

**ANALISIS PENGARUH INFORMASI KEUANGAN  
DAN NON KEUANGAN TERHADAP *INITIAL  
RETURN* DAN *RETURN 7 HARI* SETELAH IPO  
DI BURSA EFEK JAKARTA**



**TESIS**

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna  
memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen  
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro**

**Oleh :  
Rani Indah S, SE, Akt  
NIM C4A004179**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
PROGRAM PASCA SARJANA  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
S E M A R A N G  
2006**



### **Sertifikasi**

Saya, Rani Indah S., yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program magister manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya.

Rani Indah .S.  
15 Maret 2006

## **PENGESAHAN TESIS**

**Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul :**  
**ANALISIS PENGARUH INFORMASI KEUANGAN**  
**DAN NON KEUANGAN TERHADAP *INITIAL RETURN***  
**DAN *RETURN 7 HARI* SETELAH IPO**  
**DI BURSA EFEK JAKARTA**

yang disusun oleh Rani Indah S, NIM.C4A004179  
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 15 Maret 2006  
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Pembimbing Utama

Pembimbing Anggota

Drs. H.M.Kholiq Mahfud, MSi

Drs. Prasetiono, MSi

Semarang, 15 Maret 2006  
Universitas Diponegoro  
Program Pascasarjana  
Program Studi Magister Manajemen  
Ketua Program

Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo

## **ABSTRACT**

*Studies on stock's return predictability base on prospectus information found to be inconsistent. The inconsistency is starting point to conduct this study. In this study, prospectus information such as Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Total Assets, Total Assets Turnover, Price to Book Value, Company Size, Company Age, and Percentage in Offering will studied its impact toward Initial Return and 7 Days Return After Listing.*

*Multiple Linier Regression Analysis and chow test is used as data analysis technique in this study. Sample has been token by using purposive sampling method with criterions companies listed in Jakarta Stock Exchange that conducted IPO (Initial Public Offerings) during period 2000-2003 outside banking and other financial company sectors, and also companies that underpriced. By those criterions, 45 companies were obtained as samples.*

*The finding of this study shows that partially with alpha 0,05 only company size variable has significant impact and negative toward initial return. Then, return on total assets (ROA) and company size variables have significant impact and negative toward 7 days return after listing. Simultaneously all independent variables have significant impact toward initial return and 7 days return after listing. The finding of chow test shows there is no different impact between independent variables of this study toward initial return and 7 days return after listing.*

*Keywords : financial information, non-financial information, initial return, 7 days return after listing.*

## ABSTRAKSI

Berbagai penelitian tentang *return* saham bahwa *return* saham dapat diprediksi berdasarkan informasi prospektus tidak selalu konsisten. Ketidakkonsistenan itu menjadi acuan munculnya penelitian ini. Pada penelitian ini, informasi prospektus seperti *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Total Assets*, *Total Assets Turnover*, *Price to Book Value*, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, dan Prosentase Penawaran Saham akan diteliti pengaruhnya terhadap *Initial Return* (Return Awal) dan *Return 7 Hari Setelah IPO*.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dan uji *chow test*. Sampel diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta yang melakukan IPO pada periode tahun 2000-2003 diluar perusahaan sektor perbankan dan lembaga keuangan sejenis, serta mengalami *underpricing*. Berdasarkan kriteria tersebut maka sebanyak 45 perusahaan terpilih sebagai sampel penelitian ini.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial dengan alpha 0,05 hanya variabel ukuran perusahaan yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return*. Sedangkan pada *return 7 hari setelah IPO* dipengaruhi oleh variabel *return on total assets* (ROA) dan ukuran perusahaan secara negatif dan signifikan. Secara simultan, seluruh variabel independen berpengaruh signifikan terhadap *initial return* dan *return 7 hari setelah IPO*. Hasil uji *chow test* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan pengaruh antara variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini terhadap *initial return* dan *return 7 hari setelah IPO*.

Kata kunci : informasi keuangan, informasi non keuangan, *initial return*, *return 7 hari setelah IPO*.

## KATA PENGANTAR

Alhamdulillah Robbil'alamin. Puji dan syukur kepada Allah SWT karena telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis yang berjudul : **“Analisis Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan Terhadap *Initial Return* dan *Return 7 Hari* Setelah IPO di Bursa Efek Jakarta”** dengan baik. Penulisan tesis ini merupakan salah satu syarat untuk mendapatkan derajat sarjana S2 pada Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.

Penyusunan tesis ini tidak lepas dari bimbingan, bantuan, dan dorongan yang sangat berarti dari berbagai pihak. Maka pada kesempatan ini, penulis menyampaikan hormat dan terima kasih yang sedalam-dalamnya kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo selaku Ketua Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.
2. Bapak Dr. H.M. Chabachib, MSi, Akt selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
3. Bapak Drs.H.M. Kholiq Mahfud, MSi dan Bapak Drs. Prasetiono, MSi selaku dosen pembimbing tesis yang telah memberikan bimbingan dan masukan hingga terselesainya tesis ini.

4. Bapak dan Ibu dosen serta seluruh karyawan program studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberikan ilmu pengetahuan dan bantuan bagi penulis selama menyelesaikan studi ini.
5. Orang tua dan adik-adikku tercinta yang senantiasa memberikan dukungan moral dan spiritual dalam menyelesaikan tesis ini.
6. Bagus dan Annisa yang selalu ada di hatiku. Terima kasih atas segala doa, kasih sayang, serta dukungannya.
7. Keluarga besar (Alm.) Kaslan Harno atas segala dukungan dan doa demi terselesainya tesis ini.
8. Teman-teman angkatan XXIII pagi MM UNDIP Semarang yang selalu memberi semangat dan bantuan kepada penulis.
9. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang juga telah membantu penulis dalam menyelesaikan tesis ini.

Penulis menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari sempurna. Untuk itu, penulis mengharapkan dan menghargai setiap kritik dan saran yang membangun demi penulisan yang lebih baik di masa mendatang. Semoga tesis ini dapat memberikan manfaat bagi semua pihak yang berkepentingan.

Semarang, Maret 2006

RANI INDAH SULISTYAWATI

## DAFTAR ISI

	<b>Halaman</b>
<b>Halaman Judul .....</b>	<b>i</b>
<b>Surat Pernyataan Keaslian Tesis .....</b>	<b>ii</b>
<b>Halaman Pengesahan .....</b>	<b>iii</b>
<i>Abstract</i> .....	<b>iv</b>
<b>Abstraksi .....</b>	<b>v</b>
<b>Kata Pengantar .....</b>	<b>vi</b>
<b>Daftar Tabel .....</b>	<b>xii</b>
<b>Daftar Gambar .....</b>	<b>xiv</b>
<b>Daftar Lampiran .....</b>	<b>xv</b>
<b>Daftar Rumus .....</b>	<b>xvi</b>
<b>BAB I   PENDAHULUAN</b>	
1.1. Latar Belakang Masalah .....	1
1.2. Perumusan Masalah.....	10
1.3. Tujuan Penelitian.....	11
1.4. Manfaat Penelitian.....	12



## **BAB II TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL**

2.1. Telaah Pustaka.....	13
2.1.1. <i>Return Saham</i> .....	13
2.1.2. <i>Underpricing dan Overpricing</i> .....	15
2.1.3. <i>Informasi Asimetri</i> .....	16
2.1.4. <i>Current Ratio (CR)</i> .....	17
2.1.5. <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> .....	18
2.1.6. <i>Return on Total Assets (ROA)</i> .....	20
2.1.7. <i>Total Assets Turnover (TATO)</i> .....	21
2.1.8. <i>Price to Book Value (PBV)</i> .....	22
2.1.9. <i>Ukuran Perusahaan</i> .....	23
2.1.10. <i>Umur Perusahaan</i> .....	25
2.1.11. <i>Prosentase Penawaran Saham</i> .....	27
2.1.12. <i>Kinerja Saham</i> .....	28
2.2. <i>Penelitian Terdahulu</i> .....	29
2.3. <i>Kerangka Pemikiran Teoritis</i> .....	37
2.4. <i>Hipotesis</i> .....	39
2.5. <i>Definisi Operasional Variabel</i> .....	40
2.5.1. <i>Variabel Independen</i> .....	40
2.5.2. <i>Variabel Dependen</i> .....	42

### **BAB III METODE PENELITIAN**

3.1. Jenis dan Sumber Data.....	44
3.2. Populasi dan Sampel.....	45
3.3. Metode Pengumpulan Data.....	46
3.4. Teknik Analisis Data.....	46
3.4.1. Analisa Regresi Linier Berganda.....	46
3.4.2. Pengujian Penyimpangan Asumsi Klasik.....	47
3.4.3. Pengujian Hipotesis.....	51
3.4.4. Nilai Koefisien Determinasi.....	53
3.4.5. Uji <i>Chow Test</i> .....	53

### **BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN**

4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian .....	55
4.2. Statistik Deskriptif Variabel .....	57
4.3. Analisis Data .....	58
4.3.1. Analisis Hasil Regresi <i>Initial Return</i> .....	58
4.3.1.1. Pengujian Asumsi Klasik .....	58
4.3.1.2. Pengujian Hipotesis .....	65
4.3.1.3. Nilai Koefisien Determinasi .....	75
4.3.2. Analisis Hasil Regresi <i>Return 7 Hari Setelah IPO</i> ....	76
4.3.2.1. Pengujian Asumsi Klasik .....	76
4.3.2.2. Pengujian Hipotesis .....	81

4.3.2.3. Nilai Koefisien Determinasi .....	91
4.3.3. Uji <i>Chow Test</i> .....	92
<b>BAB V</b>	<b>KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN</b>
5.1. Kesimpulan .....	95
5.2. Implikasi Kebijakan .....	97
5.2.1. Implikasi Teoritis .....	97
5.2.2. Implikasi Manajerial .....	97
5.3. Keterbatasan Penelitian .....	98
5.4. Agenda Penelitian Mendatang .....	99
<b>Daftar Referensi .....</b>	<b>100</b>
<b>Lampiran-lampiran</b>	
<b>Daftar Riwayat Hidup</b>	

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1.	Penelitian Kinerja Saham Jangka Pendek dan Jangka Panjang di Berbagai Negara .....	7
Tabel 2.1.	Ringkasan Penelitian Terdahulu .....	34
Tabel 2.2.	Ringkasan Definisi Operasional Variabel .....	43
Tabel 4.1.	Data Perusahaan dan Besarnya <i>Underpricing</i> .....	55
Tabel 4.2.	Statistik Deskriptif Variabel Perusahaan .....	57
Tabel 4.3.	Hasil Uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i> Data Awal .....	60
Tabel 4.4.	Hasil Uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i> Transformasi Data .....	60
Tabel 4.5.	Koefisien Korelasi LNIR .....	63
Tabel 4.6.	Nilai <i>Tolerance</i> dan VIF LNIR .....	63
Tabel 4.7.	Nilai <i>Durbin-Watson</i> LNIR .....	65
Tabel 4.8.	Uji t LNIR dan Variabel Independen .....	66
Tabel 4.9.	Uji F LNIR dan Variabel Independen .....	66
Tabel 4.10.	Nilai Koefisien Determinasi LNIR .....	76
Tabel 4.11.	Koefisien Korelasi LNR7HR .....	80
Tabel 4.12.	Nilai <i>Tolerance</i> dan VIF LNR7HR .....	80
Tabel 4.13.	Nilai <i>Durbin-Watson</i> LNR7HR .....	81
Tabel 4.14.	Uji t LNR7HR dan Variabel Independen .....	82
Tabel 4.15.	Uji F LNR7HR dan Variabel Independen .....	82
Tabel 4.16.	Nilai Koefisien Determinasi LNR7HR .....	92

Tabel 4.17.	Hasil <i>Sum of Squared Residual</i> Total Regresi .....	93
Tabel 4.18.	Hasil <i>Sum of Squared Residual</i> Regresi LNIR .....	93
Tabel 4.19.	Hasil <i>Sum of Squared Residual</i> Regresi LNR7HR .....	93

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1.	Kerangka Pemikiran Teoritis : Analisis Pengaruh Informasi Keuangan dan Non Keuangan Terhadap <i>Initial Return</i> dan <i>Return</i> 7 Hari Setelah IPO di Bursa Efek Jakarta .....	38
Gambar 4.1.	Grafik Histogram LNIR .....	61
Gambar 4.2.	Grafik <i>Normal Probability Plot</i> LNIR .....	61
Gambar 4.3.	Grafik <i>Scatterplot</i> LNIR .....	64
Gambar 4.4.	Grafik Histogram LNR7HR .....	77
Gambar 4.5.	Grafik <i>Normal Probability Plot</i> LNR7HR .....	77
Gambar 4.6.	Grafik <i>Scatterplot</i> LNR7HR .....	79

## DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Data Perusahaan Awal
- Lampiran 2 Hasil Transformasi Data
- Lampiran 3 Hasil Regresi LNIR
- Lampiran 4 Hasil Regresi LNR7HR
- Lampiran 5 Hasil Uji *Chow Test*

## DAFTAR RUMUS

Rumus 1	Pengukuran <i>Initial Return</i> .....	42
Rumus 2	Persamaan Regresi Linier Berganda IR .....	46
Rumus 3	Persamaan Regresi Linier Berganda R <sup>2</sup> HR .....	47
Rumus 4	Pengukuran T-Hitung .....	52
Rumus 5	Pengukuran F-Hitung .....	52
Rumus 6	Uji Kesamaan Koefisiensi .....	54



# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang Masalah**

Pasar modal merupakan indikator kemajuan perekonomian suatu negara serta menunjang ekonomi negara yang bersangkutan (Ang, 1997). Pasar modal menjadi alternatif sumber dana disamping perbankan bagi pembiayaan-pembiayaan kegiatan operasi perusahaan melalui penjualan saham maupun penerbitan obligasi oleh perusahaan yang membutuhkan dana.

Kehadiran pasar modal saat ini sangat penting bagi perusahaan dan investor. Perusahaan sebagai pihak yang membutuhkan dana dapat menghimpun dana melalui pasar modal dengan menambah jumlah kepemilikan saham melalui penerbitan saham baru atau dengan menerbitkan surat hutang (obligasi). Ada beberapa cara yang dapat dilakukan perusahaan untuk menambah jumlah kepemilikan saham, antara lain dengan : menjual saham kepada pemegang saham yang sudah ada, menjual saham kepada karyawan lewat ESOP (*employee stock ownership plan*), menambah saham lewat *Dividend Reinvestment Plan*, menjual saham langsung kepada investor tunggal secara privat (*private placement*), atau menawarkan saham kepada publik (Hartono, 2000).

Sedangkan bagi investor, dapat memanfaatkan pasar modal sebagai sarana untuk menyalurkan dana yang menganggur atau berinvestasi guna memperoleh keuntungan. Keuntungan atau *return* yang akan didapat berupa peningkatan nilai modal (*capital gain*) dan laba hasil usaha yang dibagikan (*dividend*) untuk investasi di pasar saham, serta bunga (*coupon*) untuk investasi di pasar obligasi. Namun setiap instrumen investasi tersebut tentu memiliki karakteristik yang berbeda-beda. Misalnya untuk melakukan investasi dalam bentuk saham akan lebih tepat untuk investasi yang berorientasi pertumbuhan, sementara untuk melakukan investasi dalam bentuk obligasi akan lebih tepat untuk investasi yang berorientasi pendapatan tetap (Haugen, 1997).

Investasi dalam bentuk obligasi memiliki resiko yang relatif lebih kecil dibandingkan dengan resiko melakukan investasi dalam bentuk saham (Sharpe, Gordon & Bailey, 1995). Saham merupakan instrumen investasi yang memiliki resiko dan imbal hasil yang relatif lebih tinggi dibandingkan instrumen investasi yang lain. Oleh sebab itu, investor harus melakukan analisis yang mendalam terlebih dulu sebelum melakukan investasi dalam bentuk saham.

Proses penawaran sebagian saham perusahaan kepada masyarakat untuk pertama kali melalui bursa efek disebut *Initial Public Offerings* (IPO). Perusahaan yang melakukan IPO berarti perusahaan tersebut *go public*. Dengan *go public*, maka perusahaan dapat menghimpun dana dari masyarakat

yang relatif besar. Dana yang diperoleh tersebut dapat digunakan untuk keperluan pendanaan, membiayai kegiatan operasi perusahaan, ekspansi, serta memperbaiki struktur modal perusahaan (Husnan, 1996).

Pada saat perusahaan melakukan IPO, harga saham yang dijual di pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dan penjamin emisi (*underwriter*). Sedangkan harga saham di pasar sekunder (setelah IPO) ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu permintaan dan penawaran. Apabila penentuan harga saham pada saat IPO secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan harga yang terjadi di pasar sekunder di hari pertama, maka terjadi *underpricing* (Kim, Krinsky & Lee, 1995).

Kondisi *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan *go public*, karena dana yang diperoleh dari *go public* tidak maksimum. Sebaliknya bila terjadi *overpricing*, maka investor akan merugi, karena mereka tidak menerima *Initial Return* (return awal). *Initial Return* (IR) adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana (saat IPO) dengan harga jual saham yang bersangkutan di hari pertama di pasar sekunder. Para pemilik perusahaan menginginkan agar dapat meminimalisir *underpricing*, karena terjadinya *underpricing* akan menyebabkan transfer kemakmuran dari pemilik kepada para investor (Beatty, 1989).

Fenomena *underpricing* yang terjadi di berbagai pasar modal disebabkan oleh adanya informasi asimetri. Informasi asimetri ini dapat

terjadi antara emiten dan penjamin emisi, maupun antar investor. Untuk mengurangi adanya informasi asimetri maka perusahaan yang akan *go public* menerbitkan prospektus yang berisi berbagai informasi perusahaan yang bersangkutan. Prospektus memuat rincian informasi serta fakta material mengenai penawaran umum emiten baik berupa informasi keuangan maupun non keuangan. Informasi yang diungkapkan dalam prospektus akan membantu investor untuk membuat keputusan yang rasional mengenai resiko dan nilai saham sesungguhnya yang ditawarkan emiten (Kim, *et.al*, 1995).

Penelitian tentang tingkat *underpricing* dan harga pasar saham dihubungkan dengan informasi pada prospektus merupakan hal yang menarik bagi peneliti keuangan untuk mengevaluasi secara empiris perilaku investor dalam pembuatan keputusan investasi di pasar modal. Riset-riset sebelumnya mengenai pengaruh informasi keuangan dan non keuangan terhadap *initial return* atau *underpricing* telah banyak dilakukan baik di bursa saham luar negeri maupun di Indonesia (Beatty, 1989; Carter & Manaster, 1990 ; Ritter, 1991 ; Kim, *et.al.*, 1995 ; Chishty, Hasan & Smith., 1996; Trisnawati, 1999 ; Daljono, 2000 ; Chandradewi, 2000 ; Nasirwan , 2000 ; Ardiansyah, 2004).

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

*underpricing* maupun kinerja perusahaan setelah melakukan IPO belum diteliti. Hal inilah yang mendorong diadakan penelitian dalam bidang ini.

Kim *et.al.* (1995) telah melakukan penelitian tentang motivasi perusahaan untuk *go public* dan sebab *underpricing* yang merupakan temuan empirik di Korea. Penelitian ini merupakan analisis yang bersifat untuk keputusan jangka pendek dalam pandangan investor, karena hanya menjelaskan fenomena yang berhubungan dengan IPO sampai saat *listing*. Demikian juga dengan penelitian Carter & Manaster (1990) dan Beatty (1989) yang meneliti tingkat *underpricing* saat IPO dan pada saat *listing*. Kandungan informasi akuntansi dan informasi non akuntansi dalam penelitian yang dilakukan peneliti tersebut sudah memberikan penjelasan tentang tingkat *underpricing* saat IPO dan pada saat *listing* yang hanya memberikan informasi kinerja saham jangka pendek saja, sedangkan pengaruh kinerja saham jangka panjang belum dijelaskan oleh peneliti di atas.

Sebaliknya Ritter (1991) justru meneliti pengaruh informasi non akuntansi terhadap kinerja saham jangka panjang, tetapi tidak meneliti bagaimana pengaruhnya terhadap *underpricing* ketika IPO dan saat *listing*, sehingga tidak memberi gambaran kepada investor dalam melakukan investasi untuk mendapatkan *return* jangka pendek.

Penelitian yang berkaitan dengan kinerja saham jangka pendek dan jangka panjang telah dilakukan di berbagai negara. Di Indonesia penelitian ini telah dilakukan oleh Prastiwi & Kusuma (2001) yang menemukan bahwa

terdapat perbedaan signifikan antara kinerja saham jangka pendek dan kinerja saham jangka panjang, dimana dalam jangka pendek terdapat *excess return* yang positif (*underpricing*) yaitu sebesar 39,07%, sedangkan dalam jangka panjang terjadi penurunan kinerja (*underperformed*) yaitu sebesar -238,88%. Fenomena *underpricing* ini di satu pihak menguntungkan investor tetapi di pihak lain akan merugikan emiten karena dana yang dikumpulkannya tidak maksimal. Penurunan kinerja yang terjadi dalam jangka panjang akan merugikan investor karena akan memperoleh *return* yang negatif. Menurut Ritter (1991) faktor yang bisa menjelaskan terjadinya *underperformed* tersebut adalah kesalahan dalam pengukuran resiko, *bad luck*, dan terlalu optimisnya investor terhadap prospek perusahaan.

Beberapa penelitian di luar negeri juga menemukan hal yang sama. Seperti ditunjukkan dalam tabel 1.1, negara-negara industri maju (Australia, Switzerland, Inggris, dan Amerika Serikat) kinerja sahamnya atau *return* sahamnya mengalami penurunan dalam jangka panjang. Demikian pula dengan negara industri baru dan negara berkembang (Hongkong, Singapura, Malaysia, Brasilia, Chili, dan Meksiko) yang juga mengalami penurunan kinerja atau *return* saham dalam jangka panjang.

Tabel 1.1.  
 Penelitian Kinerja Saham Jangka Pendek dan  
 Jangka Panjang di Berbagai Negara

Panel A : Negara Industri Maju					
Negara	Peneliti	Periode	Jumlah Sampel	Kinerja Jangka Pendek	Kinerja Jangka Panjang
Australia	Finn & Higham (1988)	1966-1978	93	29,2%	-6,5%
Switzerland	Kunz & Aggarwal (1994)	1983-1989	42	35,8%	-6,1%
Inggris	Levis (1993)	1980-1988	632	14,1%	-31,0%
USA	Reilly (1977)	1972-1975	486	10,9%	-11,6%
USA	Aggarwal & Rivoli (1990)	1977-1987	1598	10,7%	-13,7%
USA	Ritter (1991)	1975-1984	1526	14,3%	29,1%
Panel B : Negara Industri Baru dan Negara Berkembang					
Negara	Peneliti	Periode	Jumlah Sampel	Kinerja Jangka Pendek	Kinerja Jangka Panjang
Hongkong	Dawson (1987)	1978-1983	21	13,8%	-9,3%
Singapura	Dawson (1987)	1978-1983	39	39,4%	-2,7%
Malaysia	Dawson (1987)	1978-1983	21	166,7%	18,2%
Brasilia	Aggarwal, <i>et.al.</i> (1993)	1980-1990	62	6,1%	-47,0%
Chili	Aggarwal, <i>et.al.</i> (1993)	1982-1990	19	2,4%	-23,7%
Meksiko	Aggarwal, <i>et.al.</i> (1993)	1987-1990	44	10,0%	-19,6%

Sumber : Prastiwi & Kusuma (2001)

Penelitian ini mencoba untuk menganalisis fenomena tersebut dengan menduga bahwa terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham baik pada saat IPO (*initial return*) maupun *return* di pasar sekunder (*return* 7 hari setelah IPO). Penelitian ini menggunakan periode pengamatan 7 hari setelah IPO untuk mengetahui apakah informasi dalam prospektus juga berpengaruh pada *return* saham di pasar sekunder. Pemilihan waktu tersebut juga telah dilakukan oleh Chandradewi (2000).

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian-penelitian sebelumnya. Penelitian ini menggunakan informasi keuangan, yaitu rasio likuiditas (*current ratio*), rasio leverage (*debt to equity ratio*), rasio profitabilitas (*return on total assets*), rasio aktivitas (*total assets turnover*), dan rasio pasar modal (*price to book value*), serta informasi non keuangan yang berupa ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan prosentase penawaran saham sebagai variabel independen yang diduga mempengaruhi variabel dependen yang berupa *initial return* dan *return* 7 hari setelah IPO.

