

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

1.1 Hasil Penelitian

1.1.1 Tinjauan Umum Bursa Efek Indonesia

1.1.1.1 Sejarah dan Perkembangan Pasar Modal Indonesia

Era pasar modal di Indonesia dapat dibagi menjadi sepuluh periode. Periode pertama adalah periode jaman Belanda mulai tahun 1912 yang merupakan tahun didirikannya pasar modal yang pertama.

1. Periode Pertama (1912-1942) : Periode Jaman Belanda

Pada tanggal 14 Desember, suatu asosiasi 13 broker dibentuk di Jakarta. Asosiasi ini diberi nama Belandanya sebagai “*Vereniging voor Effectenhandel*” yang merupakan cikal bakal pasar modal pertama di Indonesia. Setelah perang dunia I, pasar modal di Surabaya mendapat giliran dibuka pada tanggal 1 Januari 1925 dan disusul di Semarang pada tanggal 1 Agustus 1925. Karena masih dalam jaman penjajahan Belanda dan pasar-pasar modal ini juga didirikan oleh Belanda, mayoritas saham-saham yang diperdagangkan di sana juga merupakan saham-saham perusahaan Belanda dan afiliasinya yang tergabung dalam *Dutch East Indies Trading Agencies*. Pasar-pasar ini beroperasi sampai kedatangan Jepang di Indonesia tahun 1942.

2. Periode Kedua (1942-1960) : Periode Orde Lama

Setelah Jepang meninggalkan Indonesia, pada tanggal 1 September 1951 dikeluarkan Undang-Undang Darurat No.12 yang kemudian dijadikan Undang-Undang No. 15/1952 tentang pasar modal. Juga melalui keputusan Menteri Keuangan No. 289737/U.U.tanggal 1 Nopember 1951, Bursa Efek Jakarta (BEJ) akhirnya dibuka kembali pada tanggal 3 Juni 1952. Tujuan dibukanya kembali bursa ini untuk menampung obligasi pemerintah yang sudah dikeluarkan pada tahun-tahun sebelumnya. Tujuan yang lain adalah untuk mencegah saham-saham perusahaan Belanda yang dulunya diperdagangkan di pasar modal di Jakarta lari ke luar negeri.

Kepengurusan bursa efek ini kemudian diserahkan ke Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek-Efek (PPUE) yang terdiri dari tiga bank dengan Bank Indonesia sebagai anggota kehormatan. Bursa efek ini berkembang dengan cukup baik walaupun surat berharga yang diperdagangkan umumnya adalah obligasi oleh perusahaan Belanda dan obligasi pemerintah Indonesia lewat Bank Pembangunan Indonesia. Penjualan obligasi semakin meningkat dengan dikeluarkannya obligasi pemerintah melalui Bank Industri Negara di tahun 1954, 1955, dan 1956. Karena adanya sengketa antara pemerintah RI dengan Belanda mengenai Irian Barat, semua bisnis Belanda dinasionalisasikan melalui Undang-Undang Nasionalisasi No. 86 tahun 1958. Sengketa ini mengakibatkan larnya modal Belanda dari tanah Indonesia. Akibatnya mulai tahun 1960, sekuritas-sekuritas perusahaan Belanda sudah tidak diperdagangkan lagi di

Bursa Efek Jakarta. Sejak itu aktivitas di Bursa Efek Jakarta semakin menurun.

3. Periode Ketiga (1977-1988) : Periode Orde Baru

Bursa Efek Jakarta dikatakan lahir kembali pada tahun 1977 dalam periode orde baru sebagai hasil dari Keputusan Presiden No. 52 tahun 1976. Keputusan ini menetapkan pendirian Pasar Modal, pembentukan Badan Pembina Pasar Modal, pembentukan Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM) dan PT Danareksa. Presiden Soeharto meresmikan kembali Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tanggal 10 Agustus 1977. PT Semen Cibinong merupakan perusahaan pertama yang tercatat di BEJ. Penerbitan saham perdana disetujui pada tanggal 6 Juni 1977. Periode ini disebut juga dengan periode tidur yang panjang, karena sampai dengan tahun 1988 hanya sedikit sekali perusahaan yang tercatat di BEJ, yaitu hanya 24 perusahaan saja (selama 4 tahun, 1985 sampai dengan 1988 tidak ada perusahaan yang *go public*).

4. Periode Keempat (1988- Mei 1995) : Periode Bangun dari Tidur yang Panjang

Setelah tahun 1988, selama tiga tahun saja, yaitu sampai tahun 1990, jumlah perusahaan yang terdaftar di BEJ meningkat sampai dengan 128. Sampai dengan akhir tahun 1994 jumlah perusahaan yang sudah IPO menjadi 225. Pada periode ini, *Initial Public Offering* (IPO) menjadi peristiwa nasional dan banyak dikenal sebagai periode lonjakan IPO (*IPO boom*). Pada tahun 1991, BEJ diswastakan dan sebagai konsekuensinya,

BAPEPAM bukan lagi pelaksana modal, tetapi lebih ke pengawas pelaksana pasar modal, sehingga BAPEPAM dari Badan Pelaksana Pasar Modal menjadi Badan Pengawas Pasar Modal.

5. Periode Kelima (Mulai Mei 1995) : Periode Otomatisasi

Karena peningkatan kegiatan transaksi yang dirasakan sudah melebihi kapasitas manual, maka BEJ memutuskan untuk mengotomatisasikan kegiatan transaksi di bursa. Jika sebelumnya di lantai bursa terlihat dua deret antrian (sebuah untuk antrian beli dan yang lainnya untuk antrian jual) yang panjang untuk masing-masing sekuritas dan semua kegiatan transaksi dicatat di papan tulis, maka setelah otomatisasi, sekarang yang terlihat di lantai bursa adalah jaringan komputer-komputer yang digunakan oleh *broker*.

6. Periode Keenam (Mulai Agustus 1997- September 1998) : Krisis Moneter

Pada bulan Agustus 1997, krisis moneter melanda negara-negara Asia termasuk Indonesia. Tidak banyak perusahaan yang melakukan IPO pada periode krisis ini, yaitu hanya sebanyak 18 perusahaan. Untuk memperbaiki kondisi perekonomian, pemerintah pada hari Sabtu tanggal 1 November 1997 mengumumkan melikuidasi 16 bank swasta nasional. Pengumuman yang cukup mengejutkan ini tidak hanya membantu memperbaiki lesunya pasar saham. Bahkan IHSG untuk bulan November 1997 ini juga merosot dengan tajam.

7. Periode Ketujuh (Mulai Juli 2000) : Tanpa Warkat

Perdagangan dengan warkat sudah dianggap tidak efisien lagi. Belum lagi banyak warkat yang hilang sewaktu disimpan, atau banyak juga yang dipalsukan. Secara administratif, penerbitan warkat juga akan menghambat proses penyelesaian transaksi. Oleh karena alasan-alasan tersebut, maka pada bulan Juli 2000, BEJ mulai menerapkan perdagangan-perdagangan tanpa warkat (*scripless trading*).

