

HALAMAN PENGESAHAN

Nama : Alia Bestari Giyanarida
Nim : 04. 96. 5528
Judul Skripsi : Analisis Penilaian Harga Saham Perdana Perusahaan Go
Publik Di Bursa Efek Jakarta
Pembimbing I : Prof. Dr. H. Soewito
Pembimbing II : Drs. M. Zulfa Kamal, MM

Semarang, Mei 2000

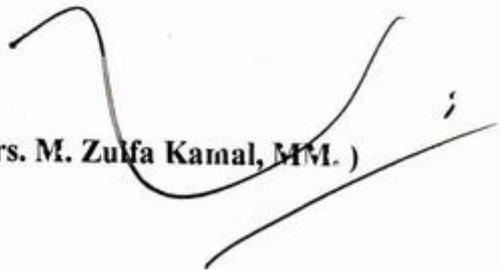
Menyetujui

Pembimbing I



(Prof. Dr. H. Soewito)

Pembimbing II



(Drs. M. Zulfa Kamal, MM.)

Mengetahui

Ketua Jurusan Manajemen



(Drs. Widiyanto, MSL.)

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto : " Kamu tidak dapat menuntut ilmu kecuali dengan dukungan enam perkara, yaitu cerdas; gemar belajar; sabar; tekun dan bersungguh-sungguh; memiliki biaya; dibantu oleh guru; dan belajar dalam jangka waktu lama. " (Imam Asy - Syafi' i)

" sebaik-baik saudara atau sahabat ialah apabila anda lupa, ia mengingatkan anda dan apabila anda ingat, ia menolong anda. "



Skripsi ini kupersembahkan untuk :

- Ayah, Ibu dan Eyang Putri
- Adik-adikku tersayang
- Teman-temanku seperjuangan

KATA PENGANTAR

Syukur Alhamdulillah penulis panjatkan kehadiran Allah SWT yang telah memberikan tuntunan, hidayah dan karunia - Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini sebagai syarat untuk memperoleh gelar sarjana dari Fakultas Ekonomi Universitas Sultan Agung Semarang.

Adapun judul skripsi yang penulis susun ini adalah " Analisis Penilaian Harga Saham Perdana Perusahaan Go Publik Di Bursa Efek Jakarta " , akan tetapi masih jauh dari kesempurnaan, hal ini dikarenakan sangat terbatasnya kemampuan baik dalam segi pengumpulan data maupun pengolahannya. Sungguhpun demikian adanya, mudah-mudahan skripsi ini ada manfaatnya khususnya bagi penyusun dan umumnya bagi segenap pembaca.

Keberhasilan penulis menyelesaikan skripsi ini tidak terlepas dari bimbingan dan pengarahan oleh dosen pembimbing serta bantuan dari berbagai pihak. Pada kesempatan yang baik ini penulis mengucapkan terima kasih kepada yang terhormat :

1. Ibu Dra. Hj. Tatiek Nurhayati H, MM, selaku Dekan Fakultas Ekonomi.
2. Bapak Prof. DR. H. Soewito, selaku Dosen Pembimbing I yang telah memberikan arahan, koreksi dan saran kepada penulis.
3. Bapak Drs. M. Zulfa Kamal, MM, selaku Dosen Pembimbing II yang telah memberikan pengarahan dan bantuan, sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.

4. Pimpinan dan karyawan PIPM Semarang yang telah memberikan informasi yang dibutuhkan dalam penyusunan skripsi ini.
5. Bapak, Ibu, Eyang Putri dan Adik-adikku yang telah memberikan bantuan dan dorongan, baik moril maupun materil.
6. Rekan-rekan penulis dan pihak-pihak yang telah berjasa memberikan bantuan berupa saran dan bimbingan yang tidak mungkin disebutkan satu persatu.

Akhir kata, semoga skripsi ini dapat bermanfaat dan dapat digunakan sebagai tambahan informasi bagi semua pihak yang membutuhkan .



Semarang, Mei 2000

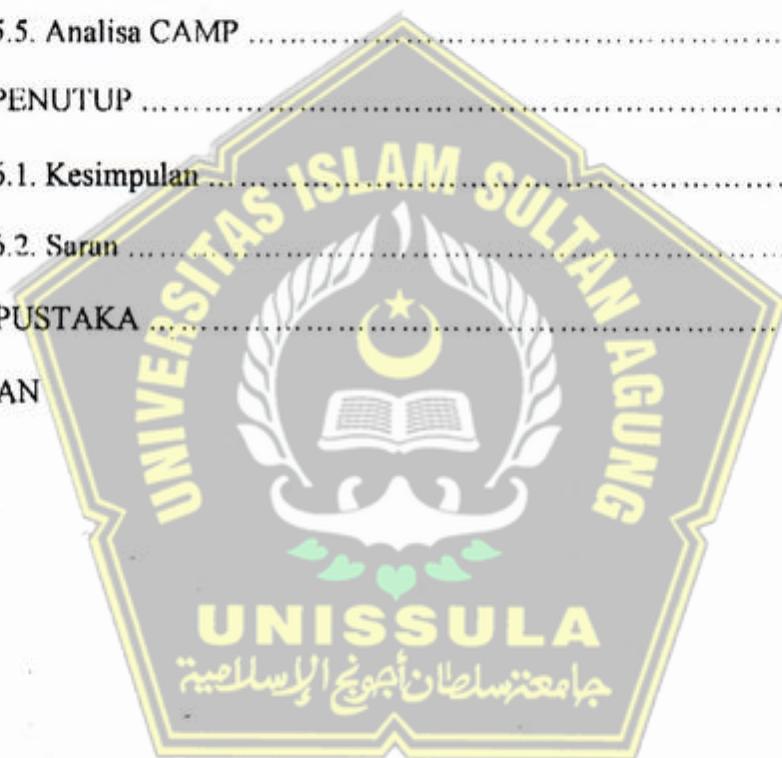
Penulis

DAFTAR ISI

JUDUL	i
RINGKASAN SKRIPSI	ii
LEMBAR PENGESAHAN/PERSETUJUAN DOSEN PEMBIMBING	iv
LEMBAR MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	xi
BAB I : PENDAHULUAN	1
1.1. latar Belakang	1
1.2. Perumusan Masalah	4
1.3. Batasan Masalah	4
1.4. Tujuan Penelitian	4
1.5. Manfaat Penelitian	5
1.6. Sistematika Penulisan	6
BAB II : LANDASAN TEORI	7
2.1. Surat-surat berharga (securities)	7
2.2. Pengertian Saham	7
2.3. Pengertian Pasar Perdana	10
2.4. Perusahaan Go Publik	11
2.5. Resiko dan Ketidakpastian	13
2.6. Penilaian Harga Saham	15
2.7. Faktor-faktor Penentu Harga Saham	15

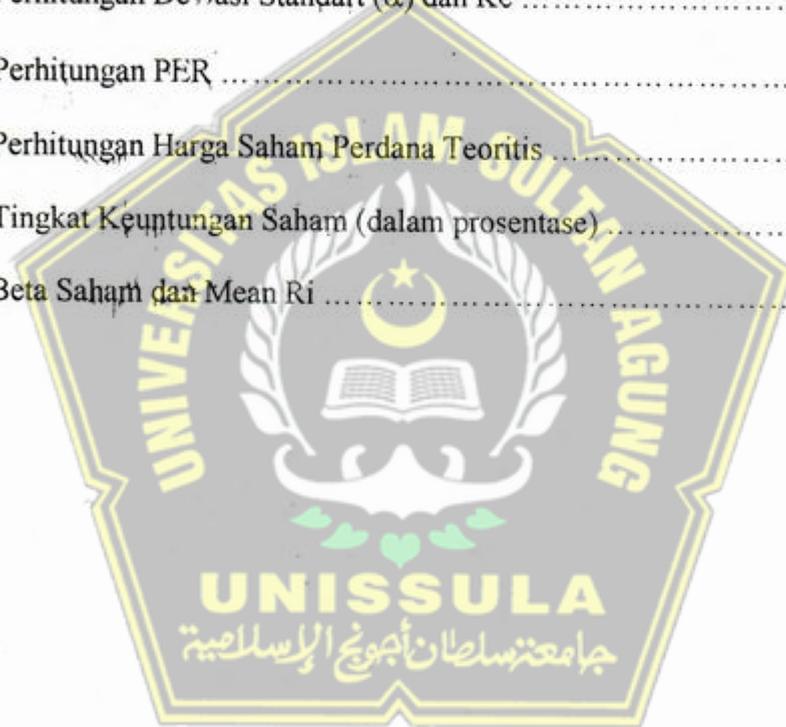
2.8. Penetapan Harga Saham	16
2.9. Hipotesis	21
BAB III : METODE PENELITIAN	22
3.1. Lingkup Penelitian	22
3.2. Jenis Penelitian	22
3.3. Lokasi Penelitian	22
3.4. Populasi	22
3.5. Sampel	23
3.6. Jenis Data	23
3.7. Metode Pengumpulan Data	24
3.8. Definisi Operasional Variabel	24
3.9. Analisis Data	25
BAB IV : GAMBARAN UMUM PASAR MODAL	32
4.1. Pengertian Pasar Modal	32
4.2. Sejarah Bursa Efek di Indonesia	33
4.3. Operasional dan Struktur Organisasi Pasar Modal	34
4.4. Prosedur Penerbitan Saham	35
4.5. Lembaga Pendukung Kegiatan Saham	38
BAB V : HASIL DAN PEMBAHASAN	42
5.1. Analisa Hasil Pengumpulan Data	42
5.1.1. Analisa Hasil Proposi Laba Ditahun	42
5.1.2. Analisa Tingkat Keuntungan Menginvestasikan	
Kembali	42

5.1.3. Analisa Biaya Modal Sendiri	43
5.1.4. Analisa PER (Prices eaming Ratio)	43
5.1.5. Analisa Harga Perdana Teoritis	44
5.2. Uji Hipotesis Beta Rata-rata	44
5.3. Analisa Tingkat Resiko Saham	45
5.4. Analisa Tingkat Resiko Saham	45
5.5. Analisa CAMP	46
BAB VI : PENUTUP	47
6.1. Kesimpulan	47
6.2. Saran	48
DAFTAR PUSTAKA	49
LAMPIRAN	



DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 5.1. Proporsi Laba di tahan (dalam prosentase)	42
Tabel 5.2. Analisis Tingkat Keuntungan Menginvestasikan Kembali (dalam prosentase)	43
Tabel 5.3. Perhitungan Deviasi Standart (α) dan Ke	44
Tabel 5.4. Perhitungan PER	44
Tabel 5.5. Perhitungan Harga Saham Perdana Teoritis	45
Tabel 5.6. Tingkat Keuntungan Saham (dalam prosentase)	46
Tabel 5.7. Beta Saham dan Mean Ri	47



BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Isu globalisasi memang tidak dapat dielakkan lagi. Isu ini terus berkembang dan semakin terus wujudnya, terutama pada tahun-tahun dekade 90-an ini. Dampaknya pada perkembangan ekonomi dunia juga semakin terlihat, hal ini didukung dengan pesatnya perkembangan teknologi. Sejalan dengan perkembangan tersebut, maka semakin meningkatkan upaya pemerintah dalam mengembangkan dunia usaha nasional. Perusahaan juga berupaya untuk meningkatkan perkembangan usahanya dan melakukan kegiatan dalam rangka meraih dana untuk memperluas bisnisnya dengan berbagai cara. Sehubungan dengan hal itu, banyak kendala yang dihadapi pihak perusahaan salah satu adalah terbatasnya jumlah dana yang dimiliki. Salah satu sumber modal potensial yang dijadikan alternatif bagi perusahaan melalui pasar modal. Bagi perusahaan ini merupakan sumber dana eksternal dalam jangka panjang. Selain itu pasar modal merupakan wadah penyerahan dana masyarakat yang memberikan alternatif dalam kebutuhan dana.

Perkembangan pasar modal pada orde baru tepatnya sebagai salah satu sumber biaya Rencana Pembangunan Lima Tahun I (REPELITA I) kurang menggembirakan , karena tanpa adanya partisipasi masyarakat. Kemudian pada tanggal 10 Agustus 1977 Bursa Efek Jakarta mulai diaktifkan kembali. Tujuannya

adalah untuk mempercepat proses perluasan partisipasi masyarakat dalam kepemilikan saham perusahaan, pemerataan pendapatan masyarakat serta memobilisasikan dana masyarakat. Namun kenyataannya perkembangannya kurang menggemblirakan. Hal ini ditandai dengan adanya perkembangan jumlah perusahaan yang sudah tercatat (listed). Tahun 1982 terdapat 23 perusahaan yang sudah tercatat dan tahun 1988 meningkat hanya 24 perusahaan saja. Beberapa faktor yang menjadi penyebabnya antara lain : ketatnya peraturan yang diterapkan di pasar modal yang membatasi kegiatan transaksi di pasar modal seperti harga saham tidak boleh melebihi 4%, pengenaan pajak dividen 15% serta tidak dikenakan pajak bagi bunga deposito. Fenomena ini yang menyebabkan para investor kurang tertarik menanamkan dananya di pasar modal.

Pemerintah menyadari arti pentingnya pasar modal untuk pembangunan nasional. Oleh karena itu melalui deregulasi pemerintah berusaha untuk lebih meningkatkan pasar modal. Paket deregulasi itu meliputi antara lain Paket Desember 1987 (PAKDES 1987), Paket Oktober 1988 (PAKTO 1988) dan Paket Desember 1988. Berkat kebijakan-kebijakan tersebut, ternyata perkembangan Bursa Efek Jakarta mengalami perkembangan yang cukup menggemblirakan. Sebagai indikatornya adalah pada tahun 1988 hanya 24 saham perusahaan yang sudah tercatat menjadi 155 saham pada tahun 1992 dan pada Desember 1996 menjadi 254 saham.