Variabel-variabel independen tersebut diambil karena dari berbagai penelitian terdahulu terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian, baik yang dilakukan di Indonesia maupun di luar negeri, sehingga masih perlu dilakukan penelitian kembali terhadap variabel-variabel tersebut.

Pada variabel *current ratio* (CR), hasil penelitian Tuasikal (2002) menyatakan bahwa informasi akuntansi dalam bentuk CR pada perusahaan manufaktur lebih dapat memprediksi *return* saham dibandingkan pada perusahaan non manufaktur. Sedangkan penelitian Ardiansyah (2004) menemukan bahwa CR tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham 15 hari setelah IPO.

Hasil penelitian Purnomo (1998) menunjukkan bahwa variabel *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham. Sementara hasil penelitian Natarsyah (2000) telah membuktikan



bahwa tingkat *leverage* mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham dan resiko sistematis.

Penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (1999) menyatakan bahwa *return on total assets* (ROA) tidak berpengaruh terhadap *return* saham baik di pasar perdana maupun pasar sekunder. Sedangkan hasil penelitian Hardiningsih, Suryanto & Chariri (2002) menyatakan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Tuasikal (2002) menyatakan bahwa variabel *total assets turnover* (TATO) pada perusahaan non manufaktur lebih dapat memprediksi *return* saham dibandingkan pada perusahaan manufaktur. Sedangkan hasil penelitian Manao & Deswin (2001) menyatakan bahwa tidak terdapat asosiasi signifikan antara TATO dengan *return* saham untuk semua ukuran perusahaan sebelum masa krisis moneter di Indonesia.

Pada variabel *price to book value* (PBV), hasil penelitian Utama & Santosa (1998) menemukan terdapatnya hubungan yang negatif antara rasio PBV dengan imbal hasil saham. Sedangkan hasil penelitian Prasetya (2000) menyatakan bahwa PBV tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Menurut penelitian Kim *et.al.* (1995), variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan hasil penelitian Daljono (2000) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

Pada penelitian yang dilakukan Rosyati & Sabeni (2002) menemukan bahwa umur perusahaan berpengaruh signifikan pada *initial return*. Sedangkan hasil penelitian Nasirwan (2000) membuktikan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* awal dan *return* 15 hari setelah IPO.

Pada variabel prosentase penawaran saham, Nasirwan (2000) menemukan bahwa secara statistis signifikan variabel tersebut berpengaruh terhadap *return* 15 hari setelah IPO. Sedangkan hasil penelitian Trisnawati (1999) menyatakan bahwa prosentase penawaran saham tidak berpengaruh signifikan dengan *initial return*.

## **1.2. Perumusan Masalah**

Beberapa penelitian terdahulu telah menemukan pengaruh informasi keuangan (*current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on total assets*, *total assets turnover*, dan *price to book value*) dan informasi non keuangan (ukuran perusahaan, basis perusahaan, dan prosentase penawaran saham) terhadap *return* saham yang menyatakan hasil berbeda-beda sehingga muncul *research gap*. Selain itu dalam penelitian ini juga akan dilakukan analisa perbedaan pengaruh variabel-variabel independen yang telah disebutkan di atas terhadap *initial return* dan *return* 7 hari setelah IPO. Dengan demikian perumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah terdapat pengaruh antara *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), *return on total assets* (ROA), *total assets turnover* (TATO), *price to book value* (PBV), ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan prosentase penawaran saham terhadap *initial return* ?
2. Apakah terdapat pengaruh antara *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), *return on total assets* (ROA), *total assets turnover* (TATO), *price to book value* (PBV), ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan prosentase penawaran saham terhadap *return 7 hari setelah IPO* ?
3. Apakah terdapat perbedaan pengaruh antara *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), *return on total assets* (ROA), *total assets turnover* (TATO), *price to book value* (PBV), ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan prosentase penawaran saham terhadap *initial return* dan *return 7 hari setelah IPO* ?

### **1.3. Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Menganalisis pengaruh *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), *return on total assets* (ROA), *total assets turnover* (TATO), *price to book value* (PBV), ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan prosentase penawaran saham terhadap *initial return*.
2. Menganalisis pengaruh *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), *return on total assets* (ROA), *total assets turnover* (TATO), *price to book*

*value* (PBV), ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan prosentase penawaran saham terhadap *return* 7 hari setelah IPO.

3. Menganalisis perbedaan pengaruh antara *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), *return on total assets* (ROA), *total assets turnover* (TATO), *price to book value* (PBV), ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan prosentase penawaran saham terhadap *initial return* dan *return* 7 hari setelah IPO.

#### **1.4. Manfaat Penelitian**

Manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Manfaat bagi investor maupun calon investor saham adalah dapat menjadi tambahan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi dan agar diperoleh *return* secara optimal.
2. Manfaat bagi masyarakat umum adalah dapat mengamati kinerja pasar modal dengan melihat efisiensi pasar modal yang digambarkan dengan kinerja perusahaan berdasarkan pada laporan keuangannya.
3. Manfaat bagi kalangan akademis adalah diharapkan bisa sebagai dasar acuan bagi pengembangan penelitian selanjutnya dan pengembangan ilmu pengetahuan khususnya manajemen keuangan.

## BAB II

### TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL

#### 2.1. Telaah Pustaka

##### 2.1.1. *Return Saham*

Menurut Elton & Gruber (1995) saham adalah menunjukkan hak kepemilikan pada keuntungan dan aset dari suatu perusahaan. Secara sederhana, saham dapat didefinisikan sebagai surat berharga yang menjadi bukti penyertaan atau kepemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan.

*Return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi saham yang dilakukannya (Ang, 1997). Setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama untuk mendapatkan keuntungan yang disebut *return* baik langsung maupun tidak langsung. Dalam berinvestasi, investor yang rasional akan mempertimbangkan 2 hal, yaitu *expected return* (tingkat kembalian yang diharapkan) dan *risk* (resiko) yang terkandung dari alternatif investasi yang dilakukan.

Komponen *return* saham terdiri dari 2 jenis, yaitu *capital gain* (keuntungan selisih harga saham) dan *current income* (pendapatan lancar).

*Capital gain* merupakan keuntungan yang diterima karena adanya selisih nilai antara harga jual dan harga beli saham dari suatu instrumen investasi, yang berarti bahwa instrumen investasi harus diperdagangkan di pasar. Dengan adanya perdagangan maka akan timbul perubahan nilai suatu instrumen investasi yang menghasilkan *capital gain* (Ang, 1997).

Komponen kedua dari *return* saham adalah *current income*, yaitu keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik, misalnya pembayaran bunga deposito, deviden, bunga obligasi, dan sebagainya. *Current income* disebut pendapatan lancar karena keuntungan yang diterima biasanya dalam bentuk kas atau setara kas, sehingga dapat diuangkan secara cepat. Keuntungan dalam bentuk kas seperti bunga, jasa giro, dan deviden tunai. Sedangkan keuntungan dalam bentuk setara kas seperti saham bonus dan deviden saham (Ang, 1997).

*Expected return* merupakan *return* yang diharapkan oleh investor atas suatu investasi yang akan diterima pada masa yang akan datang. Faktor-faktor yang mempengaruhi *return* suatu investasi meliputi faktor internal dan faktor eksternal perusahaan. Faktor internal perusahaan yaitu kualitas dan reputasi manajemen, struktur permodalan, struktur hutang, tingkat laba yang dicapai, dan sebagainya. Sedangkan faktor eksternal perusahaan yaitu perkembangan sektor industri, pengaruh kebijakan moneter dan fiskal, faktor ekonomi, dan sebagainya (Ang, 1997).

### 2.1.2. *Underpricing dan Overpricing*

Menurut Gumanti (2004), *underpricing* adalah suatu kondisi dimana secara rata-rata harga pasar saham perusahaan lebih tinggi dibandingkan dengan harga penawarannya. Sedangkan *overpricing* adalah suatu kondisi dimana harga pasar saham perusahaan secara rata-rata cenderung lebih rendah dibandingkan dengan harga penawarannya. Fenomena terjadinya *underpricing* umumnya dijumpai di hampir semua pasar modal di dunia.

Menurut Brigham (1993) dalam Gumanti (2004) definisi *underpricing* adalah “*stock are underpriced if they begin at the public markets at a price that is higher than the offering price*”.

Berdasarkan definisi tersebut, maka *underpricing* ditandai dengan peningkatan harga saham yang mendorong terjadinya pendapatan abnormal positif selama periode perdagangan tertentu setelah emisi pertama (Sudana & Prasetyo, 2000). Pendapatan ini disebut dengan *initial return*, atau *return* yang diterima investor akibat perbedaan harga saham perdana dengan harga jual saham hari pertama di pasar sekunder.

Penelitian Beatty (1989) di Amerika Serikat mengatakan bahwa telah terjadi *underpricing* sebesar 22,1%. Ritter (1991) yang mengadakan penelitian di Amerika Serikat dengan sampel penelitian 1526 perusahaan pada periode 1975 – 1984 mengatakan bahwa terjadi *underpricing* sebesar 14,32%. Hasil penelitian lain yaitu dari Utsel & Ljucovic (1998) yang mengadakan

penelitian di Kanada pada periode 1987 – 1994 juga menunjukkan adanya tingkat *underpricing* sebanyak 39,5%.

### **2.1.3. Informasi Asimetri**

Fenomena *underpricing* dan *overpricing* itu dikarenakan adanya *mispriced* di pasar perdana sebagai akibat adanya ketidakseimbangan informasi antara pihak penjamin emisi dengan pihak perusahaan (emiten) maupun adanya ketidakseimbangan informasi antar investor. Dalam literatur keuangan masalah tersebut disebut adanya informasi asimetri (Daljono, 2000).

Pada ketidakseimbangan informasi antara penjamin emisi dan emiten atau disebut model Baron (1982), penjamin emisi dianggap memiliki informasi yang lebih tinggi mengenai permintaan saham-saham perusahaan emiten daripada emiten itu sendiri. Penjamin emisi akan memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk memperoleh kesepakatan optimal dengan emiten yaitu dengan memperkecil resiko keharusan membeli saham yang tidak laku dijual. Karena emiten kurang memiliki informasi maka emiten harus menerima harga yang diberikan penjamin emisi bagi penawaran sahamnya. Model ini mengimplikasikan bahwa lebih besar ketidakpastian emiten mengenai kewajaran harga sahamnya, lebih besar permintaan terhadap jasa penjamin emisi dalam penetapan harga ini. Kompensasi atas informasi yang diberikan penjamin emisi adalah dengan mengizinkan penjamin emisi



menawarkan harga perdana sahamnya dibawah harga *equilibrium* (Trisnawati, 1999).

Sedangkan pada ketidakseimbangan informasi antar investor atau disebut model Rock (1986), terdapat 2 jenis investor yaitu *informed* investor dan *uninformed* investor. *Informed* investor mengetahui informasi lebih banyak mengenai prospek perusahaan emiten, maka mereka akan membeli saham-saham IPO yang diketahui pada pasar sekunder akan melebihi harga perdana atau mengalami *underpriced* saja. Sementara *uninformed* investor karena kurang memiliki informasi mengenai perusahaan emiten, akan melakukan penawaran secara sembarangan baik pada saham-saham IPO yang *underpriced* maupun yang *overpriced*. Akibatnya kelompok *uninformed* investor memperoleh proporsi yang lebih besar dalam saham IPO yang *overpriced*. Menyadari bahwa mereka menerima saham-saham IPO yang tidak proporsional, maka *uninformed* investor akan meninggalkan pasar perdana. Agar tidak terjadi hal tersebut maka saham-saham IPO harus cukup *underpriced* (Trisnawati, 1999).

#### **2.1.4. Current Ratio (CR)**

CR merupakan salah satu rasio likuiditas, yaitu rasio yang bertujuan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi CR suatu perusahaan berarti semakin kecil resiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban

jangka pendeknya. Akibatnya resiko yang akan ditanggung pemegang saham juga semakin kecil (Ang, 1997).

Nilai CR yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga akan mengurangi tingkat *underpricing*, akibatnya *return* yang akan diterima investor juga semakin kecil. Dengan demikian diduga semakin besar nilai CR maka semakin kecil *initial return* dan *return 7* hari setelah IPO (Ardiansyah, 2004).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Tuasikal (2002) menyatakan bahwa informasi akuntansi dalam bentuk CR pada perusahaan manufaktur lebih dapat memprediksi *return* saham dibandingkan pada perusahaan non manufaktur. Demikian pula dengan penelitian Mardiyah & Indriantoro (1999) yang membuktikan bahwa variabel CR berpengaruh terhadap *perceived risk* saham. Sementara hasil yang lain ditemukan dalam penelitian Ardiansyah (2004) menyatakan bahwa CR tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham 15 hari setelah IPO .

Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan sebagai berikut :

H1 : CR berpengaruh negatif terhadap *initial return* dan *return 7* hari setelah IPO.

#### **2.1.5. Debt To Equity Ratio (DER)**

DER merupakan salah satu dari rasio *leverage*. DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh

kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. DER menunjukkan imbalan antara tingkat *leverage* (penggunaan hutang) dibandingkan modal sendiri perusahaan. DER juga memberi jaminan tentang seberapa besar hutang-hutang perusahaan dijamin modal sendiri perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha (Ang, 1997).

Semakin besar nilai DER menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Semakin besar DER mencerminkan resiko perusahaan yang relatif tinggi, akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi (Ang, 1997).

Nilai DER yang tinggi akan meningkatkan ketidakpastian investor dan akan meningkatkan tingkat *underpricing* (Kim, *et.al.*,1995). Sehingga kemungkinan *return* yang akan diterima investor semakin besar. Dengan demikian diduga semakin besar nilai DER suatu perusahaan maka akan semakin besar pula *initial return* dan *return* 7 hari setelah IPO.

Hasil penelitian Purnomo (1998) menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham. Sementara hasil penelitian Trisnawati (1999) menyatakan bahwa DER berpengaruh pada *return* saham setelah memasuki pasar sekunder. Demikian pula dengan hasil penelitian Ardiansyah (2004) bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap *return* 15 hari setelah IPO.

Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H2 : DER berpengaruh positif terhadap *initial return* dan *return 7* hari setelah IPO.

#### **2.1.6. Return On Total Assets (ROA)**

ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan atau laba bagi perusahaan. ROA digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Ang, 1997).

Nilai ROA yang semakin tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba di masa yang akan datang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya. Profitabilitas yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor sehingga akan menurunkan tingkat *underpricing* (Kim, *et.al.*, 1995). Hal ini berarti kemungkinan investor untuk mendapatkan *return* akan semakin rendah. Dengan demikian diduga semakin besar nilai ROA maka semakin kecil *initial return* dan *return 7* hari setelah IPO.

Penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (1999) menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap *return* saham baik di pasar perdana maupun pasar sekunder. Demikian juga dengan hasil penelitian Ardiansyah

(2004) yang menyatakan ROA tidak berpengaruh signifikan dengan *return* awal dan *return* 15 hari setelah IPO. Sedangkan hasil penelitian Natarsyah (2000) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham di pasar sekunder. Demikian pula dengan penelitian Hardiningsih *et.al.* (2002) menyatakan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan sebagai berikut :

H3 : ROA berpengaruh negatif terhadap *initial return* dan *return* 7 hari setelah IPO.

#### **2.1.7. Total Assets Turnover (TATO)**

TATO merupakan salah satu rasio aktivitas, yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan serta efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya atau perputaran dari aktiva-aktiva tersebut. TATO digunakan untuk mengukur seberapa efisiennya seluruh aktiva perusahaan dimanfaatkan dalam menunjang kegiatan penjualan (Ang, 1997). Hal ini berarti semakin tinggi rasio TATO maka semakin efisien suatu perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya.

Nilai TATO yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian bagi investor dan akan menurunkan tingkat *underpricing*, sehingga kemungkinan investor mendapatkan *return* akan semakin rendah (Manao & Deswin, 2001).

Dengan demikian diduga semakin besar nilai TATO suatu perusahaan maka semakin kecil *initial return* dan *return* 7 hari setelah IPO.

Hasil penelitian Tuasikal (2002) menyatakan bahwa variabel TATO pada perusahaan non manufaktur lebih dapat memprediksi *return* saham dibandingkan pada perusahaan manufaktur. Sedangkan hasil penelitian Manao & Deswin (2001) menyatakan bahwa tidak terdapat asosiasi signifikan antara TATO dengan *return* saham untuk semua ukuran perusahaan sebelum masa krisis moneter di Indonesia.

Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan sebagai berikut :

H4 : TATO berpengaruh negatif terhadap *initial return* dan *return* 7 hari setelah IPO.

#### **2.1.8. Price to Book Value (PBV)**

PBV merupakan salah satu rasio pasar modal, yaitu rasio yang menunjukkan informasi penting suatu perusahaan yang diungkapkan dalam basis per saham. PBV ditunjukkan dalam perbandingan antara harga saham terhadap nilai bukunya dimana nilai buku dihitung sebagai hasil bagi dari ekuitas pemegang saham dengan jumlah saham yang beredar. Rasio ini menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan, sehingga semakin tinggi rasio PBV menunjukkan semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham (Ang, 1997).

PBV merupakan tolak ukur untuk melihat kewajaran harga saham pada pasar perdana (IPO) atau peluang terjadinya *initial return*. Jika posisi harga saham berada di bawah nilai bukunya, ada kecenderungan harga saham tersebut akan menuju ke keseimbangan minimal sama dengan nilai bukunya. Hal ini berarti harga saham itu berpotensi lebih besar untuk naik. Oleh karena itu, semakin besar nilai PBV akan memperkecil *underpricing*, akibatnya semakin rendah *return* yang akan diterima investor (Utama & Santosa, 1998). Dengan demikian diduga semakin besar nilai PBV maka semakin kecil *initial return* dan *return* 7 hari setelah IPO.

Hasil penelitian Utama & Santosa (1998) menemukan bahwa terdapat hubungan antara rasio PBV dengan imbal hasil saham. Demikian pula dengan hasil penelitian Hardiningsih *et.al.* (2002) dan Manao & Deswin (2001) yang membuktikan bahwa rasio PBV berpengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan hasil penelitian Prasetya (2000) menyatakan bahwa PBV tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan sebagai berikut :

H5 : PBV berpengaruh negatif terhadap *initial return* dan *return* 7 hari setelah IPO.

#### **2.1.9. Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan dapat dijadikan sebagai *proxy* tingkat ketidakpastian saham karena perusahaan yang berskala besar cenderung lebih

dikenal masyarakat, sehingga informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan berskala kecil. Tingkat ketidakpastian yang akan dihadapi oleh calon investor mengenai masa depan perusahaan emiten dapat diperkecil apabila informasi yang diperolehnya banyak (Ardiansyah, 2004).

Tingkat ketidakpastian perusahaan berskala besar pada umumnya rendah karena dengan skala yang tinggi perusahaan cenderung tidak dipengaruhi pasar, sebaliknya dapat mewarnai dan mempengaruhi keadaan pasar secara keseluruhan. Keadaan ini dapat dinyatakan sebagai kecilnya tingkat resiko investasi perusahaan berskala besar dalam jangka panjang. Sedangkan pada perusahaan berskala kecil tingkat ketidakpastian di masa yang akan datang besar, sehingga tingkat resiko investasinya lebih besar dalam jangka panjang (Nurhidayati & Indriantoro, 1998).

Dengan rendahnya tingkat ketidakpastian perusahaan berskala besar, maka akan menurunkan tingkat *underpricing* dan kemungkinan *return* yang akan diterima investor semakin rendah (Kim, *et.al.*, 1995). Oleh karena itu diduga semakin besar ukuran perusahaan maka semakin kecil *initial return* dan *return* 7 hari setelah IPO.

Menurut Kim *et.al.* (1995) dan Carter, Dark & Singh (1998), ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Demikian pula dengan hasil penelitian Wahyudi (2004) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap prakualifikasi penjamin emisi dan



*return* awal saham. Sedangkan hasil penelitian Ardiansyah (2004) yang menyatakan bahwa besaran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* dan *return* 15 hari setelah IPO. Sama halnya dengan hasil penelitian Nurhidayati & Indriantoro (1998) bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpriced*.

Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan sebagai berikut :

H6 : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *initial return* dan *return* 7 hari setelah IPO.

#### **2.1.10. Umur Perusahaan**

Umur perusahaan merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan investor dalam menanamkan modalnya (Chishty *et.al.*, 1996). Umur perusahaan emiten menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan (*survive*) dan menjadi bukti perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian.

Perusahaan yang beroperasi lebih lama mempunyai kemungkinan yang lebih besar untuk menyediakan informasi perusahaan yang lebih banyak dan luas daripada perusahaan yang baru saja berdiri (Nurhidayati & Indriantoro, 1998). Dengan demikian akan mengurangi adanya informasi asimetri dan memperkecil ketidakpastian pasar yang pada akhirnya akan menurunkan tingkat *underpricing* saham.

Wahyudi (2004) menjelaskan bahwa umur perusahaan dihitung dengan mengurangi tahun penawaran saat IPO dengan tahun pada saat perusahaan berdiri. Perusahaan yang lebih tua dan matang bisa dipersepsikan sebagai sudah tahan uji sehingga kadar resikonya rendah. Dengan demikian, pada umumnya semakin banyak umur perusahaan maka peluang terciptanya *initial return* kian rendah. *Initial return* yang rendah dapat terjadi pada *underpricing* yang rendah pula. Oleh karena itu diduga semakin banyak umur perusahaan maka semakin kecil *initial return* dan *return* 7 hari setelah IPO.

Penelitian yang dilakukan Beatty (1989) dan Ritter (1991) menyatakan bahwa umur perusahaan mempunyai hubungan negatif dengan *initial return*. Demikian pula menurut penelitian Rosyati & Sabeni (2002) serta Wahyudi (2004) bahwa umur perusahaan berpengaruh signifikan pada *initial return*. Sedangkan hasil penelitian Nasirwan (2000) membuktikan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* awal dan *return* 15 hari setelah IPO. Hal ini konsisten pula dengan penelitian Daljono (2000) dan Gumanti (2004) yang menyatakan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan sebagai berikut :

H7 : Umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *initial return* dan *return* 7 hari setelah IPO.

### 2.1.11. Prosentase Penawaran Saham

Prosentase penawaran saham dapat digunakan sebagai *proxy* terhadap faktor ketidakpastian *return* saham yang akan diterima oleh investor dan calon investor. Semakin besar prosentase saham yang ditahan perusahaan maka semakin besar pula tingkat *underpriced* yang mengakibatkan semakin besarnya tingkat ketidakpastian harga saham di masa yang akan datang (Carter *et.al.*, 1998). Dalam rangka pengambilan keputusan investasi, calon investor memerlukan banyak informasi guna mempertimbangkan membeli atau tidak saham yang ditawarkan perusahaan emiten.

Perusahaan dengan skala usaha yang besar dan tingkat pertumbuhan yang tinggi diharapkan akan memberikan tingkat keuntungan yang tinggi, maka akan menawarkan saham dengan nilai besar. Demikian pula sebaliknya, perusahaan kecil yang baru berdiri dengan tingkat pertumbuhan usaha yang relatif lebih kecil, maka akan menawarkan saham dengan nilai kecil. Dengan demikian semakin besar prosentase penawaran saham maka tingkat ketidakpastiannya akan semakin kecil, yang pada akhirnya akan menurunkan tingkat *underpricing* saham (Chishty *et.al.*, 1996). Hal ini berarti kemungkinan *return* yang akan diterima investor juga semakin rendah. Oleh karena itu diduga semakin besar prosentase penawaran saham maka semakin kecil *initial return* dan *return* 7 hari setelah IPO.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Nasirwan (2000), koefisien variabel prosentase penawaran saham secara statistis signifikan berpengaruh

negatif terhadap *return* 15 hari setelah IPO, sehingga jika prosentase penawaran saham itu tinggi maka kinerja saham tersebut selama 15 hari setelah IPO akan turun. Penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Trisnawati (1999) dan Daljono (2000) yang menyatakan bahwa prosentase penawaran saham tidak berpengaruh signifikan dengan *initial return*.

Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan sebagai berikut :

H8 : Prosentase penawaran saham berpengaruh negatif terhadap *initial return* dan *return* 7 hari setelah IPO.

#### **2.1.12.Kinerja Saham**

Kegiatan investasi dalam bentuk saham yang dilakukan oleh investor mempunyai motivasi utama untuk mendapatkan keuntungan, oleh karena itu evaluasi kinerja saham merupakan hal yang sangat penting. Kinerja saham yang baik dapat dievaluasi dari *abnormal return* yang mendekati atau melebihi *return* ekspektasi. Sebaliknya saham yang kinerjanya buruk memiliki *abnormal return* negatif. *Abnormal return* dapat dievaluasi dengan 4 cara (Hartono, 2000), yaitu :

##### **1. Mean Adjusted Model**

Model ini menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang merupakan rata-rata nilai *return* dalam periode pengamatan. *Abnormal return* merupakan pengurangan dari *return* waktu tertentu dengan *return* ekspektasinya yang dalam hal ini adalah *return* rata-rata.