8. Periode Kedelapan (Mulai Oktober 1998-Desember 2002) : Penyembuhan

Periode penyembuhan ini ditandai dengan naik turunnya IHSG berkisar 400 poin sampai dengan 700 poin. IHSG mencapai nilai tertinggi sejak Oktober 1998 pada tanggal 14 Juni 1999 dengan nilai 707,88 poin. Seperti halnya proses penyembuhan dari penyakit yang berat, IHSG juga mengalami masa-masa mendebarkan. Kembali pada tanggal 16 April 2001 IHSG turun sampai 365,82 poin dan setelah mengalami naik dan turun kembali akhirnya pada akhir tahun sebelum Natal tanggal 23 Desember 2002 IHSG bernilai 420,90.

9. Periode Kesembilan (Mulai Januari 2003-30 Oktober 2007) : Kebangkitan kembali

Tahun 2003 dimasuki dengan penuh optimisme. Kenaikan IHSG terjadi terus menerus sejak tahun 2003. Sampai akhir tahun 2007 IHSG sudah meningkat lebih dari 470%. Pada periode ini pasar modal Indonesia mengalami kondisi yang baik dan merupakan salah satu pasar modal yang paling berkembang di dunia. Walaupun demikian, sebenarnya pasar modal

Indonesia pernah mengalami penurunan yang cukup signifikan pada pertengahan Juli hingga pertengahan Agustus 2007 karena kasus *Subprime Mortgage* di Amerika Serikat.

10. Periode Kesepuluh (Mulai Oktober 2007) : Bursa Efek Indonesia

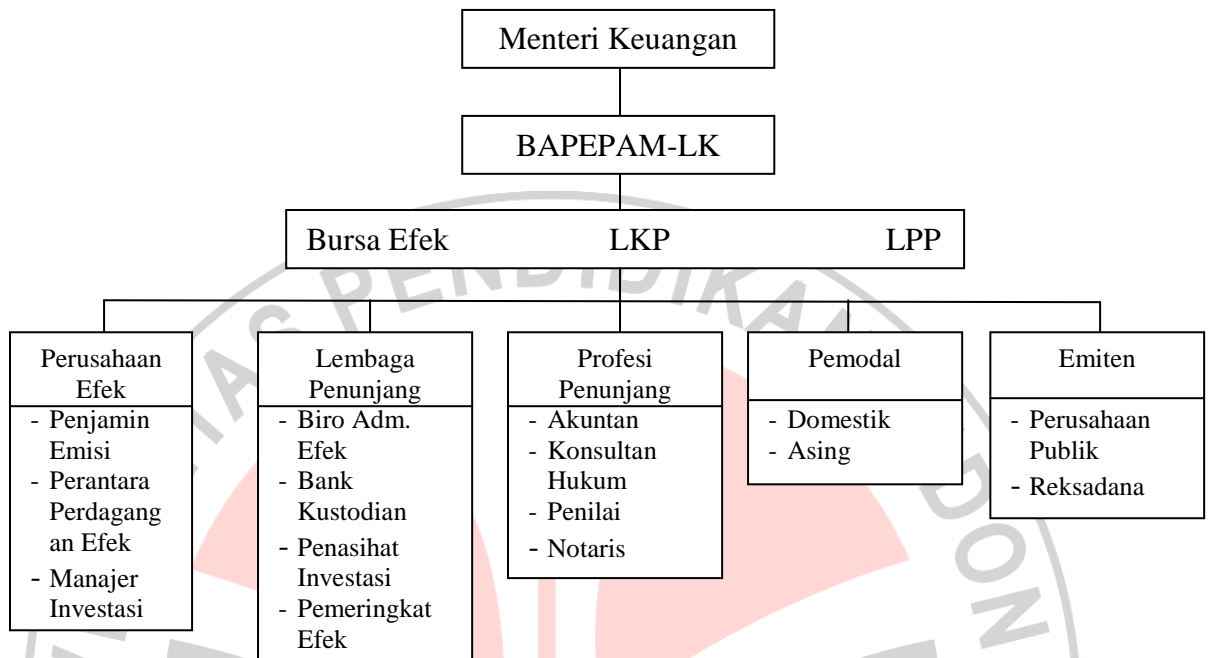
Mulai bulan November 2007, setelah diadakannya Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPS) yang diadakan pada tanggal 30 Oktober 2007, Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) bergabung menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).

4.1.1.2 Organisasi Pasar Modal Indonesia

Struktur pasar modal Indonesia diatur oleh Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang pasar modal. Di dalam undang-undang tersebut dijelaskan bahwa kebijakan di bidang pasar modal ditetapkan oleh Menteri Keuangan. Sedangkan pembinaan, pengaturan dan pengawasan sehari-hari dilaksanakan oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK). Secara umum struktur pasar modal Indonesia digambarkan seperti berikut ini :

Gambar 4.1

Struktur Pasar Modal Indonesia



Sumber : Cetak Biru Pasar Modal Indonesia

1). BAPEPAM-LK

Untuk melindungi investor dari praktek-praktek yang tidak sehat di pasar saham, pasar ini perlu diregulasi untuk kepentingan publik. Jika pasar saham tidak diatur dan diawasi maka kepercayaan masyarakat terhadap pasar saham akan luntur. Jika hal ini sampai terjadi, maka tujuan semula dari pasar saham sebagai sarana alokasi dana yang efisien tidak akan tercapai. Karena itu, pada tahun 1976, melalui Keputusan Presiden, Departemen Keuangan Indonesia mendirikan Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM). Peranan BAPEPAM pada saat itu adalah untuk melaksanakan jalannya kegiatan pasar modal dan juga meregulasinya.

Kedua peranan ini, yaitu melaksanakan dan meregulasinya dianggap menimbulkan konflik, karena badan ini dianggap meregulasi pelaksanaan dirinya sendiri. Oleh karena itu, pada tahun 1990 merubah BAPEPAM sebagai Badan Pengawas Pasar Modal yang fungsinya hanya sebagai pembuat regulasi (regulator), pengordinasi semua bursa-bursa pasar modal yang ada di Indonesia dan pengawas jalannya pasar modal (watch-dog).

Melalui Keputusan Menteri Keuangan RI No.KMK 606/KMK.01/2005 pada tahun 2005 dilakukan penggabungan antara Unit Eselon I Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) dengan Unit Eselon I Direktorat Jenderal Lembaga Keuangan(DJLK). Gabungan ini menjadi Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK). BAPEPAM-LK memiliki tugas untuk mengatur, mengarahkan dan mengawasi kegiatan sehari-hari pasar modal. BAPEPAM-LK juga mempunyai tugas merumuskan kebijakan di bidang lembaga keuangan, seperti misalnya membuat dan meyakinkan pelaksanaan peraturan, kebijakan, standar, norma, dan pedoman kriteria dan prosedur di bidang pasar modal, dan menerapkan prinsip-prinsip keterbukaan bagi Emiten dan Perusahaan Publik.