Salah satu efek atau surat berharga yang populer diperdagangkan di pasar modal adalah saham. Dalam kegiatan perdagangan di bursa, saham yang diperjualbelikan berbeda jenis tingkatnya. Perbedaan ini tersusun berdasarkan nilai

jaminan yang diberikan oleh saham tersebut. Salah satu yang tidak dapat dipisahkan dari saham adalah penetapan harga saham, baik perusahaan itu sudah tercatat di pasar perdana maupun di pasar sekunder.

Pasar perdana merupakan pasar pertama perusahaan go publik melakukan penawaran pertama kalinya. Penentuan harga saham ini berdasarkan hasil negosiasi antara pihak perusahaan yang menerbitkan surat-surat berharga (emiten) dan penjamin emisi (*underwriter*). Peranan *underwriter* ini sangat penting, karena mereka menciptakan keseimbangan dalam penetapan harga, dengan demikian perusahaan dan investor tidak mengalami banyak kekhawatiran bahwa keuntungan bagi suatu pihak akan menimbulkan biaya atau kerugian bagi pihak lain. Hal ini berarti bahwa mereka akan menetapkan harga maksimum bagi perusahaan dan menetapkan keuntungan bagi pihak investor.

Pihak yang berkepentingan dalam hal ini adalah perusahaan atau emiten yang menginginkan harga saham yang tinggi karena akan semakin besar pula selisih jumlah yang disetor oleh pihak investor dari nilai nominalnya.

Penilaian dan penetapan harga saham haruslah tepat sebab harga saham ditetapkan melalui penilaian terhadap perusahaan dengan memperhitungkan permintaan dari pembeli. Penetapan harga saham yang tepat dan cermat merupakan harga yang terbentuk adalah harga yang wajar. Harga saham tersebut tidak lebih tinggi / *overpriced* atau lebih rendah / *underpriced* dari harga pasar saham. Hal ini dapat menghindarkan adanya pihak yang mendapat kerugian terutama pihak investor. Dari hal tersebut di atas, sebelum investor memutuskan untuk membeli saham atau menjual saham, mereka perlu memperhatikan harga

saham yang ditawarkan di pasar. Penting artinya untuk menetapkan harga saham yang wajar di pasar modal, sehingga menguntungkan kedua belah pihak yang berkepentingan di dalamnya yaitu pihak perusahaan dan investor.

Oleh karena itu penulis mengambil judul “ANALISIS PENILAIAN HARGA SAHAM PERDANA PERUSAHAAN GO PUBLIK DI BURSA EFEK JAKARTA.”

1.2. Perumusan Masalah

Berpijak dari uraian di atas maka perumusan masalah yang dapat ditarik adalah apakah harga saham di pasar perdana masih pada tingkat yang wajar dan dapat memberikan keuntungan atau *capital gains* bagi pihak investor di masa yang akan datang. Oleh karena itu penulis mencoba untuk meneliti masalah ini.

1.3. Batasan Masalah

Berdasarkan rumusan masalah di atas, penulis memberikan batasan masalah agar mempermudah dalam memecahkan permasalahan yang akan dibahas lebih jelas, tepat dan ringkas.

Batasan permasalahan yang dipakai penulis pada perusahaan-perusahaan go publik, khususnya perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan di bursa.

1.4. Tujuan Penelitian

Adapun maksud dan tujuan penelitian adalah sebagai berikut :

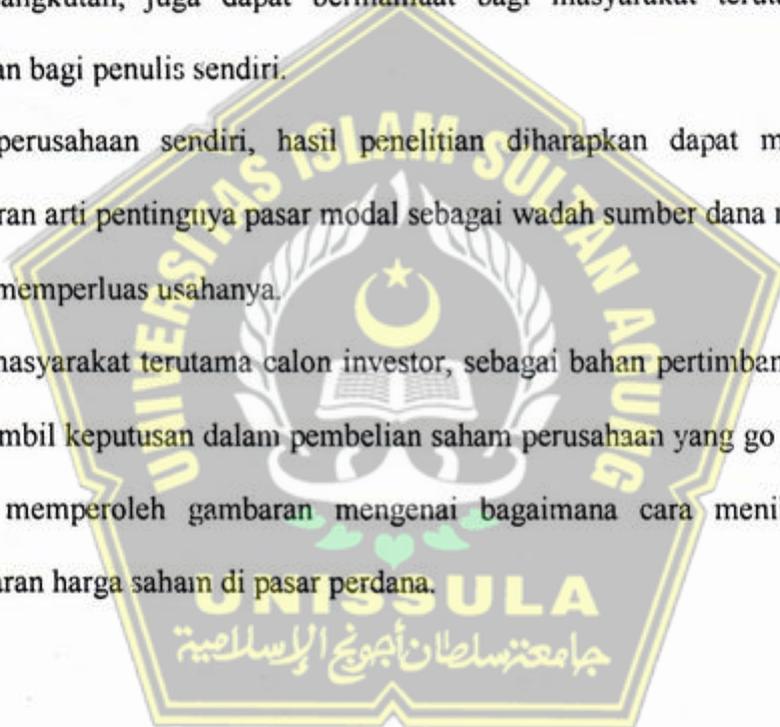
- 1) Untuk mengetahui sejauh mana tingkat kewajaran harga saham di pasar perdana.

- 2) Untuk mengetahui tingkat keuntungan dan besarnya resiko yang diterima para investor.
- 3) Untuk mengetahui ada tidaknya suatu hubungan antara resiko dengan tingkat keuntungan saham yang diperoleh oleh para investor.

1.5. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi perusahaan yang bersangkutan, juga dapat bermanfaat bagi masyarakat terutama calon investor dan bagi penulis sendiri.

1. Bagi perusahaan sendiri, hasil penelitian diharapkan dapat memberikan gambaran arti pentingnya pasar modal sebagai wadah sumber dana masyarakat untuk memperluas usahanya.
2. Bagi masyarakat terutama calon investor, sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan dalam pembelian saham perusahaan yang go publik dan untuk memperoleh gambaran mengenai bagaimana cara menilai tingkat kewajaran harga saham di pasar perdana.



1.6. Sistematika Penulisan

Untuk mendapatkan gambaran tentang penelitian yang dilakukan skripsi ini disusun dengan sistematika sebagai berikut :

Bab pertama adalah pendahuluan. Pada bab ini dikemukakan mengenai latar belakang serta perumusan masalah yang akan diteliti, pembatasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

Bab kedua adalah landasan teori. Pada bab ini diuraikan mengenai saham dan pengertiannya, pengertian pasar perdana, perusahaan go publik, resiko dan ketidak pastian, penilaian harga saham, faktor-faktor penentuan harga saham, penetapan harga saham dan perumusan hipotesis.

Bab ketiga adalah metode penelitian. Pada bab ini dikemukakan mengenai lingkup penelitian, jenis penelitian, lokasi penelitian, populasi dan sampel, jenis data, metode pengumpulan data, definisi operasional variabel, metode analisis data dan pengujian hipotesa.

Bab empat adalah gambaran umum pasar modal. Pada bab ini meliputi pengertian pasar modal, sejarah bursa efek di Indonesia, operasional dan struktur organisasi pasar modal, prosedur penerbitan saham, dan lembaga pendukung kegiatan di pasar modal.

Bab lima adalah hasil dan pembahasan. Bab ini terdiri dari analisa hasil pengumpulan data, analisa PER, uji hipotesa beda rata-rata, analisa tingkat keuntungan saham, analisa tingkat resiko saham, dan analisa CAMP.

Bab enam adalah penutup. Pada bab ini dikemukakan berbagai macam kesimpulan dan saran.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. Surat-Surat Berharga (securities)

Di bursa semua surat-surat berharga (securities) diperdagangkan. Pada umumnya instrumen pasar modal ini bersifat jangka panjang. Instrumen itu terdiri dari saham, obligasi, dan sebagainya. Diantara surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal saham biasa yang paling dikenal oleh masyarakat luas. Diantara emiten (perusahaan yang menerbitkan surat berharga), saham biasa yang paling banyak digunakan untuk menarik dana dari masyarakat. Jadi saham biasa yang paling menarik baik untuk pemodal maupun bagi emiten.

2.2. Pengertian Saham

Menurut Panji Anoraga dan Ninik Widiyanti (1995 : 51), pengertian secara sederhananya saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan usaha dalam suatu perusahaan. Dengan arti bahwa saham merupakan tanda penyertaan modal pada suatu Perseroan Terbatas.

Dalam pembicaraan sehari-hari menurut Eko Bawantoro (1996 : 18) istilah saham dapat diartikan dua cara :

- a) Yang dimaksudkan adalah kertas dicetak dengan bagus yang membuktikan bahwa pemegangnya / pembaginya turut serta atau berpartisipasi dalam modal perusahaan, biasanya PT. Kertas ini biasanya berpindah tangan kalau

pemegang saham menjual miliknya. Pemegang saham turut memiliki sebagian dari kekayaan perusahaan.

- b) Dengan saham dimaksudkan kepemilikan itu sendiri dan surat saham, yang sering disebut saham saja, hanya membuktikan dari kepemilikan itu sendiri, karena turut memiliki perusahaan ini maka jika perusahaan bekerja dan mendapat laba, maka pemegang saham jadi turut berhak untuk mendapatkan dividen. Yang dimaksud dividen adalah bagian daripada laba yang dibagi-bagikan kepada pemegang saham, bisa sekali, dua kali atau beberapa kali dalam setahun.

Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka manfaat yang diperoleh diantaranya: (Panji Anoraga dan Ninik Widiyanti, 1995 : 51)

1. *Capital gain*, adalah keuntungan yang diperoleh dari selisih jual dengan harga belinya.
2. Dividen, adalah bagian dari keuntungan yang saham.
3. Manfaat non finansial yaitu timbulnya dibagikan kepada pemilik kebanggaan dan kekuasaan memperoleh hak suara dalam menentukan jalannya perusahaan.

Saham mempunyai tiga macam nilai, yaitu : (Panji Anoraga dan Ninik Widiyanti, 1995 : 53 – 54)

- a) Nilai nominal, yaitu nilai yang tercantum dalam saham tersebut.
- b) Nilai efektif, yaitu nilai yang tercantum pada kurs resmi kalau saham tersebut diperdagangkan di bursa.
- c) Nilai intrinsik, yaitu nilai saham pada saat dilikuidasi.

Di samping itu istilah ketiga nilai tersebut, kita mengenal *going concern*, yaitu nilai saham perusahaan yang sedang berjalan. Nilai seperti ini didapati pada waktu adanya merger dan oleh karena itu nilai *going concern* biasanya lebih tinggi daripada nilai likuidasi. Dalam perdagangan yang dikenal di masyarakat yang terpenting adalah nilai bursa / kurs resmi.

Secara yuridis menurut Rido (1988 : 221-222) saham itu mempunyai tiga fungsi utama, yaitu :

- (a) Saham sebagai sebagian dari modal. Dikatakan demikian karena pada dasarnya saham itu merupakan modal sebagai yang sering dibaca dalam akte pendirian PT. Maka dapat dikatakan bahwa tiap saham merupakan bagian dari modal yang menjelma dalam harga saham.
- (b) Saham sebagai tanda anggota. Setiap orang yang akan ikut serta sebagai anggota dalam kerjasama PT diwajibkan untuk memberikan pemasukan dalam bentuk saham. Nominal uang pemasukan itu tercantum sama dalam saham. Jadi dengan dimilikinya saham menunjukkan bahwa orang tersebut adalah anggota yang disebut persero dari PT. Sebagai buktinya diberikanlah saham sebagai tanda anggota
- (c) Saham sebagai alat legitimasi. Saham sebagai salah satu jenis surat berharga adalah surat legitimasi. Surat berharga itu surat legitimasi, artinya surat yang menunjukkan pemegangnya sebagai orang yang berhak khususnya di luar suatu proses.

Jadi saham sebagai alat legitimasi merupakan tanda bukti diri bagi orang yang namanya tercantum pada saham tersebut atau bagi orang yang memegangnya untuk menuntut segala hak yang melekat pada surat saham itu.

2.3. Pengertian Pasar Perdana

Menurut Eko Bawantoro (1996 : 23) pasar perdana adalah pasar dalam masa penawaran efek dari perusahaan (emiten) kepada masyarakat untuk pertama kalinya. Pelaksanaanya dilakukan dengan bantuan agen penjual. Keuntungan pembelian efek pada pasar perdana adalah investor tidak akan dipungut biaya komisi perantara. Hak efek pada pasar perdana merupakan harga pasti yang tidak ditawar-tawar.

Menurut Paket Desember 1987 tentang pasar modal Indonesia, pasar perdana adalah penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) kepada investor selama waktu yang ditetapkan oleh pihak yang menerbitkan sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder.

Pengertian tersebut menunjukkan bahwa pasar perdana merupakan pasar modal yang memperdagangkan saham-saham atau sekuritas lainnya yang dijual untuk pertama kalinya (penawaran umum) sebelum saham tersebut dicatatkan di bursa. Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang akan go publik (emiten) berdasarkan analisis fundamental perusahaan yang bersangkutan.

Peranan penjamin emisi pada pasar perdana selain menentukan harga saham, juga melaksanakan penjualan saham kepada masyarakat sebagai calon investor. Dari uraian di atas menegaskan bahwa pada pasar perdana, saham yang

bersangkutan untuk pertama kalinya diterbitkan emiten dan dari hasil penjualan saham tersebut keseluruhannya masuk sebagai modal perusahaan.

Pasar perdana ini sangat penting untuk pertumbuhan ekonomi. Penjualan saham dan obligasi ini dilaksanakan oleh lembaga-lembaga keuangan, investment banker, broker dan dealer. Selain pasar perdana dalam pasar modal dikenal pula pasar sekunder.

Menurut Bambang Riyanto (1995 : 219) pasar sekunder adalah pasar bagi efek yang sudah ada dan sudah diperdagangkan dalam bursa efek.

2.4. Perusahaan Go Publik

Perusahaan go publik ini maksudnya bahwa perusahaan itu menawarkan surat-surat berharga / efek kepada masyarakat melalui pasar modal, sebab salah satu indikator keberhasilan perusahaan adalah apabila perusahaan tersebut dicatat dan diperdagangkan di pasar modal.