## 2. *Market Model*

*Return* ekspektasi dalam model ini dibentuk dengan menggunakan data realisasi. *Abnormal return* kemudian dihitung dari *return* ekspektasi yang terbentuk dari model tersebut.

## 3. *Market Adjusted Model*

*Return* ekspektasi dalam model ini didefinisikan sebagai *return* pasar, yang dapat dievaluasi berdasarkan indeks perusahaan pada periode tertentu. *Return* ekspektasi dalam model ini juga dapat dimodifikasi dengan *return* sektoral.

## 4. *Excess Adjusted Model*

*Return* ekspektasi dalam model ini menggunakan *return* individu maupun *return* pasar. Dalam model ini perhitungan *return* dengan melibatkan inflasi dan kapitalisasi.

Keempat model di atas dapat digunakan untuk mengevaluasi kinerja saham baik kinerja jangka pendek maupun jangka panjang.

## 2.2. **Penelitian Terdahulu**

Penelitian yang dilakukan oleh Beatty (1989) menggunakan variabel independen reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, prosentase penawaran saham, tipe kontrak penjamin emisi, dan indikator perusahaan minyak dan gas. Beatty mengukur pengaruhnya dengan *return* awal sebagai variabel dependen. Model yang digunakan adalah regresi

linier berganda dengan *mean adjusted model*. Hasil penelitian menyatakan bahwa reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, dan tipe kontrak penjamin emisi berasosiasi signifikan negatif dengan *return* awal. Sedangkan variabel prosentase penawaran saham dan indikator perusahaan minyak dan gas berasosiasi signifikan positif dengan *return* awal.

Carter & Manaster (1990) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel dependen yaitu *return* awal dan variabel independen yaitu reputasi penjamin emisi, prosentase saham yang ditawarkan, nilai penawaran saham, dan umur perusahaan. Model yang digunakan untuk mengukur *return* awal adalah *mean adjusted model* dengan metode regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semua variabel independen berpengaruh signifikan terhadap *return* awal.

Kim *et.al.* (1995) menganalisis pengaruh investasi, kualitas penjamin emisi, ukuran perusahaan, dan nilai penawaran saham terhadap tingkat *underpricing*. Penelitian tersebut menggunakan analisis regresi linier berganda yang menghasilkan kesimpulan bahwa semua variabel independen yang digunakan berasosiasi signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Penelitian yang dilakukan Chishty *et.al.* (1996) meneliti pengaruh reputasi penjamin emisi, nilai penawaran saham, umur perusahaan, kompetisi antara penjamin, dan deviasi standar *return* sebagai variabel independen terhadap *return* 15 hari setelah IPO sebagai variabel dependen. Hasil

penelitian menyatakan bahwa reputasi dan kompetisi penjamin emisi berhubungan negatif dengan *return* 15 hari setelah IPO.

Carter *et.al.* (1998) menilai kinerja saham secara jangka panjang selain jangka pendek, dengan variabel dependen yang digunakan yaitu *return* awal dan *return* 3 tahun setelah IPO. Sedangkan variabel independen yang digunakan adalah reputasi penjamin emisi, ukuran perusahaan, umur perusahaan, nilai penawaran saham, dan deviasi standar. *Market adjusted model* digunakan sebagai model untuk mengukur variabel dependen. Hasil penelitian menemukan bahwa kinerja saham 2 tahun setelah IPO mengalami penurunan.

Penelitian lain dilakukan oleh Trisnawati (1999). *Return* awal dan *return* 15 hari setelah IPO digunakan sebagai variabel dependen, sedangkan reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, dan *financial leverage* digunakan sebagai variabel independen. *Mean adjusted model* digunakan untuk menghitung *return* sehingga menghasilkan variabel umur perusahaan berasosiasi positif terhadap *return* awal dan variabel *financial leverage* berasosiasi positif terhadap *return* 15 hari setelah IPO.

Penelitian yang dilakukan Daljono (2000) menganalisis pengaruh reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan kepada publik, ROA, *financial leverage*, dan *solvability ratio* terhadap *initial return* saham. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda yang menghasilkan kesimpulan bahwa hanya variabel

reputasi penjamin emisi dan *financial leverage* saja yang berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

Chandradewi (2000) melakukan penelitian yang menguji pengaruh variabel independen yaitu *earnings per share*, *proceeds*, tipe penawaran saham, dan IHSG terhadap harga pasar saham 7 hari setelah IPO. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menyatakan bahwa secara bersama-sama semua variabel independen berpengaruh signifikan terhadap harga pasar saham 7 hari setelah IPO. Sedangkan secara parsial, hanya variabel EPS yang berpengaruh signifikan terhadap harga pasar saham 7 hari setelah IPO.

Nasirwan (2000) mengukur kinerja saham baik secara jangka pendek maupun jangka panjang. Penelitian ini menganalisis pengaruh reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, ukuran perusahaan, prosentase penawaran saham, nilai penawaran saham, dan deviasi standar *return* terhadap *return* awal, *return* 15 hari setelah IPO, dan *return* 1 tahun setelah IPO. Analisis regresi linier berganda digunakan dalam penelitian ini dengan *mean adjusted model* untuk mengukur *return*. Hasil penelitian menyatakan bahwa reputasi penjamin emisi berasosiasi positif signifikan terhadap *return* awal, *return* 15 hari setelah IPO, dan *return* 1 tahun setelah IPO. Hasil lain menyatakan bahwa deviasi standar *return* berasosiasi positif terhadap *return* awal dan *return* 15 hari setelah IPO, prosentase penawaran saham berasosiasi negatif terhadap *return* 15 hari setelah IPO, dan nilai



penawaran saham berasosiasi negatif terhadap *return* 15 hari dan 1 tahun setelah IPO.

Penelitian Ardiansyah (2004) menguji pengaruh variabel keuangan dan non keuangan terhadap *initial return* dan *return* 15 hari setelah IPO serta menguji pengaruh variabel moderasi besaran perusahaan terhadap hubungan antara variabel keuangan dengan *initial return* dan *return* 15 hari setelah IPO. Variabel keuangan yang digunakan adalah ROA, DER, EPS, *Proceeds*, pertumbuhan laba, dan CR. Sedangkan variabel non keuangan yang digunakan adalah reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, umur perusahaan, jenis industri, dan kondisi perekonomian. Variabel dependen diukur dengan menggunakan *mean adjusted model*. Metode analisis penelitian menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menyatakan bahwa EPS dan kondisi perekonomian berpengaruh signifikan terhadap *initial return* dan *return* 15 hari setelah IPO. Sedangkan variabel lain yaitu *financial leverage* hanya berpengaruh signifikan terhadap *return* 15 hari setelah IPO. Sementara besaran perusahaan tidak berhasil ditunjukkan sebagai variabel moderat terhadap hubungan antara variabel keuangan dengan *initial return* dan *return* 15 hari setelah IPO.

Tabel 2.1.  
Ringkasan Penelitian Terdahulu

Peneliti	Variabel Dependen	Variabel Independen	Teknik Analisis	Hasil
Beatty (1989)	<i>Initial Return</i>	Reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, prosentase penawaran saham, tipe kontrak penjamin emisi, dan indikator perusahaan minyak dan gas	Regresi Linier Berganda	Reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, dan tipe kontrak penjamin emisi berasosiasi signifikan negatif dengan <i>initial return</i> . Sedangkan variabel prosentase penawaran saham dan indikator perusahaan minyak dan gas berasosiasi signifikan positif dengan <i>initial return</i> .
Carter & Manaster (1990)	<i>Initial Return</i>	Reputasi penjamin emisi, prosentase saham yang ditawarkan, nilai penawaran saham, dan umur perusahaan	Regresi Linier Berganda	Semua variabel independen berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> awal.
Kim <i>et.al.</i> (1995)	<i>Underpricing</i>	Investasi, kualitas penjamin emisi, ukuran perusahaan, dan nilai penawaran saham	Regresi Linier Berganda	Semua variabel independen yang digunakan berasosiasi signifikan terhadap tingkat <i>underpricing</i> .
Chishty <i>et.al.</i> (1996)	<i>Return</i> 15 hari setelah IPO	Reputasi penjamin emisi, nilai penawaran saham, umur perusahaan, kompetisi antara penjamin, dan deviasi standar <i>return</i>	Regresi Linier Berganda	Reputasi dan kompetisi penjamin emisi berhubungan negatif dengan <i>return</i> 15 hari setelah IPO
Carter <i>et.al.</i> (1998)	<i>Initial return</i> dan <i>return</i> 3 tahun setelah IPO	Reputasi penjamin emisi, ukuran perusahaan, umur perusahaan, nilai penawaran saham, dan deviasi standar	Regresi Linier Berganda	Kinerja saham 2 tahun setelah IPO mengalami penurunan
Trisnawati (1999)	<i>Initial return</i> dan <i>return</i> 15 hari setelah IPO	Reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, dan <i>financial leverage</i>	Regresi Linier Berganda	Variabel umur perusahaan berasosiasi positif terhadap <i>return</i> awal dan variabel <i>financial leverage</i> berasosiasi positif terhadap <i>return</i> 15 hari setelah IPO
Daljono (2000)	<i>Initial Return</i>	Reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur	Regresi Linier Berganda	Hanya variabel reputasi penjamin emisi dan <i>financial leverage</i> saja yang

		perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan kepada publik, ROA, <i>financial leverage</i> , dan <i>solvability ratio</i>		berpengaruh signifikan terhadap <i>initial return</i>
Chandrade wi (2000)	Harga pasar saham 7 hari setelah IPO	<i>Earnings per share</i> , <i>proceeds</i> , tipe penawaran saham, dan IHSG	Regresi Linier Berganda	Secara bersama-sama semua variabel independen berpengaruh signifikan terhadap harga pasar saham 7 hari setelah IPO, sedangkan secara parsial, hanya variabel EPS yang berpengaruh signifikan terhadap harga pasar saham 7 hari setelah IPO
Nasirwan (2000)	<i>Initial return</i> , <i>return</i> 15 hari setelah IPO, dan <i>return</i> 1 tahun setelah IPO	Reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, ukuran perusahaan, prosentase penawaran saham, nilai penawaran saham, dan deviasi standar <i>return</i>	Regresi Linier Berganda	Reputasi penjamin emisi berasosiasi positif signifikan terhadap <i>return</i> awal, <i>return</i> 15 hari setelah IPO, dan <i>return</i> 1 tahun setelah IPO; deviasi standar <i>return</i> berasosiasi positif terhadap <i>return</i> awal dan <i>return</i> 15 hari setelah IPO; prosentase penawaran saham berasosiasi negatif terhadap <i>return</i> 15 hari setelah IPO; nilai penawaran saham berasosiasi negatif terhadap <i>return</i> 15 hari dan 1 tahun setelah IPO
Ardiansyah (2004)	<i>Initial return</i> dan <i>return</i> 15 hari setelah IPO	ROA, DER, EPS, <i>Proceeds</i> , pertumbuhan laba, CR, besaran perusahaan, reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, umur perusahaan, jenis industri, dan kondisi perekonomian	Regresi Linier Berganda	EPS dan kondisi perekonomian berpengaruh signifikan terhadap <i>initial return</i> dan <i>return</i> 15 hari setelah IPO; <i>financial leverage</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> 15 hari setelah IPO; besaran perusahaan tidak berhasil ditunjukkan sebagai variabel moderat terhadap hubungan antara variabel keuangan dengan <i>initial return</i> dan <i>return</i> 15 hari setelah IPO

Sumber : Berbagai jurnal, yang diolah untuk penelitian ini.

Ada beberapa hal yang membedakan penelitian ini dari penelitian terdahulu. Pertama, penelitian ini menguji pengaruh variabel keuangan terhadap *initial return* dan *return 7* hari setelah IPO. Variabel keuangan yang digunakan adalah *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on total assets*, *total assets turnover*, dan *price to book value*. Penelitian ini berbeda dengan penelitian Chandradewi (2000) yang hanya menggunakan variabel keuangan yaitu *earnings per share*, *proceed*, tipe penawaran, dan IHSG sebagai faktor yang mempengaruhi *return 7* hari setelah IPO. Selain itu penelitian ini berbeda pula dengan penelitian Ardiansyah (2004) yang tidak menggunakan variabel *total assets turnover* dan *price to book value* sebagai informasi keuangan yang mempengaruhi *return* awal dan *return 15* hari setelah IPO.

Kedua, penelitian ini juga akan menguji pengaruh variabel non keuangan terhadap *initial return* dan *return 7* hari setelah IPO. Variabel non keuangan yang digunakan adalah ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan prosentase penawaran saham. Penelitian ini berbeda dengan penelitian Trisnawati (1999) dan Daljono (2000) yang menggunakan variabel reputasi auditor, reputasi *underwriter*, dan prosentase saham yang ditawarkan kepada publik sebagai faktor yang mempengaruhi *initial return* dan *return 15* hari setelah IPO .

Ketiga, penelitian ini mencoba untuk melihat perbedaan antara pengaruh variabel independen yang digunakan terhadap *initial return* dengan pengaruh variabel independen yang digunakan terhadap *return 7* hari setelah

IPO. Penelitian ini berbeda dengan penelitian Trisnawati (1999), Nasirwan (2000), Chandradewi (2000), maupun Ardiansyah (2004) yang hanya menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dalam masing-masing persamaan regresi tanpa melihat adanya perbedaan pengaruh diantara persamaan-persamaan regresi tersebut.

Keempat, penelitian ini menggunakan periode pengamatan berbeda yaitu data tahun 2000 – 2003. Berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya seperti Ardiansyah (2004) yang menggunakan data tahun 1995 – 2000.

### **2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis**

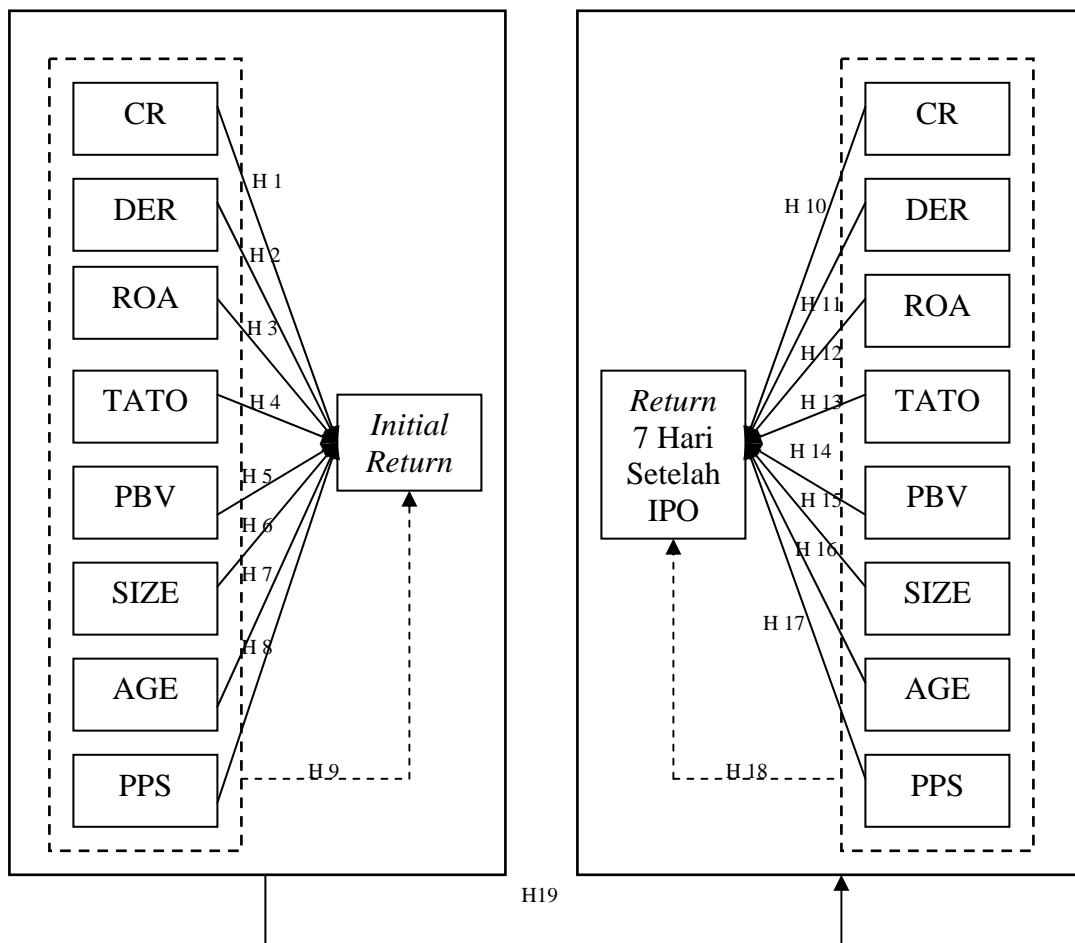
Informasi keuangan dan non keuangan yang tertuang dalam prospektus merupakan ketentuan yang harus dimiliki perusahaan *go public*. Dengan adanya informasi dalam prospektus tersebut diharapkan akan dapat mempengaruhi keputusan investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan yang akan *go public*, sehingga perusahaan sebagai emiten di bursa akan mendapatkan *return* yang maksimal untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Informasi keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu CR, DER, ROA, TATO, dan PBV. Sedangkan informasi non keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu ukuran perusahaan, umur perusahaan, prosentase penawaran saham. Informasi-informasi keuangan dan non

keuangan tersebut diperkirakan memiliki pengaruh terhadap *initial return* dan *return 7 hari setelah IPO* baik secara parsial maupun secara simultan.

Berdasarkan hal tersebut maka dapat digambarkan dalam bentuk kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut :

Gambar 2.1  
Analisis Pengaruh Informasi keuangan dan Non Keuangan terhadap *Initial Return* dan *Return 7 Hari Setelah IPO* di Bursa Efek Jakarta



Sumber : Data penelitian diolah, 2006.

Keterangan Gambar : CR = *Current Ratio*  
DER = *Debt to Equity Ratio*  
ROA = *Return on Assets*  
TATO = *Total Assets Turnover*  
PBV = *Price to Book Value*  
SIZE = Ukuran Perusahaan  
AGE = Umur Perusahaan  
PPS = Prosentase Penawaran Saham

#### 2.4. Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran teoritis di atas, dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut :

H1 : CR berpengaruh negatif terhadap *initial return*

H2 : DER berpengaruh positif terhadap *initial return*

H3 : ROA berpengaruh negatif terhadap *initial return*

H4 : TATO berpengaruh negatif terhadap *initial return*

H5 : PBV berpengaruh negatif terhadap *initial return*

H6 : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *initial return*

H7 : Umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *initial return*

H8 : Prosentase penawaran saham berpengaruh negatif terhadap *initial return*

H9 : CR, DER, ROA, TATO, PBV, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan prosentase penawaran saham secara bersama-sama berpengaruh terhadap *initial return*

H10 : CR berpengaruh negatif terhadap *return 7 hari setelah IPO*

H11 : DER berpengaruh positif terhadap *return 7 hari setelah IPO*

H12 : ROA berpengaruh negatif terhadap *return 7 hari setelah IPO*

H13 : TATO berpengaruh negatif terhadap *return* 7 hari setelah IPO

H14 : PBV berpengaruh negatif terhadap *return* 7 hari setelah IPO

H15 : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *return* 7 hari setelah IPO

H16 : Umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *return* 7 hari setelah IPO

H17 : Prosentase penawaran saham berpengaruh negatif terhadap *return* 7 hari setelah IPO

H18 : CR, DER, ROA, TATO, PBV, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan prosentase penawaran saham secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* 7 hari setelah IPO

H19 : Ada perbedaan pengaruh antara CR, DER, ROA, TATO, PBV, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan prosentase penawaran saham terhadap *initial return* dan *return* 7 hari setelah IPO

## **2.5. Definisi Operasional Variabel**

Berikut akan dijelaskan mengenai pengukuran variabel-variabel independen dan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini.

### **2.5.1. Variabel Independen**

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on total assets*, *total asstes turnover*, *price to book*



*value*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan prosentase penawaran saham.

1. *Current Ratio*

Variabel ini diukur dengan membandingkan aktiva lancar terhadap hutang lancar.

2. *Debt to Equity Ratio*

Variabel ini diukur dengan membandingkan total hutang terhadap ekuitas (modal sendiri).

3. *Return on Total Assets*

Variabel ini diukur dengan membandingkan pendapatan bersih setelah pajak terhadap total aktiva.

4. *Total Assets Turnover*

Variabel ini diukur dengan membandingkan penjualan terhadap total aktiva.

5. *Price to Book Value*

Variabel ini diukur dengan membandingkan harga saham saat penawaran perdana terhadap nilai buku saham tersebut.

6. Ukuran Perusahaan

Variabel ini diukur berdasarkan total aktiva perusahaan saat IPO.

7. Umur Perusahaan

Variabel ini diukur berdasarkan waktu perusahaan mulai didirikan sesuai akte sampai perusahaan melakukan IPO. Umur perusahaan dihitung dengan skala tahunan.

8. Prosentase Penawaran Saham

Variabel ini diukur berdasarkan prosentase saham yang ditawarkan kepada publik ketika perusahaan melakukan IPO.

**2.5.2. Variabel Dependen**

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *initial return* dan *return 7 hari* setelah IPO.

1. *Initial Return*

Variabel ini diukur berdasarkan *return* harian dengan menggunakan metode sederhana (*mean adjusted model*), yang merupakan selisih antara harga saham pada hari pertama penutupan di pasar sekunder dengan harga saham pada penawaran perdana dibagi dengan harga saham penawaran perdana (Hartono, 2000).

$$IR = \frac{Pt_1 - Pt_0}{Pt_0} \times 100\% \dots\dots\dots (1)$$

Dimana : IR = *Initial Return*

Pt<sub>0</sub> = Harga saham penawaran perdana

$P_{t1}$  = Harga saham penutupan pada hari pertama di pasar sekunder

## 2. Return 7 Hari Setelah IPO

Variabel ini diukur dengan menggunakan *mean adjusted model* nilai *return* selama 7 hari setelah IPO. Untuk menghitung *return* mulai hari pertama sampai hari ketujuh dapat digunakan persamaan (1) di atas.

Tabel 2.2.  
Ringkasan Definisi Operasional Variabel

No.	Variabel	Definisi dan Rumus	Skala Pengukuran
1.	<i>Current Ratio</i>	$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$	Prosentase
2.	<i>Debt to Equity Ratio</i>	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}}$	Prosentase
3.	<i>Return on Total Assets</i>	$ROA = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Aktiva}}$	Prosentase
4.	<i>Total Assets Turnover</i>	$TATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$	Prosentase
5.	<i>Price to Book Value</i>	$PBV = \frac{\text{Harga Saham IPO}}{\text{Nilai Buku Saham}}$	Prosentase
6.	Ukuran Perusahaan	SIZE = Total aktiva perusahaan saat IPO	Rupiah
7.	Umur Perusahaan	AGE = Waktu perusahaan mulai didirikan sesuai akte sampai perusahaan melakukan IPO	Tahunan
8.	Prosentase Penawaran Saham	PPS = Prosentase saham yang ditawarkan kepada publik saat IPO	Prosentase
9.	<i>Initial Return</i>	$IR = \frac{P_{t1} - P_{t0}}{P_{t0}} \times 100\%$	Prosentase
10.	<i>Return 7 Hari Setelah IPO</i>	$R_{7hr}$ = Rata-rata nilai <i>return</i> selama 7 hari setelah IPO	Prosentase

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1. Jenis dan Sumber Data**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data rasio keuangan (*current ratio, debt to equity ratio, return on total assets, total assets turnover, price to book value*), ukuran perusahaan, umur perusahaan, prosentase penawaran saham, serta harga saham perusahaan tahun 2000 – 2003. Data-data tersebut akan diperoleh dari prospektus, *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, *JSX Fact Book*, dan <http://www.jsx.co.id>.

Data-data kuantitatif yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah :

1. Daftar perusahaan emiten yang melakukan IPO pada periode 2000 – 2003.
2. Daftar harga saham perdana dan harga saham hari pertama sampai dengan hari ketujuh di pasar sekunder yang diperoleh dari *JSX Fact Book* dan Pojok BEJ UNDIP.
3. Data rasio-rasio keuangan, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan prosentase penawaran saham dari setiap perusahaan emiten yang diperoleh dari ICMD tahun 2001-2004.