2). Bursa Efek

Perusahaan sekuritas bergabung bersama membentuk bursa efek. organisasi tersebut mengatur dirinya sendiri dengan mengeluarkan berbagai peraturan serta memastikan bahwa anggotanya berperilaku

sedemikian rupa sehingga memberikan persepsi yang positif tentang pasar modal kepada masyarakat. Bursa efek berperan untuk :

- a. Menyediakan semua sarana perdagangan efek (fasilitator).
- b. Membuat peraturan yang berkaitan dengan kegiatan bursa.
- c. Mengupayakan likuiditas instrument.
- d. Mencegah praktek-praktek yang dilarang bursa (kolusi, pembentukan harga yang tidak wajar, insider trading, dsb).
- e. Menyebarluaskan informasi bursa.
- f. Menciptakan instrument dan jasa baru.

3). Lembaga Kliring dan Penjamin (LKP)

Peran LKP adalah melaksanakan kliring dan menjamin penyelesaian transaksi. LKP menjamin penyelesaian transaksi di bursa efek dengan bertindak sebagai *counter party* dari anggota bursa yang melakukan transaksi. Jaminan tersebut dapat berupa dana, sekuritas dan jaminan Bank Kustodian untuk menyelesaikan transaksi tersebut.

4). Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP)

LPP merupakan lembaga yang memberikan jasa penitipan kolektif yang aman dan efisien kepada lembaga yang bertanggung jawab untuk mengamankan aset keuangan dari suatu perusahaan atau perorangan (Bank Kustodian), LKP, perusahaan sekuritas, serta pemodal institusiaonal. Jasa yang diberika harus memenuhi standar internasional dan memberikan keamanan yamh maksimal bagi pengguna jasa LPP.

5). Perusahaan Efek, meliputi :

- a. Penjamin emisi yang berperan sebagai lembaga perantara emisi yang menjamin penjualan sekuritas yang diterbitkan emiten. Penjamin emisi merupakan mediator yang mempertemukan emiten dan pemodal (investor).
- b. Perantara perdagangan efek, merupakan pihak yang mempertemukan penjual dan pembeli sekuritas, menyediakan informasi bagi kepentingan pemodal, memberikan saran serta membantu mengelola dana bagi kepentingan pemodal.
- c. Manajer Investasi, merupakan pihak yang mengelola dana yang dititipkan investor reksadana untuk diinvestasikan di pasar modal.

6). Lembaga Penunjang, meliputi :

- a. Biro Administrasi Efek, yaitu suatu badan hukum berbentuk PT yang melakukan usahadalam pengelolaan administrasi sekuritas seperti registrasi dan pencatatan sekuritas, pemindahan hak kliring dan tugas-tugas administrasi lainnya.
- b. Bank Kustodian adalah bank dengan pengawasan Bank Indonesia, bertindak sebagai Kustodian di pasar modal.
- c. Wali Amanat, yaitu pihak yang berperan penting dalam penerbitan obligasi. Wali amanat adalah lembaga yang ditunjuk emiten untuk mewakili kepentingan para pemegang obligasi.
- d. Penasihat Investasi

e. Pemeringkat Efek, lembaga ini berperan untuk melakukan pemeringkatan sekuritas terutama untuk obligasi dan sekuritas lainnya yang bersifat utang.

7). Profesi Penunjang, meliputi :

- a. Akuntan, merupakan salah satu profesi penunjang yang bertujuan untuk memberikan pendapat atas kewajaran laporan keuangan perusahaan yang akan *go public*.
- b. Konsultan hukum, mempunyai peran dalam memberikan perlindungan kepada pemodal dari segi hukum.
- c. Penilai, berperan dalam melaksanakan penilaian kembali aktiva tetap perusahaan.
- d. Notaris, adalah pihak yang berperan dalam pembuatan perjanjian dalam rangka emisi sekuritas.

8). Pemodal

Pemodal terdiri dari pemodal domestik dan pemodal asing, merupakan pihak yang mempunyai dana yang siap diinvestasikan pada pasar modal.

9). Emiten

Emiten terdiri dari perusahaan publik dan reksadana. Emiten merupakan pihak yang mencari dana dengan menjual sekuritas kepada masyarakat luas melalui pasar modal.

1.1.2 Deskripsi Data Variabel Penelitian

Penelitian ini meneliti hubungan antara variabel bebas (independen) terhadap variabel terikat (dependen). Variabel bebas terdiri atas *Return On Assets* (RAO), *financial leverage*, *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Earning Per Share* (EPS), sedangkan untuk variabel terikatnya adalah tingkat *underpricing* yang diukur dengan *initial return*. Berikut tabel 4.1 mengenai nilai maximum, minimum, mean dan standar deviasi dari nilai *Return On Assets* (ROA), *financial leverage*, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS) dan *Innitial Return* (IR) tiap perusahaan. Sedangkan data mengenai nilai ROA, *financial leverage*, DER, EPS dan IR tiap perusahaan untuk selengkapnya dapat dilihat pada lembar lampiran 4, 5, 6, 7, dan 8.

Tabel 4.1

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IR	40	.01818	.70000	.3212240	.22100416
ROA	40	-.09479	2.53767	.1092348	.39803396
EPS	40	-30.76604	2015,56500	169,7275848	367.38881746
FL	40	.18395	.96584	.6281125	.18721060
DER	40	.22542	28.80524	3.2784040	4.80579796
Valid N (listwise)	40				

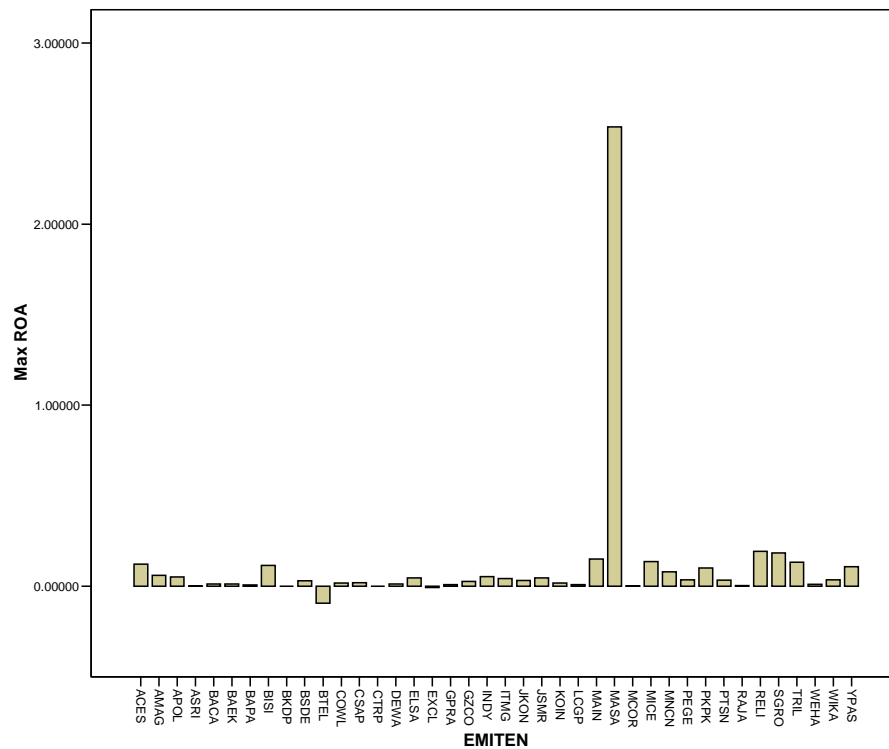
1.1.2.1 *Return On Assets (ROA)*

Return On Assets (ROA) merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total asset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai asset tersebut. *Return On Asset (ROA)* merupakan bagian dari rasio profitabilitas dalam analisis laporan keuangan atau pengukuran kinerja keuangan perusahaan. Profitabilitas perusahaan menggambarkan efektivitas dan efisiensi penggunaan aset perusahaan. ROA dapat diperoleh dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan total aktiva.