Ada beberapa alasan mengapa perusahaan ingin go publik dan menjual sahamnya kepada masyarakat antara lain : (Sunariyah, 1997 : 20 – 21)

1. Meningkatkan modal dasar perusahaan.

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

2. Memungkinkan pendiri untuk diversifikasi usaha.

Pemegang saham yang sudah lama menanamkan modalnya dalam perusahaan (pendiri), dengan menjual sahamnya kepada masyarakat akan memberikan indikasi mengenai berapa harga saham perusahaan mereka menurut penilaian masyarakat. Hal ini dapat memberikan kesempatan bagi pemodal lama untuk mentunaikan seluruh / sebagian saham miliknya dengan laba kenaikan harga saham. Dengan demikian pemegang saham lama memperoleh keuntungan kenaikan harga. Dengan keuntungan tersebut pemegang saham lama dapat mengadakan diversifikasi penanaman dananya, karena dengan melakukan penanaman modal satu perusahaan akan menimbulkan resiko yang cukup tinggi.

3. Mempermudah usaha pembelian perusahaan lain (ekspansi).

Para pemegang saham mempunyai kesempatan untuk mencari dana dari lembaga-lembaga keuangan tanpa melepaskan sahamnya. Sebab, apabila saham yang dimiliki likuid maka dapat dijadikan agunan kredit pada lembaga-lembaga keuangan. Dana pinjaman tersebut dapat dijadikan untuk mengambilalih perusahaan lain. Ini disebut *share-swap*, yaitu membeli perusahaan lain tanpa mengeluarkan uang kontan, tetapi membayar dengan saham yang sudah tercatat di bursa.

4. Nilai perusahaan.

Memungkinkan masyarakat maupun manajemen mengetahui nilai perusahaan. Nilai perusahaan tercermin pada kekuatan tawar-menawar saham. Apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan yang mempunyai prospek pada

masa yang akan datang, nilai perusahaan menjadi tinggi. Sebaliknya, apabila perusahaan dinilai kurang mempunyai prospek maka saham menjadi rendah.

2.4. Resiko dan Ketidakpastian

Investor tidak dapat dipisahkan dengan harapan mendapatkan income/pendapatan di masa yang akan datang. Masa yang akan datang selalu penuh ketidakpastian, sehingga investor perlu membuat perkiraan atau prediksi. Untuk dapat membuat prediksi itu maka diperlukan pengetahuan tertentu untuk menganalisis data-data ekonomi keuangan masa sekarang dan masa yang akan datang. Atas dasar inilah dibuatlah keputusan investasi di mana pendapatan yang belum tentu sesuai dengan apa yang diharapkan, inilah yang menimbulkan resiko bagi investor.

Dalam melaksanakan investasi, investor dihadapkan oleh adanya beberapa resiko antara lain : (Panji Anoraga dan Ninik widiyanti, 1995 : 58)

- a) Resiko finansial, yaitu yang diderita oleh investor sebagai akibat dari ketidakmampuan emiten saham / obligasi memenuhi kewajiban pembayaran dividen / bunga serta pokok investasi.
 - b) Resiko pasar, yaitu resiko akibat menurunnya harga pasar secara keseluruhan saham maupun saham tertentu akibat perubahan tingkat inflasi ekonomi, keuangan negara, perubahan atau kebijaksanaan pemerintah.
 - c) Resiko psikologis, yaitu resiko bagi investor yang bertindak secara emosional dalam menghadapi perubahan harga saham berdasarkan optimisme dan pesimisme yang dapat mengakibatkan kenaikan atau penurunan harga saham.
- Jika banyak investor yang membeli saham melebihi supply yang

tersedia.dalam pasar maka akan mendorong harga secara keseluruhan semakin meningkat, keadaan ini dikenal dengan nama "bullmarket". Sedangkan apabila banyak investor menjual sahamnya sehingga mendorong harga yang makin menurun disebut dengan "bearmarket".

Dalam menghadapi ketiga resiko tersebut, sikap investor dapat dibedakan menjadi: (Panji Anoraga dan Ninik Widiyanti, 1995 : 62)

- a) *Risk averter* (penghindar resiko), yaitu sikap investor yang cenderung memilih investasi dengan resiko minimum atau menghindari dari investasi beresiko tinggi.
- b) *Risk seeker* (pengambil resiko), yaitu investor yang cenderung memilih resiko yang lebih tinggi, dengan harapan akan mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi pula.
- c) *Indifferent to risk* (sikap netral), yaitu sikap investor yang cenderung moderat.

Khusus mengenai resiko yang mempengaruhi saham dapat dibedakan atas dua jenis resiko yaitu (Lukas Setia Atmaja, 1994 : 42 – 43).

- (a) *Unsystematic risk*, yaitu resiko yang dapat dihilangkan dengan diversifikasi portofolio.
- (b) *Systematic risk*, yaitu resiko yang mengancam keseluruhan sekuritas, bersumber dari pasar dan tidak dapat diatasi lewat diversifikasi investasi. Resiko sistematis disebut juga resiko pasar (*market risk*), karena fluktuasi resiko yang terjadi disebabkan oleh faktor-faktor yang mempengaruhi semua perusahaan yang beroperasi, misalnya kondisi perekonomian, kebijaksanaan pajak, suku bunga dsb. Faktor-faktor ini menyebabkan adanya

kecenderungan semua saham untuk bergerak bersama dan karenanya selalu ada dalam setiap saham.

2.5. Penilaian Harga Saham

Penilaian harga saham di pasar perdana sangat mempengaruhi keberhasilan suatu emisi. Selanjutnya berdasarkan kesepakatan antara emiten dengan penjamin emisi maka ditentukan harga saham tersebut. Kesepakatan ini didasarkan pada analisis dan evaluasi masing-masing pihak terhadap keadaan dan prospek usaha emiten. Bila perkiraan-perkiraan terhadap masa depan perusahaan relatif tepat, dengan asumsi dan menentukan perhitungan yang diterima bersama, maka akan dicapai harga yang wajar. Kesepakatan yang telah dicapai tersebut akan mempengaruhi penentuan salah satu dari tiga komitmen penjaminan yang akan dilakukan oleh penjamin emisi, yaitu:

Kesanggupan penuh (*Full Comitment*), kesanggupan terbaik (*Best Effort Comitment*) dan kesanggupan siaga (*Standby Comitment*).

2.7. Faktor – faktor Penentuan Harga Saham

Dalam penetapan harga saham di pasar perdana, yang didasarkan atas kesepakatan antara emiten dan penjamin emisi, ada beberapa faktor yang harus dipertimbangkan (Asril Sitempul, 1996 : 94 – 95) yaitu :

A. Potensi pendapatan di masa yang akan datang (*Potential Earning*).

Potensial pendapatan ini tercermin dalam proyeksi kondisi keuangan perusahaan. Jika proyeksi menunjukkan potensi pendapatan yang besar, maka investor akan lebih bersedia membayar harga yang relatif tinggi.

B. Nilai aktiva netto (*Net Assets Value*) perusahaan :

Yaitu nilai seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan, yang didasarkan pada hasil penilaian terakhir (bukan nilai bukunya), dikurangi dengan nilai seluruh kewajiban perusahaan .

C. Kemampuan perusahaan membayar deviden (*Deviden Paying Capacity*)

Kemampuan perusahaan membayar deviden dilihat dari berapa lama perusahaan telah membayar deviden, berapa besarnya dan bagaimana kebijaksanaannya di masa depan yang dinilai memuaskan oleh para investor. Kemampuan yang tinggi akan menarik para investor untuk membeli saham yang ditawarkan.

D. Perbandingan harga emisi efek yang sejenis (*Comparable Price of Similar Issues*)

Apabila suatu perusahaan baru pertama kali mengadakan emisi dan belum begitu dikenal dimasyarakat, maka sebaiknya harga saham perdana lebih rendah dari harga efek perusahaan sejenis yang lebih dahulu go publik.

2.8. Penetapan Harga Saham

Sebelum investor memutuskan untuk membeli atau menjual saham, mereka perlu menghitung berapa harga saham yang wajar pada saat itu bila dibandingkan dengan penawaran di pasar. Artinya, apakah saham tersebut dihargai terlalu rendah (*undervalued*) atau dihargai terlalu tinggi (*overvalued*).

Pada dasarnya terdapat tiga jenis analisis yang dapat digunakan dalam menghitung harga saham, yaitu : analisis fundamental, analisis teknik dan analisis portofolio.

A. Analisis fundamental

Analisis fundamental adalah suatu analisis harga saham yang didasarkan atas perhitungan teori dengan mengukur kemampuan keuangan suatu perusahaan.

Laporan keuangan yang dihasilkan perusahaan digunakan sebagai dasar analisis fundamental untuk menghitung nilai intrinsik saham suatu perusahaan.

Nilai intrinsik merupakan nilai yang didasarkan pada aktiva, produksi, pemasaran, pendapatan, deviden, prospek perusahaan dan sebagainya.

Formula yang umum digunakan dalam analisis fundamental dalam menaksir nilai saham antara lain :

a) *Net Tangible Asset Earning Approach*

$$\text{Harga saham} = \frac{\text{Total Asset} - (\text{Intangible asset} + \text{Total debt})}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Earning Approach

$$\text{PER} = \frac{\text{Share Price}}{\text{Earning Per Share}}$$

b) *Dividend Yield Approach*

$$\text{Dividen Yield} = \frac{\text{Deviden per saham}}{\text{Harga per saham}}$$

B. Analisis Teknik.

Analisis teknik didasarkan pada anggapan yang luas bahwa harga efek ditentukan oleh penawaran dan permintaan. Oleh karena itu para analis memusatkan perhatiannya dengan memperhatikan perilaku harga saham di

masa lalu dikaitkan dengan perilaku permintaan dan penawaran untuk memperkirakan harga yang akan terjadi di masa yang akan datang.

C. Analisis Portofolio.

Analisis ini merupakan penentuan harga saham yang didasarkan pada perbandingan terhadap saham-saham lain ditinjau dari sudut resikonya.

Suatu diversifikasi akan mengurangi resiko, sehingga mempunyai arti yang penting bagi investasi. Berdasarkan pemikiran tersebut di atas, diintroduksikan suatu model Capital Assets Pricing Model (CAPM).

CAPM merupakan model keseimbangan yang menyatakan bahwa sensitivitas keuntungan yang diharapkan dari suatu sekuritas adalah fungsi linier dari keuntungan portofolio pasar.

Dalam hubungannya dengan CAPM, maka diketahui bahwa diversifikasi akan mengurangi resiko. Namun meskipun jumlah jenis saham yang membentuk portofolio ditambah, investor akan selalu menghadapi suatu resiko. Karena para investor sebagian besar mempunyai sifat penghindar resiko, maka mereka akan melakukan diversifikasi untuk mengurangi resiko. Tindakan ini akan diikuti para investor lainnya. Akibatnya resiko hilang karena diversifikasi menjadi tidak relevan dalam perhitungan resiko.

Dengan mengetahui resiko suatu saham, maka standart CAPM dapat dirumuskan : (Suad Husnan, 1996 : 51)

$$R_i - R_f = (R_m - R_f) \beta_i$$

Keterangan notasi :

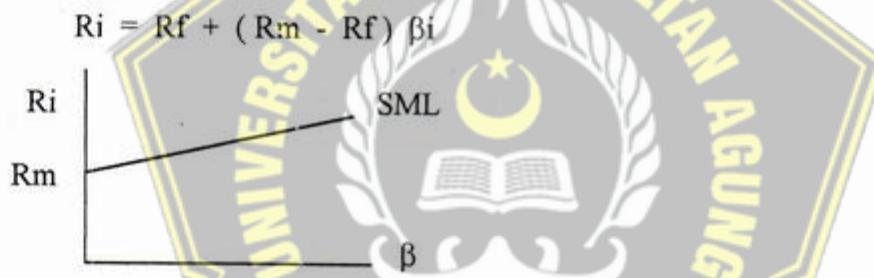
β = kepekaan perubahan suatu saham.

$(R_i - R_f)$ = tingkat keuntungan bebas resiko.

$(R_m - R_f)$ = tingkat keuntungan yang diharapkan dari portofolio pasar.

β menunjukkan kepekaan perubahan kelebihan keuntungan suatu saham di atas tingkat keuntungan bebas resiko atau $(R_i - R_f)$ yang disebabkan oleh perubahan kelebihan keuntungan portofolio pasar di atas tingkat keuntungan bebas resiko atau $(R_m - R_f)$.

Persamaan ini dapat ditulis sbb :



Dapat dilihat gambar di atas kita akan mengetahui bahwa resiko saham individual dapat didefinisikan sebagai β saham tersebut. Garis menunjukkan hubungan antara β dengan tingkat keuntungan saham disebut *Security Market Line (SML)*.

Terdapat dua asumsi dasar yang melandasi CAPM, yang pertama yaitu hasil dari masing-masing sekuritas dihubungkan satu sama lain melalui suatu faktor dasar yang dinamakan indeks pasar. Kedua, bahwa hubungan antara hasil suatu sekuritas dengan indeks pasar adalah linier.

Implikasi dari asumsi ini adalah bahwa pada perhitungan market, saham yang bertanya tidak signifikan tidak diikuti dalam regresi kedua yang

merupakan data bagi perumusan garis mornai. Selanjutnya hubungan antara hasil dari suatu sekuritas tertentu dengan hasil dari indeks pasar secara sistematis dinyatakan dengan persamaan regresi sbb :

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + e$$

Keterangan notasi :

R_{it} = Return saham i periode t.

α_i = Intercept.

R_{mt} = Return pasar periode t.

e = Disturbance error.

Persamaan ini menunjukkan bahwa hasil R_{it} untuk saham i selama periode waktu t adalah suatu fungsi dari atau tergantung pada hasil dari indeks pasar (R_{mt}) selama periode yang sama. Dimana bila kita melakukan pengamatan maka akan tampak pada saat pasar membaik (indeks pasar naik) harga saham individu juga meningkat, demikian pula sebaliknya.