### 3.2. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) yang telah tercatat di Bursa Efek Jakarta pada periode 2000 – 2003 diluar perusahaan dari kelompok perbankan dan lembaga keuangan sejenis. Alasan dikeluarkannya perusahaan perbankan dan lembaga keuangan sejenis karena perusahaan dari sektor tersebut memiliki rasio keuangan yang berbeda dengan perusahaan dari sektor lain.

Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu metode pemilihan sampel dengan kriteria tertentu (Emory & Cooper, 1999). Kriteria sampel penelitian ini adalah :

1. Perusahaan yang baru *listing* di BEJ dari tahun 2000 – 2003 diluar perusahaan dari sektor perbankan dan lembaga keuangan sejenis.
2. Perusahaan harus sudah *listing* pada awal periode pengamatan dan tidak *delisting* sampai dengan akhir periode pengamatan.
3. Perusahaan yang mengalami *underpriced* pada saat hari pertama di pasar sekunder.

Keseluruhan perusahaan yang *listing* di BEJ sampai dengan tahun 2003 berjumlah 333 perusahaan. Sedangkan dari tahun 2000 – 2003 terdapat 78 perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta. Dari 78 perusahaan tersebut, 21 merupakan perusahaan perbankan, asuransi, sekuritas, dan *finance* serta 12 perusahaan yang *initial returnnya* nol dan negatif

(*overpriced*). Dengan demikian terdapat 45 perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini.

### 3.3. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi, yaitu dengan mengadakan pencatatan dan penelaahan terhadap aspek-aspek atau dokumen-dokumen yang berhubungan dengan obyek dalam penelitian ini.

### 3.4. Teknik Analisis Data

Data penelitian ini dianalisis dengan alat statistik, yang terdiri atas:

#### 3.4.1. Analisis Regresi Linier Berganda

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda (*multiple regression analysis*) yang digunakan untuk mengukur hubungan antara variabel dependen (*initial return* dan *return* 7 hari setelah IPO) dengan variabel independen (CR, DER, ROA, TATO, PBV, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan prosentase penawaran saham) (Gujarati, 1998).

Untuk menguji hipotesis di atas, digunakan model sebagai berikut :

$$\text{IR} = a + b_1\text{CR} + b_2\text{DER} + b_3\text{ROA} + b_4\text{TATO} + b_5\text{PBV} + b_6\text{SIZE} + b_7\text{AGE} + b_8\text{PPS} + e \dots\dots\dots(2)$$

$$R_{7hr} = a + b_1CR + b_2DER + b_3ROA + b_4TATO + b_5PBV + b_6SIZE + b_7AGE + b_8PPS + e \dots\dots\dots(3)$$

Keterangan :

IR = *Initial Return*

R<sub>7hr</sub> = *Return 7 hari setelah IPO*

a = Konstanta

b<sub>1</sub>-b<sub>8</sub> = Koefisien Regresi dari setiap variabel independen

CR = *Current Ratio*

DER = *Debt to Equity Ratio*

ROA = *Return on Total Assets*

TATO = *Total Assets Turnover*

PBV = *Price to Book Value*

SIZE = Ukuran Perusahaan

AGE = Umur Perusahaan

PPS = Prosentase Penawaran Saham

e = Error Term

### 3.4.2. Pengujian Penyimpangan Asumsi Klasik

Sehubungan dengan pemakaian metode regresi linear berganda tersebut, untuk menghasilkan nilai parameter model penduga yang lebih sah, maka model asumsi klasik harus diuji. Model asumsi klasik tersebut terdiri dari :

## 1. Uji Normalitas

Untuk menghindari bias, maka data yang digunakan harus berdistribusi normal. Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi, baik variabel dependen maupun independen, mempunyai distribusi data yang normal atau tidak. Alat uji normalitas yang digunakan adalah analisis terhadap grafik histogram dan grafik *normal probability plot* untuk menilai kenormalan data. Deteksi adanya normalitas adalah dengan melihat penyebaran data atau titik pada sumbu diagonal pada grafik (Gujarati, 1998).

Dasar pengambilan keputusan :

- Jika titik menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- Jika titik menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

## 2. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas terjadi jika ada hubungan linear yang sempurna atau hampir sempurna antar beberapa atau semua variabel independen dalam model regresi. Jika terjadi gejala multikolinearitas yang tinggi, *standar error* koefisien regresi akan semakin besar dan mengakibatkan *confidence interval* untuk pendugaan parameter semakin lebar. Dengan demikian terbuka kemungkinan terjadi kekeliruan menerima hipotesis yang salah.



Deteksi adanya multikolinearitas adalah dengan pendekatan *Tolerance Value* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai *Tolerance* mendekati 1 dan VIF sekitar angka 1 maka variabel dikatakan bebas multikolinearitas. Jika nilai *Tolerance* dibawah 0,1 dan VIF diatas 10 maka terjadi multikolinearitas. Selain itu multikolinearitas dapat pula dideteksi dengan melihat besaran korelasi antar variabel independennya. Jika koefisien korelasi antar variabel independen lemah (dibawah 0,5) maka dikatakan bebas multikolinearitas. Jika korelasi kuat, maka terjadi gejala multikolinearitas (Santoso, 2000).

Jika terjadi multikolinearitas, dapat dilakukan langkah sebagai berikut :

- Mengeluarkan salah satu variabel. Misalnya variabel A dan B berkorelasi sangat kuat maka bisa dipilih salah satu variabel antara A dan B yang dikeluarkan dari model regresi.
- Menggunakan metode lanjut seperti regresi *Bayesian* atau regresi *Ridge*.

### 3. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas terjadi apabila tidak adanya kesamaan deviasi standar nilai variabel dependen pada setiap variabel independen. Bila terjadi gejala heteroskedastisitas akan menimbulkan akibat koefisien regresi menjadi minimum dan *confidence interval* melebar sehingga hasil uji signifikansi statistik tidak valid lagi. Untuk mendeteksi ada atau tidak

adanya *heteroscedasticity* dilakukan dengan melihat grafik *scatterplot* antara nilai prediksi variabel dependen (ZPRED) dengan residualnya (SRESID).

Dasar pengambilan keputusan :

- Jika ada pola tertentu pada grafik, seperti titik-titik yang membentuk pola yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik yang menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Santoso, 2000).

#### 4. Uji Autokorelasi

Untuk menguji keberadaan *autocorrelation* dalam penelitian digunakan metode Durbin-Watson *d test*. Pengujian dengan Durbin-Watson statistik ini dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan antara kesalahan pengganggu (*error term*) pada periode sebelumnya dengan kesalahan pengganggu pada periode berikutnya. Dalam metode Durbin-Watson menggunakan titik kritis yaitu batas bawah  $d_l$  dan batas atas  $d_u$ .

Persyaratan uji dengan menggunakan tabel Durbin-Watson adalah :

- Jika nilai DW terletak antara  $d_l$  dan  $(4 - d_l)$  atau antara  $d_u$  dan  $(4 - d_u)$  maka koefisien autokorelasi sama dengan 0 yang berarti tidak terdapat autokorelasi.

- Jika nilai DW berada diluar  $d_l$  atau diluar  $d_u$  maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada 0 yang berarti terdapat autokorelasi positif.
- Jika nilai DW lebih besar daripada  $(4 - d_l)$ , berarti ada autokorelasi negatif.
- Jika nilai DW terletak antara  $d_u$  dan  $d_l$  atau nilai DW terletak antara  $(4 - d_u)$  dan  $(4 - d_l)$  maka hasilnya tidak dapat disimpulkan (Ghozali, 2005).

Deteksi autokorelasi menurut Santoso (2000) dapat juga dilakukan dengan cara :

- Jika nilai DW lebih kecil dari -2 berarti ada autokorelasi positif.
- Jika nilai DW terletak antara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi.
- Jika nilai DW lebih besar dari +2 berarti ada autokorelasi positif.

Apabila terjadi autokorelasi, maka dapat diatasi dengan cara :

- Melakukan transformasi data.
- Menambah data observasi.

### **3.4.3. Pengujian Hipotesis**

1. Uji t adalah untuk menguji tingkat signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen (H1-H8 dan H10-H17).

Uji t ini dilakukan dengan membandingkan antara nilai t-hitung dengan t-tabelnya. Jika t-hitung lebih kecil dari t-tabel maka H1 ditolak. Sebaliknya jika t-hitung lebih besar daripada t-tabel maka H1 diterima. Nilai t-hitung diperoleh dari nilai parameter dibagi standar errornya. Nilai t-tabel dapat dilihat pada tabel statistik dengan tingkat signifikansi nilai *degree of freedom*nya yang sesuai.

$$\mathbf{T-Hitung} = \frac{\mathbf{Bi}}{\mathbf{Se(Bi)}} \dots\dots\dots(4)$$

Dimana : Bi = koefisien regresi

Se(Bi) = standar error

2. Uji F digunakan untuk menguji hipotesis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama (H9 dan H18). Uji F ini dilakukan dengan membandingkan antara nilai F-hitung dengan F-tabelnya. Jika F-hitung lebih besar dari F-tabel maka variabel independen berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Sebaliknya jika F-hitung lebih kecil daripada F-tabel maka variabel independen tidak berpengaruh signifikan. Nilai F-tabel dapat dilihat pada tabel F sesuai dengan tingkat signifikansi dan tingkat *degree of freedom* yang sesuai. Sedangkan nilai F-hitung diperoleh dari perumusan :

$$\mathbf{F-Hitung} = \frac{\mathbf{R^2 / (K - 1)}}{\mathbf{(1 - R^2) / (n - K)}} \dots\dots\dots(5)$$

Dimana :  $R^2$  = koefisien determinasi  
K = jumlah variabel  
n = jumlah pengamatan

#### **3.4.4. Nilai Koefisien Determinasi**

Nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) adalah di antara nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang kecil atau di bawah 0,5 berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Sebaliknya nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2005).

#### **3.4.5. Uji Chow Test**

*Chow Test* adalah alat untuk menguji *test of coefficient* atau uji kesamaan koefisien. Jika hasil observasi yang sedang diteliti dapat dikelompokkan menjadi 2 atau lebih kelompok, maka pertanyaan yang timbul adalah apakah kedua atau lebih kelompok tersebut merupakan subyek proses ekonomi yang sama (Ghozali, 2005). Dalam penelitian ini, *chow test* digunakan untuk menguji apakah terdapat perbedaan pengaruh antara CR, DER, ROA, TATO, PBV, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan prosentase penawaran saham terhadap *initial return* dan *return 7* hari setelah IPO (H19). Uji kesamaan koefisien dilakukan dengan F test, yaitu :

$$F = \frac{(SSR_r - SSR_u) / k}{SSR_u / (n-2k)} \dots\dots\dots(6)$$

Dimana :  $SSR_r$  = *Sum of squared residual – restricted regression* (regresi dengan total observasi)

$SSR_u$  = *Sum of squared residual – unrestricted regression* (jumlah SSR dari masing-masing regresi kelompok observasi)

$n$  = Jumlah observasi

$k$  = Jumlah parameter yang diestimasi

## BAB IV

### ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

#### 4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Perusahaan sampel yang menjadi objek penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) dan mengalami *underpriced* di Bursa Efek Jakarta selama periode tahun 2000 - 2003. Selama periode penelitian tersebut tercatat sebanyak 45 perusahaan yang melakukan IPO dan mengalami *underpriced*, di luar perusahaan dari sektor perbankan dan lembaga keuangan sejenis. Daftar perusahaan sampel yang menjadi objek dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.1. di bawah ini :

Tabel 4.1.  
Data Perusahaan dan Besarnya *Underpricing*

No	Nama Perusahaan	Tanggal IPO	Harga Perdana	Harga Hari 1	<i>Underpricing</i>
1.	Adindo Foresta Indonesia	6 Jan 2000	500	925	85%
2.	Alfa Retailindo	18 Jan 2000	550	1100	100%
3.	Tunas Baru Lampung	15 Feb 2000	2200	2400	9,09%
4.	Dharma Samudra Fishing Ind.	24 Mar 2000	900	1150	27,78%
5.	Surya Intrindo Makmur	28 Mar 2000	500	975	95%
6.	Fortune Mate Indonesia	30 Juni 2000	500	825	65%
7.	Summitplast Interbenua	3 Juli 2000	800	1010	26,25%
8.	Krida Perdana Indahgraha	22 Okt 2000	500	1450	190%
9.	Dyviacom Intrabumi	21 Nov 2000	250	295	18%
10.	Andhi Chandra Automotive P.	4 Des 2000	875	1325	51,43%
11.	Gowa Makassar Tourism Dev.	11 Des 2000	575	1050	82,61%
12.	Tempo Inti Media	20 Des 2000	300	495	65%
13.	Palm Asia Corpora	16 Mar 2001	200	510	155%
14.	Indosiar Visual Mandiri	22 Mar 2001	650	675	3,85%
15.	Kopitime Dot Com	23 Apr 2001	250	300	20%

16.	MetamediaTechnologies	3 Juli 2001	200	235	17,5%
17.	Kimia Farma	4 Juli 2001	200	210	5%
18.	Arwana Citramulia	17 Juli 2001	120	140	16,67%
19.	Lapindo Internasional	17 Juli 2001	200	450	125%
20.	Betonjaya Manunggal	18 Juli 2001	120	315	162,5%
21.	Lamicitra Nusantara	18 Juli 2001	125	240	92%
22.	Akbar Indo Makmur Stimec	20 Juli 2001	250	730	192%
23.	Karka Yasa Profilia	25 Juli 2001	100	110	10%
24.	Panorama Sentrawisata	18 Sept 2001	500	625	25%
25.	Pyridam Farma	16 Okt 2001	105	200	90,48%
26.	Ryane Adibusana	17 Okt 2001	100	480	380%
27.	Roda Panggon Harapan	22 Okt 2001	120	445	270,83%
28.	Centrin Online	1 Nov 2001	125	380	204%
29.	Infoasia Teknologi Global	15 Nov 2001	200	440	120%
30.	Central Korporindo Int'l.	21 Nov 2001	105	220	109,52%
31.	Colorpak Indonesia	30 Nov 2001	200	410	105%
32.	Limas Stokhomindo	28 Des 2001	350	510	45,71%
33.	Fortune Indonesia	17 Jan 2002	130	220	69,23%
34.	Anta Express Tour&Travel S.	18 Jan 2002	125	210	68%
35.	Fishindo Kusuma Sejahtera	18 Jan 2002	125	160	28%
36.	Wahana Phonix Mandiri	29 Jan 2002	175	505	188,57%
37.	Abdi Bangsa	14 Mar 2002	105	175	66,67%
38.	Cipta Panelutama	20 Mar 2002	200	340	70%
39.	Fatrapolindo Nusa Industri	21 Mar 2002	450	495	10%
40.	Jasuindo Tiga Perkasa	16 Apr 2002	225	365	62,22%
41.	Sugi Samapersada	29 Mei 2002	120	200	66,67%
42.	Surya Citra Media	16 Juli 2002	1100	1150	4,55%
43.	Inti Indah Karya Plasindo	14 Okt 2002	450	670	48,89%
44.	Tambang Batubara Bukitasm	23 Des 2002	575	600	4,35%
45.	Perusahaan Gas Negara	15 Des 2003	1500	1550	3,33%

Sumber : JSX dan Pojok BEJ UNDIP.

Melalui tabel 4.1. di atas dapat dilihat bahwa PT. Ryane Adibusana memiliki tingkat *underpricing* tertinggi, yaitu sebesar 380%. Sedangkan tingkat *underpricing* terendah dimiliki oleh PT. Perusahaan Gas Negara, yaitu sebesar 3,33%.



## 4.2. Statistik Deskriptif Variabel

Setelah melalui proses pengolahan dengan menggunakan program SPSS, maka diperoleh statistik deskriptif variabel perusahaan sampel yang menjadi objek dalam penelitian ini yang dapat dilihat pada tabel 4.2. di bawah ini :

Tabel 4.2.  
Statistik Deskriptif Variabel Perusahaan

No	Variabel	Mean	Standar Deviasi	Maksimum	Minimum
1	IR	81.24	78.525	380	3.33
2	R7hr	94.5584	4.07487	397.86	2.67
3	CR	2.9282	2.91799	17.96	.23
4	DER	.6307	.73863	3.81	.03
5	ROA	6.7316	5.62945	24.68	.19
6	TATO	.9576	1.06850	6.29	.01
7	PBV	3.0524	3.10398	17.34	.21
8	SIZE	65946.2	388184	9112081.66	20070.94
9	AGE	12.20	8.033	32	2
10	PPS	24.4436	2.35449	50.01	1.61

Sumber : Data penelitian diolah, 2006.

Dengan melihat tabel 4.2. di atas, dapat diketahui bahwa nilai *initial return* berkisar antara minimum 3,33 dan maksimum 380, dengan rata-rata sebesar 81,24. Sedangkan nilai *return* 7 hari setelah IPO berkisar antara minimum 2,67 dan maksimum 397,86 dengan rata-rata sebesar 94,5584.

Nilai CR perusahaan sampel berkisar antara minimum 0,23 dan maksimum 17,96 dengan rata-rata sebesar 2,9282. Nilai DER perusahaan sampel berkisar antara minimum 0,03 dan maksimum 3,81 dengan rata-rata sebesar 0,6307. Sementara nilai ROA perusahaan sampel berkisar antara minimum 0,19 dan maksimum 24,68 dengan rata-rata sebesar 6,7316. Nilai TATO perusahaan sampel berkisar antara minimum 0,01 dan maksimum 6,29

dengan rata-rata sebesar 0,9576. Nilai PBV perusahaan sampel berkisar antara minimum 0,21 dan maksimum 17,34 dengan rata-rata sebesar 3,0524.

Ukuran perusahaan memiliki nilai rata-rata sebesar 65946,2, dengan nilai terendah sebesar 20070,94 dan tertinggi sebesar 9112081,66. Sedangkan umur perusahaan memiliki nilai rata-rata 12,20 tahun, dengan nilai terendah 2 tahun dan nilai tertinggi 32 tahun. Pada nilai prosentase penawaran saham, diperoleh nilai rata-rata sebesar 24,4436 dengan nilai terendah sebesar 1,61 dan tertinggi sebesar 50,01.

### **4.3. Analisis Data**

#### **4.3.1. Analisis Hasil Regresi *Initial Return***

##### **4.3.1.1. Pengujian Asumsi Klasik**

###### **1. Uji Normalitas**

Untuk mengetahui apakah data yang akan digunakan dalam model regresi berdistribusi normal atau tidak, perlu dilakukan uji normalitas data. Hasil uji normalitas dengan Uji *Kolmogorov-Smirnov* terhadap variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini terlihat bahwa sebagian besar variabel tidak berdistribusi normal. Hanya variabel CR, ROA, PPS, IR, dan R7HR yang sudah berdistribusi normal karena memiliki nilai probabilitas signifikansi di atas 0,05. Sedangkan variabel DER, TATO, PBV, SIZE, dan AGE tidak berdistribusi secara normal karena memiliki nilai probabilitas signifikansi di bawah 0,05 (Ghozali, 2005). Untuk

menormalkan distribusi variabel, maka dilakukan transformasi data ke dalam bentuk logaritma natural (LN). Dari hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* transformasi data terlihat bahwa semua variabel sudah terdistribusi normal karena memiliki nilai probabilitas signifikansi di atas 0,05. Hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* data awal dan transformasi data disajikan dalam tabel 4.3. dan tabel 4.4.

Hasil uji normalitas dengan menggunakan grafik histogram dan grafik *normal probability plot* menunjukkan bahwa model regresi LN *initial return* memenuhi asumsi normalitas. Hal ini tampak pada grafik histogram yang memberikan pola distribusi yang mendekati normal. Demikian pula pada grafik *normal probability plot* terlihat titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Hasil uji normalitas dapat dilihat pada gambar 4.1. dan gambar 4.2.

Tabel 4.3.  
Hasil Uji *Kolmogorov-Smirnov* Data Awal

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	CR	DER	ROA	TATO	PBV	SIZE	AGE	PPS	IR	R7HR	
N	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45	
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	2.9282	.6307	6.7316	.9576	3.0524	465946.2	12.20	24.4436	81.24	94.5584
	Std. Deviation	2.91799	.73863	5.62945	1.06850	3.10498	1388184	8.033	12.35449	78.525	94.07487
Most Extreme Differences	Absolute	.178	.240	.128	.253	.223	.406	.204	.087	.161	.163
	Positive	.150	.240	.128	.253	.223	.406	.204	.080	.157	.147
	Negative	-.178	-.208	-.123	-.189	-.180	-.374	-.104	-.087	-.161	-.163
Kolmogorov-Smirnov Z	1.191	1.608	.860	1.694	1.493	2.724	1.367	.587	1.077	1.095	
Asymp. Sig. (2-tailed)	.117	.011	.450	.006	.023	.000	.048	.881	.196	.182	

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Tabel 4.4.  
Hasil Uji *Kolmogorov-Smirnov* Transformasi Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	LNCR	LNDER	LNROA	LNTATO	LNPBV	LNSIZE	LNAGE	LNPPS	LNIR	LNR7HR	
N	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45	
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.6840	-.9661	1.4674	-.4905	.6928	11.8700	2.2939	3.0295	3.8366	3.8475
	Std. Deviation	.95146	1.01779	1.12021	1.06766	.96345	1.26594	.66752	.66157	1.23478	1.43045
Most Extreme Differences	Absolute	.092	.089	.110	.127	.075	.173	.109	.102	.172	.113
	Positive	.083	.089	.074	.123	.054	.173	.083	.093	.075	.072
	Negative	-.092	-.064	-.110	-.127	-.075	-.082	-.109	-.102	-.172	-.113
Kolmogorov-Smirnov Z	.616	.597	.739	.855	.505	1.159	.732	.683	1.153	.761	
Asymp. Sig. (2-tailed)	.843	.868	.645	.457	.961	.136	.658	.739	.140	.609	

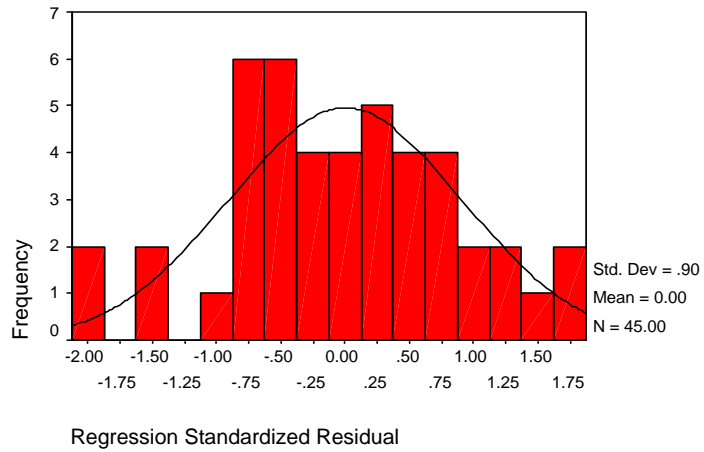
a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Gambar 4.1.  
Grafik Histogram LNIR

Histogram

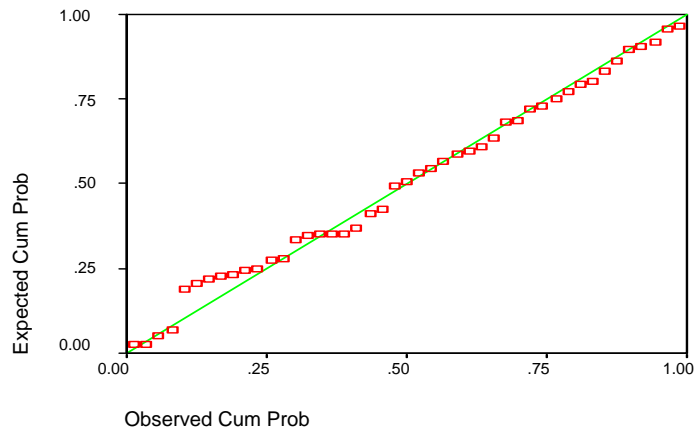
Dependent Variable: LNIR



Gambar 4.2.  
Grafik Normal Probability Plot LNIR

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Dependent Variable: LNIR



## 2. Uji Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa antara variabel LNCR dan variabel LNDER terjadi korelasi yang cukup tinggi dengan tingkat korelasi sebesar 0,594 atau 59,4%. Oleh karena korelasi ini masih di bawah 95%, maka dapat dikatakan tidak terjadi multikolinearitas yang serius. Sementara hasil perhitungan nilai *tolerance* menunjukkan tidak ada nilai *tolerance* yang kurang dari 0,1, yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen yang nilainya lebih dari 95%. Begitu pula dengan hasil perhitungan nilai VIF dimana tidak ada yang melebihi 10, yang berarti tidak terdapat multikolinearitas antar variabel independen pada model regresi ini. Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel 4.5. dan tabel 4.6. di bawah ini :

