

**ANALISIS FAKTOR - FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
HARGA SAHAM INDUSTRI MANUFAKTUR YANG LISTED  
DI BURSA EFEK SURABAYA**

**TESIS**

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Guna Memperoleh  
Gelar Magister Manajemen pada Program S-2 Magister Manajemen  
Fakultas Ekonomi Universitas Jember

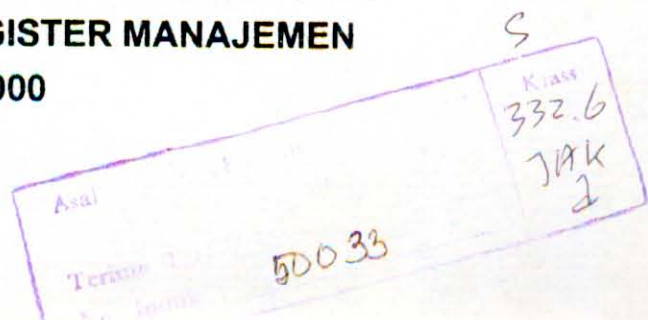
Oleh :

**M. JAKUB**

**NIM : 990820101126**

**UNIVERSITAS JEMBER FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM S-2 MAGISTER MANAJEMEN**

**2000**




Lembar Pengesahan :

TESIS INI TELAH DISETUJUI  
Tanggal Oktober 2000

Oleh :

Pembimbing Ketua,



Drs. NOOR ALIE, SU Ek  
NIP. 130 345 928

Pembimbing,



Drs. TATOK ENDHIARTO, M.Si  
NIP. 131 832 339

Mengetahui :

Direktur Program Magister Manajemen  
Fakultas Ekonomi Universitas Jember

Ketua Konsentrasi  
Manajemen Keuangan



Prof. Dr. Murdijanto Pb., SE., SU.  
NIP. 130 350 767



Tatang Ary Gumanti, SE.M.Buss.Ph.D  
NIP. 131 960 488

## JUDUL TESIS

### Analisis Faktor-faktor Yang mempengaruhi Harga Saham Industri Manufaktur Yang Listed Di Bursa Efek Surabaya

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

Nama : Drs. Moe'anam Jakub  
N I M : 990820101126  
Program Studi : Magister Manajemen  
Konsentrasi : Manajemen Keuangan

telah dipertahankan di depan Panitia Penguji pada tanggal :

19 Oktober 2000

dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program S-2 Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

#### Susunan Panitia Penguji

Ketua,

  
Kamarul Imam, SE., MSc.  
NIP : 130 935 418

Sekretaris,


  
Elok Sri Utami, SE., MSi  
NIP : 131 877 449

Anggota

  
H. Noor Alie, SE, SU.  
NIP : 130 345 928

#### **Mengetahui/Menyetujui**

Universitas Jember Fakultas Ekonomi  
Program S-2 Magister Manajemen  
Direktur

  
  
Prof. Dr. Murdijanto Pb, SE., SU.  
NIP : 130 350 767





Telah diuji pada

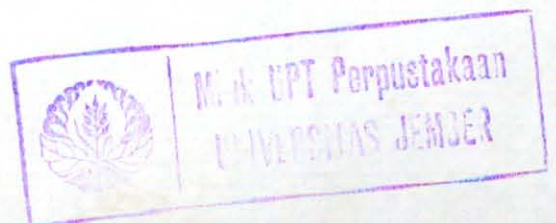
Hari/Tanggal : Kamis, 19 Oktober 2000

---

### Panitia Penguji Tesis

Ketua : KAMARUL IMAM, SE, MSc.

Anggota : ELOK SRI UTAMI, SE, Msi.  
NOOR ALIE, SE, SU.Ek.





## UCAPAN TERIMA KASIH

Puji Syukur dipanjatkan kehadirat ALLAH swt. atas berkat dan RahmatNya, akhirnya penelitian dan penulisan tesis ini dapat diselesaikan tepat pada waktunya.

Penyelesaian penelitian dan penulisan tesis ini, banyak dibantu oleh berbagai pihak, oleh karena itu pada kesempatan ini penulis menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada beliau dibawah ini.

1. Pembimbing Ketua , Drs. H. Noor Alie SU.Ek. dan Pembimbing Drs. Tatok Endhiarto M.Si. yang telah berkenan meluangkan waktu untuk membimbing serta memotivasi penulis dalam menyelesaikan penyusunan tesis ini.
2. Konsultan statistika, Drs. M. Dimiyati M.Si. serta Drs. Sonny Sumarsono, Drs. Farid Wahyudi M. Kes. dan Sdr. Hari, Agus, yang begitu banyak memberikan masukan dan saran-saran serta bantuan hingga selesainya penyusunan tesis ini.
3. Rektor Universitas Jember, atas kesempatan dan fasilitas yang diberikan kepada penulis untuk mengikuti dan menyelesaikan pendidikan Magister .
4. Direktur Program Magister Manajemen Universitas Jember beserta Staf, yang telah membantu penulis selama mengikuti pendidikan program Magister.