Berdasarkan tabel 4.1 di atas dan lampiran 4, dapat dilihat bahwa nilai ROA tertinggi dimiliki oleh Perusahaan Multistrada Arah Sarana Tbk. yaitu sebesar 2,53767. ROA tersebut dihasilkan dari perbandingan antara laba bersih setelah pajak sebesar Rp 2.015.565.000.000,- dengan total aktiva sebesar Rp 794.257.000.000,-. Sedangkan ROA terkecil dimiliki oleh Perusahaan Bakrie Telecom Tbk. yaitu sebesar -0,09479, ROA ini dihasilkan dari perbandingan kerugian yang ditanggung perusahaan sebesar Rp 144.324.000.000,- dengan total aktiva sebesar Rp 1.522.583.000.000,-. Nilai rata-rata (mean) ROA dari semua perusahaan yaitu sebesar 0,1092348 dan untuk nilai standar deviasinya adalah 0,39803396. Data pada lampiran 4 mengenai gambaran ROA dapat terlihat lebih jelas melalui grafik 4.1 sebagai berikut :

Grafik 4.1

Gambaran ROA Tiap Perusahaan



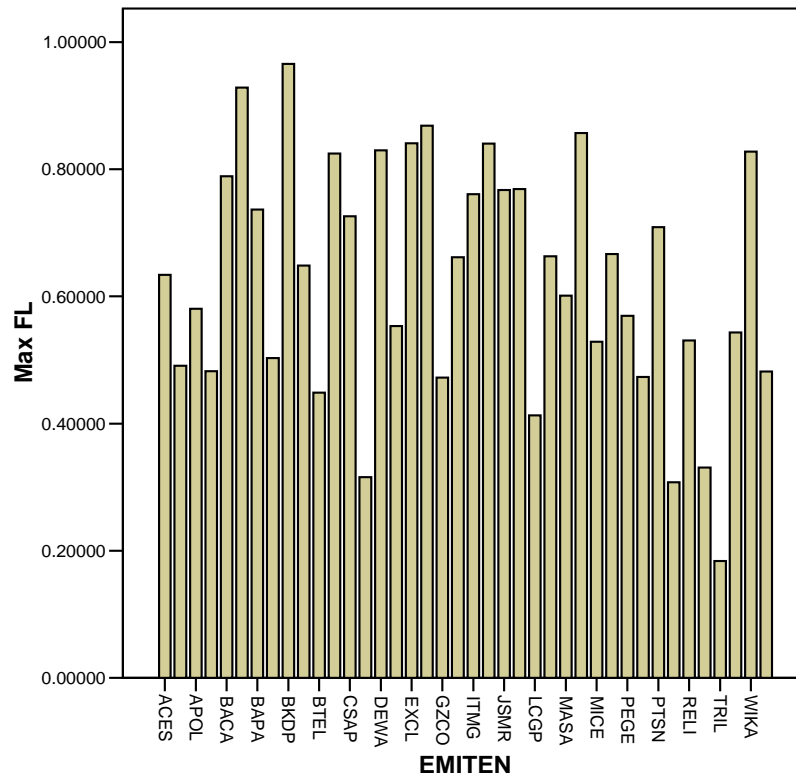
1.1.2.2 Financial Leverage

Financial leverage merupakan rasio pengukur risiko yang harus ditanggung perusahaan. Rasio ini membagi total hutang yang ditanggung perusahaan dengan total aktiva yang dimiliki. *Financial leverage* diukur untuk mengetahui seberapa besar kemampuan aktiva perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya.

Berdasarkan tabel 4.1 di atas dan lampiran 5, dapat dilihat bahwa nilai *financial leverage* tertinggi dimiliki oleh Perusahaan Bukit Darmo Property Tbk. yaitu sebesar 0,96584. Nilai tersebut dihasilkan dari perbandingan antara total

hutang sebesar Rp 292.402.000.000,- dengan total aktiva sebesar Rp 302.754.000.000,-. Sedangkan nilai *financial leverage* terkecil dimiliki oleh Perusahaan Triwara Insanlestari Tbk. yaitu sebesar 0,18395, nilai ini dihasilkan dari perbandingan total hutang yang ditanggung perusahaan sebesar Rp 26.127.000.000,- dengan total aktiva sebesar Rp 142.032.000.000,-. Nilai rata-rata (mean) *financial leverage* dari semua perusahaan yaitu sebesar 0,6281125 dan untuk nilai standar deviasinya adalah 0,18721060 Data pada lampiran 5 mengenai gambaran *financial leverage* dapat terlihat lebih jelas melalui grafik 4.2 sebagai berikut :

Grafik 4.2

Gambaran *Financial Leverage* Tiap Perusahaan

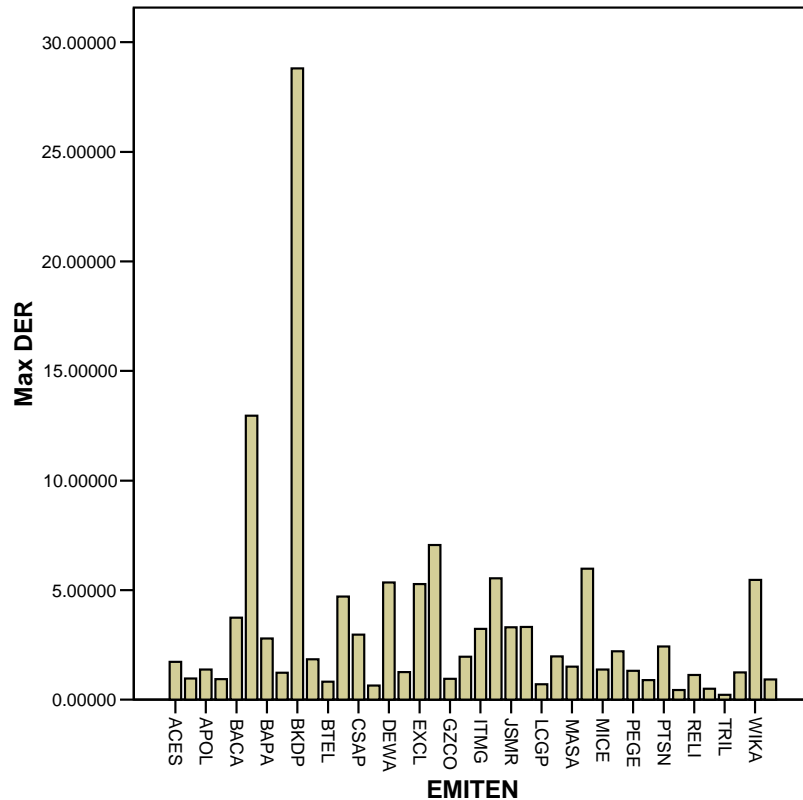
1.1.2.3 Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang juga mengukur risiko karena membandingkan kewajiban perusahaan. Rasio ini membagi total hutang yang ditanggung perusahaan dengan total ekuitas yang dimiliki (*shareholder's equity*) yang dimiliki perusahaan. *DER* diukur untuk mengetahui seberapa besar kemampuan aktiva perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya dengan menggunakan modal yang dimiliki perusahaan.