Tabel 4.5.  
Koefisien Korelasi LNIR

Coefficient Correlations<sup>a</sup>

Model			LNPPS	LNDER	LNPBV	LNROA	LNAGE	LNTATO	LNSIZE	LNCR
1	Correlations	LNPPS	1.000	-.181	.086	.194	.032	.054	.022	-.341
		LNDER	-.181	1.000	.039	.129	-.057	-.331	-.461	.594
		LNPBV	.086	.039	1.000	-.055	-.052	-.073	.046	-.197
		LNROA	.194	.129	-.055	1.000	-.137	-.048	-.091	.001
		LNAGE	.032	-.057	-.052	-.137	1.000	-.095	-.080	.131
		LNTATO	.054	-.331	-.073	-.048	-.095	1.000	.106	-.158
		LNSIZE	.022	-.461	.046	-.091	-.080	.106	1.000	-.213
		LNCR	-.341	.594	-.197	.001	.131	-.158	-.213	1.000
		Covariances	LNPPS	6.006E-02	-9.79E-03	3.403E-03	6.576E-03	1.833E-03	1.961E-03	7.103E-04
	LNDER		-9.79E-03	4.892E-02	1.383E-03	3.956E-03	-2.94E-03	-1.09E-02	-1.38E-02	2.847E-02
	LNPBV		3.403E-03	1.383E-03	2.606E-02	-1.22E-03	-1.97E-03	-1.75E-03	1.005E-03	-6.87E-03
	LNROA		6.576E-03	3.956E-03	-1.22E-03	1.922E-02	-4.45E-03	-9.82E-04	-1.71E-03	2.804E-05
	LNAGE		1.833E-03	-2.94E-03	-1.97E-03	-4.45E-03	5.509E-02	-3.34E-03	-2.54E-03	6.682E-03
	LNTATO		1.961E-03	-1.09E-02	-1.75E-03	-9.82E-04	-3.34E-03	2.222E-02	2.121E-03	-5.10E-03
	LNSIZE		7.103E-04	-1.38E-02	1.005E-03	-1.71E-03	-2.54E-03	2.121E-03	1.816E-02	-6.23E-03
	LNCR		-1.81E-02	2.847E-02	-6.87E-03	2.804E-05	6.682E-03	-5.10E-03	-6.23E-03	4.694E-02

a. Dependent Variable: LNIR

Tabel 4.6.  
Nilai *Tolerance* dan VIF LNIR

Coefficients<sup>a</sup>

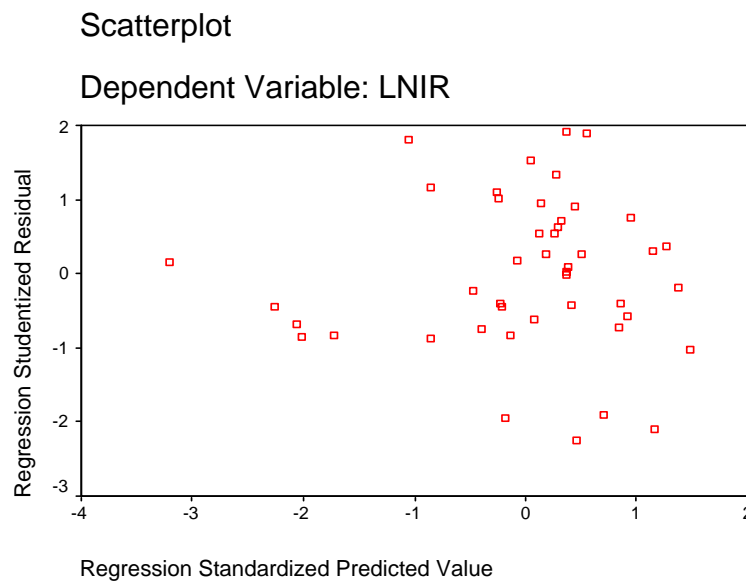
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	11.719	1.904		6.156	.000		
	LNCR	-7.55E-02	.217	-.058	-.348	.730	.515	1.942
	LNDER	2.329E-02	.221	.019	.105	.917	.432	2.316
	LNROA	-.263	.139	-.239	-1.900	.065	.907	1.103
	LNTATO	-8.08E-02	.149	-.070	-.542	.591	.864	1.158
	LNPBV	.123	.161	.096	.760	.452	.904	1.106
	LNSIZE	-.627	.135	-.643	-4.656	.000	.752	1.330
	LNAGE	7.334E-02	.235	.040	.312	.756	.891	1.122
	LNPPS	-8.79E-02	.245	-.047	-.359	.722	.832	1.201

a. Dependent Variable: LNIR

### 3. Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan grafik *scatterplot* menunjukkan tidak adanya pola yang jelas, dimana titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Dengan demikian tidak terjadi heteroskedastisitas dan model regresi layak dipakai. Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada gambar 4.3. di bawah ini :

Gambar 4.3.  
Grafik *Scatterplot* LNIR



### 4. Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi dengan menggunakan metode *Durbin Watson t-test* menunjukkan bahwa nilai DW sebesar 1,961. Hasil ini dibandingkan dengan nilai tabel dengan derajat kepercayaan 5%, jumlah



sampel 45, dan jumlah variabel 8. Dari tabel d diperoleh nilai dl sebesar 1,139 dan nilai du sebesar 1,958. Karena nilai DW terletak antara du dan 4-du (  $1,958 < 1,961 < 2,042$  ) maka dapat disimpulkan tidak ada autolorelasi, baik positif maupun negatif. Dengan demikian dapat dikatakan tidak terjadi autokorelasi. Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel 4.7. di bawah ini :

Tabel 4.7.  
 Nilai *Durbin-Watson* LNIR

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.695 <sup>a</sup>	.483	.369	.98113	1.961

a. Predictors: (Constant), LNPPS, LNDER, LNPBV, LNROA, LNAGE, LNTATO, LNSIZE, LNCR

b. Dependent Variable: LNIR

**4.3.1.2. Pengujian Hipotesis**

Hipotesis penelitian ini diuji dengan melakukan analisis regresi linier berganda antara variabel dependen dengan variabel independen. Signifikansi model regresi memberikan dasar untuk menerima atau menolak hipotesis penelitian. Kesimpulan mengenai hipotesis setiap variabel independen ditentukan dengan tanda positif atau negatif, dan signifikansinya dengan koefisien regresi variabel yang bersangkutan. Uji t digunakan untuk menguji tingkat signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen

terhadap variabel dependen. Sedangkan uji F digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama. Hasil analisis regresi dapat dilihat pada tabel 4.8 dan 4.9. di bawah ini :

Tabel 4.8.  
Uji t LNIR dan Variabel Independen

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	11.719	1.904		6.156	.000
	LNCR	-7.55E-02	.217	-.058	-.348	.730
	LNDER	2.329E-02	.221	.019	.105	.917
	LNROA	-.263	.139	-.239	-1.900	.065
	LNTATO	-8.08E-02	.149	-.070	-.542	.591
	LNPBV	.123	.161	.096	.760	.452
	LNSIZE	-.627	.135	-.643	-4.656	.000
	LNAGE	7.334E-02	.235	.040	.312	.756
	LNPPS	-8.79E-02	.245	-.047	-.359	.722

a. Dependent Variable: LNIR

Tabel 4.9.  
Uji F LNIR dan Variabel Independen

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	32.432	8	4.054	4.211	.001 <sup>a</sup>
	Residual	34.654	36	.963		
	Total	67.086	44			

a. Predictors: (Constant), LNPPS, LNDER, LNPBV, LNROA, LNAGE, LNTATO, LNSIZE, LNCR

b. Dependent Variable: LNIR

Dari hasil analisis regresi yang tampak pada tabel 4.8. di atas, dapat dilihat bahwa dengan menggunakan alpha 0,05 maka hanya menghasilkan satu variabel yang berpengaruh signifikan terhadap *initial return*, yaitu variabel ukuran perusahaan. Atas dasar hasil analisis regresi tersebut, dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = 11,719 - 0,00755 X_1 + 0,002329 X_2 - 0,263 X_3 - 0,00808 X_4 + 0,123 X_5 - 0,627 X_6 + 0,007334 X_7 - 0,00879 X_8 + e$$

Dari hasil koefisien beta *standardized* menunjukkan bahwa variabel independen ukuran perusahaan merupakan variabel yang paling mempengaruhi *initial return* dengan nilai koefisien beta terbesar yaitu -0,643.

Hipotesis pertama penelitian ini dinyatakan dalam bentuk hipotesis alternatif sebagai berikut :

**H1 : CR berpengaruh negatif terhadap *initial return*.**

Variabel LNCR memberikan nilai t sebesar -0,348 dengan tingkat signifikansi 0,730. Nilai t-tabel dengan alpha 0,05 diperoleh sebesar 1,684, sehingga didapatkan nilai t-hitung lebih kecil daripada t-tabel ( -0,348 < 1,684 ). Selain itu tingkat signifikansi variabel LNCR juga di atas 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 ditolak, yang artinya bahwa variabel CR tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Hal ini menunjukkan bahwa tujuan perusahaan melakukan *go public* adalah untuk tujuan jangka panjang, sehingga likuiditas perusahaan yang menunjukkan

kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya kurang diperhatikan investor dalam berinvestasi di pasar modal.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Ardiansyah (2004) mengenai variabel CR tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* saham. Akan tetapi hasil ini tidak mendukung penelitian Mardiyah & Indriantoro (1999) dan Tuasikal (2002) yang menyatakan bahwa variabel CR berpengaruh terhadap *return* saham.

Hipotesis kedua penelitian ini dinyatakan dalam bentuk hipotesis alternatif sebagai berikut :

**H2 : DER berpengaruh positif terhadap *initial return*.**

Variabel LNDER memberikan nilai t sebesar 0,105 dengan tingkat signifikansi 0,917. Nilai t-tabel dengan alpha 0,05 diperoleh sebesar 1,684, sehingga didapatkan nilai t-hitung lebih kecil daripada t-tabel (  $0,105 < 1,684$  ). Selain itu tingkat signifikansi variabel LNDER juga di atas 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 ditolak, yang artinya bahwa variabel DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya *leverage* perusahaan bukan semata-mata disebabkan oleh kinerja manajemen tetapi juga sangat dipengaruhi faktor lain di luar perusahaan, sehingga nilai DER kurang diperhatikan investor dalam mengambil keputusan investasi di pasar modal.

Hasil penelitian ini konsisten dengan beberapa penelitian terdahulu antara lain Purnomo (1998), Trisnawati (1999) dan Ardiansyah (2004)

mengenai variabel DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* saham. Akan tetapi hasil ini tidak mendukung penelitian Daljono (2000), Natarsyah (2000), dan Gumanti (2004) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap *initial return* saham.

Hipotesis ketiga penelitian ini dinyatakan dalam bentuk hipotesis alternatif sebagai berikut :

**H3 : ROA berpengaruh negatif terhadap *initial return*.**

Variabel LNROA memberikan nilai t sebesar -1,900 dengan tingkat signifikansi 0,065. Nilai t-tabel dengan alpha 0,05 diperoleh sebesar 1,684, sehingga didapatkan nilai t-hitung lebih besar daripada t-tabel ( -1,900 > 1,684 ). Akan tetapi karena nilai t-hitung lebih kecil dari 2 maka dapat dikatakan variabel independen secara parsial tidak mempengaruhi variabel dependen (Ghozali, 2005). Selain itu tingkat signifikansi variabel LNROA juga berada di atas 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 3 ditolak, yang artinya bahwa variabel ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Hal ini menunjukkan bahwa informasi ROA yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersihnya kurang diperhatikan investor dalam berinvestasi di pasar modal.

Hasil penelitian ini konsisten dengan beberapa penelitian terdahulu antara lain Trisnawati (1999) dan Ardiansyah (2004) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap *initial return* saham. Akan tetapi hasil ini

tidak mendukung penelitian Natarsyah (2000) dan Hardiningsih *et.al.* (2002) mengenai variabel ROA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Hipotesis keempat penelitian ini dinyatakan dalam bentuk hipotesis alternatif sebagai berikut :

**H4 : TATO berpengaruh negatif terhadap *initial return*.**

Variabel LNTATO memberikan nilai t sebesar -0,542 dengan tingkat signifikansi 0,591. Nilai t-tabel dengan alpha 0,05 diperoleh sebesar 1,684, sehingga didapatkan nilai t-hitung lebih kecil daripada t-tabel (  $-0,542 < 1,684$  ). Selain itu tingkat signifikansi variabel LNTATO juga di atas 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 4 ditolak, yang artinya bahwa variabel TATO tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Hal ini menunjukkan bahwa informasi perputaran aktiva tidak dapat dijadikan patokan untuk menunjukkan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aktivasnya, sehingga informasi nilai TATO kurang diperhatikan investor dalam berinvestasi di pasar modal.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Manao & Deswin (2001) mengenai tidak terdapatnya asosiasi signifikan antara variabel TATO dengan *return* saham. Akan tetapi hasil ini tidak mendukung penelitian Tuasikal (2002) yang menyatakan bahwa TATO berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Hipotesis kelima penelitian ini dinyatakan dalam bentuk hipotesis alternatif sebagai berikut :

**H5 : PBV berpengaruh negatif terhadap *initial return*.**

Variabel LNPNBV memberikan nilai t sebesar 0,760 dengan tingkat signifikansi 0,452. Nilai t-tabel dengan alpha 0,05 diperoleh sebesar 1,684, sehingga didapatkan nilai t-hitung lebih kecil daripada t-tabel (  $0,760 < 1,684$  ). Selain itu tingkat signifikansi variabel LNPNBV juga di atas 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 5 ditolak, yang artinya bahwa variabel PBV tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Hal ini menunjukkan bahwa investor kurang memperhatikan besarnya nilai PBV perusahaan yang terdapat dalam prospektus untuk mengambil keputusan investasinya.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Prasetya (2000) mengenai variabel PBV tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Akan tetapi hasil ini tidak mendukung penelitian Utama & Santosa (1998) dan Hardiningsih *et.al.* (2002) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara PBV dengan *return* saham.

Hipotesis keenam penelitian ini dinyatakan dalam bentuk hipotesis alternatif sebagai berikut :

**H6 : Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap *initial return*.**

Variabel LNSIZE memberikan nilai t sebesar -4,656 dengan tingkat signifikansi 0,000. Nilai t-tabel dengan alpha 0,05 diperoleh sebesar 1,684, sehingga didapatkan nilai t-hitung lebih besar daripada t-tabel (  $-4,656 > 1,684$  ). Selain itu tingkat signifikansi variabel LNSIZE berada di bawah

0,05. Nilai koefisien regresi menunjukkan arah negatif (-0,627) yang berarti setiap kenaikan ukuran perusahaan satu satuan, akan menurunkan *initial return* sebesar 0,627 satuan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 6 berhasil diterima, yang artinya bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *initial return*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar total aktiva perusahaan, semakin banyak informasi yang tersedia mengenai perusahaan tersebut sehingga tingkat ketidakpastian yang akan dihadapi investor mengenai masa depan perusahaan akan menurun yang pada akhirnya akan menurunkan *initial return*. Oleh karena itu investor menggunakan informasi total aktiva dalam prospektus sebagai dasar untuk pengambilan keputusan investasi di pasar modal.

Hasil penelitian ini konsisten dengan beberapa penelitian terdahulu antara lain Kim *et.al.* (1995), Carter *et.al.* (1998), dan Wahyudi (2004) mengenai ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Akan tetapi hasil ini tidak mendukung penelitian Nurhidayati & Indriantoro (1998), Nasirwan (2000), dan Ardiansyah (2004) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

Hipotesis ketujuh penelitian ini dinyatakan dalam bentuk hipotesis alternatif sebagai berikut :

**H7 : Umur Perusahaaan berpengaruh negatif terhadap *intial return*.**

Variabel LNAGE memberikan nilai t sebesar 0,312 dengan tingkat signifikansi 0,756. Nilai t-tabel dengan alpha 0,05 diperoleh sebesar



1,684, sehingga didapatkan nilai t-hitung lebih kecil daripada t-tabel ( 0,312 < 1,684 ). Selain itu tingkat signifikansi variabel LNAGE juga di atas 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 7 ditolak, yang artinya bahwa variabel umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Hal ini menunjukkan bahwa bagi para investor, umur perusahaan tidak dapat dijadikan patokan dalam melihat kualitas perusahaan, karena belum tentu perusahaan yang berumur lebih muda mempunyai kinerja atau prospek yang kurang baik dibanding dengan perusahaan yang telah lama berdiri. Oleh karena itu informasi umur perusahaan dalam prospektus kurang diperhatikan investor dalam berinvestasi di pasar modal.

Hasil penelitian ini konsisten dengan beberapa penelitian terdahulu antara lain Nasirwan (2000), Daljono (2000), dan Gumanti (2004) mengenai umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* saham. Akan tetapi hasil ini tidak mendukung penelitian Beatty (1989), Carter & Manaster (1990), Rosyati & Sabeni (2002), dan Wahyudi (2004) yang menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh terhadap *initial return* saham.

Hipotesis kedelapan penelitian ini dinyatakan dalam bentuk hipotesis alternatif sebagai berikut :

**H8 : Prosentase Penawaran Saham berpengaruh negatif terhadap *initial return*.**

Variabel LNPPS memberikan nilai t sebesar -0,359 dengan tingkat signifikansi 0,722. Nilai t-tabel dengan alpha 0,05 diperoleh sebesar 1,684, sehingga didapatkan nilai t-hitung lebih kecil daripada t-tabel (  $-0,359 < 1,684$  ). Selain itu tingkat signifikansi variabel LNPPS juga di atas 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 8 ditolak, yang artinya bahwa variabel prosentase penawaran saham tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Hal ini menunjukkan bahwa informasi prosentase saham yang ditawarkan kepada publik kurang diperhatikan investor dalam berinvestasi di pasar modal, karena belum tentu perusahaan yang menawarkan lebih banyak saham kepada publik akan memberikan nilai *return* yang kecil.

Hasil penelitian ini konsisten dengan beberapa penelitian terdahulu antara lain Trisnawati (1999) dan Daljono (2000) mengenai prosentase penawaran saham tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* saham. Akan tetapi hasil ini tidak mendukung penelitian Beatty (1989), Carter & Manaster (1990), dan Kim *et.al.* (1995) yang menyatakan bahwa prosentase penawaran saham berpengaruh terhadap *initial return* saham.

Hipotesis kesembilan penelitian ini dinyatakan dalam bentuk hipotesis alternatif sebagai berikut :

**H9 : CR, DER, ROA, TATO, PBV, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, dan Prosentase Penawaran Saham secara bersama-sama berpengaruh terhadap *initial return*.**

Hasil uji anova atau F-Test hitung menunjukkan sebesar 4,211 dengan tingkat signifikansi 0,001. Nilai F-tabel dengan alpha 0,05 diperoleh sebesar 2,18 sehingga didapatkan nilai F-hitung lebih besar daripada F-tabel (  $4,211 > 2,18$  ). Selain itu tingkat signifikansinya berada di bawah 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 9 berhasil diterima, yang artinya bahwa variabel CR, DER, ROA, TATO, PBV, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan prosentase penawaran saham secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *initial return* saham.

#### **4.3.1.3. Nilai Koefisien Determinasi**

Dari hasil regresi *initial return* diketahui bahwa nilai koefisien determinasi sebesar 0,369. Nilai dalam model ini cukup rendah, yang menunjukkan bahwa masih terdapat variabel-variabel independen lain yang mempengaruhi *initial return* yang tidak dicakup dalam model ini. Dengan kata lain, variabel CR, DER, ROA, TATO, PBV, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan prosentase penawaran saham hanya dapat mempengaruhi *initial return* sebesar 36,9%, sedangkan sisanya yaitu sebesar 63,1% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain diluar model ini. Nilai koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 4.10. di bawah ini :

Tabel 4.10.  
 Nilai Koefisien Determinasi LNIR

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.695 <sup>a</sup>	.483	.369	.98113	1.961

a. Predictors: (Constant), LNPPS, LNDER, LNPBV, LNROA, LNAME, LNTATO, LNSIZE, LNCR

b. Dependent Variable: LNIR

**4.3.2. Analisis Hasil Regresi *Return* 7 Hari Setelah IPO**

**4.3.2.1. Pengujian Asumsi Klasik**

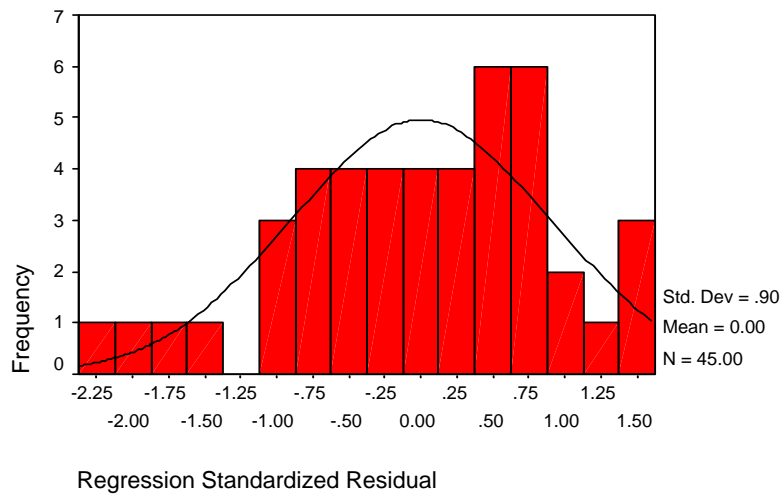
1. Uji Normalitas

Hasil uji normalitas dengan menggunakan grafik histogram dan grafik *normal probability plot* menunjukkan bahwa model regresi LN *return* 7 hari setelah IPO memenuhi asumsi normalitas. Hal ini tampak pada grafik histogram yang memberikan pola distribusi yang mendekati normal. Demikian pula pada grafik *normal probability plot* terlihat titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Hasil uji normalitas dapat dilihat pada gambar 4.4. dan gambar 4.5. di bawah ini :

Gambar 4.4.  
Grafik Histogram LNR7HR

Histogram

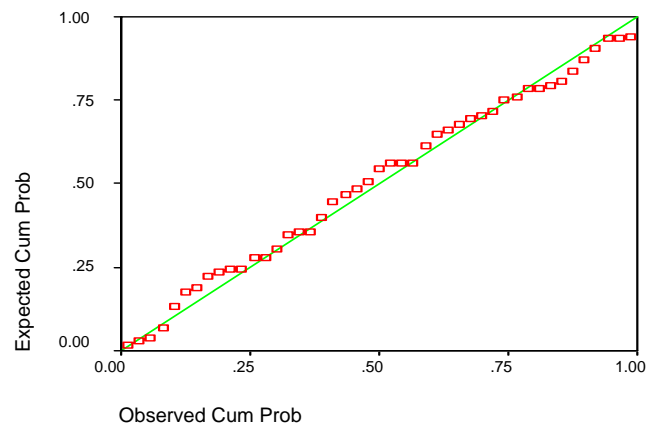
Dependent Variable: LNR7HR



Gambar 4.5.  
Grafik Normal Probability Plot LNR7HR

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Dependent Variable: LNR7HR



## 2. Uji Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa antara variabel LNCR dan variabel LNDER terjadi korelasi yang cukup tinggi dengan tingkat korelasi sebesar 0,594 atau 59,4%. Oleh karena korelasi ini masih di bawah 95%, maka dapat dikatakan tidak terjadi multikolinearitas yang serius. Sementara hasil perhitungan nilai *tolerance* menunjukkan tidak ada nilai *tolerance* yang kurang dari 0,1, yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen yang nilainya lebih dari 95%. Begitu pula dengan hasil perhitungan nilai VIF dimana tidak ada yang melebihi 10, yang berarti tidak terdapat multikolinearitas antar variabel independen pada model regresi ini. Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel 4.11. dan tabel 4.12.