Hal ini menunjukkan bahwa tingkat keuntungan suatu saham nampaknya berkorelasi dengan perubahan pasar. (Suad Husnan, 1996 : 10).

Parameter α_i / perpotongan (Intercept) dapat ditafsirkan sebagai rata-rata hasil dari saham i bila indeks pasar adalah nol / bisa dikatakan tingkat keuntungan pada saat betha sama dengan nol. Koefisien betha (β_i) adalah landai dari garis karakteristik dan dipandang sebagai ukuran dari tingkat resiko sistematis suatu sekuritas, karena menunjukkan cara berubahnya hasil suatu sekuritas secara sistematis dengan perubahan pada hasil pasar. Parameter e dalam persamaan itu adalah suatu term untuk kesalahan acak

(random error) yang mempunyai nilai mean nol dan dianggap tidak berkorelasi dengan hasil pasar, term kesalahan dari sekuritas lain dan term kesalahan dari sekuritas itu sendiri sepanjang waktu.

2.9. Hipotesis

“ Hipotesis adalah jawaban sementara terhadap suatu masalah yang dibahas kebenarannya perlu diuji secara empiris” (Nazir, 1982 : 182).

Adapun hipotesis dalam penulisan ini adalah :

1. Diduga bahwa tidak ada perbedaan yang terjadi antara harga saham hasil negoisasi dengan harga saham secara teoritis.
2. Diduga bahwa ada hubungan yang saling mempengaruhi antara tingkat keuntungan saham dan tingkat resiko yang diterima oleh investor.

Untuk memperjelas pemecahan masalah dalam penulisan skripsi ini, maka penulis memberikan asumsi-asumsi sbb :

1. Pasar modal Indonesia belum efisien. Hal ini berarti bahwa harga sekuritasnya belum mencerminkan semua informasi yang relevan.
2. Harga saham dipengaruhi oleh faktor-faktor fundamental dan faktor teknis. Faktor-faktor itu dianggap tetap sedangkan faktor yang lain dianggap stabil.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Lingkup Penelitian

Lingkup penelitian mengenai harga saham di pasar perdana pada perusahaan go publik di Bursa Efek Jakarta pada tahun 1997, khususnya perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan di bursa.

3.2. Jenis Penelitian

Dalam penyusunan skripsi ini, penelitian ini termasuk jenis penelitian empiris yang pembahasannya dilakukan dengan jalan mengadakan analisis terhadap data sekunder yang telah diperoleh dan diuraikan sesuai dengan masalah yang diteliti. (Suharsimi Arikunto, 1998 : 115).

3.3. Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian ini penulis mengadakan penelitian di PT BEJ. Gedung BEJ, Jalan Jendral Sudirman kapling 52 – 53, Jakarta Selatan.

3.4. Populasi

“ Populasi adalah jumlah dari keseluruhan unit yang ciri-cirinya akan diduga dalam penelitian. Populasi yang dipilih erat hubungannya dengan masalah yang dipelajari.” (Singarimbun, 1982 : 152).

Populasi penelitian yang diambil adalah seluruh perusahaan yang go publik di BEJ.

3.5. Sampel

“ Sampel adalah sebagian atau wakil populasi yang diteliti.” (Suharsimi Arikunto, 1998 : 117).

Sampel penelitian yang penulis ambil dalam penelitian ini adalah 5 perusahaan dari perusahaan yang go publik di Bursa Efek Jakarta pada tahun 1997, khususnya perusahaan go publik yang sahamnya aktif diperdagangkan di bursa, meliputi TELKOM, Gudang Garam, Semen Gresik, Indosat dan Daya Guna Samudra. Metode pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling.

3.6. Jenis Data

Untuk mendapatkan data yang erat hubungannya dengan penelitian ini, maka cara pengumpulan datanya dilakukan dengan melihat catatan-catatan atau laporan-laporan yang dimiliki oleh perusahaan tempat penelitian dilakukan.

Adapun data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh dalam bentuk yang sudah jadi atau data yang dikumpulkan oleh pihak atau instansi lain. Data tersebut antara lain :

1. Harga saham perdana.
2. Modal sendiri.
3. Laba bersih tahun I setelah go publik.
4. Proporsi laba ditahan tahun I setelah go publik.
5. Laba perbulan saham tahun I setelah go publik.
6. Deviden tahun I setelah go publik.
7. Harga saham akhir tahun bulan I, II, III dan IV setelah go publik.

Di samping itu data mengenai :

1. Harga saham bulan periode Januari sampai Desember 1997.
2. IHSG bulan Januari sampai Desember 1997.
3. Tingkat suku bunga deposito jangka pendek bank pemerintah (1 bulan).

Data tersebut diperoleh dari :

1. Propektus perusahaan yang go publik.
2. Hasil RUPS I setelah go publik.
3. Laporan bulanan Bursa Efek Jakarta.
4. Buletin pasar modal.
5. Jurnal Bank Indonesia.

3.7. Metode Pengumpulan Data

Teknik penelitian yang digunakan untuk memperoleh data adalah :

1. Wawancara

Yaitu penulis melakukan wawancara dengan pengelola dan staf BEJ PT yang berhubungan dengan masalah yang diteliti.

2. Literature Study (Study Riteratur)

Yaitu pencarian bahan-bahan dengan cara mempelajari dan membaca buku-buku serta bacaan lainnya yang ada hubungannya dengan masalah-masalah yang diteliti untuk memperoleh data sekunder.

3.8. Definisi Operasional Variabel

“ Variabel adalah sesuatu yang nilainya berubah-ubah menurut waktu atau berbeda-beda menurut tempat atau elemen. ” (J. Supranto, 1991 : 7).

Variabel tersebut antara lain :

- a) Harga saham perdana merupakan harga saham yang dijual di pasar perdana oleh emiten (perusahaan) untuk pertama kalinya di Bursa Efek Jakarta.
- b) Tingkat resiko dilambangkan dengan β (tingkat kepekaan suatu saham) merupakan hasil regresi antara hasil saham dengan perubahan pasar.

Jika $\beta > 1$, dikatakan saham beresiko tinggi.

Jika $\beta = 1$, dikatakan resiko saham sesuai dengan harapan.

Jika $\beta < 1$, dikatakan saham beresiko rendah.

Hasil saham merupakan keuntungan / kerugian dari hasil bulanan saham di Bursa Efek Jakarta, perubahan pasar yaitu kenaikan / penurunan IHSG di Bursa Efek Jakarta.

- c) Tingkat keuntungan saham merupakan hasil yang diperoleh oleh saham yaitu rata-rata keuntungan saham selama periode tertentu.

3.9. Analisis Data

Analisis data yang digunakan untuk memecahkan permasalahan ini adalah analisis fundamental yang menggunakan pendekatan Earning Approach (Pricing Earning Ratio) dan CAPM (Capital Assets Pricing Model). Analisis ini paling banyak digunakan oleh para investor dan analisis sekuritas.

A. Pendekatan Earning Approach

Pendekatan ini digunakan sebagai alat untuk menghitung tingkat kewajaran harga saham. Pendekatan ini didasarkan hasil yang diharapkan pada perkiraan

laba per lembar saham (EPS) di masa yang akan datang atau mengukur pendapatan yang diperoleh pemegang saham .

Sehingga formula untuk pendekatan ini adalah :

$$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Earning Per Share}}$$

Kemudian dikembangkan dengan rumus sbb :

$$PER = \frac{(1 + bR)(1 - b)}{(K_e - bR)}$$

Keterangan notasi :

b = Proporsi laba ditahan, yaitu sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan yang tidak dibagikan sebagai deviden , tetapi diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan. Besarnya laba ditahan tergantung pada besarnya laba bersih yang diterima perusahaan dan kebijakan deviden masing-masing perusahaan.

R = Tingkat keuntungan menginvestasikan kembali.

Dalam variabel ini terkandung faktor prospek, karena perusahaan yang dapat menginvestasikan kembali laba yang diperoleh dengan memberikan tingkat keuntungan yang tinggi, akan mempunyai prospek yang lebih baik daripada perusahaan yang hanya dapat menghasilkan tingkat keuntungan yang lebih rendah.

$$R \cong \frac{\text{Tingkat pertumbuhan deviden}}{\text{Proporsi laba ditahan}} = \frac{g}{b}$$

g diperoleh dengan cara :

$$g = 1 - \frac{\text{deviden}}{\text{EPS}} \times \frac{\text{laba bersih}}{\text{Modal sendiri}}$$

Ke = Biaya modal sendiri.

Yaitu tingkat suku bunga yang disyaratkan oleh para investor. Dalam variabel ini terkandung faktor resiko. Apabila suatu perusahaan mempunyai biaya modal sendiri yang tinggi, maka perusahaan tersebut dinilai mempunyai resiko yang tinggi.

Dalam hal ini, besarnya Ke dihitung dengan menggunakan CAPM, yaitu :

Ke = Tingkat keuntungan bebas resiko + resiko saham

$$\bar{R} = \frac{\sum_{I=1}^n R_i}{n}$$

\bar{R} = Return harapan.

Keterangan :

Indikator untuk keuntungan bebas resiko adalah rata-rata tingkat suku bunga deposito berjangka 1 bulan dari bank pemerintah. Sedangkan resiko saham diukur dengan menggunakan standar deviasi dari retur (\bar{R}) setiap saham.

Return (\bar{R}) adalah hasil penjualan saham dikurangi harga saham perdana. Dalam rumusan ini digunakan R rata-rata setelah satu, dua, tiga dan empat bulan melakukan go publik.

Keterangan notasi :

\bar{R} = Return harapan / rata-rata.

R_i = Selisih antara harga jual saham setelah 1 bulan dengan harga saham perdana.

N = Banyaknya return yang diamati yaitu 4.

I = 1, 2, 3, 4.

Dengan demikian rumus standar deviasinya adalah :

$$\alpha = \sqrt{\frac{\sum_{I=1} (R_i - \bar{R})^2}{n-1}}$$

B. Pendekatan CAPM.

Apabila pendekatan penilaian pasar digunakan untuk menilai investasi yang beresiko, paket investasi tersebut bisa dinilai dengan menggunakan CAPM. (Suad Husnan, 1996 : 9).

$$R_i = \alpha + \beta I R_m + e$$

Keterangan :

R_i = Tingkat keuntungan saham i.

Tingkat keuntungan saham adalah hasil yang diperoleh dari saham, jumlah tingkat keuntungan saham merupakan return saham selama periode pengamatan.

α = Intercept. Hal ini menunjukkan jarak titik perpotongan sumbu vertikal dan sumbu horisontal, dengan perpotongan antara sumbu vertikal dan garis fungsi linier.

β = Betha / resiko saham i.

Betha merupakan kemungkinan penyimpangan tingkat keuntungan yang sesungguhnya dari tingkat keuntungan yang diharapkan. Besarnya β tiap-tiap saham dapat diketahui dengan cara meregresikan return saham I dengan return pasar.

R_m = Tingkat keuntungan pasar.

Tingkat keuntungan pasar merupakan mean return pasar selama periode pengamatan.

E = Disturbances error.

Disturbances error dapat pula disebut kesalahan pengganggu. Kesalahan ini tidak bisa dihilangkan sama sekali tetapi dapat diperkecil.

Return saham individual diperoleh dengan rumus :

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_i(t-1)}{P_i(t-1)}$$

Dimana :

R_{it} = Return saham I pada saat t.

P_{it} = Harga saham I pada saat t.

$P_i(t-1)$ = Harga saham I pada saat t-1.

Return pasar diperoleh dengan cara :

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG(t-1)}{IHSG(t-1)}$$

Dimana :

R_{mt} = Return pasar pada saat t.

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada saat t.

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga saham Gabungan (IHSG) pada saat t-1.

3.10. Uji Hipotesa

Untuk membuktikan hipotesis pertama, maka digunakan uji perbedaan rata-rata. Karena jumlah variabel yang akan diuji kurang dari 30, maka digunakan uji t dengan rumus sbb: (Anto Dajan, 1988 : 263).

$$t = \frac{(X_1 - X_2)}{\sqrt{\frac{(n_1 - 1)S_1^2 + (n_2 - 1)S_2^2}{n_1 + n_2 - 2}} \sqrt{\frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2}}}$$

Dimana :

$$S_1^2 = \sqrt{\frac{\sum (X_1 - X_2)^2}{n_1 - 1}}$$

$$S_2^2 = \sqrt{\frac{\sum (X_1 - X_2)^2}{n_2 - 1}}$$

Keterangan notasi :

X_1 = Nilai rata-rata variabel X_1 / harga saham perdana hasil negoisasi.

X_2 = Nilai rata-rata variabel X_2 / harga saham perdana secara teoritis.

n_1 = Jumlah sampel variabel X_1 .

n_2 = Jumlah sampel variabel X_2 .

S_1^2 = Standar penyimpangan dari harga saham perdana hasil negoisasi.

S_2^2 = Standar penyimpangan dari harga saham perdana secara teoritis.

Dengan $\alpha = 0,05$ dan d.f = (n-1) maka :

$H_0 : \mu_1 = \mu_2 \rightarrow$ Tidak ada perbedaan rata-rata harga saham perdana hasil negoisasi dengan harga saham perdana secara teoritis.

$H_1 : \mu_1 > \mu_2 \rightarrow$ Rata-rata harga saham hasil negoisasi lebih tinggi daripada harga saham perdana secara teoritis.

H_0 ditolak dan H_1 diterima jika t hitung > t tabel.

H_0 diterima dan H_1 ditolak jika t hitung < t tabel.

Sedangkan untuk membuktikan hipotesis kedua digunakan pengujian ketidaktergantungan antara dua faktor yaitu resiko dan tingkat keuntungan saham kita menggunakan uji pendekatan analisis CAPM.

Pendekatan ini dengan melihat slope yang terjadi pada kurva SML. Jika slope hasilnya positif maka hipotesa kedua ini diterima.