Berdasarkan tabel 4.1 di atas dan lampiran 6, dapat dilihat bahwa nilai *DER* tertinggi dimiliki oleh Perusahaan Bukit Darmo Property Tbk. yaitu sebesar 28,80524. *DER* tersebut dihasilkan dari perbandingan antara total hutang sebesar Rp 292.402.000.000,- dengan total ekuitas yang hanya sebesar Rp 10.151.000.000,-. Sedangkan nilai *DER* terkecil dimiliki oleh Perusahaan Triwara Insanlestari Tbk. yaitu sebesar 0,22542 nilai ini dihasilkan dari perbandingan total hutang yang ditanggung perusahaan sebesar Rp 26.127.000.000,- dengan total aktiva sebesar Rp 115.905.000.000,-. Nilai rata-rata (mean) *DER* dari semua perusahaan yaitu sebesar 3,2784040 dan untuk nilai standar deviasinya adalah 4,80579796. Data pada lampiran 6 mengenai gambaran *DER* dapat terlihat lebih jelas melalui grafik 4.3 sebagai berikut :

Grafik 4.3

Gambaran DER Tiap Perusahaan



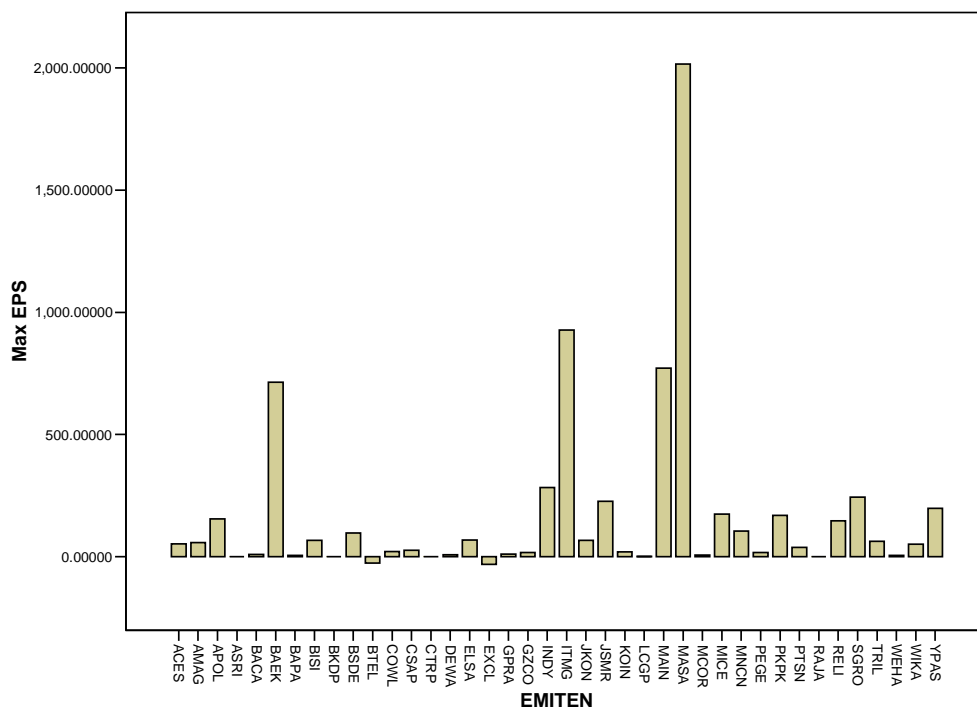
1.1.2.4 Earning Per Share (EPS)

Earning per shares (EPS) atau laba per lembar saham merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan per lembar saham pemilik. Ratio EPS ini membandingkan antara laba bersih setelah pajak dengan jumlah saham yang beredar (*outstanding shares*). Bagi investor, informasi EPS merupakan informasi yang dianggap paling mendasar dan berguna, karena dapat menggambarkan prospek *earning* di masa depan.

Berdasarkan tabel 4.1 di atas dan lampiran 7, dapat dilihat bahwa Perusahaan Multistrada Arah Sarana Tbk. mempunyai nilai EPS tertinggi yaitu sebesar Rp 2015,565 untuk tiap lembar sahamnya. Nilai EPS ini dihasilkan dari perbandingan antara laba bersih setelah pajak sebesar Rp 2.015.565.000.000,- dengan jumlah saham yang beredar sebanyak 1.000.000.000 lembar. Sedangkan nilai EPS terkecil dimiliki oleh Perusahaan Exelcomindo Pratama Tbk. karena tiap lembar sahamnya menanggung kerugian sebesar Rp 30,76604. Nilai EPS ini dihasilkan dari perbandingan antara kerugian yang ditanggung sebesar Rp 45.303.000.000,- dengan jumlah saham yang beredar sebanyak 1.472.500.000 lembar. Nilai rata-rata (mean) EPS dari semua perusahaan yaitu sebesar Rp 169,7276,- dan untuk nilai standar deviasinya adalah 367.38881746 Data pada lampiran 5 mengenai gambaran EPS dapat terlihat lebih jelas melalui grafik 4.4 sebagai berikut :