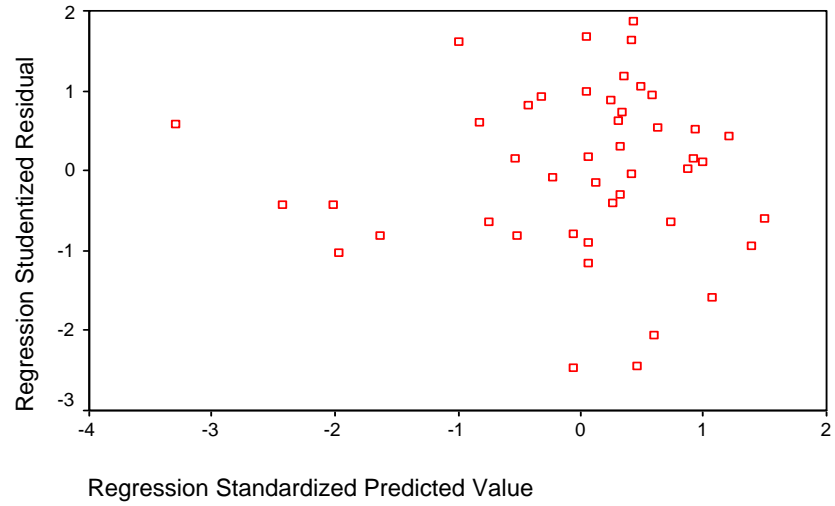
## 3. Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan grafik *scatterplot* menunjukkan tidak adanya pola yang jelas, dimana titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Dengan demikian tidak terjadi heteroskedastisitas dan model regresi layak dipakai. Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada gambar 4.6. di bawah ini :

Gambar 4.6.  
Grafik *Scatterplot* LNR7HR

Scatterplot

Dependent Variable: LNR7HR



Tabel 4.11.  
Koefisien Korelasi LNR7HR

**Coefficient Correlations<sup>a</sup>**

Model		LNPPS	LNDER	LNPBV	LNROA	LNAGE	LNTATO	LNSIZE	LNCR	
1	Correlations	LNPPS	1.000	-.181	.086	.194	.032	.054	.022	-.341
		LNDER	-.181	1.000	.039	.129	-.057	-.331	-.461	.594
		LNPBV	.086	.039	1.000	-.055	-.052	-.073	.046	-.197
		LNROA	.194	.129	-.055	1.000	-.137	-.048	-.091	.001
		LNAGE	.032	-.057	-.052	-.137	1.000	-.095	-.080	.131
		LNTATO	.054	-.331	-.073	-.048	-.095	1.000	.106	-.158
		LNSIZE	.022	-.461	.046	-.091	-.080	.106	1.000	-.213
		LNCR	-.341	.594	-.197	.001	.131	-.158	-.213	1.000
1	Covariances	LNPPS	7.603E-02	-1.24E-02	4.307E-03	8.325E-03	2.320E-03	2.483E-03	8.991E-04	-2.29E-02
		LNDER	-1.24E-02	6.192E-02	1.750E-03	5.008E-03	-3.72E-03	-1.38E-02	-1.74E-02	3.604E-02
		LNPBV	4.307E-03	1.750E-03	3.299E-02	-1.55E-03	-2.50E-03	-2.21E-03	1.272E-03	-8.70E-03
		LNROA	8.325E-03	5.008E-03	-1.55E-03	2.434E-02	-5.63E-03	-1.24E-03	-2.16E-03	3.549E-05
		LNAGE	2.320E-03	-3.72E-03	-2.50E-03	-5.63E-03	6.974E-02	-4.22E-03	-3.21E-03	8.459E-03
		LNTATO	2.483E-03	-1.38E-02	-2.21E-03	-1.24E-03	-4.22E-03	2.812E-02	2.685E-03	-6.46E-03
		LNSIZE	8.991E-04	-1.74E-02	1.272E-03	-2.16E-03	-3.21E-03	2.685E-03	2.299E-02	-7.89E-03
		LNCR	-2.29E-02	3.604E-02	-8.70E-03	3.549E-05	8.459E-03	-6.46E-03	-7.89E-03	5.942E-02

a. Dependent Variable: LNR7HR

Tabel 4.12.  
Nilai Tolerance dan VIF LNR7HR

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	12.624	2.142		5.894	.000		
	LNCR	-.130	.244	-.086	-.532	.598	.515	1.942
	LNDER	-3.15E-02	.249	-.022	-.127	.900	.432	2.316
	LNROA	-.321	.156	-.252	-2.059	.047	.907	1.103
	LNTATO	-5.60E-02	.168	-.042	-.334	.740	.864	1.158
	LNPBV	.164	.182	.110	.900	.374	.904	1.106
	LNSIZE	-.738	.152	-.653	-4.868	.000	.752	1.330
	LNAGE	.215	.264	.100	.815	.421	.891	1.122
	LNPPS	-3.95E-02	.276	-.018	-.143	.887	.832	1.201

a. Dependent Variable: LNR7HR



#### 4. Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi dengan menggunakan metode *Durbin Watson t-test* menunjukkan bahwa nilai DW sebesar 2,029. Hasil ini dibandingkan dengan nilai tabel dengan derajat kepercayaan 5%, jumlah sampel 45, dan jumlah variabel 8. Dari tabel d diperoleh nilai  $d_l$  sebesar 1,139 dan nilai  $d_u$  sebesar 1,958. Karena nilai DW terletak antara  $d_u$  dan  $4-d_u$  ( $1,958 < 2,029 < 2,042$ ) maka dapat disimpulkan tidak ada autokorelasi, baik positif maupun negatif. Dengan demikian dapat dikatakan tidak terjadi autokorelasi. Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel 4.13. di bawah ini :

Tabel 4.13.  
Nilai *Durbin-Watson* LNR7HR

#### Model Summary <sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.716 <sup>a</sup>	.513	.404	1.10390	2.029

a. Predictors: (Constant), LNPPS, LNDER, LNPBV, LNROA, LNAGE, LNTATO, LNSIZE, LNCR

b. Dependent Variable: LNR7HR

#### 4.3.2.2. Pengujian Hipotesis

Hasil analisis regresi linier berganda antara variabel-variabel independen CR, DER, ROA, TATO, PBV, ukuran perusahaan, umur

perusahaan, dan prosentase penawaran saham terhadap variabel dependen *return* 7 hari setelah IPO dapat dilihat pada tabel 4.14 dan 4.15. di bawah ini :

Tabel 4.14.  
Uji t LNR7HR dan Variabel Independen

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	12.624	2.142		5.894	.000
	LNCR	-.130	.244	-.086	-.532	.598
	LNDER	-3.15E-02	.249	-.022	-.127	.900
	LNROA	-.321	.156	-.252	-2.059	.047
	LNTATO	-5.60E-02	.168	-.042	-.334	.740
	LNPBV	.164	.182	.110	.900	.374
	LNSIZE	-.738	.152	-.653	-4.868	.000
	LNAGE	.215	.264	.100	.815	.421
	LNPPS	-3.95E-02	.276	-.018	-.143	.887

a. Dependent Variable: LNR7HR

Tabel 4.15.  
Uji F LNR7HR dan Variabel Independen

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	46.163	8	5.770	4.735	.001 <sup>a</sup>
	Residual	43.870	36	1.219		
	Total	90.032	44			

a. Predictors: (Constant), LNPPS, LNDER, LNPBV, LNROA, LNAGE, LNTATO, LNSIZE, LNCR

b. Dependent Variable: LNR7HR

Dari hasil analisis regresi yang tampak pada tabel 4.14. di atas, dapat dilihat bahwa dengan menggunakan alpha 0,05 maka menghasilkan dua variabel yang berpengaruh signifikan terhadap *return* 7 hari setelah IPO, yaitu

variabel *return on total assets* (ROA) dan ukuran perusahaan. Atas dasar hasil analisis regresi tersebut, dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = 12,624 - 0,130 X_1 - 0,00315 X_2 - 0,321 X_3 - 0,00560 X_4 + 0,164 X_5 - 0,738 X_6 + 0,215 X_7 - 0,00395 X_8 + e$$

Dari hasil koefisien beta *standardized* menunjukkan bahwa variabel independen ukuran perusahaan merupakan variabel yang paling mempengaruhi *return* 7 hari setelah IPO dengan nilai koefisien beta terbesar yaitu -0,653.

Hipotesis kesepuluh penelitian ini dinyatakan dalam bentuk hipotesis alternatif sebagai berikut :

**H10 : CR berpengaruh negatif terhadap *return* 7 hari setelah IPO.**

Variabel LNCR memberikan nilai t sebesar -0,532 dengan tingkat signifikansi 0,598. Nilai t-tabel dengan alpha 0,05 diperoleh sebesar 1,684, sehingga didapatkan nilai t-hitung lebih kecil daripada t-tabel ( -0,532 < 1,684 ). Selain itu tingkat signifikansi variabel LNCR juga di atas 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 10 ditolak, yang artinya bahwa variabel CR tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* 7 hari setelah IPO. Hal ini menunjukkan bahwa investor dalam pengambilan keputusan investasinya kurang memperhatikan informasi CR yang terdapat dalam prospektus, karena likuiditas hanya menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya saja sementara investor juga

membutuhkan informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Ardiansyah (2004) mengenai variabel CR tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham 15 hari setelah IPO. Akan tetapi hasil ini tidak mendukung penelitian Mardiyah & Indriantoro (1999) dan Tuasikal (2002) yang menyatakan bahwa variabel CR berpengaruh terhadap *return* saham.

Hipotesis kesebelas penelitian ini dinyatakan dalam bentuk hipotesis alternatif sebagai berikut :

**H11 : DER berpengaruh positif terhadap *return* 7 hari setelah IPO.**

Variabel LNDER memberikan nilai t sebesar -0,127 dengan tingkat signifikansi 0,900. Nilai t-tabel dengan alpha 0,05 diperoleh sebesar 1,684, sehingga didapatkan nilai t-hitung lebih kecil daripada t-tabel ( -0,127 < 1,684 ). Selain itu tingkat signifikansi variabel LNDER juga di atas 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 11 ditolak, yang artinya bahwa variabel DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* 7 hari setelah IPO. Hal ini menunjukkan bahwa investor dalam berinvestasi guna memperoleh *return* di pasar sekunder kurang memperhatikan informasi DER yang terdapat dalam prospektus, karena investor memandang besarnya nilai DER sangat dipengaruhi oleh faktor di luar perusahaan selain kinerja manajemen perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan beberapa penelitian terdahulu antara lain Purnomo (1998) mengenai variabel DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Akan tetapi hasil ini tidak mendukung penelitian Trisnawati (1999) dan Ardiansyah (2004) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap *return* saham 15 hari setelah IPO.

Hipotesis keduabelas penelitian ini dinyatakan dalam bentuk hipotesis alternatif sebagai berikut :

**H12 : ROA berpengaruh negatif terhadap *return* 7 hari setelah IPO.**

Variabel LNROA memberikan nilai t sebesar -2,059 dengan tingkat signifikansi 0,047. Nilai t-tabel dengan alpha 0,05 diperoleh sebesar 1,684, sehingga didapatkan nilai t-hitung lebih besar daripada t-tabel ( -2,059 > 1,684 ). Selain itu tingkat signifikansi variabel LNROA berada di bawah 0,05. Nilai koefisien regresi menunjukkan arah negatif (-0,321) yang berarti setiap kenaikan nilai ROA satu satuan, akan menurunkan *return* 7 hari setelah IPO sebesar 0,321 satuan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 12 berhasil diterima, yang artinya bahwa variabel ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* 7 hari setelah IPO. Hal ini menunjukkan bahwa informasi ROA yang menunjukkan besarnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersihnya sangat diperhatikan investor dalam berinvestasi di pasar modal, karena akan mempengaruhi *return* yang diterima investor di pasar sekunder.

Hasil penelitian ini konsisten dengan beberapa penelitian terdahulu antara lain Natarsyah (2000) dan Hardiningsih *et.al.* (2002) mengenai variabel ROA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Akan tetapi hasil ini tidak mendukung penelitian Trisnawati (1999) dan Ardiansyah (2004) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap *return* saham di pasar sekunder.

Hipotesis ketigabelas penelitian ini dinyatakan dalam bentuk hipotesis alternatif sebagai berikut :

**H13 : TATO berpengaruh negatif terhadap *return* 7 hari setelah IPO.**

Variabel LNTATO memberikan nilai t sebesar -0,334 dengan tingkat signifikansi 0,740. Nilai t-tabel dengan alpha 0,05 diperoleh sebesar 1,684, sehingga didapatkan nilai t-hitung lebih kecil daripada t-tabel (  $-0,334 < 1,684$  ). Selain itu tingkat signifikansi variabel LNTATO juga di atas 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 13 ditolak, yang artinya bahwa variabel TATO tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* 7 hari setelah IPO. Hal ini menunjukkan bahwa informasi perputaran aktiva tidak dapat dijadikan patokan untuk menunjukkan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aktivanya, sehingga informasi nilai TATO kurang diperhatikan investor dalam keputusan investasinya guna memperoleh *return* di pasar sekunder.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Manao & Deswin (2001) mengenai tidak terdapatnya asosiasi signifikan antara variabel TATO

dengan *return* saham. Akan tetapi hasil ini tidak mendukung penelitian Tuasikal (2002) yang menyatakan bahwa TATO berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Hipotesis keempatbelas penelitian ini dinyatakan dalam bentuk hipotesis alternatif sebagai berikut :

**H14 : PBV berpengaruh negatif terhadap *return* 7 hari setelah IPO.**

Variabel LNPNBV memberikan nilai t sebesar 0,900 dengan tingkat signifikansi 0,374. Nilai t-tabel dengan alpha 0,05 diperoleh sebesar 1,684, sehingga didapatkan nilai t-hitung lebih kecil daripada t-tabel (  $0,900 < 1,684$  ). Selain itu tingkat signifikansi variabel LNPNBV juga di atas 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 14 ditolak, yang artinya bahwa variabel PBV tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* 7 hari setelah IPO. Hal ini menunjukkan bahwa investor dalam mengambil keputusan investasinya untuk memperoleh *return* di pasar sekunder kurang memperhatikan informasi nilai PBV perusahaan yang terdapat dalam prospektus.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Prasetya (2000) mengenai variabel PBV tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Akan tetapi hasil ini tidak mendukung penelitian Utama & Santosa (1998) dan Hardiningsih *et.al.* (2002) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara PBV dengan *return* saham.

Hipotesis kelimabelas penelitian ini dinyatakan dalam bentuk hipotesis alternatif sebagai berikut :

**H15 : Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap *return* 7 hari setelah IPO.**

Variabel LNSIZE memberikan nilai t sebesar -4,868 dengan tingkat signifikansi 0,000. Nilai t-tabel dengan alpha 0,05 diperoleh sebesar 1,684, sehingga didapatkan nilai t-hitung lebih besar daripada t-tabel (  $-4,868 > 1,684$  ). Selain itu tingkat signifikansi variabel LNSIZE berada di bawah 0,05. Nilai koefisien regresi menunjukkan arah negatif (-0,738) yang berarti setiap kenaikan ukuran perusahaan satu satuan, akan menurunkan *return* 7 hari setelah IPO sebesar 0,738 satuan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 15 berhasil diterima, yang artinya bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* 7 hari setelah IPO. Hal ini menunjukkan bahwa investor percaya semakin besar total aktiva perusahaan, semakin banyak informasi yang tersedia mengenai perusahaan tersebut sehingga tingkat ketidakpastian yang akan dihadapi investor mengenai masa depan perusahaan akan menurun yang pada akhirnya akan menurunkan *return* saham di pasar sekunder.

Hasil penelitian ini konsisten dengan beberapa penelitian terdahulu antara lain Kim *et.al.* (1995), Carter *et.al.* (1998), dan Wahyudi (2004) mengenai ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Akan tetapi hasil ini tidak mendukung penelitian Nasirwan (2000) dan



Ardiansyah (2004) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham di pasar sekunder.

Hipotesis keenambelas penelitian ini dinyatakan dalam bentuk hipotesis alternatif sebagai berikut :

**H16 : Umur Perusahaan berpengaruh negatif terhadap *return* 7 hari setelah IPO.**

Variabel LNAGE memberikan nilai t sebesar 0,815 dengan tingkat signifikansi 0,421. Nilai t-tabel dengan alpha 0,05 diperoleh sebesar 1,684, sehingga didapatkan nilai t-hitung lebih kecil daripada t-tabel ( 0,815 < 1,684 ). Selain itu tingkat signifikansi variabel LNAGE juga di atas 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 16 ditolak, yang artinya bahwa variabel umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* 7 hari setelah IPO. Hal ini menunjukkan bahwa bagi para investor, umur perusahaan tidak dapat dijadikan patokan dalam melihat kualitas perusahaan, sehingga umur perusahaan kurang diperhatikan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal.

Hasil penelitian ini konsisten dengan beberapa penelitian terdahulu antara lain Chishty *et.al.* (1996), Trisnawati (1999), dan Ardiansyah (2004) mengenai umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham 15 hari setelah IPO. Akan tetapi hasil ini tidak mendukung penelitian Beatty (1989), Carter & Manaster (1990), Rosyati & Sabeni (2002), dan

Wahyudi (2004) yang menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham.

Hipotesis ketujuhbelas penelitian ini dinyatakan dalam bentuk hipotesis alternatif sebagai berikut :

**H17 : Prosentase Penawaran Saham berpengaruh negatif terhadap *return* 7 hari setelah IPO.**

Variabel LNPPS memberikan nilai t sebesar -0,143 dengan tingkat signifikansi 0,887. Nilai t-tabel dengan alpha 0,05 diperoleh sebesar 1,684, sehingga didapatkan nilai t-hitung lebih kecil daripada t-tabel ( -0,143 < 1,684 ). Selain itu tingkat signifikansi variabel LNPPS juga di atas 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 17 ditolak, yang artinya bahwa variabel prosentase penawaran saham tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* 7 hari setelah IPO. Hal ini menunjukkan bahwa investor kurang memperhatikan informasi prosentase penawaran saham kepada publik dalam berinvestasi di pasar modal guna memperoleh *return* saham di pasar sekunder.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Trisnawati (1999) mengenai prosentase penawaran saham tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham di pasar sekunder. Akan tetapi hasil ini tidak mendukung penelitian Nasirwan (2000) yang menyatakan bahwa prosentase penawaran saham berpengaruh signifikan terhadap *return* saham 15 hari setelah IPO.

Hipotesis kedelapanbelas penelitian ini dinyatakan dalam bentuk hipotesis alternatif sebagai berikut :

**H18 : CR, DER, ROA, TATO, PBV, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, dan Prosentase Penawaran Saham secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* 7 hari setelah IPO.**

Hasil uji anova atau F-Test hitung menunjukkan sebesar 4,735 dengan tingkat signifikansi 0,001. Nilai F-tabel dengan alpha 0,05 diperoleh sebesar 2,18 sehingga didapatkan nilai F-hitung lebih besar daripada F-tabel ( 4,735 > 2,18 ). Selain itu tingkat signifikansinya berada di bawah 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 18 berhasil diterima, yang artinya bahwa variabel CR, DER, ROA, TATO, PBV, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan prosentase penawaran saham secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *return* saham 7 hari setelah IPO.

#### **4.3.2.3. Nilai Koefisien Determinasi**

Dari hasil regresi *return* 7 hari setelah IPO diketahui bahwa nilai koefisien determinasi sebesar 0,404. Artinya bahwa variabel CR, DER, ROA, TATO, PBV, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan prosentase penawaran saham hanya dapat mempengaruhi *return* 7 hari setelah IPO sebesar 40,4%, sedangkan sisanya yaitu sebesar 59,6% dipengaruhi oleh

variabel-variabel lain diluar model ini. Nilai koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 4.16. di bawah ini :

Tabel 4.16.  
Nilai Koefisien Determinasi LNR7HR

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.716 <sup>a</sup>	.513	.404	1.10390	2.029

a. Predictors: (Constant), LNPPS, LNDER, LNPBV, LNROA, LNAge, LNTATO, LNSIZE, LNCR

b. Dependent Variable: LNR7HR

### 4.3.3. Uji Chow Test

Alat ini digunakan untuk menguji *test of coefficient* atau uji kesamaan koefisien antara model regresi *initial return* dan model regresi *return 7 hari* setelah IPO. Hipotesis kesembilanbelas penelitian ini dinyatakan dalam bentuk hipotesis alternatif sebagai berikut :

**H19 : Ada perbedaan pengaruh antara CR, DER, ROA, TATO, PBV, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, dan Prosentase Penawaran Saham terhadap *initial return* dan *return 7 hari* setelah IPO.**

Uji ini dilakukan dengan menggunakan regresi total observasi dan untuk menguji signifikansi kesamaan koefisien antar model regresi dilakukan dengan F test. Pengujian *Chow Test* membutuhkan data *sum of squared*

*residual* dari setiap regresi dan total regresi. Hasil *sum of squared residual* tersebut dapat dilihat pada tabel 4.17., 4.18., dan 4.19. di bawah ini :

Tabel 4.17.  
Hasil *Sum of Squared Residual* Total Regresi

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	77.792	8	9.724	9.929	.000 <sup>a</sup>
	Residual	79.329	81	.979		
	Total	157.121	89			

- a. Predictors: (Constant), LNPPSTOT, LNDERTOT, LNPBVTOT, LNROATOT, LNAGETOT, LNTATOTO, LNSIZETO, LNCRTOT  
b. Dependent Variable: LNRTOTAL

Tabel 4.18.  
Hasil *Sum of Squared Residual* Regresi LNIR

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	32.432	8	4.054	4.211	.001 <sup>a</sup>
	Residual	34.654	36	.963		
	Total	67.086	44			

- a. Predictors: (Constant), LNPPS, LNDER, LNPBV, LNROA, LNAGE, LNTATO, LNSIZE, LNCR  
b. Dependent Variable: LNIR

Tabel 4.19.  
Hasil *Sum of Squared Residual* Regresi LNR7HR

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	46.163	8	5.770	4.735	.001 <sup>a</sup>
	Residual	43.870	36	1.219		
	Total	90.032	44			

- a. Predictors: (Constant), LNPPS, LNDER, LNPBV, LNROA, LNAGE, LNTATO, LNSIZE, LNCR  
b. Dependent Variable: LNR7HR

Dari hasil *sum of squared residual* total regresi dan masing-masing regresi di atas diketahui besarnya nilai :

$$SSR_r = 79.329$$

$$SSR_u = SSR_{ir} + SSR_{r7hr} = 34.654 + 43.870 = 78.524$$

$$n = 90$$

$$k = 8$$

Jadi besarnya nilai F hitung adalah sebagai berikut :

$$F \text{ hitung} = \frac{(SSR_r - SSR_u) / k}{SSR_u / (n-2k)}$$

$$F \text{ hitung} = \frac{(79.329 - 78.524) / 8}{78.524 / (90 - 16)} = 0,095$$

Nilai F tabel dengan  $df = 8$  dan  $74$  serta tingkat signifikansi 5% adalah sebesar 2,07. Oleh karena itu nilai F hitung lebih kecil daripada F tabel ( $0,095 < 2,07$ ), maka hipotesis nol berhasil diterima dan hipotesis 19 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan pengaruh antara CR, DER, ROA, TATO, PBV, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan prosentase penawaran saham terhadap *initial return* dan *return 7* hari setelah IPO.

## BAB V

### SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

#### 5.1. Simpulan

Berdasarkan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya maka dapat ditarik simpulan sebagai berikut :

1. Hasil analisis regresi terhadap *initial return* menunjukkan bahwa secara parsial hanya variabel ukuran perusahaan yang berpengaruh signifikan pada alpha 0,05. Koefisien regresinya menunjukkan arah negatif yang berarti semakin besar ukuran perusahaan maka semakin kecil *initial return* yang diterima investor. Variabel-variabel lain yaitu *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), *return on total asstes* (ROA), *total assets turnover* (TATO), *price to book value* (PBV), umur perusahaan , dan prosentase penawaran saham tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Hasil analisis regresi secara simultan menunjukkan bahwa seluruh variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap *initial return*. Nilai koefisien determinasi regresi ini menunjukkan nilai sebesar 0,369 yang berarti seluruh variabel independen dalam penelitian ini hanya mampu mempengaruhi *initial return* sebesar 36,9%, sedangkan sisanya (63,1%) dipengaruhi oleh faktor-faktor lain diluar model ini.