BAB IV

GAMBARAN UMUM PASAR MODAL

4.1. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal dalam istilah asing disebut Capital Market pada umumnya adalah suatu kegiatan yang mempertemukan antara penjual dan pembeli dana. Dana yang diperjualbelikan itu dipergunakan untuk menunjang pengembangan usaha jangka panjang. Jadi pasar modal menyediakan sumber pembelanjaan perusahaan jangka panjang dan memungkinkan perusahaan melakukan investasi pada barang modal dalam hal ini meliputi semua aktiva pabrik dan peralatannya yang digunakan untuk menghasilkan barang dan jasa.

Menurut Undang – Undang RI No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, “Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”.

Secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. (Suad Husnan, 1993 : 81).

Mekanisme dalam pasar modal dikenal dua jenis pasar yaitu pasar perdana dan pasar sekunder. Pasar perdana merupakan penawaran efek kepada masyarakat dalam jangka waktu tertentu, sebelum efek tersebut dicatatkan di

bursa. Sedangkan pasar sekunder merupakan suatu tempat jual beli sekuritas yang sudah beredar dalam masyarakat dan telah dicatat dibursa efek. Pasar sekunder ini yang dikenal dengan bursa efek.

4.2. Sejarah Bursa Efek di Indonesia

Sebelum negara Republik Indonesia diproklamasikan pada jaman pemerintah kolonial Belanda, pasar modal sudah berdiri. Munculnya pasar modal di Indonesia secara resmi diawali dengan didirikannya *Vereniging Voor de Effectenhandel* di Batavia pada tanggal 14 Desember 1912. Tujuannya untuk menampung efek yang dimiliki oleh orang Belanda yang dijual belikan di bursa Amsterdam dan menghimpun dana yang menunjang ekspansi usaha perkebunan Belanda.

Dengan melihat dampak positif pengoperasian bursa efek di Batavia, pemerintah kolonial Belanda terdorong untuk membuka bursa efek di Surabaya tanggal 11 Januari 1925 dan Semarang tanggal 1 Agustus 1925. Pecahnya perang dunia II, mengakibatkan seluruh aktivitas pasar modal terpaksa berhenti.

Pada pemerintah RIS tepatnya tanggal 11 Juni 1952, bursa efek dibuka kembali dan penyelenggaraannya diserahkan kepada Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE). Namun keadaan ini hanya berlangsung sampai pada tahun 1958, karena setelah itu Bursa Efek Jakarta mengalami kelesuan sebagai akibat politik konfrontasi dilancarkan pemerintah dan pengambilalihan perusahaan Belanda di Indonesia serta larangan untuk memperdagangkan efek perusahaan Belanda.

Di jaman Orde Baru, pemerintah mengambil langkah langkah perbaikan yaitu menekan laju inflasi dan memperbaiki perekonomian nasional. Keadaan ini memulihkan kepercayaan masyarakat terhadap mata uang rupiah dan pertanda positif untuk mulai mengaktifkan kembali pasar modal. Pada tanggal 10 Agustus 1977, Presiden secara resmi membuka pasar modal. Melalui keputusan Presiden RI no. 52 tahun 1976, dibentuklah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal) yang berada langsung dan bertanggungjawab kepada Menteri Keuangan.

Pendirian pasar modal sejak tahun 1977 sampai dengan 1987 cukup menggembarakan. Jumlah perusahaan yang go public terus berkembang hingga saat ini. Perkembangan ini tidak lepas dari pengaruh kondisi perekonomian dan kebijakan pemerintah antara lain Paket Desember tahun 87 (PAKDES '87), Paket Oktober (PAKTO '88) dan Peket Desember tahun 88 (PAKDES '88).

Selanjutnya pada akhir tahun 1990 dikeluarkan kebijakan Keputusan Presiden no. 53 tahun 1990 dan Keputusan Menteri Keuangan No. 1548/KMK.013/1990 tentang perubahan status Bapepam yang semula berfungsi sebagai pelaksana dan pengawas pasar modal. Dengan keputusan ini Bapepam lebih mengkonsentrasikan diri pada pengawasan para pelaku pasar modal akan berjalan sesuai dengan aturan yang ditetapkan. Kemudian pada tanggal 16 April 1992 dilaksanakan serah terima pengelolaan Bursa Efek Jakarta dari Bapepam kepada PT. BEJ.

4.3. Operasional dan Struktur Organisasi Pasar Modal

Transaksi di Bursa Efek Jakarta dilakukan pada hari-hari tertentu yang disebut hari bursa, yaitu Senin sampai dengan Kamis. Sesi I jam 10.00 -- 12.00 WIB, sesi II jam 13.30 – 15.00 WIB, hari Jum'at Sesi I jam 09.30 – 11.30 WIB, dan sesi II jam 14.00 – 15.00 WIB. Pada hari tersebut BEJ menerbitkan DKE (Daftar Kurs Efek) meliputi nama dan kode efek yang tercatat di bursa, kurs, volume dan transaksi yang terjadi, indeks harga saham individu dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), pameran jual beli, daftar saham yang dapat dibeli pemodal asing serta pengumuman tentang saham.

Berdasarkan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) PT. BEJ di Jakarta tanggal 15 April 1996 terpilih sebagai Direktur Utama periode 1996 – 1999 adalah Ir. Darwin Noerhadi. Sedangkan sebagai anggota Direksi adalah Achmad Daniri, Felina Salim dan Edwin Sitompul. Presiden komisaris dipercayakan pada Fuad Bawazier dan Ketua Bapepam dipegang oleh I Putu Gde Arisuka.

Struktur organisasi PT. BEJ berdasarkan Keputusan Presiden No. 53/1990 dapat dilihat pada lampiran 1 dan 2.

Kegiatan perdagangan efek dilakukan di lantai BEJ, Jalan Jenderal Sudirman Kav 52 – 53 Jakarta yang sejak tanggal 22 Mei 1995 mulai menerapkan sistem perdagangan efek secara otomatis dengan menggunakan peralatan komputer yang dikenal JATS (*Jakarta Automatic Trading System*).

4.4. Prosedur Penerbitan Saham

Berdasarkan Surat Edaran PT. BEJ No. S-126/BEJV/1992 Tanggal 19 Mei 1992 dan No. S-127/BEJ/V/1992 Tanggal 22 Mei 1992 untuk dapat mencatatkan saham di bursa emiten wajib memenuhi syarat sebagai berikut :

1. Pernyataan pendaftaran, baik dalam rangka penawaran umum maupun sebagai penawaran publik yang telah dinyatakan efektif oleh Bapepam.
2. Laporan keuangan telah diaudit oleh akuntan yang terdaftar di Bapepam dengan pendapat wajar tanpa syarat untuk tahun buku yang terakhir.
3. Saham yang akan dicatatkan minimal satu juta lembar saham.
4. Jumlah pemegang saham sekurang – kurangnya dua ratus dan pemegang saham masing-masing memiliki sekurangnya satu-satuan perdagangan.
5. Pencatatan seluruh saham yang telah diatur penuh.
6. Telah berdiri dan beroperasi sekurang-kurangnya selama tiga tahun.
7. Pada dua tahun terakhir mendapat laba bersih dan laporan operasional.
8. Memiliki total kekayaan sekurang-kurangnya, Rp. 20.000.000.000,00, modal sendiri sekurang-kurangnya dari Rp.7.500.000.000,00 dan modal diseter sekurangnya Rp. 2.000.000,00.
9. Bagi perusahaan yang telah melakukan penawaran umum, nilai kapitalisasi saham yang harus diseter penuh sekurang-kurangnya Rp. 4.000.000.000,00. Bagi perusahaan publik memiliki modal sekurang-kurangnya Rp. 2.000.000.000,00.
10. Komisaris dan Direksi memiliki reputasi yang baik.

Sedangkan untuk perusahaan yang akan menawarkan efeknya kepada masyarakat melalui tahap – tahap sebagai berikut :

A. Persiapan

Sebelum perusahaan menyampaikan maksud go public kepada Bapepam, perusahaan sebaiknya melakukan persiapan intern perusahaan sendiri, yaitu :

- Konsultasi antara Dewan Direksi dan Dewan Komisaris.
- Mengadakan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) agar rencana go public diketahui dan disetujui para pemegang saham.
- Penunjang lembaga *underwriter*, profesi penunjang dan lembaga penunjang.
- Mempersiapkan dokumen.
- Konfirmasi sebagai agen penjual oleh penjamin emisi.
- Kontrak pendahuluan dengan bursa efek.
- *Public expose*.
- Penandatanganan perjanjian - perjanjian.

B. Penyiapan *Letter of Intent*

Tahap selanjutnya calon emiten melakukan konsultasi dalam tahap persiapan adalah penyampaian *letter of intent* (surat persyaratan pernyataan maksud) kepada Bapepam yang berupa pernyataan resmi dari calon emiten mengenai maksud untuk melaksanakan emisi.

C. Telaah Bapepam

Setelah pendaftaran berikut lampiran diterima, maka Bapepam segera melakukan penelaahan. Hal ini lebih ditekankan pada penelitian akan kesesuaian

dan kelengkapan dokumen yang disampaikan. Bapepem tidak menelaah secara langsung kepada calon emiten, karena sudah dilakukan oleh lembaga penunjang emisi. Bapepem juga mengajukan pertanyaan tertulis dan kepada emiten serta dapat menghubungi pihak-pihak lain yang terkait, jika dipandang perlu seperti Direktorat Jenderal Pajak, Bank Indonesia dan lembaga lainnya.

D. Pemberian Ijin Emisi

Tahap berikutnya adalah melakukan dengar pendapat terbatas yang dilakukan antara Bapepem dengan emiten dan lembaga penunjang emisi. Jika dalam dengar pendapat terbatas tidak ditemukan hal yang menyimpang, maka selanjutnya ketua Bapepem atas nama Menteri Keuangan memberi izin emisi.

E. Pasar Perdana

Setelah izin emisi diberikan, maka tahap selanjutnya berupa penawaran efek secara langsung dari emiten melalui penjamin emisi efek dan kepada agen penjual kepada masyarakat di pasar perdana. Dalam hal ini penetapan harga perdana dilakukan atas dasar kesepakatan emiten dan penjamin emisi efek sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Harga penawaran perdana tidak boleh dibawah harga normal.

F. Pencatatan Efek di Bursa

Sesudah emiten memperoleh izin emisi, maka ia berkewajiban untuk melakukan pencatatan sahamnya di bursa efek dengan batas waktu selambat-lambatnya 90 hari setelah surat izin diterbitkan. Disinilah transaksi efek yang sebenarnya terjadi.

Gambar prosedur penerbitan saham dapat dilihat pada lampiran 3.

4.5. Lembaga Pendukung Kegiatan di Pasar Modal

Mekanisme dalam pasar modal terdapat beberapa lembaga penunjang yang mempunyai peranan penting, sehingga kegiatan emisi transaksi dapat berlangsung dengan cepat, efisien dan dapat dipercaya.

Lembaga ini meliputi :

- A. Bapepam, adalah badan yang bertugas untuk melakukan pembinaan, pengaturan dan pengawasan sehari – hari kegiatan pasar modal, sehingga tercipta kegiatan yang teratur, wajar dan efektif juga melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat. Bertanggungjawab dan berada dibawah Menteri Keuangan.
- B. Bursa efek, adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sarana untuk mempertemukan penawaran jual-beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek.
- C. Lembaga kliring dan penjamin, merupakan pihak yang menyelenggarakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi bursa. Pada saat ini telah berdiri PT. Kliring Penjaminan Efek Indonesia.
- D. Lembaga penyimpanan dan penyelesaian, adalah pihak yang menyelenggarakan kegiatan kustodian sentral bagi Bank Kustodian, perusahaan efek dan pihak lain. Pada saat ini sudah berdiri PT. Kustodian Dipasitori Efek Indonesia.
- E. *Under writer* (penjamin emisi), yaitu pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penerapan umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual.

- F. *Broker/pialang* (Perantara Pedagang Efek) adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain. Pialang perlu memberikan pelayanan yang baik berupa penyampaian efek/uang hasil penjualan tepat pada waktu yang ditentukan serta menerbitkan info tentang emiten kepada pemodal.
- G. *Manajer Investasi*, yaitu pihak yang mengelola portofolio efek untuk para nasabah/ mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, perusahaan asuransi, dana pensiun dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya sesuai peraturan perundang – undangan yang berlaku.
- H. *Akuntan Publik*, adalah pihak yang bertugas memeriksa laporan keuangan dan memberikan pendapat mengenai kewajaran laporan keuangan tersebut dengan asumsi perusahaan sudah menyediakan semua data yang diperlukan. Ini untuk menjual sahamnya karena publik dengan memperoleh pendapatan “ wajar tanpa syarat “.
- I. *Notaris*, yaitu pihak yang membuat berita acara RUPS dan menyusun pernyataan keputusan RUPS, keputusan dalam menjual sekuritas ke pasar modal merupakan peristiwa penting. Disamping itu perlu meneliti keabsahan penyelenggaraan RUPS.
- J. *Appraisal* (penilai), adalah pihak yang menentukan penilaian kembali semua nilai wajar suatu aktiva tetap suatu perusahaan yang akan menerbitkan sekuritas, sehingga masyarakat dapat menilai keadaan dan kemampuan perusahaan.

- K. Konsultan Hukum, yaitu pihak independen yang dipercayai, karena keahlian dan integritasnya memberikan perlindungan hukum kepada investor. Tugasnya meneliti akta pendirian, pemilikan izin usaha, status pemilikan akan aktiva perusahaan dan masalah yang dihadapi emiten dan pengurusnya.
- L. Kustodian, merupakan pihak yang memberikan penitipan efek dan harta lain berkaitan dengan efek, termasuk menerima deviden, bunga dan hak – hak lain, menyelesaikan transaksi efek dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.
- M. Biro Administrasi Efek (BAE), adalah pihak yang melaksanakan pencatatan pemilikan efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan efek. Kegiatannya membantu emiten dan penjamin dalam rangka emisi efek, melaksanakan kegiatan penyimpanan dan pengalihan hak atas saham pasar modal, menyiapkan korespondensi emiten kepada pemegang saham, serta membuat laporan jika diminta oleh instansi berwenang.
- N. *Trustee* (wali amanat), merupakan pihak yang diperlukan untuk penerbitan obligasi dan bertindak sebagai wali pemegang efek. Tugasnya adalah mengadakan perjanjian perwalianamanatan dengan emiten, menilai dan mengawasi jaminan yang diberikan emiten.
- O. *Guarantor* (penanggung), adalah pihak yang berperan dalam emisi obligasi. Kehadiran penanggung mutlak diperlukan jika perbandingan antara surat termasuk obligasi yang diterbitkan dengan total modal emiten melebihi 80%. Oleh karena itu jaminan yang diberikan penanggung bersifat pribadi, maka benefiditasnya sangat diperlukan.