Grafik 4.4

Gambaran EPS Tiap Perusahaan



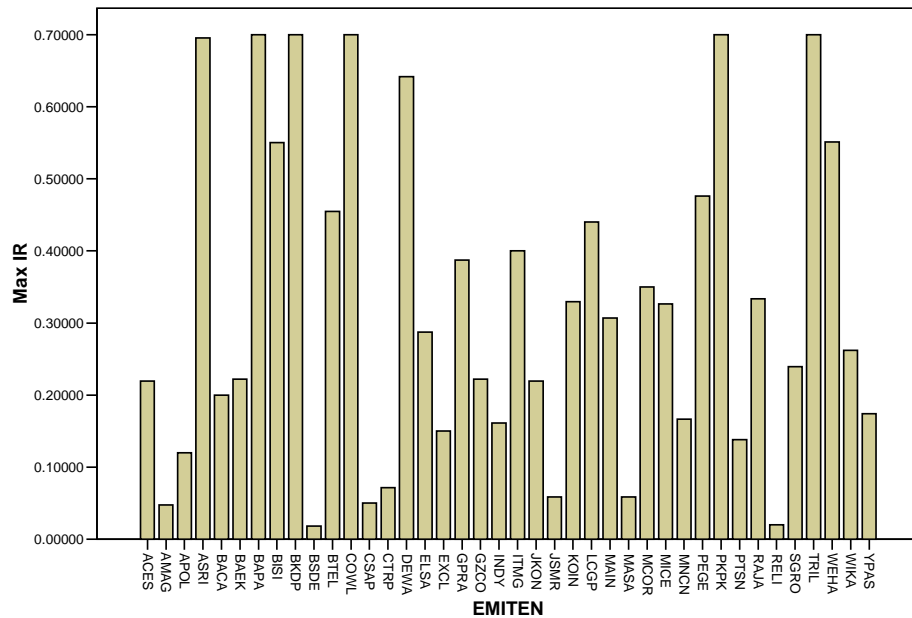
1.1.2.5 Tingkat *Underpricing*

Underpricing merupakan suatu kondisi dimana perusahaan memiliki *initial return* yang positif selama beberapa hari setelah penawaran perdana. Nilai *initial return* diperoleh dari selisih antara harga saham perdana (*offering price*) dengan harga saham pada penutupan hari pertama (*closing price*) kemudian dibagi dengan harga saham perdana (*offering price*). Nilai *closing price* yang lebih besar dibandingkan dengan nilai *offering price* akan menghasilkan nilai *initial return* yang positif. Nilai positif itulah yang mengindikasikan terjadinya *underpricing*.

Berdasarkan tabel 4.1 di atas dan lampiran 6, dapat dilihat bahwa *initial return* yang diperoleh semua perusahaan bernilai positif. Ini merupakan indikasi bahwa perusahaan mengalami *underpricing*. Nilai *initial return* tertinggi yaitu sebesar 0,7 dimiliki oleh beberapa perusahaan diantaranya ; Bukit Darmo Property Tbk, Perdana Karya Perkasa Tbk, Cowell Development Tbk, Bekasi Asri Pemula Tbk. dan Triwira Insanlestari Tbk. Sedangkan nilai *initial return* terkecil yaitu sebesar 0,01818 dimiliki oleh Perusahaan Bumi Serpong Damai Tbk. Nilai rata-rata (mean) IR dari semua perusahaan yaitu sebesar 0,3212240 dan untuk nilai standar deviasinya adalah 0,22100416 Data pada lampiran 6 mengenai gambaran *initial return* dapat terlihat lebih jelas melalui grafik 4.5 sebagai berikut :

Grafik 4.5

Gambaran IR Tiap Perusahaan

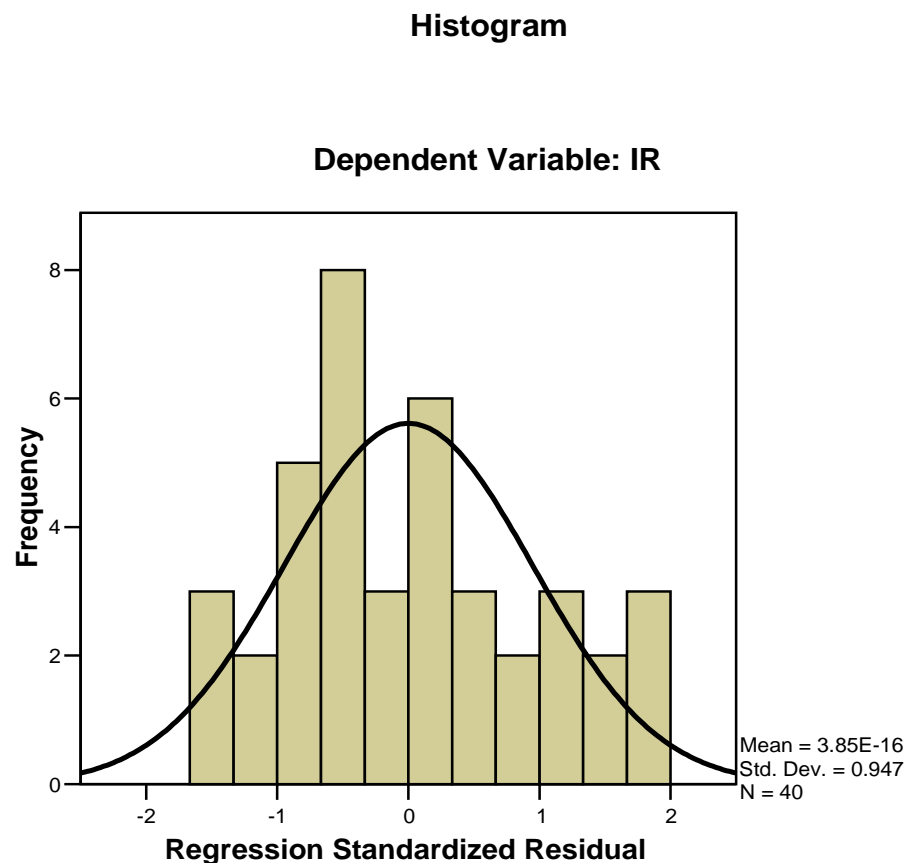


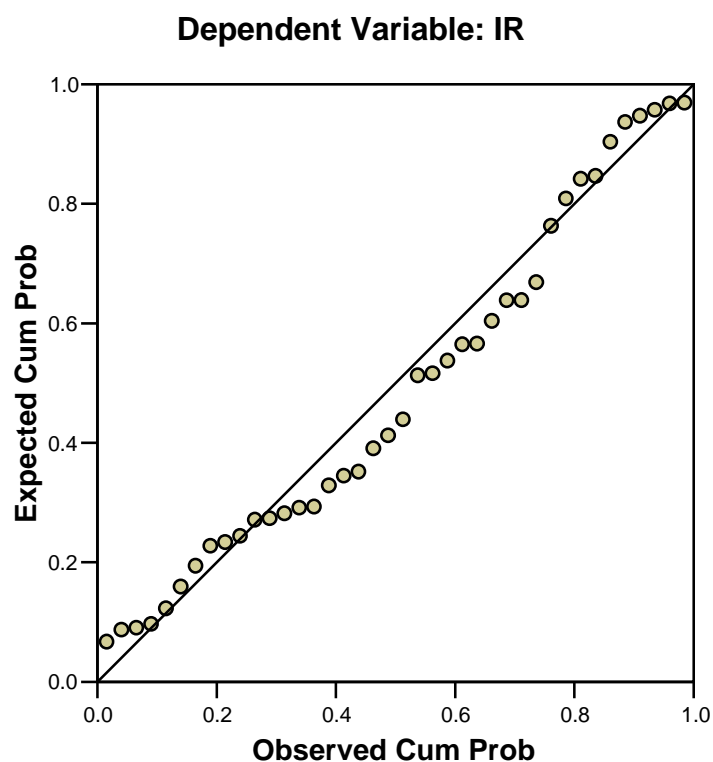
Dari grafik ROA, *financial leverage*, DER, EPS dan IR di atas dapat dilihat bahwa masing-masing perusahaan memiliki nilai yang beragam. Nilai ROA dan EPS terbesar dimiliki oleh Perusahaan Multistrada Arah Sarana Tbk. yang juga memiliki nilai IR relatif kecil dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Sedangkan nilai *financial leverage* dan DER terbesar sama-sama dimiliki oleh Perusahaan Bukit Darmo Property Tbk. Dan nilai terkecil dimiliki oleh Perusahaan Triwira Insanlestari Tbk.