2. Hasil analisis regresi terhadap *return* 7 hari setelah IPO menunjukkan bahwa secara parsial variabel ROA dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *return* 7 hari setelah IPO pada alpha 0,05. Koefisien regresi kedua variabel tersebut menunjukkan arah negatif yang berarti semakin besar nilai ROA maka semakin kecil *return* yang diterima investor dan semakin besar ukuran perusahaan maka semakin kecil *return* yang diterima investor di pasar sekunder sampai hari ke 7. Hasil yang lain menunjukkan variabel CR, DER, TATO, PBV, umur perusahaan, dan prosentase penawaran saham tidak berpengaruh terhadap *return* 7 hari setelah IPO. Hasil analisis regresi secara simultan menunjukkan bahwa seluruh variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* 7 hari setelah IPO. Nilai koefisien determinasi regresi ini menunjukkan nilai sebesar 0,404 yang berarti seluruh variabel independen dalam penelitian ini hanya mempengaruhi *return* 7 hari setelah IPO sebesar 40,4%, sedangkan sisanya (59,6%) dipengaruhi oleh faktor-faktor lain diluar model ini.
3. Uji kesamaan koefisien yang dilakukan dalam penelitian ini memberikan hasil F hitung lebih kecil daripada F tabel ( $0,095 < 2,07$ ) yang berarti tidak terdapat perbedaan pengaruh antara CR, DER, ROA, TATO, PBV, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan prosentase penawaran saham terhadap *initial return* dan *return* 7 hari setelah IPO.



## **5.2. Implikasi Kebijakan**

### **5.2.1. Implikasi Teoritis**

Implikasi teoritis yang dapat diperoleh dari penelitian ini adalah :

1. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kim *et.al.* (1995). Carter *et.al.* (1998), dan Wahyudi (2004) mengenai ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *initial return* dan *return* 7 hari setelah IPO. Akan tetapi hasil ini bertentangan dengan penelitian Nurhidayati & Indriantoro (1998), Nasirwan (2000), dan Ardiansyah (2004) mengenai ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
2. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Natarsyah (2000) dan Hardiningsih *et.al.* (2002) mengenai variabel *return on total assets* (ROA) berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *return* saham di pasar sekunder, dalam hal ini *return* 7 hari setelah IPO. Akan tetapi hasil ini bertentangan dengan penelitian Trisnawati (1999) dan Ardiansyah (2004) mengenai variabel ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham baik di pasar sekunder.

### **5.2.2. Implikasi Manajerial**

Implikasi manajerial yang dapat diperoleh dari penelitian ini adalah :

1. Investor hendaknya memperhatikan informasi yang terdapat dalam prospektus terutama mengenai informasi ukuran perusahaan dan ROA yang sesuai hasil penelitian ini berpengaruh terhadap *return* saham (*initial return* dan *return* 7 hari setelah IPO).
2. Investor tidak salahnya juga mempertimbangkan faktor makro di luar prospektus dalam berinvestasi di pasar modal dengan harapan akan mendapatkan hasil yang maksimal.
3. Manajemen perusahaan juga hendaknya memperhatikan informasi ROA perusahaan karena akan mempengaruhi investor dalam keputusan investasinya di pasar modal. Demikian pula dengan ukuran perusahaan yang terbukti berpengaruh terhadap *return* saham. Semakin besar ukuran perusahaan semakin memberikan kepercayaan terhadap investor. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki nilai total aktiva relatif kecil yang akan berupaya *go public* seyogyanya bersinergi melalui *merger* dengan perusahaan yang memiliki nilai total aktiva besar. Sehingga *joint performance* yang tercipta dapat menambah kepercayaan dari investor yang akan berinvestasi.

### **5.3. Keterbatasan Penelitian**

Dalam penyusunan tesis ini, masih banyak keterbatasan yang dimiliki, antara lain :

1. Referensi yang dimiliki penulis belum begitu lengkap untuk menunjang proses penulisan tesis ini, sehingga terdapat banyak kekurangan dalam mendukung teori ataupun justifikasi masalah yang diajukan.
2. Penelitian dilakukan dengan menggunakan periode pengamatan yang relatif masih pendek, yaitu tahun 2000 – 2003, sehingga jumlah sampel yang digunakan masih sangat terbatas.
3. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini masih terbatas, sedangkan masih banyak variabel lain yang mungkin juga berpengaruh terhadap *return* saham baik di pasar perdana maupun pasar sekunder belum digunakan.

#### **5.4. Agenda Penelitian Mendatang**

Berdasarkan temuan penelitian ini, maka agenda penelitian mendatang yang dapat diberikan adalah :

1. Periode penelitian sebaiknya diperpanjang untuk menambah jumlah sampel, sehingga dapat diperoleh distribusi data yang lebih baik.
2. Variabel independen yang akan diteliti dapat ditambah dengan faktor-faktor makro di luar perusahaan, seperti inflasi, kondisi pasar, nilai tukar rupiah, dan sebagainya.

## DAFTAR REFERENSI

- Ang, Robert , 1997 , **Buku Pintar Pasar Modal Indonesia**, Mediasoft Indonesia.
- Ardiansyah, Misnen , 2004 , “Pengaruh Variabel Keuangan terhadap *Return* Awal dan *Return* 15 Hari Setelah IPO serta Moderasi Besaran Perusahaan terhadap Hubungan antara Variabel Keuangan dengan *Return* Awal dan *Return* 15 Hari Setelah IPO”, **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia** , Vol.7 , No.2 , Mei.
- Beatty, Randolph P., 1989 , “*Auditor Reputation and the Pricing of Initial Public Offerings*”, **Accounting Review** , Vol.LXIV , No.4 , October.
- Carter, Richard & Steven Manaster , 1990 , “*Initial Public Offerings and Underwriter Reputation*”, **Journal of Finance** , Vol.XLV , No.4 , September.
- Carter, Richard B., Frederick H. Dark & Ajaj K. Singh , 1998 , “*Underwriter Reputation, Initial Return, and the Long-Run Performance of IPO Stocks*”, **Journal of Finance** , Vol.LIII , No.1 , Februari.
- Chandradewi, Susanna , 2000 , “Pengaruh Variabel Keuangan terhadap Penentuan Harga Pasar Saham Perusahaan Sesudah Penawaran Umum Perdana”, **Perspektif** , Vol.15 , No.1 , Juni.
- Chishty, Muhammad R.K., Iftekhar Hasan & Stephen D. Smith , 1996 , “*A Note on Underwriter Competition and Initial Public Offerings*”, **Journal of Business Finance and Accounting** , 23 (5)&(6) , July.
- Daljono , 2000 , “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Initial Return* Saham yang Listing di BEJ Tahun 1990 – 1997”, **Simposium Nasional Akuntansi III** , IAI , September.
- Elton, Edwin J., Martin J. Gruber & Christopher R. Blake , 1995 , “*Fundamental Economic Variables, Expected Return, and Bond Fund Performance*”, **Journal of Finance** , Vol.1 , No.4 , September.
- Emory, W.C. & Cooper, D.R. , 1991 , **Business Research Methods** , 4<sup>th</sup> edition , Richard D. Irwin Inc., Boston.

- Ghozali, Imam , 2005 , **Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS** , Badan Penerbit UNDIP , Semarang.
- Gujarati, Damodar , 1998 , **Ekonometrika Dasar** , Erlangga , Jakarta.
- Gumanti, Tatang Ary , 2004 , “*Value Relevance of Accounting Information and the Pricing of Indonesian Initial Public Offerings*”, **Simposium Nasional Akuntansi VII** , IAI , Desember.
- Hardiningsih, Pancawati , L. Suryanto & Anis Chariri , 2002 , “Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Ekonomi terhadap *Return* Saham pada Perusahaan di Bursa Efek Jakarta”, **Jurnal Strategi Bisnis** , Vol.8 , Desember.
- Hartono, Jogiyanto , 2000 , **Teori Portfolio dan Analisis Investasi**, BPFE UGM , Yogyakarta.
- Haugen, Robert A., 1997 , **Modern Investment Theory** , Prentice Hall International.
- Husnan, Suad , 1998 , **Teori Portfolio & Analisis Sekuritas** , UPP AMP YKPN , Yogyakarta.
- Kim, Joeng-Bon , Itzhak Krinsky & Jason Lee , 1995 , “*The Role of Financial Variables in the Pricing of Korean IPO*”, **Pacific-Business Finance Journal**, Vol.3 , June.
- Manao, Hekinus & Nur Deswin , 2001 , “Asosiasi Rasio Keuangan dengan *Return* Saham : Pertimbangan Ukuran Perusahaan serta Pengaruh Krisis Ekonomi di Indonesia”, **Simposium Nasional Akuntansi IV** , IAI , Oktober.
- Mardiyah, Aida Ainul & Nur Indriantoro , 1999 , “Pengaruh Variabel Akuntansi dan Data Pasar terhadap Risiko Persepsian (*Perceived Risk*) Saham pada Perusahaan Publik yang Terdaftar di BEJ”, **Simposium Nasional Akuntansi II** , IAI , September.
- Nasirwan , 2000 , “Reputasi Penjamin Emisi, *Return* Awal, *Return* 15 Hari Setelah IPO dan Kinerja Perusahaan 1 Tahun Setelah IPO di BEJ”, **Simposium Nasioanl Akuntansi III** , IAI , September.
- Natarsyah, Syahib , 2000 , “Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham : Kasus pada Industri Barang Konsumsi yang Go Publik di Pasar Modal Indonesia”, **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia** , Vol.15 , No.3.

- Nurhidayati, Siti & Nur Indriantoro , 1998 , “Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Tingkat *Underpriced* pada Penawaran Perdana di Bursa Efek Jakarta”, **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia** , Vol.13 , No.1.
- Purnomo, Yogo , 1998 , “Keterkaitan Kinerja Keuangan dengan Harga Saham”, **Usahawan** , No.12 , Tahun XXVII , Desember.
- Prasetya, Teguh , 2000 , “Analisis Rasio Keuangan dan Nilai Kapitalisasi Pasar sebagai Prediksi Harga Saham di BEJ pada Periode *Bullish* dan *Bearish*”, **Simposium Nasional Akuntansi III** , IAI , September.
- Prastiwi, Arum & Indra Wijaya Kusuma , 2001 , “Analisis Kinerja Surat Berharga Setelah Penawaran Perdana (IPO) di Indonesia”, **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia** , Vol.16 , No.2.
- Ritter, Jay R. , 1991 , “*The Long Run Performance of Initial Public Offerings*”, **The Journal of Finance** , Vol.XLVI , No.1 , March.
- Rosyati & Arifin Sabeni , 2002 , “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta (Tahun 1997–2000)”, **Simposium Nasional Akuntansi V** , IAI , September.
- Santoso, Singgih , 2000 , **Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik** , Elex Media Komputindo , Gramedia , Jakarta.
- Sudana, I Made & Aries Heru Prasetyo , 2000 , “Hubungan antara *Underpricing* dengan Volume dan Nilai *Seasoned Equity Offering* Pertama”, **Majalah Ekonomi**.
- Sharpe, William F., Alexander J. Gordon, Bailey V., 1995 , **Investment** , Prentice Hall , New York.
- Trisnawati, Rina , 1999 , “Pengaruh Informasi Prospektus pada *Return* Saham di Pasar Modal”, **Simposium Nasional Akuntansi II** , IAI , September.
- Tuasikal, Askam , 2002 , “Penggunaan Informasi Akuntansi untuk Memprediksi *Return* Saham : Studi terhadap Perusahaan Pemanufakturan dan Non-Pemanufakturan”, **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia** , Vol.5 , No.3 , September.
- Ursel, Nancy D. & Paul Ljucovic , 1998 , “*The Impact of Bank Ownership of Underwriters on the Underpricing of Initial Public Offerings*” , **Canadian Journal of Administrative Sciences** , Vol. 15 , No.1 , March.

Utama, Siddharta & Anto Yulianto Budi Santoso , 1998 , “Kaitan Antara Rasio *Price / Book Value* dan Imbal Balik Saham pada Bursa Efek Jakarta”, **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia** , Vol.1 , No.1 , Januari.

Wahyudi, Sugeng , 2004 , “Pengaruh Umur Perusahaan dan Ukuran Perusahaan sebagai *Assurance* terhadap *Return Awal Saham*” , **Jurnal Bisnis dan Akuntansi** , Vol.6 , No.2 , Agustus.

**LAMPIRAN 1**  
**DATA PERUSAHAAN AWAL**

No.	Nama Perusahaan	CR (%)	DER (%)	ROA (%)	TATO (%)	PBV (%)	SIZE (juta rupiah)	AGE (tahun)	PPS (%)	IR (%)	R7HR (%)
1	PT. Adindo Foresta Indonesia Tbk	0.32	3.81	10.72	0.38	0.39	165793.19	10	6.99	85	64.28
2	PT. Andhi Chandra Automotive Product Tbk	4.73	0.16	9.18	0.9	7.2	126758.07	24	35.07	51.43	45.3
3	PT. Alfa Retailindo Tbk	0.94	1.09	3.83	3.63	1.71	568625.19	11	20	100	89.61
4	PT. Dharma Samudra Fishing Industries Tbk	0.23	0.44	10.32	1.22	4.3	188559.23	27	39.69	27.78	23.41
5	PT. Dyviacom Intrabumi Tbk	5.86	0.17	2.33	0.26	2.11	31581.98	5	34.78	18	26.57
6	PT. Fortune Mate Indonesia Tbk	4.85	0.23	8.56	1.33	1.1	250405.41	11	20.63	65	37.71
7	PT. Gowa Makassar Tourism Dev. Tbk	0.24	2.52	2.49	0.21	0.91	196672.08	9	28.11	82.61	58.63
8	PT. Krida Perdana Indahgraha Tbk	3.05	0.24	0.19	0.1	0.37	108746.15	10	49.97	190	194.29
9	PT. Summitplast Interbenua Tbk	1.35	0.84	7.31	0.83	7.52	204512.69	9	25.15	26.25	33.84
10	PT. Surya Intrindo Makmur Tbk	1.93	0.55	7.56	0.74	17.34	208205.55	4	30	95	82.86
11	PT. Tempo Inti Media Tbk	5.02	0.09	2	0.47	2.24	106251.53	4	10	65	40.24
12	PT. Tunas Baru Lampung Tbk	2.7	1.2	0.19	0.71	6.17	935029.14	27	21.7	9.09	5.41
13	PT. Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	4.66	0.25	2.4	2.02	1.78	20070.94	4	36.36	192	247.43
14	PT. Arwana Citramulia Tbk	0.88	1.95	5.06	0.52	0.7	221095.42	8	20.89	16.67	11.9
15	PT. Betonjaya Manunggal Tbk	1.02	0.66	3.75	0.56	1.09	32924.99	6	10.56	162.5	147.02
16	PT. Central Korporindo Tbk	4.42	0.07	0.34	0.26	2.15	250883.22	2	38.99	109.52	117.01
17	PT. Centrin Online Tbk	5.33	0.12	12.71	0.63	5.45	67671.62	14	18.2	204	231.43
18	PT. Colorpak Indonesia Tbk	3.51	0.25	19.95	1.2	2.72	48901.33	13	16	105	88.57
19	PT. Indosiar Visual Mandiri Tbk	3.01	1.03	24.68	0.88	2.46	972206	10	38.17	3.85	3.85
20	PT. Infoasia Teknologi Global Tbk	3.41	0.19	1.87	0.78	5.21	126817.83	6	25.62	120	142.86
21	PT. Karka Yasa Profilia Tbk	1.2	0.17	4.37	0.22	0.3	51880.59	7	50.01	10	7.14
22	PT. Kimia Farma Tbk	2.03	0.62	11.13	1.2	1.7	1188156.74	30	9	5	3.93
23	PT. Kopitime Dot Com Tbk	0.6	0.18	16.97	0.12	1.69	147710.28	20	14.77	20	20.57
24	PT. Lamicitra Nusantara Tbk	0.46	0.29	1.98	0.18	0.99	202619.57	13	7.11	92	144



25	PT. Lapindo Internasional Tbk	1.52	0.45	3.46	0.64	7.12	32870	11	18.65	125	72.86
26	PT. Limas Stokhomindo Tbk	7.8	0.03	13.05	0.12	5.96	60933.39	5	10.61	45.71	48.78
27	PT. Metamedia Technologies Tbk	17.96	0.07	19.64	0.61	1.82	20480.67	6	13.21	17.5	12.5
28	PT. Palm Asia Corpora Tbk	1.62	0.32	5.52	1.32	0.66	47640.45	9	40	155	226.79
29	PT. Panorama Sentrawisata Tbk	1.95	0.49	7.98	2.2	2.26	190330.43	6	11.12	25	32.14
30	PT. Pyridam Farma Tbk	1.91	0.27	6.12	0.38	2.79	76667.62	25	23.08	90.48	157.14
31	PT. Roda Panggon Harapan Tbk	4.26	0.28	8.25	0.01	3.22	95123.39	17	16.9	270.83	307.14
32	PT. Ryane Adibusana Tbk	5.75	0.14	8.34	0.61	6.21	69946.26	11	22.59	380	397.86
33	PT. Abdi Bangsa Tbk	0.32	0.19	6.92	0.68	3.3	63530.51	10	1.61	66.67	115.65
34	PT. Anta Express Tour & Travel Service Tbk	1.13	1.47	1.27	6.29	1.18	179018.02	30	8.71	68	115.43
35	PT. Cipta Panelutama Tbk	0.87	1.77	0.8	1.14	8.21	52573	10	25.02	70	122.86
36	PT. Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	1.33	0.38	12	0.9	0.74	240294.51	15	33.14	10	11.27
37	PT. Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	1.36	1.1	3.58	2.67	1.14	115557.15	10	16.66	28	14.86
38	PT. Fortune Indonesia Tbk	3.77	0.28	4.11	0.95	1.96	77587.95	32	45.06	69.23	219.4
39	PT. Inti Indah Karya Plasindo Tbk	3.04	0.31	1.88	0.49	4.93	59670.08	3	37.5	48.89	51.43
40	PT. Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	2.67	0.27	5.63	0.75	1.55	67393.51	12	29	62.22	68.57
41	PT. Sugi Samapersada Tbk	2.54	0.33	1.91	1.12	2.61	58010.16	12	26	66.67	143.45
42	PT. Surya Citra Media Tbk	1.52	0.58	9.89	0.44	0.93	1827398.24	3	20.84	4.55	2.6
43	PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	2.68	0.46	5.28	1.09	0.94	1985120	22	15.03	4.35	2.24
44	PT. Wahana Phonix Mandiri Tbk	1.63	0.5	1.7	0.94	0.21	113272.83	9	38.46	188.57	261.63
45	PT. Perusahaan Gas Negara Tbk	4.39	1.57	5.7	0.39	2.02	9112081.66	7	39	3.33	2.67

## LAMPIRAN 2 HASIL TRANSFORMASI DATA

No.	Nama Perusahaan	LNCR	LNDR	LNROA	LNTATO	LNPBV	LNSIZE	LNAGE	LNPPS	LNIR	LNR7HR
1	PT. Adindo Foresta Indonesia Tbk	-1.14	1.34	2.37	-0.97	-0.94	12.02	2.3	1.94	4.44	4.16
2	PT. Andhi Chandra Automotive Product Tbk	1.55	-1.83	2.22	-0.11	1.97	11.75	3.18	3.56	3.94	3.81
3	PT. Alfa Retailindo Tbk	-0.06	0.09	1.34	1.29	0.54	13.25	2.4	3	4.61	4.5
4	PT. Dharma Samudra Fishing Industries Tbk	-1.47	-0.82	2.33	0.2	1.46	12.15	3.3	3.68	3.32	3.15
5	PT. Dyviacom Intrabumi Tbk	1.77	-1.77	0.85	-1.35	0.75	10.36	1.61	3.55	2.89	3.28
6	PT. Fortune Mate Indonesia Tbk	1.58	-1.47	2.15	0.29	0.1	12.43	2.4	3.03	4.17	3.63
7	PT. Gowa Makassar Tourism Dev. Tbk	-1.43	0.92	0.91	-1.56	-0.09	12.19	2.2	3.34	4.41	4.07
8	PT. Krida Perdana Indahgraha Tbk	1.12	-1.43	-1.66	-2.3	-0.99	11.6	2.3	3.91	5.25	5.27
9	PT. Summitplast Interbenua Tbk	0.3	-0.17	1.99	-0.19	2.02	12.23	2.2	3.22	3.27	3.52
10	PT. Surya Intrindo Makmur Tbk	0.66	-0.6	2.02	-0.3	2.85	12.25	1.39	3.4	4.55	4.42
11	PT. Tempo Inti Media Tbk	1.61	-2.41	0.69	-0.76	0.81	11.57	1.39	2.3	4.17	3.69
12	PT. Tunas Baru Lampung Tbk	0.99	0.18	-1.66	-0.34	1.82	13.75	3.3	3.08	2.21	1.69
13	PT. Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	1.54	-1.39	0.88	0.7	0.58	9.91	1.39	3.59	5.26	5.51
14	PT. Arwana Citramulia Tbk	-0.13	0.67	1.62	-0.65	-0.36	12.31	2.08	3.04	2.81	2.48
15	PT. Betonjaya Manunggal Tbk	0.02	-0.42	1.32	-0.58	0.09	10.4	1.79	2.36	5.09	4.99
16	PT. Central Korporindo Tbk	1.49	-2.66	-1.08	-1.35	0.77	12.43	0.69	3.66	4.7	4.76
17	PT. Centrin Online Tbk	1.67	-2.12	2.54	-0.46	1.7	11.12	2.64	2.9	5.32	5.44
18	PT. Colorpak Indonesia Tbk	1.26	-1.39	2.99	0.18	1	10.8	2.56	2.77	4.65	4.48
19	PT. Indosiar Visual Mandiri Tbk	1.1	0.03	3.21	-0.13	0.9	13.79	2.3	3.64	1.35	1.35
20	PT. Infoasia Teknologi Global Tbk	1.23	-1.66	0.63	-0.25	1.65	11.75	1.79	3.24	4.79	4.96
21	PT. Karka Yasa Profilia Tbk	0.18	-1.77	1.47	-1.51	-1.2	10.86	1.95	3.91	2.3	1.97
22	PT. Kimia Farma Tbk	0.71	-0.48	2.41	0.18	0.53	13.99	3.4	2.2	1.61	1.37
23	PT. Kopitime Dot Com Tbk	-0.51	-1.71	2.83	-2.12	0.52	11.9	3	2.69	3	3.02
24	PT. Lamicitra Nusantara Tbk	-0.78	-1.24	0.68	-1.71	-0.01	12.22	2.56	1.96	4.52	4.97

25	PT. Lapindo Internasional Tbk	0.42	-0.8	1.24	-0.45	1.96	10.4	2.4	2.93	4.83	4.29
26	PT. Limas Stokhomindo Tbk	2.05	-3.51	2.57	-2.12	1.79	11.02	1.61	2.36	3.82	3.89
27	PT. Metamedia Technologies Tbk	2.89	-2.66	2.98	-0.49	0.6	9.93	1.79	2.58	2.86	2.53
28	PT. Palm Asia Corpora Tbk	0.48	-1.14	1.71	0.28	-0.42	10.77	2.2	3.69	5.04	5.42
29	PT. Panorama Sentrawisata Tbk	0.67	-0.71	2.08	0.79	0.82	12.16	1.79	2.41	3.22	3.47
30	PT. Pyridam Farma Tbk	0.65	-1.31	1.81	-0.97	1.03	11.25	3.22	3.14	4.51	5.06
31	PT. Roda Panggon Harapan Tbk	1.45	-1.27	2.11	-4.61	1.17	11.46	2.83	2.83	5.6	5.73
32	PT. Ryane Adibusana Tbk	1.75	-1.97	2.12	-0.49	1.83	11.16	2.4	3.12	5.94	5.99
33	PT. Abdi Bangsa Tbk	-1.14	-1.66	1.93	-0.39	1.19	11.06	2.3	0.48	4.2	4.75
34	PT. Anta Express Tour & Travel Service Tbk	0.12	0.39	0.24	1.84	0.17	12.1	3.4	2.16	4.22	4.75
35	PT. Cipta Panelutama Tbk	-0.14	0.57	-0.22	0.13	2.11	10.87	2.3	3.22	4.25	4.81
36	PT. Fatrapolindo Nusa Industri Tbk	0.29	-0.97	2.48	-0.11	-0.3	12.39	2.71	3.5	2.3	2.42
37	PT. Fishindo Kusuma Sejahtera Tbk	0.31	0.1	1.28	0.98	0.13	11.66	2.3	2.81	3.33	2.7
38	PT. Fortune Indonesia Tbk	1.33	-1.27	1.41	-0.05	0.67	11.26	3.47	3.81	4.24	5.39
39	PT. Inti Indah Karya Plasindo Tbk	1.11	-1.17	0.63	-0.71	1.6	11	1.1	3.62	3.89	3.94
40	PT. Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	0.98	-1.31	1.73	-0.29	0.44	11.12	2.48	3.37	4.13	4.23
41	PT. Sugi Samapersada Tbk	0.93	-1.11	0.65	0.11	0.96	10.97	2.48	3.26	4.2	4.97
42	PT. Surya Citra Media Tbk	0.42	-0.54	2.29	-0.82	-0.07	14.42	1.1	3.04	1.52	0.96
43	PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	0.99	-0.78	1.66	0.09	-0.06	14.5	3.09	2.71	1.47	0.81
44	PT. Wahana Phonix Mandiri Tbk	0.49	-0.69	0.53	-0.06	-1.56	11.64	2.2	3.65	5.24	5.57
45	PT. Perusahaan Gas Negara Tbk	1.48	0.45	1.74	-0.94	0.7	16.03	1.95	3.66	1.2	0.98