BAB V

HASIL DAN PEMBAHASAN

5.1. Analisis Hasil Pengumpulan Data

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang go publik di BEJ pada tahun 1997, khususnya perusahaan go publik yang sahamnya aktif diperdagangkan di bursa. Objek yang diamati meliputi Daya Guna Samudra, Gudang Garam, Indosat, Semen Gresik dan Telkom.

5.1.1. Analisis Proporsi Laba Ditahan

Nilai rata-rata laba ditahan (b) yaitu sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan yang tidak dibagikan sebagai deviden, tetapi diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan. Secara ringkas dapat dilihat pada tabel 5.1.

Tabel 5.1. Proporsi laba ditahan (dalam prosentase)

No	Emiten	Proporsi Laba Ditahan (%)
1	DayaGuna Samudra	72
2	Gudang Garam	72
3	Indosat	68
4	Semen Gresik	65
5	Telkom	73

Sumber : Data sekunder yang diolah

5.2.2. Analisis Tingkat Keuntungan Menginvestasikan Kembali

Dalam variabel (R) ini terkandung faktor prospek perusahaan, sebab perusahaan yang dapat menginvestasikan kembali laba yang diperoleh dengan memberikan tingkat keuntungan yang tinggi maka mempunyai prospek yang lebih baik. Secara ringkas dapat dilihat pada tabel 5.2.

Tabel 5.2. Analisis Tingkat Keuntungan Menginvestasikan kembali (R) dalam %

No	Emiten	Dividen	EPS	Laba Bersih dalam jt Rp	Modal Sendiri dalam jt Rp	R (%)
1	DayaGuna Samudra	-	1520	31.158	145.600	3,08
2	Gudang Garam	120	330	158.961	1.595.966	8,93
3	Indosat	75	100	459.431	2.999.087	5,63
4	Semen Gresik	-	390,2	165.802	300.905	8,88
5	Telkom	49	123	1.152.100	9.638.463	9,90

Sumber : Data sekunder yang diolah

Tabel 5.2. menunjukkan bahwa tingkat keuntungan menginvestasikan kembali (R) tertinggi dari masing-masing saham antara lain : saham Daya Guna sebesar 3,08 %, Gudang Garam 8,93%, Indosat 5,63% dan Telkom 9,90%.

5.1.3. Analisis Biaya Modal Sendiri

Variabel ini merupakan faktor resiko saham. Apabila suatu perusahaan mempunyai biaya modal sendiri yang tinggi, maka saham perusahaan itu mempunyai resiko yang tinggi. Hal ini dapat dilihat pada tabel 5.3.

Tabel 5.3. Perhitungan Deviasi Standart (α) dan Ke

No	Emiten	R (%)	$(R_1-R)^2$	$(R_2-R)^2$	$(R_3-R)^2$	$(R_3-R)^2$	Deviasi Standart (α) (5)	Tingkat Depositu (%)	ke (%)
1	Daya Guna S	77,885	0,0092544	0,1243267	0,0025664	0,0831745	0,2462	23,01	23,26
2	Gdg Grm	7,195	0,357	0,450	0,25	0,590	0,6417	23,01	23,65
3	Indosat	-4,9107	0,018	0,029	0,134	0,004	0,2151	23,01	23,23
4	Smn Grk	-6,25	1,036	0,536	0,704	0,829	0,8811	23,01	23,89
5	Telkom	90,549	2,830	1,719	1,273	3,459	1,52132	23,01	24,53

Sumber : Data sekunder yang diolah

Tabel 5.3. menunjukkan hasil dari perhitungan masing-masing saham yaitu saham Daya Guna sebesar 23,26%, Gudang Garam 23,65%, Indosat 23,23%, Semen Gresik 23,89%, Telkom 24,53%.

5.1.4. Analisis PER (*Price Earning Ratio*)

Berdasarkan hasil penelitian dan perhitungan secara ringkas dapat dilihat pada tabel 5.4.

Tabel 5.4. Perhitungan PER

No	Emiten	b (%)	R (%)	Ke (%)	PER (dalam kali)
1	Daya Guna S	72	3,08	23,26	1,36 x
2	Gudang Garam	71	8,93	23,85	1,78 x
3	Indosat	68	5,63	23,23	1,71 x
4	Semen Gresik	71	8,48	23,89	2,01 x
5	Telkom	73	9,90	24,53	1,67 x

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 5.4. menunjukkan hasil PER saham Daya Guna sebesar 1,36 kali, Gudang Garam 1,78 kali, Indosat 1,71 kali, Semen Gresik 2,01 kali dan Telkom 1,67 kali.

5.1.5. Analisis Harga Perdana Teoritis

Harga perdana teoritis ini dapat dihitung setelah besarnya PER (*Price Earning Ratio*) saham perusahaan diketahui. Besarnya harga saham perdana secara teoritis dapat dihitung dengan cara mengalikan PER dengan EPS saham perusahaan. Secara ringkas dapat dilihat pada tabel 5.5.

Tabel 4.4. Perhitungan Harga Saham Perdana Teoritis

No	Emiten	PER (dalam kali)	EPS	Harga Baru (Rp)
1	Daya Guna S	1,36 x	1520	2.067
2	Gudang Garam	1,78 x	330	587,4
3	Indosat	1,71 x	100	171
4	Semen Gresik	2,01 x	390,2	784,30
5	Telkom	1,67 x	123	205,41

Sumber : Data sekunder yang diolah

Pada tabel 5.5. menunjukkan harga masing-masing saham antara lain : Saham Daya Guna sebesar Rp. 2067, Gudang Garam sebesar Rp. 587,4, Indosat sebesar Rp. 171, Semen Gresik sebesar Rp. 784,30 dan Telkom Rp. 205,41.

5.2. Uji Hipotesis Beda Rata-rata

Berdasarkan atas hasil penelitian harga saham dengan menggunakan metode analisis fundamental dan harga saham perdana yang merupakan kesepakatan antara emiten dengan penjamin emisi, maka untuk membuktikan hipotesis pertama dengan menggunakan uji perbedaan rata-rata.

Dengan $\alpha = 5\%$ dan $d.f = 5$, $t_{0,05}(5) = 2,37$.

Dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima, hal ini berarti harga saham rata-rata dinilai terlalu tinggi karena t hitung lebih besar dari t tabel.

5.3. Analisis Tingkat Keuntungan Saham

Berlandaskan pada data harga saham dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) atau hasil pasaran bulanan tahun 1997, maka kita mendapatkan hasil saham dan hasil pasar go publik pada tahun 1992. Adapun hasil selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 4, lampiran 5 dan tabel 5.6.

Tabel 5.6. Tingkat Keuntungan Saham (dalam %)

NO	Emiten	Hasil Saham		Rata-rata
		Tertinggi	Terendah	
1	Daya Guna S	36,3	-17,2	3,04
2	Gudang Garam	25,2	-41,5	-5,52
3	Indosat	38,8	-24,5	4,96
4	Semen Gresik	25,2	-41,5	-5,52
5	Telkom	35,5	-33,1	-1,33
	Hasil Pasar *	10,7	-31,5	-5,06

Sumber : Data sekunder yang diolah

Tabel 5.6. menunjukkan hasil rata-rata bulanan saham yang go publik pada tahun 1997 berkisar antara -5,52% sampai 4,96% dan memperlihatkan bahwa hasil pasar turun 5,06% setiap bulannya.

5.4. Analisis Tingkat Resiko Saham

Bahwa suatu saham dapat diketahui dengan meregresikan tingkat keuntungan suatu saham atau return saham (Rit) dengan tingkat keuntungan indeks pasar atau return pasar (Rmt). Dengan menggunakan program microstat diperoleh betha saham dan secara ringkas dapat dilihat pada tabel 5.7.

Tabel 5.7. Beta Saham dan Mean Ri

No	Emiten	Betha	Mean Ri
1	Daya Guna S	-0,2775	0,0278
2	Gudang Garam	-0,1016	0,0188
3	Indosat	-0,4848	0,0455
4	Semen Gresik	-0,0248	-0,5060
5	Telkom	1,1812	-0,0167

Sumber : Data sekunder yang diolah

Tabel 5.7. menunjukkan bahwa jika $\beta > 1$, dapat dikatakan bahwa saham tersebut beresiko tinggi dan disebut sebagai saham agresif. Sedangkan jika $\beta < 1$, maka saham itu relatif beresiko rendah. Dari hasil perhitungan itu diperoleh bahwa 4 saham yang go publik dan aktif diperdagangkan dibursa tahun 1997 ini dinilai rata - rata rendah yaitu Saham Daya Guna, Gudang Garam, Indosat, Semen Gresik.

Hasil ini menunjukkan bahwa terdapat satu saham yang signifikan secara statistik dimana t-hitung lebih besar dari nilai t tabel pada $\alpha = 5\%$ dan d.f = 5 yaitu sebesar = 2,38 pada saham Teikom.

5.5. Analisis CAMP

Untuk menguji hubungan antara tingkat keuntungan yang diperoleh dengan resiko masing-masing saham maka digunakan analisa CAMP. Langkah yang dilakukan adalah melakukan regresi antara koefisien betha dari sampel saham yang diamati terhadap mean hasil saham seama metode pengamatan. Secara ringkas dapat dilihat pada tabel 5.7 diatas. Hasil perhitungan dapat dilihat pada lampiran 7 :

Persamaan yang dapat diperoleh adalah sebagai berikut :

$$R_i = 0,2159 + 1,1812 \beta_i \quad r^2 = 0,2508$$

$$(0,1978) \quad (0,5249) \quad df = 2,380$$

Dengan koefisien korelasi sebesar 0,5008.

Dari pengujian CAMP tersebut menunjukkan bahwa hipotesa kedua menyatakan hubungan yang positif antara tingkat keuntungan dengan tingkat resiko saham adalah benar. Dalam arti hipotesa kedua dapat diterima.

BAB VI

PENUTUP

6.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian terhadap harga saham perdana dan resiko dan tingkat keuntungan saham selama periode pengamatan tahun 1997, terutama pada lima saham perusahaan yang go publik dan aktif diperdagangkan dalam bursa, maka dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan analisa fundamental menunjukkan bahwa harga saham perdana dinilai lebih rendah dibandingkan dengan harga saham perdana yang diperoleh dari hasil negosiasi antara pihak emiten dan penjamin emisi. Hal ini berarti bahwa harga saham perdana yang ditetapkan pihak yang terkait dinilai terlalu tinggi (overvalued) dan akibatnya harga perdana yang sebelumnya telah ditetapkan tidak tercapai.
2. Dari hasil saham yang diperoleh selama tahun 1997 menunjukkan bahwa rata-rata saham itu mengalami kerugian (capital loss). Hanya terdapat dua saham yang memiliki rata-rata tingkat keuntungan diatas tingkat keuntungan pasar yaitu saham Daya Guna Samudra dan Indosat. Hal ini berarti jika dilihat dari tingkat keuntungan, investasi saham tersebut cukup menguntungkan.
3. Hasil dari perhitungan regresi antara hasil saham (Rit) dengan hasil saham (Rint) menunjukkan bahwa rata-rata emiten mempunyai resiko (β) di bawah resiko pasar. Hanya terdapat satu saham yang mempunyai nilai t signifikan yaitu pada saham Telkom.
4. Dari hasil pengujian CAMP terhadap resiko betha dan tingkat keuntungan (mean return) menunjukkan adanya hubungan yang positif antara resiko dengan tingkat keuntungan. Jika resiko suatu investasi tinggi maka tingkat keuntungan juga tinggi hubungan keduanya dapat dilihat pada SML.

6.2. Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas, penulis akan memberikan saran-saran yang dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam menentukan langkah lebih lanjut untuk investasi pada saham, antara lain :

1. Untuk menetapkan harga saham perdana, sebaiknya selalu menggunakan penetapan harga saham yang ada dan kemudian dinegosiasikan dengan pihak yang terlibat dalam penentuan harga saham di pasar perdana. Dengan menggunakan analisa tersebut, harga saham di pasar perdana dinilai berdasarkan nilai intrinsik yang dimiliki perusahaan dan penjamin emisi, serta pihak-pihak yang terlibat dalam pasar modal tidak ada yang dirugikan.
2. Kondisi perekonomian yang saat ini keadaannya belum stabil, mempengaruhi naik turunnya harga saham. Begitu pula belum didukungnya faktor keamanan dan kepercayaan dari pihak investor untuk menanamkan modalnya dipasar modal. Sebaiknya hal yang perlu dilakukan adalah memulihkan kembali kepercayaan para investor agar mereka mau menanamkan dananya dengan memberikan suatu keyakinan akan jaminan keamanan disegala bidang karena hal tersebut mempengaruhi investor dalam membeli saham.
3. Untuk mengurangi besarnya resiko kerugian, maka sebaiknya para investor hanya membeli saham yang mempunyai tingkat resiko rendah dan mampu memberikan penghasilan yang tinggi.
4. Perlu dikemukakan bahwa dalam penelitian ini, yang dianalisis adalah penetapan harga saham perdana dapat digunakan untuk mendeteksi saham mana yang dinilai terlalu tinggi (overvalved) atau terlalu rendah (undervalved) di pasar sekunder, meskipun harga saham di pasar sekunder penentuannya lebih banyak dipengaruhi oleh mekanisme pasar yaitu permintaan dan penawaran.