4.1.3 Pengujian Hipotesis

4.1.3.1 Uji Normalitas

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini, menggunakan statistik parametris. Oleh sebab itu data pada setiap variabel terlebih dahulu diuji normalitasnya. Adapun untuk memudahkan dalam pengolahan data maka digunakan software *SPSS 12.0 for windows*. Berikut grafik 4.6 dan grafik 4.7 mengenai hasil pengujian normalitas dari data pada lampiran 4, 5,6,7 dan 8 yang diteliti :



Grafik 4.6**Grafik Hasil Uji Normalitas****Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual**

Dari grafik histogram di atas menunjukkan bahwa pola distribusinya normal, demikian pula dengan grafik normal P-P Plot, dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonal ini berarti data pada lampiran 4, lampiran 5, lampiran 6, lampiran 7 dan lampiran 8 yang diteliti telah memenuhi asumsi normalitas.

1.1.3.2 Pengaruh ROA, *Financial Leverage*, DER dan EPS Terhadap *Underpricing*

Untuk menguji adanya pengaruh ROA dan EPS secara bersama-sama terhadap *underpricing* digunakan uji F. Berikut Tabel 4.2 mengenai hasil analisisnya yang menggunakan *SPSS 12.0 for windows* :

Tabel 4.2
Hasil Analisis Menggunakan Uji F

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.276	4	.069	1.485	.228(a)
	Residual	1.629	35	.047		
	Total	1.905	39			

a Predictors: (Constant), DER, EPS, FL, ROA

b Dependent Variable: IR

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 4.3 di atas diperoleh nilai F sebesar 1,485. Nilai tersebut merupakan nilai F hitung, sedangkan besarnya nilai F tabel pada taraf nyata 0,05 adalah sebesar 2,74. Ini berarti bahwa $F_{hitung} < F_{tabel}$ yaitu $1,485 < 2,74$. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, yang menyatakan bahwa secara bersama-sama *Return On Assets* (ROA), *financial leverage*, *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Earning Per Share* (EPS) tidak mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*,

1.1.3.3 Pengaruh ROA Terhadap *Underpricing* Secara Parsial

Untuk menguji adanya pengaruh ROA terhadap *underpricing* secara parsial digunakan koefisien korelasi parsial dan untuk memudahkan dalam perhitungan maka digunakan *SPSS 12.0 for windows*. Berikut tabel 4.3 mengenai hasil analisisnya:

Tabel 4.3
Koefisien Korelasi Parsial antara ROA dengan IR

Correlations				
Control Variables			IR	ROA
EPS & FL & DER	IR	Correlation	1.000	-.040
		Significance (2-tailed)	.	.815
		df	0	35
	ROA	Correlation	-.040	1.000
		Significance (2-tailed)	.815	.
		df	35	0

Hasil pengolahan data pada tabel 4.3 menunjukkan koefisien korelasi parsial antara ROA terhadap IR adalah sebesar -0,040. Nilai *significance* diperoleh sebesar 0,815. Nilai tersebut lebih besar dibanding dengan taraf kesalahan (α) 5% yaitu $0,815 > 0,05$ hal ini berarti H_0 diterima, yang menyatakan bahwa secara parsial *Return On Assets* (ROA) tidak mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*.

1.1.3.4 Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap *Underpricing* Secara Parsial

Untuk menguji adanya pengaruh *financial leverage* terhadap *underpricing* secara parsial digunakan koefisien korelasi parsial dan untuk memudahkan dalam perhitungan maka digunakan *SPSS 12.0 for windows*. Berikut tabel 4.4 mengenai hasil analisisnya:

Tabel 4.4
Koefisien Korelasi Parsial antara FL dengan IR

Correlations			IR	FL
Control Variables DER & ROA & EPS	IR	Correlation	1.000	-.216
		Significance (2-tailed)	.	.199
		df	0	35
	FL	Correlation	-.216	1.000
		Significance (2-tailed)	.199	.
		df	35	0

Hasil pengolahan data pada tabel 4.4 menunjukkan koefisien korelasi parsial antara *financial leverage* terhadap IR adalah sebesar -0,216. Nilai *significance* diperoleh sebesar 0,199. Nilai tersebut lebih besar dibanding dengan taraf kesalahan (α) 5% yaitu $0,199 > 0,05$ hal ini berarti H_0 diterima, yang menyatakan bahwa secara parsial *financial leverage* tidak mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*.

1.1.3.5 Pengaruh DER Terhadap *Underpricing* Secara Parsial

Untuk menguji adanya pengaruh DER terhadap *underpricing* secara parsial digunakan koefisien korelasi parsial dan untuk memudahkan dalam perhitungan maka digunakan *SPSS 12.0 for windows*. Berikut tabel 4.5 mengenai hasil analisisnya:

Tabel 4.5
Koefisien Korelasi Parsial antara DER dengan IR

Correlations				
Control Variables			IR	DER
ROA & EPS & FL	IR	Correlation	1.000	.307
		Significance (2-tailed)	.	.064
		df	0	35
	DER	Correlation	.307	1.000
		Significance (2-tailed)	.064	.
		df	35	0

Hasil pengolahan data pada tabel 4.5 menunjukkan koefisien korelasi parsial antara DER terhadap IR adalah sebesar 0,307. Nilai *significance* diperoleh sebesar 0,064. Nilai tersebut lebih besar dibanding dengan taraf kesalahan (α) 5% yaitu $0,064 > 0,05$ hal ini berarti H_0 diterima, yang menyatakan bahwa secara parsial DER tidak mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*.

1.1.3.6 Pengaruh EPS Terhadap *Underpricing* Secara Parsial

Untuk menguji adanya pengaruh EPS terhadap *underpricing* secara parsial digunakan koefisien korelasi parsial dan untuk memudahkan dalam perhitungan maka digunakan *SPSS 12.0 for windows*. Berikut tabel 4.6 mengenai hasil analisisnya:

Tabel 4.6
Koefisien Korelasi Parsial antara EPS dengan IR

			Correlations	
Control Variables			IR	EPS
FL & DER & ROA	IR	Correlation	1.000	-.087
		Significance (2-tailed)	.	.609
		df	0	35
	EPS	Correlation	-.087	1.000
		Significance (2-tailed)	.609	.
		df	35	0

Hasil pengolahan data pada tabel 4.6 menunjukkan koefisien korelasi parsial antara EPS terhadap IR adalah sebesar 0,087. Nilai *significance* diperoleh sebesar 0,609. Nilai tersebut lebih besar dibanding dengan taraf kesalahan (α) 5% yaitu $0,609 > 0,05$ hal ini berarti H_0 diterima, yang menyatakan bahwa secara parsial EPS tidak mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*.