### LAMPIRAN 3 HASIL REGRESI LNIR

**Descriptive Statistics**

	Mean	Std. Deviation	N
LNIR	3.8366	1.23478	45
LNCR	.6840	.95146	45
LNDER	-.9661	1.01779	45
LNROA	1.4674	1.12021	45
LNTATO	-.4905	1.06766	45
LNPBV	.6928	.96345	45
LNSIZE	11.8700	1.26594	45
LNAGE	2.2939	.66752	45
LNPPS	3.0295	.66157	45

**Variables Entered/Removed<sup>b</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	LNPPS, LNDER, LNPBV, LNROA, LNAGE, LNTATO, LNSIZE, LNCR <sup>a</sup>		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: LNIR

**Correlations**

		LNIR	LNCR	LNDER	LNROA	LNTATO	LNPBV	LNSIZE	LNAGE	LNPPS
Pearson Correlation	LNIR	1.000	.014	-.238	-.239	-.104	.114	-.645	-.078	-.036
	LNCR	.014	1.000	-.586	.019	-.073	.258	-.124	-.232	.276
	LNDER	-.238	-.586	1.000	-.107	.299	-.203	.445	.226	.000
	LNROA	-.239	.019	-.107	1.000	.028	.093	.031	.141	-.218
	LNTATO	-.104	-.073	.299	.028	1.000	.046	.077	.148	-.025
	LNPBV	.114	.258	-.203	.093	.046	1.000	-.095	.001	-.039
	LNSIZE	-.645	-.124	.445	.031	.077	-.095	1.000	.151	.028
	LNAGE	-.078	-.232	.226	.141	.148	.001	.151	1.000	-.112
	LNPPS	-.036	.276	.000	-.218	-.025	-.039	.028	-.112	1.000
Sig. (1-tailed)	LNIR	.	.465	.057	.057	.247	.227	.000	.305	.408
	LNCR	.465	.	.000	.451	.317	.043	.208	.063	.033
	LNDER	.057	.000	.	.242	.023	.090	.001	.068	.500
	LNROA	.057	.451	.242	.	.426	.272	.420	.178	.075
	LNTATO	.247	.317	.023	.426	.	.382	.309	.167	.436
	LNPBV	.227	.043	.090	.272	.382	.	.267	.499	.400
	LNSIZE	.000	.208	.001	.420	.309	.267	.	.162	.426
	LNAGE	.305	.063	.068	.178	.167	.499	.162	.	.232
	LNPPS	.408	.033	.500	.075	.436	.400	.426	.232	.
N	LNIR	45	45	45	45	45	45	45	45	45
	LNCR	45	45	45	45	45	45	45	45	45
	LNDER	45	45	45	45	45	45	45	45	45
	LNROA	45	45	45	45	45	45	45	45	45
	LNTATO	45	45	45	45	45	45	45	45	45
	LNPBV	45	45	45	45	45	45	45	45	45
	LNSIZE	45	45	45	45	45	45	45	45	45
	LNAGE	45	45	45	45	45	45	45	45	45
	LNPPS	45	45	45	45	45	45	45	45	45

**Model Summary <sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.695 <sup>a</sup>	.483	.369	.98113	1.961

a. Predictors: (Constant), LNPPS, LNDER, LNPBV, LNROA, LNAGE, LNTATO, LNSIZE, LNCR

b. Dependent Variable: LNIR

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	32.432	8	4.054	4.211	.001 <sup>a</sup>
	Residual	34.654	36	.963		
	Total	67.086	44			

a. Predictors: (Constant), LNPPS, LNDER, LNPBV, LNROA, LNAGE, LNTATO, LNSIZE, LNCR

b. Dependent Variable: LNIR

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	11.719	1.904		6.156	.000		
	LNCR	-7.55E-02	.217	-.058	-.348	.730	.515	1.942
	LNDER	2.329E-02	.221	.019	.105	.917	.432	2.316
	LNROA	-.263	.139	-.239	-1.900	.065	.907	1.103
	LNTATO	-8.08E-02	.149	-.070	-.542	.591	.864	1.158
	LNPBV	.123	.161	.096	.760	.452	.904	1.106
	LNSIZE	-.627	.135	-.643	-4.656	.000	.752	1.330
	LNAGE	7.334E-02	.235	.040	.312	.756	.891	1.122
	LNPPS	-8.79E-02	.245	-.047	-.359	.722	.832	1.201

a. Dependent Variable: LNIR

**Coefficient Correlations<sup>a</sup>**

Model		LNPPS	LNDR	LNPBV	LNROA	LNAGE	LNTATO	LNSIZE	LNCR	
1	Correlations	LNPPS	1.000	-.181	.086	.194	.032	.054	.022	-.341
		LNDR	-.181	1.000	.039	.129	-.057	-.331	-.461	.594
		LNPBV	.086	.039	1.000	-.055	-.052	-.073	.046	-.197
		LNROA	.194	.129	-.055	1.000	-.137	-.048	-.091	.001
		LNAGE	.032	-.057	-.052	-.137	1.000	-.095	-.080	.131
		LNTATO	.054	-.331	-.073	-.048	-.095	1.000	.106	-.158
		LNSIZE	.022	-.461	.046	-.091	-.080	.106	1.000	-.213
		LNCR	-.341	.594	-.197	.001	.131	-.158	-.213	1.000
	Covariances	LNPPS	6.006E-02	-9.79E-03	3.403E-03	6.576E-03	1.833E-03	1.961E-03	7.103E-04	-1.81E-02
		LNDR	-9.79E-03	4.892E-02	1.383E-03	3.956E-03	-2.94E-03	-1.09E-02	-1.38E-02	2.847E-02
		LNPBV	3.403E-03	1.383E-03	2.606E-02	-1.22E-03	-1.97E-03	-1.75E-03	1.005E-03	-6.87E-03
		LNROA	6.576E-03	3.956E-03	-1.22E-03	1.922E-02	-4.45E-03	-9.82E-04	-1.71E-03	2.804E-05
		LNAGE	1.833E-03	-2.94E-03	-1.97E-03	-4.45E-03	5.509E-02	-3.34E-03	-2.54E-03	6.682E-03
		LNTATO	1.961E-03	-1.09E-02	-1.75E-03	-9.82E-04	-3.34E-03	2.222E-02	2.121E-03	-5.10E-03
		LNSIZE	7.103E-04	-1.38E-02	1.005E-03	-1.71E-03	-2.54E-03	2.121E-03	1.816E-02	-6.23E-03
		LNCR	-1.81E-02	2.847E-02	-6.87E-03	2.804E-05	6.682E-03	-5.10E-03	-6.23E-03	4.694E-02

a. Dependent Variable: LNIR

**Collinearity Diagnostics<sup>a</sup>**

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions								
				(Constant)	LNCR	LNDR	LNROA	LNTATO	LNPBV	LNSIZE	LNAGE	LNPPS
1	1	6.186	1.000	.00	.00	.00	.01	.00	.01	.00	.00	.00
	2	.899	2.623	.00	.05	.04	.02	.37	.00	.00	.01	.00
	3	.793	2.794	.00	.11	.01	.00	.31	.19	.00	.00	.00
	4	.505	3.501	.00	.11	.02	.00	.15	.78	.00	.00	.00
	5	.327	4.347	.00	.03	.05	.73	.00	.00	.00	.00	.01
	6	.206	5.479	.00	.49	.60	.16	.14	.00	.00	.00	.00
	7	5.706E-02	10.412	.00	.10	.00	.03	.02	.01	.00	.81	.16
	8	2.354E-02	16.212	.03	.03	.00	.05	.00	.00	.12	.16	.74
	9	3.662E-03	41.101	.96	.07	.27	.00	.01	.01	.88	.01	.09

a. Dependent Variable: LNIR

Residuals Statistics <sup>a</sup>

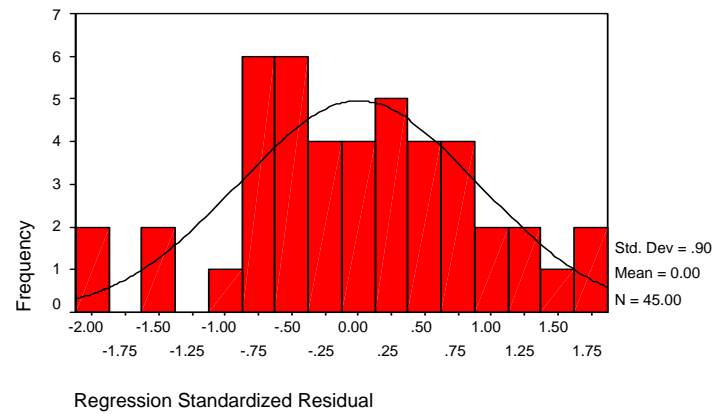
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	1.0868	5.1143	3.8366	.85854	45
Std. Predicted Value	-3.203	1.488	.000	1.000	45
Standard Error of Predicted Value	.21692	.70138	.42288	.11836	45
Adjusted Predicted Value	1.0220	5.4047	3.8410	.90990	45
Residual	-1.9365	1.7919	.0000	.88746	45
Std. Residual	-1.974	1.826	.000	.905	45
Stud. Residual	-2.251	1.906	-.003	1.027	45
Deleted Residual	-2.5217	2.6497	-.0044	1.16389	45
Stud. Deleted Residual	-2.394	1.982	-.006	1.055	45
Mahal. Distance	1.173	21.508	7.822	4.959	45
Cook's Distance	.000	.414	.038	.078	45
Centered Leverage Value	.027	.489	.178	.113	45

a. Dependent Variable: LNIR

## Charts

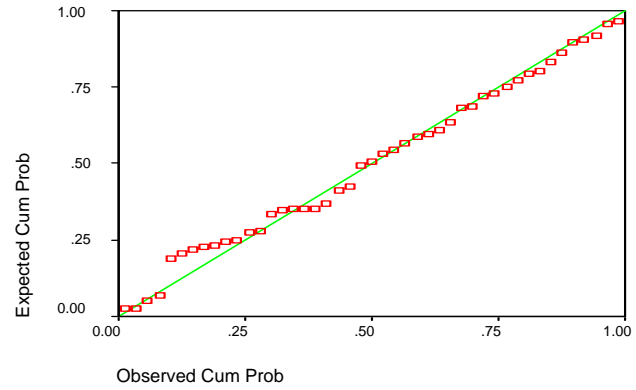
Histogram

Dependent Variable: LNIR

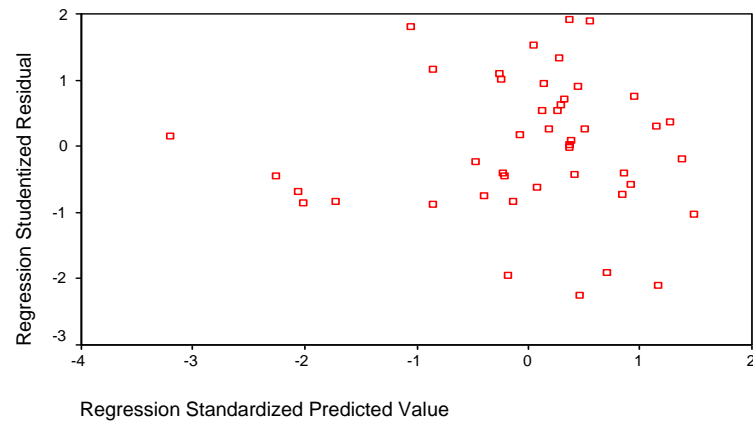




Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual  
Dependent Variable: LNIR



Scatterplot  
Dependent Variable: LNIR



## LAMPIRAN 4 HASIL REGRESI LNR7HR

**Descriptive Statistics**

	Mean	Std. Deviation	N
LNR7HR	3.8475	1.43045	45
LNCR	.6840	.95146	45
LNDER	-.9661	1.01779	45
LNROA	1.4674	1.12021	45
LNTATO	-.4905	1.06766	45
LNPBV	.6928	.96345	45
LNSIZE	11.8700	1.26594	45
LNAGE	2.2939	.66752	45
LNPPS	3.0295	.66157	45

**Variables Entered/Removed**

b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	LNPPS, LNDER, LNPBV, LNROA, LNAGE, LNTATO, LNSIZE, LNCR <sup>a</sup>		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: LNR7HR

**Correlations**

		LNR7HR	LNCR	LNDER	LNROA	LNTATO	LNPBV	LNSIZE	LNAGE	LNPPS
Pearson Correlation	LNR7HR	1.000	.006	-.247	-.244	-.079	.130	-.659	-.023	-.020
	LNCR	.006	1.000	-.586	.019	-.073	.258	-.124	-.232	.276
	LNDER	-.247	-.586	1.000	-.107	.299	-.203	.445	.226	.000
	LNROA	-.244	.019	-.107	1.000	.028	.093	.031	.141	-.218
	LNTATO	-.079	-.073	.299	.028	1.000	.046	.077	.148	-.025
	LNPBV	.130	.258	-.203	.093	.046	1.000	-.095	.001	-.039
	LNSIZE	-.659	-.124	.445	.031	.077	-.095	1.000	.151	.028
	LNAGE	-.023	-.232	.226	.141	.148	.001	.151	1.000	-.112
	LNPPS	-.020	.276	.000	-.218	-.025	-.039	.028	-.112	1.000
Sig. (1-tailed)	LNR7HR	.	.484	.051	.053	.303	.197	.000	.441	.447
	LNCR	.484	.	.000	.451	.317	.043	.208	.063	.033
	LNDER	.051	.000	.	.242	.023	.090	.001	.068	.500
	LNROA	.053	.451	.242	.	.426	.272	.420	.178	.075
	LNTATO	.303	.317	.023	.426	.	.382	.309	.167	.436
	LNPBV	.197	.043	.090	.272	.382	.	.267	.499	.400
	LNSIZE	.000	.208	.001	.420	.309	.267	.	.162	.426
	LNAGE	.441	.063	.068	.178	.167	.499	.162	.	.232
	LNPPS	.447	.033	.500	.075	.436	.400	.426	.232	.
N	LNR7HR	45	45	45	45	45	45	45	45	45
	LNCR	45	45	45	45	45	45	45	45	45
	LNDER	45	45	45	45	45	45	45	45	45
	LNROA	45	45	45	45	45	45	45	45	45
	LNTATO	45	45	45	45	45	45	45	45	45
	LNPBV	45	45	45	45	45	45	45	45	45
	LNSIZE	45	45	45	45	45	45	45	45	45
	LNAGE	45	45	45	45	45	45	45	45	45
	LNPPS	45	45	45	45	45	45	45	45	45

**Model Summary <sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.716 <sup>a</sup>	.513	.404	1.10390	2.029

a. Predictors: (Constant), LNPPS, LNDER, LNPBV, LNROA, LNAGE, LNTATO, LNSIZE, LNCR

b. Dependent Variable: LNR7HR

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	46.163	8	5.770	4.735	.001 <sup>a</sup>
	Residual	43.870	36	1.219		
	Total	90.032	44			

a. Predictors: (Constant), LNPPS, LNDER, LNPBV, LNROA, LNAGE, LNTATO, LNSIZE, LNCR

b. Dependent Variable: LNR7HR

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	12.624	2.142		5.894	.000		
	LNCR	-.130	.244	-.086	-.532	.598	.515	1.942
	LNDER	-3.15E-02	.249	-.022	-.127	.900	.432	2.316
	LNROA	-.321	.156	-.252	-2.059	.047	.907	1.103
	LNTATO	-5.60E-02	.168	-.042	-.334	.740	.864	1.158
	LNPBV	.164	.182	.110	.900	.374	.904	1.106
	LNSIZE	-.738	.152	-.653	-4.868	.000	.752	1.330
	LNAGE	.215	.264	.100	.815	.421	.891	1.122
	LNPPS	-3.95E-02	.276	-.018	-.143	.887	.832	1.201

a. Dependent Variable: LNR7HR

**Coefficient Correlations<sup>a</sup>**

Model		LNPPS	LNDR	LNPBV	LNROA	LNAGE	LNTATO	LNSIZE	LNCR	
1	Correlations	LNPPS	1.000	-.181	.086	.194	.032	.054	.022	-.341
		LNDR	-.181	1.000	.039	.129	-.057	-.331	-.461	.594
		LNPBV	.086	.039	1.000	-.055	-.052	-.073	.046	-.197
		LNROA	.194	.129	-.055	1.000	-.137	-.048	-.091	.001
		LNAGE	.032	-.057	-.052	-.137	1.000	-.095	-.080	.131
		LNTATO	.054	-.331	-.073	-.048	-.095	1.000	.106	-.158
		LNSIZE	.022	-.461	.046	-.091	-.080	.106	1.000	-.213
		LNCR	-.341	.594	-.197	.001	.131	-.158	-.213	1.000
	Covariances	LNPPS	7.603E-02	-1.24E-02	4.307E-03	8.325E-03	2.320E-03	2.483E-03	8.991E-04	-2.29E-02
		LNDR	-1.24E-02	6.192E-02	1.750E-03	5.008E-03	-3.72E-03	-1.38E-02	-1.74E-02	3.604E-02
		LNPBV	4.307E-03	1.750E-03	3.299E-02	-1.55E-03	-2.50E-03	-2.21E-03	1.272E-03	-8.70E-03
		LNROA	8.325E-03	5.008E-03	-1.55E-03	2.434E-02	-5.63E-03	-1.24E-03	-2.16E-03	3.549E-05
		LNAGE	2.320E-03	-3.72E-03	-2.50E-03	-5.63E-03	6.974E-02	-4.22E-03	-3.21E-03	8.459E-03
		LNTATO	2.483E-03	-1.38E-02	-2.21E-03	-1.24E-03	-4.22E-03	2.812E-02	2.685E-03	-6.46E-03
		LNSIZE	8.991E-04	-1.74E-02	1.272E-03	-2.16E-03	-3.21E-03	2.685E-03	2.299E-02	-7.89E-03
		LNCR	-2.29E-02	3.604E-02	-8.70E-03	3.549E-05	8.459E-03	-6.46E-03	-7.89E-03	5.942E-02

a. Dependent Variable: LNR7HR

**Collinearity Diagnostics<sup>a</sup>**

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions								
				(Constant)	LNCR	LNDR	LNROA	LNTATO	LNPBV	LNSIZE	LNAGE	LNPPS
1	1	6.186	1.000	.00	.00	.00	.01	.00	.01	.00	.00	.00
	2	.899	2.623	.00	.05	.04	.02	.37	.00	.00	.01	.00
	3	.793	2.794	.00	.11	.01	.00	.31	.19	.00	.00	.00
	4	.505	3.501	.00	.11	.02	.00	.15	.78	.00	.00	.00
	5	.327	4.347	.00	.03	.05	.73	.00	.00	.00	.00	.01
	6	.206	5.479	.00	.49	.60	.16	.14	.00	.00	.00	.00
	7	5.706E-02	10.412	.00	.10	.00	.03	.02	.01	.00	.81	.16
	8	2.354E-02	16.212	.03	.03	.00	.05	.00	.00	.12	.16	.74
	9	3.662E-03	41.101	.96	.07	.27	.00	.01	.01	.88	.01	.09

a. Dependent Variable: LNR7HR

Residuals Statistics <sup>a</sup>

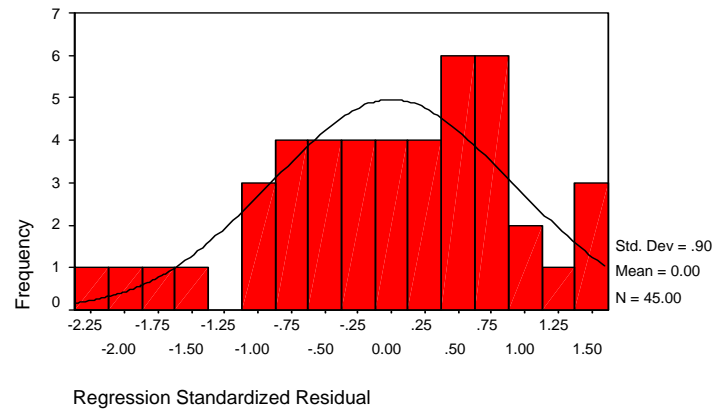
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	.4719	5.3776	3.8475	1.02428	45
Std. Predicted Value	-3.296	1.494	.000	1.000	45
Standard Error of Predicted Value	.24407	.78915	.47580	.13317	45
Adjusted Predicted Value	.1878	5.5676	3.8518	1.09948	45
Residual	-2.3552	1.7235	.0000	.99852	45
Std. Residual	-2.134	1.561	.000	.905	45
Stud. Residual	-2.463	1.869	-.003	1.039	45
Deleted Residual	-3.5347	2.9513	-.0043	1.33919	45
Stud. Deleted Residual	-2.663	1.940	-.010	1.072	45
Mahal. Distance	1.173	21.508	7.822	4.959	45
Cook's Distance	.000	.465	.043	.095	45
Centered Leverage Value	.027	.489	.178	.113	45

a. Dependent Variable: LNR7HR

## Charts

### Histogram

Dependent Variable: LNR7HR



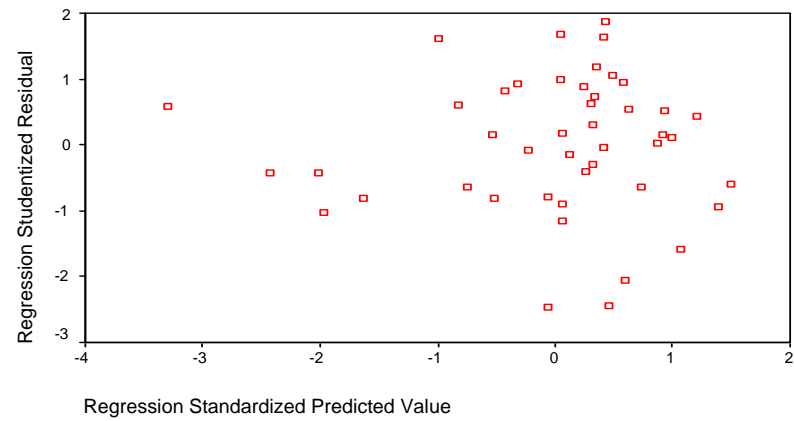
Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Dependent Variable: LNR7HR



Scatterplot

Dependent Variable: LNR7HR



**LAMPIRAN 5**  
**HASIL UJI CHOW TEST**

**Total Observasi :**

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	77.792	8	9.724	9.929	.000 <sup>a</sup>
	Residual	79.329	81	.979		
	Total	157.121	89			

a. Predictors: (Constant), LNPPSTOT, LNDERTOT, LNPBVTOT, LNROATOT, LNAGETOT, LNTATOTO, LNSIZETO, LNCRTOT

b. Dependent Variable: LNRTOTAL

**LNIR :**

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	32.432	8	4.054	4.211	.001 <sup>a</sup>
	Residual	34.654	36	.963		
	Total	67.086	44			

a. Predictors: (Constant), LNPPS, LNDER, LNPBV, LNROA, LNAGE, LNTATO, LNSIZE, LNCR

b. Dependent Variable: LNIR



**LNR7HR :****ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	46.163	8	5.770	4.735	.001 <sup>a</sup>
	Residual	43.870	36	1.219		
	Total	90.032	44			

a. Predictors: (Constant), LNPPS, LNDER, LNPBV, LNROA, LNAGE, LNTATO, LNSIZE, LNCR

b. Dependent Variable: LNR7HR

## DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Nama : Rani Indah Sulistyawati

Tempat/Tanggal Lahir : Jakarta / 28 Desember 1980

Alamat : Jl. Nias Raya No.9 Semarang

Agama : Islam

Nama Orang Tua : Drs. H. Mursito, MM

Riwayat Pendidikan :

1. SD Kartini Semarang tahun 1987 – 1990.
2. SD Dewi Sartika Jakarta tahun 1990 – 1993.
3. SMPN 115 Jakarta tahun 1993 – 1996.
4. SMUN 8 Jakarta tahun 1996 – 1999.
5. Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Diponegoro Semarang tahun 1999 – 2004.