5. Bagi semua investor disarankan hanya membeli saham yang berada diatas garis SML seperti saham Telkom akan lebih menguntungkan bagi investor. Saham ini akan menghasilkan tingkat keuntungan yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan tingkat resikonya.

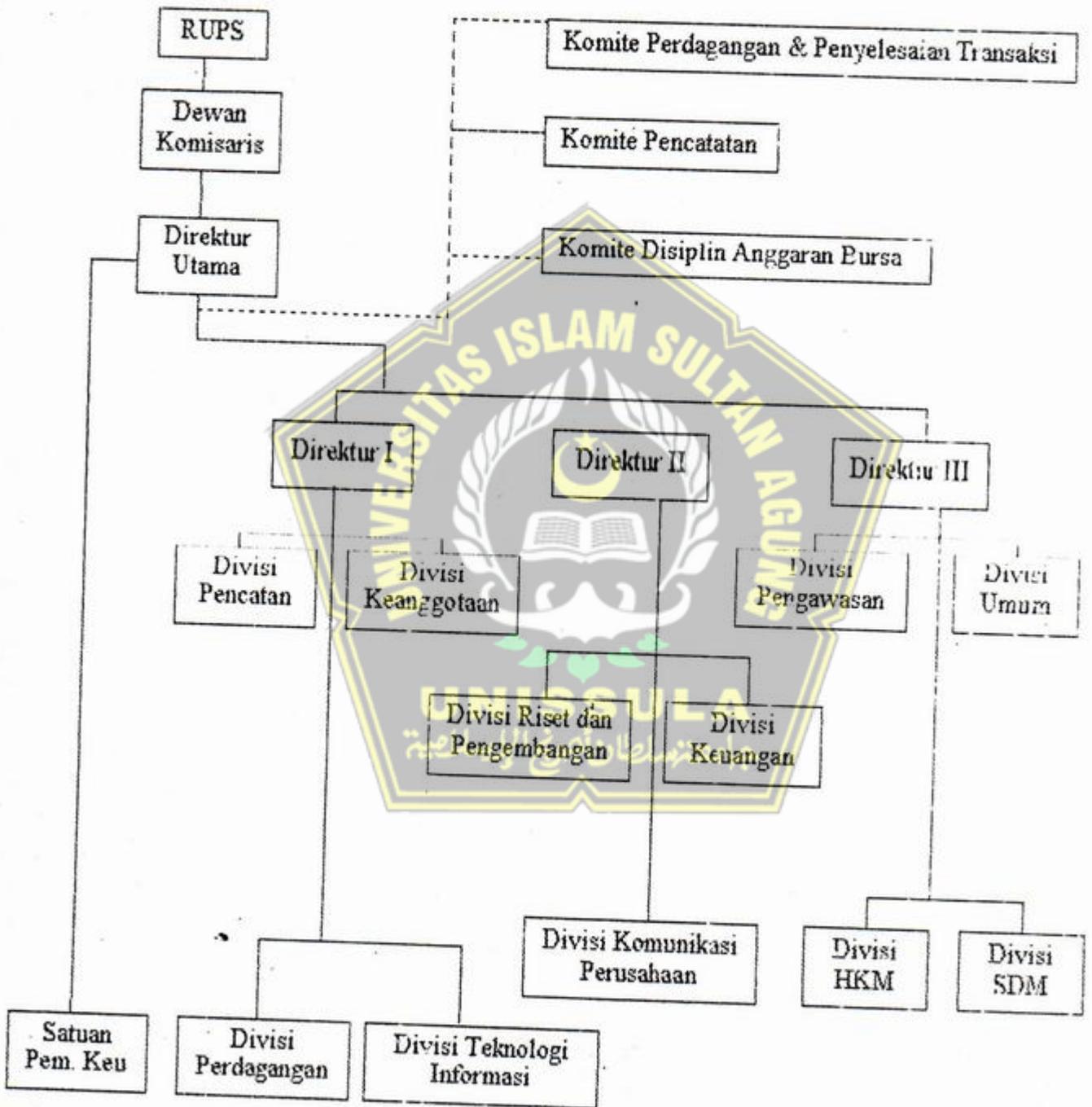


DAFTAR PUSTAKA

- Asril Sitompul (1996), "*Pasar Modal, Penawaran Umum dan Permasalahannya*", Cetakan pertama, Citra Aditya Bakti, Bandung.
- Djarwanto Ps dan Pangestu Subagyo (1996), "*Statistik Induksi*", Edisi keempat, Cetakan pertama, BPFE, Yogyakarta.
- E.A. Koetin (1993), "*Analisis Pasar Modal*", Cetakan kedua, Pustaka Sinar Harapan, Jakarta.
- Gst. Eko Bawantoro (1996), "*Belajar Memahami Pasar Modal Sesuai Dengan Peraturan BAPEPAM*", Cetakan pertama, CV. Aneka, Solo.
- J. Supranto (1991), "*Statistik, Teori dan Aplikasinya*", Edisi kelima, Cetakan ketiga, Erlangga, Jakarta.
- Lukas Setia Atmaja (1994), "*Manajemen Keuangan*", Edisi pertama, Cetakan pertama, Andi Offset, Yogyakarta.
- Nindyo Pramono (1997), "*Sertifikat Saham PT Go Publik dan Hukum Pasar Modal Di Indonesia*", Cetakan pertama, Citra Aditya Bakti, Bandung.
- Panji Anoraga dan Ninik Widiyanti (1995), "*Pasar Modal, Keberadaan dan Manfaatnya Bagi Pembangunan*", Cetakan kedua, Rineka Cipta, Jakarta.
- R. Agus Sartono (1998), "*Manajemen Keuangan*", Edisi ketiga, Cetakan keempat, BPFE, Yogyakarta.
- Suad Husnan (1996), "*Manajemen Keuangan, Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)*", Edisi ketiga, Cetakan ketiga, BPFE, Yogyakarta.
- _____ (1996), "*Teori Portofolio dan Implikasinya Bagi Manajemen Keuangan*", Edisi kedua, Cetakan ketiga, BPFE, Yogyakarta.
- Suharsimi Arikunto (1998), "*Metode Penelitian*", Edisi revisi keempat, Cetakan kesebelas, Rineka Cipta, Jakarta.
- Sunariyah (1997), "*Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*", Cetakan pertama, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.