1.1.3.7 Besarnya Hubungan Antar Variabel

Untuk mengetahui besarnya hubungan antara dua variabel bebas terhadap variabel terikat digunakan analisis korelasi linear berganda. Untuk memudahkan perhitungan dalam penelitian ini, maka digunakan *software SPSS 12.0 for windows*. Tabel 4.7 menunjukkan output *SPSS 12.0 for windows* mengenai koefisien korelasi berganda ROA dan EPS dengan *initial return*.

Tabel 4.7

Koefisien Korelasi Berganda

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.381(a)	.145	.047	.21570631

a Predictors: (Constant), DER, EPS, FL, ROA

Hasil pengolahan data pada tabel 4.7 menunjukkan bahwa koefisien determinasi berganda sebesar 0,145. Sedangkan koefisien korelasi berganda antara ROA, *financial leverage*, DER dan EPS dengan *initial return* sebesar 0,381.

1.2 Pembahasan

1.2.1 Pengaruh Informasi Akuntansi Terhadap *Underpricing* Secara

Bersama-sama

Return On Assets (ROA), *financial leverage*, *Debt to Equity Ratio (DER)* dan *Earning Per Share (EPS)* merupakan rasio yang termasuk dalam informasi akuntansi perusahaan. ROA dapat diperoleh dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi ROA maka semakin tinggi *return* yang akan diterima perusahaan. *Financial leverage* dan DER merupakan rasio pengukur tingkat risiko perusahaan. Keduanya membandingkan kewajiban (total hutang) yang dimiliki perusahaan. *Financial leverage* diperoleh dengan membagi total hutang dengan total aktiva, sedangkan DER diukur dengan membandingkan total hutang dengan total ekuitas perusahaan. Baik *financial leverage* maupun DER merupakan rasio yang biasanya digunakan investor untuk mengetahui tingkat risiko yang akan ditanggung.

EPS merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan per lembar saham bagi pemiliknya. EPS dapat diperoleh dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan jumlah saham yang beredar. Semakin tinggi nilai EPS maka semakin tinggi pula laba yang disediakan untuk pemegang saham. Keduanya biasa digunakan investor untuk pertimbangan dalam keputusan berinvestasi. Keputusan investor tersebut tidak hanya keputusan investasi tetapi juga keputusan dalam menetapkan harga saham yang akan dibeli. Investor akan memberikan penawaran harga saham yang tinggi bagi perusahaan yang memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang. Namun jika investor memberikan

penawaran harga saham yang murah, maka akan menyebabkan kecenderungan harga saham mengalami *underpricing*. *Underpricing* ditandai dengan harga saham yang lebih tinggi di pasar sekunder dibanding harga pasar di pasar perdana (IPO).

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 4.2 diperoleh nilai F hitung sebesar 1,485, sedangkan nilai F tabel adalah sebesar 2,74. Dari hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa $F_{hitung} < F_{tabel}$, ini berarti bahwa ROA, *financial leverage*, DER dan EPS secara bersama-sama tidak mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*. Tidak adanya pengaruh ROA, *financial leverage*, DER dan EPS secara bersama-sama mungkin dikarenakan banyak faktor lain yang dijadikan acuan bagi para investor dalam berinvestasi.

Walaupun *Return On Assets* (ROA), *financial leverage*, *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Earning Per Share* (EPS) merupakan informasi keuangan yang menunjukkan rasio profitabilitas dan rasio pengukur risiko perusahaan dan dapat dijadikan pertimbangan dalam berinvestasi, tetapi calon investor tidak hanya akan mempertimbangkan keempat faktor tersebut saja akan tetapi banyak faktor-faktor lain yang mempengaruhinya. Faktor-faktor tersebut terbagi menjadi faktor fundamental dan teknikal. ROA, *financial leverage*, DER dan EPS hanya merupakan bagian kecil dari faktor fundamental yang dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam berinvestasi. Empat faktor saja mungkin dirasa kurang sebagai bahan pertimbangan karena hanya mewakili analisis perusahaan, sehingga empat faktor tersebut tidak berpengaruh terhadap penentuan harga saham pada saat IPO dan tentu saja tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Banyak faktor lain yang tentunya akan dipertimbangkan dalam berinvestasi, khususnya dalam penetapan harga sahamnya. Faktor-faktor lainnya itu meliputi umur perusahaan, stabilitas nasional dan ekonomi, jenis perusahaan, yang terpenting adalah sentimen pasar (*public issue*) dan lain sebagainya.

1.2.2 Pengaruh ROA, *Financial Leverage*, DER dan EPS Terhadap

Underpricing Secara Parsial

Berdasarkan hasil pengujian pada pada tabel 4.3 nilai *significance* diperoleh sebesar 0,815. Nilai tersebut lebih besar dibanding dengan taraf kesalahan (α) 5% yaitu $0,815 > 0,05$ hal ini berarti H_0 diterima, yang menyatakan bahwa secara parsial *Return On Assets* (ROA) tidak mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*. Untuk hasil pengujian *financial leverage* pada tabel 4.4 diperoleh nilai *significance* sebesar 0,199. Nilai tersebut lebih besar dibanding dengan taraf kesalahan (α) 5% yaitu $0,199 > 0,05$ hal ini berarti H_0 diterima, yang menyatakan bahwa secara parsial *financial leverage* tidak mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*. Hasil tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ardiansyah (2004) , yang menyatakan bahwa ROA, *financial leverage*, ukuran penawaran, pertumbuhan laba, *current ratio* serta besaran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

Dari hasil pengujian pada tabel 4.5 diperoleh nilai *significance* sebesar 0,064. Nilai tersebut lebih besar dibanding dengan taraf kesalahan (α) 5% yaitu $0,064 > 0,05$ hal ini berarti H_0 diterima, yang menyatakan bahwa secara parsial DER tidak mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*. Untuk hasil pengujian

EPS pada tabel 4.6 diperoleh nilai *significance* sebesar 0,609. Nilai tersebut lebih besar dibanding dengan taraf kesalahan (α) 5% yaitu $0,609 > 0,05$ hal ini berarti H_0 diterima, yang menyatakan bahwa secara parsial EPS tidak mempunyai pengaruh terhadap *underpricing*. Hasil ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ardiansyah (2004) yang menyatakan bahwa EPS berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* 15 hari setelah IPO.

Tidak adanya pengaruh ROA, *financial leverage*, DER dan EPS terhadap *underpricing* mungkin dikarenakan para investor telah menduga bahwa laporan keuangan perusahaan yang melakukan IPO telah di *mark up* untuk menunjukkan kinerja yang baik dan hanya menunjukkan nilai yang terbaik. Selain itu, rasio-rasio tersebut hanya menggambarkan kondisi perusahaan untuk sementara waktu saja sehingga tidak bisa digunakan untuk melihat kondisi perusahaan secara keseluruhan. Dengan demikian para investor tidak memperhatikan besarnya ROA dan EPS yang disajikan dalam *prospectus*.