Lampiran 1

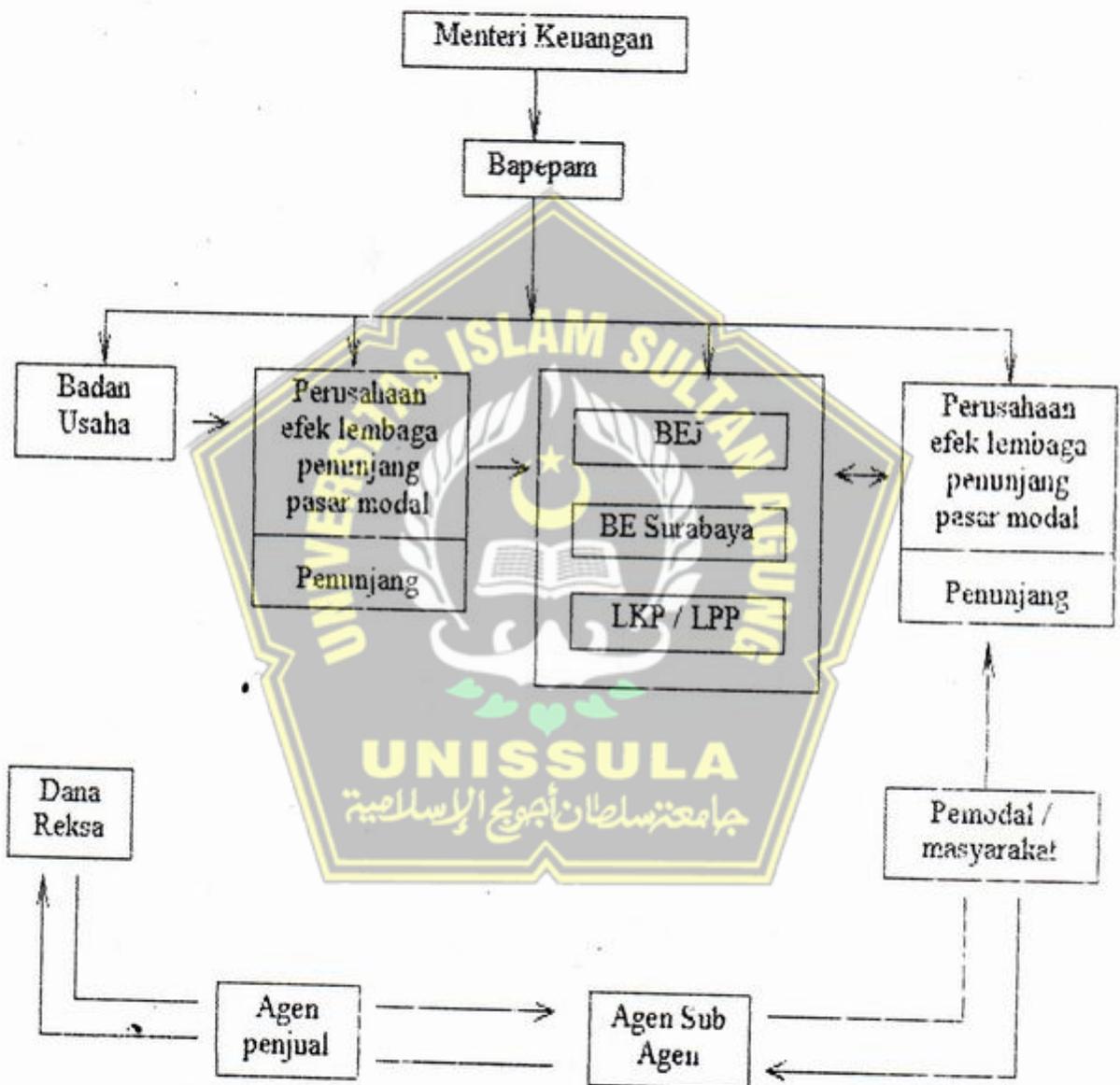
STRUKTUR ORGANISASI PT. BEJ



Sumber : PT. BEJ

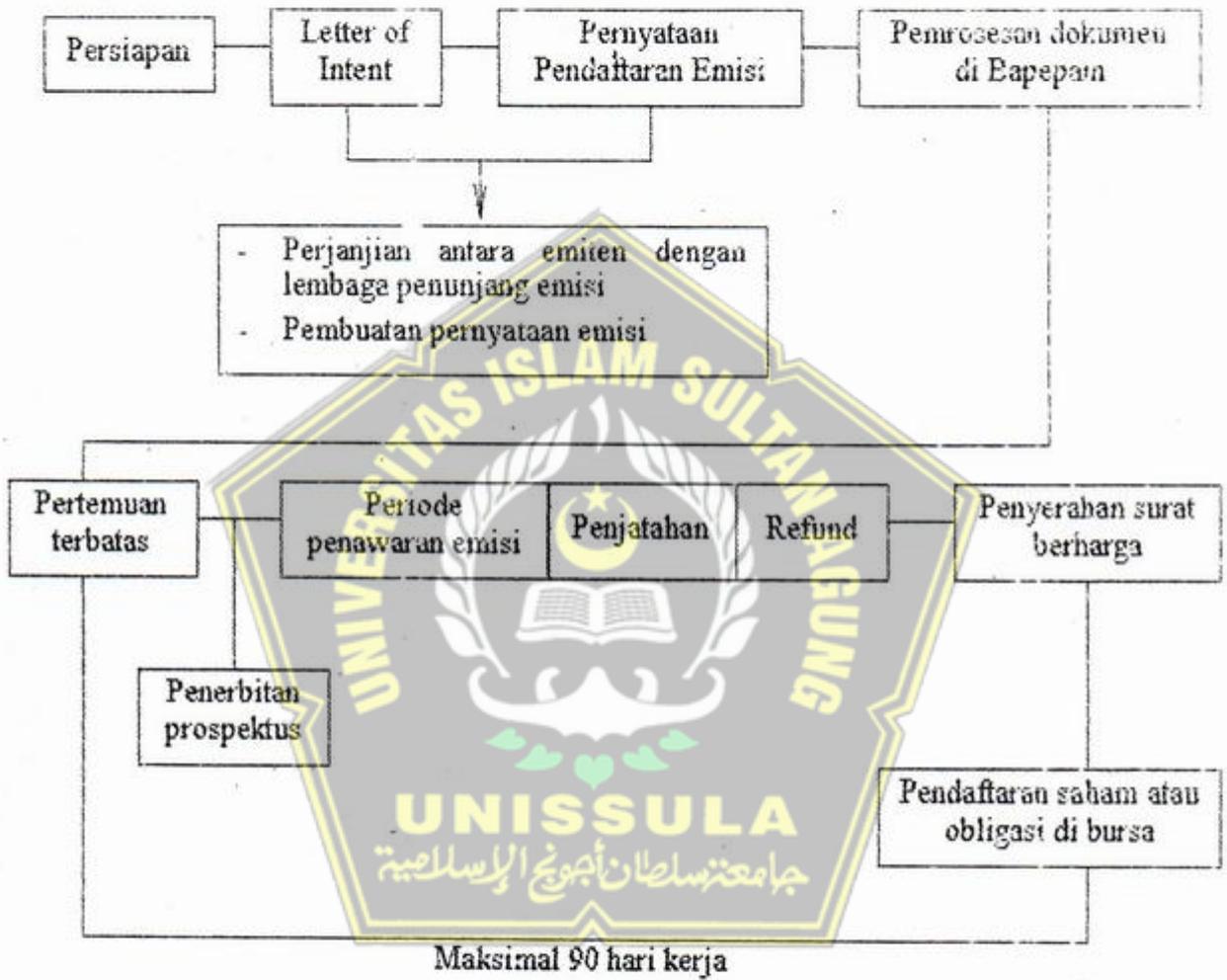
Lampiran 2

STRUKTUR ORGANISASI PASR MODAL INDONESIA



Sumber : PT. BEJ

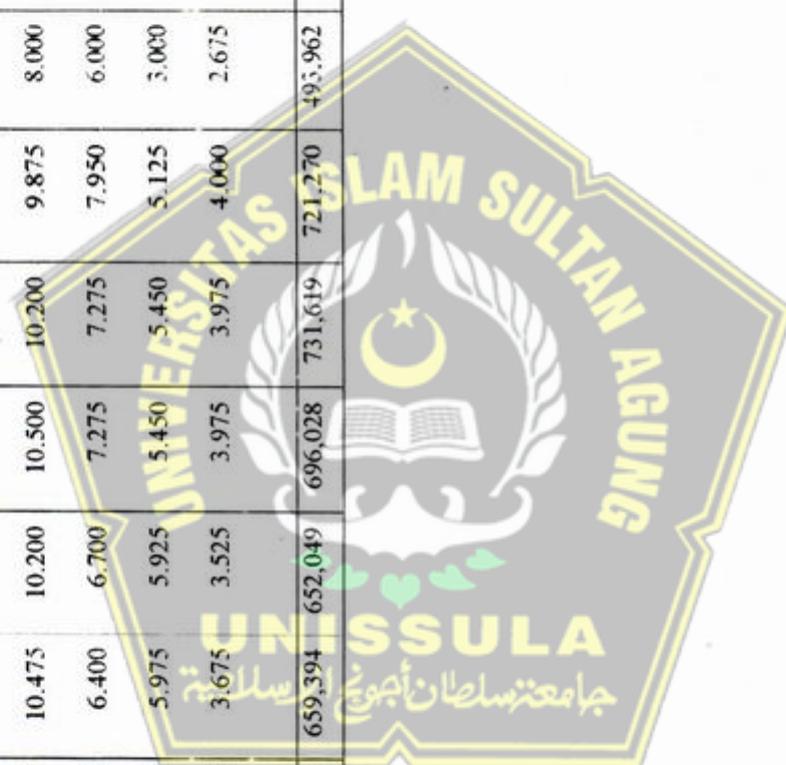
PROSES PENERBITAN SAHAM DI BEJ



Sumber : PT. BEJ

LAMPIRAN 4. Kurs Harga Saham IHSG

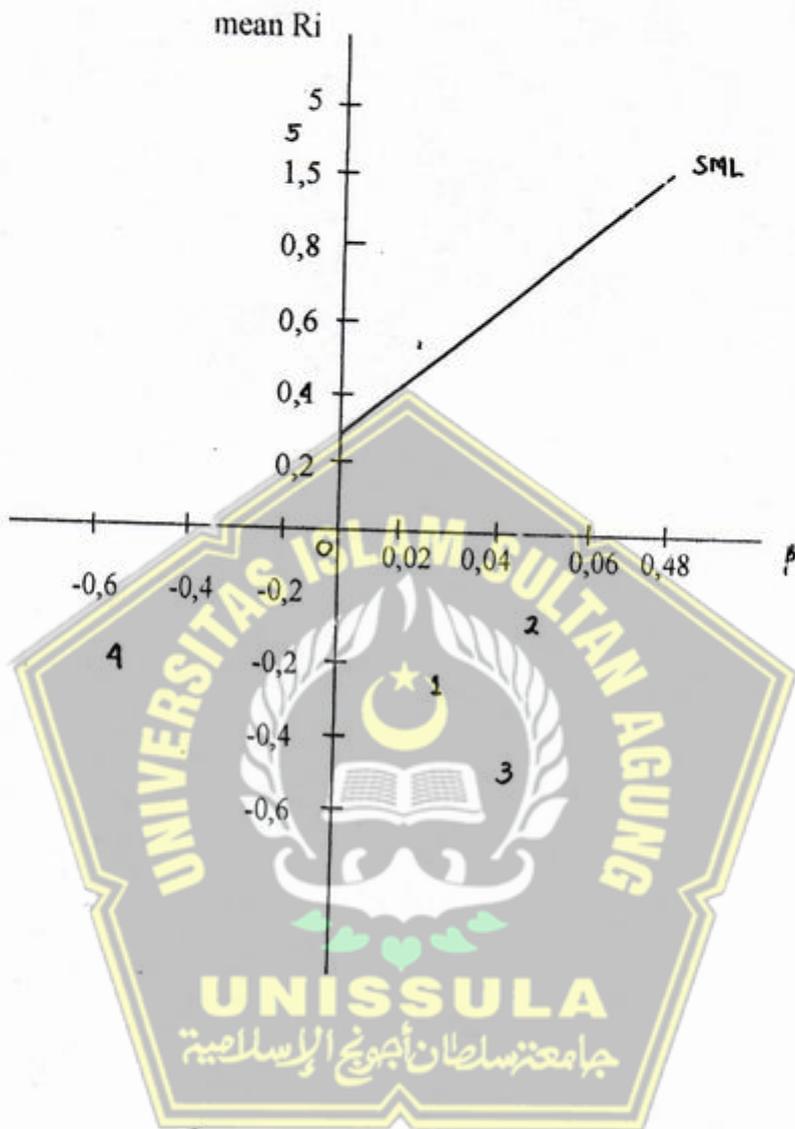
No	Emiten	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Jul	Agt	Sept	Okt	Nop	Des
1	Daya Guna Samudra	3.450	3.400	3.500	3.525	4.050	4.375	4.325	4.000	5.450	4.650	3.850	4.175
2	Gudang Garam	11.600	11.675	10.475	10.200	10.500	10.200	9.875	8.000	9.500	6.000	7.750	8.375
3	Indosat	6.750	6.775	6.400	6.700	7.275	7.275	7.950	6.000	8.325	8.125	8.275	10.200
4	Semen Gresik	7.275	7.075	5.975	5.925	5.450	5.450	5.125	3.000	3.200	3.500	2.575	3.225
5	Telkom	4.250	4.175	3.675	3.525	3.975	3.975	4.000	2.675	3.625	3.350	2.675	2.925
	IHSG	691,116	705,374	659,394	652,049	696,028	731,619	721,270	493,962	546,688	500,418	401,708	356,385



Lampiran 5. Hasil Saham dan Hasil Pasar Bulanan Tahun 1997

NO	Emiten	Hasil Saham											
		Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Jul	Agst	Sept	Okt	Nov	Des
1	Daya Guna Samudra		-0,015	0,071	0,007	0,149	0,08	-0,011	-0,075	0,363	-0,147	-0,172	0,084
2	Gudang Garam		0,007	-0,103	0,026	-0,029	-0,029	-0,032	-0,189	0,188	0,368	0,292	0,081
3	Indosat		0,004	-0,055	0,047	0,082	0,004	0,093	-0,245	0,388	-0,024	0,019	0,233
4	Semen Gresik		-0,028	-0,156	-0,008	-0,021	-0,003	-0,05	-0,415	0,007	0,086	-0,264	0,252
5	Telkom		-0,018	-0,119	-0,041	0,163	-0,031	0,006	-0,331	0,355	-0,076	-0,202	0,094
	Hasil Pasar		0,021	-0,065	-0,011	0,067	0,051	-0,014	-0,315	0,107	-0,085	-0,197	-0,113

Lampiran 6 Gambar Kurva SML.





Regresi - mean - beta

HEADER DATA FOR: C:LIA LABEL: regresi - mean - beta
 NUMBER OF CASES: 12 NUMBER OF VARIABLES: 6

	x1	x2	x3	x4	x5	y
1	.0000	.0000	.0000	.0000	.0000	.0000
2	-.0150	.0070	.0040	-.0280	-.0180	.0210
3	.0710	-.1030	-.0550	-.1560	-.1190	-.0650
4	.0070	-.0260	.0470	-.0080	-.0410	-.0110
5	.1490	.0290	.0820	-.0210	.1630	.0670
6	.0800	-.0290	.0040	-.0603	-.0310	.0510
7	-.0110	-.0320	.0930	-.0600	.0060	-.0140
8	-.0750	-.1890	-.2450	-.4150	-.3310	-.3150
9	.3630	.1880	.3880	.0670	.3550	.1070
10	-.1470	.3680	-.0240	.0860	-.0760	-.0850
11	-.1720	.2920	.0190	-.2640	-.2020	-.1970
12	.0840	.0810	.2330	.2520	.0940	-.1130

Keterangan :

- X1 = Daya Guna
- X2 = Gudang Garam
- X3 = Indosat
- X4 = Semen Gresik
- X5 = Telkom
- Y = Hasil Pasar



----- REGRESSION ANALYSIS -----

HEADER DATA FOR: C:LIA LABEL: regresi - mean - beta
 NUMBER OF CASES: 12 NUMBER OF VARIABLES: 6

INDEX	NAME	MEAN	STD.DEV.
1	x1	.0278	.1415
2	x2	.0488	.1606
3	x3	.0455	.1542
4	x4	-.0506	.1704
5	x5	-.0167	.1736
DEP. VAR.:	y	-.0462	.1191

DEPENDENT VARIABLE: y

VAR.	REGRESSION COEFFICIENT	STD. ERROR	T (DF= 6)	PROB.	PARTIAL r ²
x1	-.2775	.4952	-.560	.59554	.0497
x2	-.1016	.2332	-.436	.67829	.0307
x3	-.4848	.4060	-1.194	.27749	.1920
x4	-.0248	.2498	-.099	.92427	.0016
x5	1.1812	.5249	2.380	.06541	.4577
CONSTANT	.0070				

STD. ERROR OF EST. = .0773

ADJUSTED R SQUARED = .5789
 R SQUARED = .7703
 MULTIPLE R = .8777

ANALYSIS OF VARIANCE TABLE

SOURCE	SUM OF SQUARES	D.F.	MEAN SQUARE	F RATIO	PROB.
REGRESSION	.1202	5	.0240	4.025	.0599
RESIDUAL	.0358	6	.0060		
TOTAL	.1560	11			

REGRESSION ANALYSIS

HEADER DATA FOR: C:LIAL LABEL: mean - beta
 NUMBER OF CASES: 5 NUMBER OF VARIABLES: 2

INDEX	NAME	MEAN	STD. DEV.
1	x	-.0167	.1736
DEP. VAR.:	y	-.1827	.1979

DEPENDENT VARIABLE: y

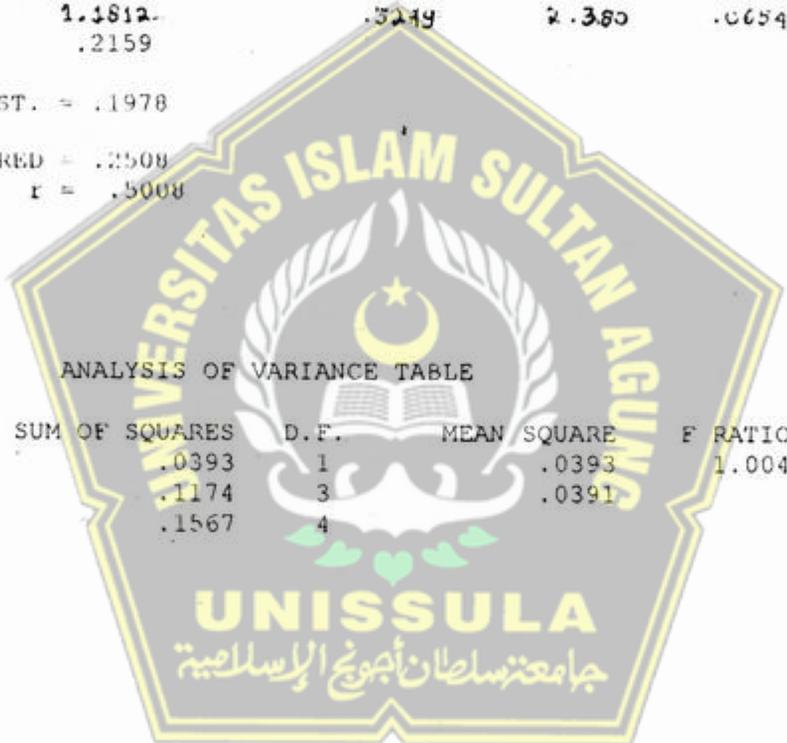
VAR.	REGRESSION COEFFICIENT	STD. ERROR	T (DF= 3)	PROB.
x	1.1812	.5219	2.380	.06541
CONSTANT	.2159			

STD. ERROR OF EST. = .1978

r SQUARED = .2508
 r = .5008

ANALYSIS OF VARIANCE TABLE

SOURCE	SUM OF SQUARES	D.F.	MEAN SQUARE	F RATIO	PROB.
REGRESSION	.0393	1	.0393	1.004	.3901
RESIDUAL	.1174	3	.0391		
TOTAL	.1567	4			



SURAT KETERANGAN
No. S-015/PIPM-01/V/2000

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : **Eddy Herry P.**
Jabatan : Kuasa Perwakilan PT. Bursa Efek Jakarta
Pusat Informasi Pasar Modal - Jateng & DI Yogyakarta
(PIPM - Semarang)
Alamat : Jl. Jend. Ahmad Yani No. 195 C - Semarang

Dengan ini menerangkan, bahwa :

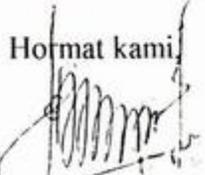
Nama : **Alia Bestari G.**
N I M : 04.96.5528
NIRM : 96.6.101.02013.50026
Fak/Jur : Ekonomi/Manajemen
Universitas Islam Sultan Agung (UNISSULA)

Telah mengadakan survey dan pengumpulan data dalam rangka penyusunan skripsi dengan judul : " **Analisis Penilaian Harga Saham Perdana Perusahaan Go Publik Di Bursa Efek Jakarta Pada PT. BEJ Perwakilan Semarang** " di Pusat Informasi Pasar Modal Jateng & DI Yogyakarta (PIPM-Semarang) - PT. Bursa Efek Jakarta..

Demikian surat keterangan ini dibuat, agar dapat dipergunakan seperlunya.

Semarang, 19 Mei 2000

Hormat kami,


Eddy Herry P.
Kuasa Perwakilan

cc. Arsip