5. Seluruh Staf Pengajar pada Program Magister Manajemen Universitas Jember, yang dengan ikhlas menuangkan semua ilmu pengetahuan yang mereka miliki kepada penulis sebagai bekal peningkatan pengetahuan kelak dikemudian hari.
6. Pimpinan Yayasan dan Ketua STE. Mandala Jember, yang telah memberikan kesempatan pada penulis untuk mengikuti pendidikan program Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
7. Direksi dan staf Perpustakaan Bursa Efek Surabaya.
8. Isteriku tercinta, Kadar Sumini, serta anak-anakku Fesan, Faizal, dan Kiki, yang telah memberikan dorongan semangat guna menyelesaikan studi .

Akhirnya penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada semua pihak atas semua bantuan yang telah diberikan, disertai harapan dan doa , mudah-mudahan amal mereka dicatat sebagai ibadah dan amal sholeh oleh ALLAH swt. tempat kita berserah diri.

Semoga tesis ini dapat berguna serta bermanfaat bagi mereka yang berkepentingan.

Jember, Oktober 2000

Penulis



## RINGKASAN

Penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham Industri Manufaktur di Bursa Efek Surabaya tahun 1997-1998. Data yang digunakan adalah data sekunder yaitu yang diperoleh dari Bursa Efek Surabaya, Indonesian Capital Market Directory 1999, Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia dari Bank Indonesia.

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi Linear Berganda, yaitu untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham Industri Manufaktur di Bursa Efek Surabaya. Pembuktian Hipotesis menggunakan uji statistik regresi secara simultan dengan Uji F, dan uji regresi parsial dengan Uji t.

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa, faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham Industri Manufaktur yang listed di Bursa Efek Surabaya adalah : Kalau dilihat secara parsial, *price earning ratio* menyumbang 0,17 persen terhadap variasi pengaruh harga saham dan atas dasar Uji t, hubungannya dengan harga saham *tidak signifikan*. *Book value of common stock* mampu menyumbang 2,1 persen terhadap variasi pengaruh harga saham, dan atas dasar Uji t, hubungannya dengan harga saham adalah *tidak signifikan*.

*Financial Leverage*, hanya mampu menyumbang 2,8 persen terhadap variasi pengaruh harga saham, dan atas dasar Uji t, mempunyai hubungan yang *tidak signifikan* terhadap harga saham. *Tingkat Suku*



*Bunga*, ternyata hanya mampu menyumbang 0,01 persen terhadap variasi pengaruh harga saham, sedangkan atas dasar Uji t, mempunyai hubungan yang *tidak signifikan* terhadap harga saham, dan *earning per share* ternyata mampu menyumbang 22,3 persen terhadap variasi pengaruh harga saham, sedangkan atas dasar Uji t, variabel ini mempunyai hubungan yang *signifikan* terhadap harga saham.

Sedangkan kalau dilihat dari perhitungan regresi berganda secara simultan, *price earning ratio*, *book value of common stock*, *financial leverage*, *tingkat suku bunga* dan *earning per share* mempunyai pengaruh yang *signifikan* terhadap harga saham. Kelima variabel ini mampu menyumbang 25,3 persen terhadap variasi harga saham. Selanjutnya, dari lima variabel bebas tersebut yang mempunyai pengaruh paling dominan terhadap harga saham adalah variabel *earning per share*.

## ABSTRACT

This research is aimed to know factors influencing of stock price Manufacture Industry in Surabaya Stock Exchange. The research is using secondary data that is gathered from The Surabaya Stock Exchange, Indonesian Capital Market Directory 1999, Indonesian Financial Statistics issued by Bank Indonesia . .

The model of analysis that is used in this research is Multiple Regression Linear, that is to know factors influencing of stock price in Surabaya Stock Exchange. Hypothesis is answered by using stastitical regression test either simultaneously ( F test ) or partially ( t test ).

Results in the analysis show that in partial, *price earning ratio* ables to support 0,17 percent to variation of influence to stock price, and the correlation to stock price is *not significant*. *Book value of common stock* ables to support 2,1 percents to variation of influence to stock price, and the correlation to stock price is *not significant*. *Financial Leverage*, ables to support 2,8 percents to variation of influence to stock price, and the correlation to stock price is *not significant*. *Tingkat Suku Bunga* ables to support 0,01 percent to variation of influence to stock price, and the correlation to stock price is *not significant*. *Earning per share*, ables to support 22,3 percents to variation of influence to stock price, and the correlation to stock price is *not significant*. Results in the analysis show that in simultance all five variables are able to support 25,3 percents to variation of influence to stock price, and the correlation to stock price are *significant*. The rest, variable of *earning per share* is dominan influence to stock price.

DAFTAR ISI

	<b>Halaman</b>
<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	i
<b>TESIS</b> .....	ii
<b>HALAMAN LEMBAR PENGESAHAN</b> .....	iii
<b>PANITIA PENGUJI TESIS</b> .....	iv
<b>UCAPAN TERIMA KASIH</b> .....	v
<b>RINGKASAN</b> .....	vii
<b>ABSTRACT</b> .....	ix
<b>DAFTAR ISI</b> .....	x
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	xiii
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	xiv
<b>BAB I : PENDAHULUAN</b>	
1.1.Latar Belakang Masalah .....	1
1.2.Perumusan Masalah .....	4
1.3.Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	5
1.3.1. Tujuan Penelitian.....	5
1.3.2. Kegunaan Penelitian.....	6
1.4. Kerangka Pemecahan Masalah.....	7
<b>BAB II : TINJAUAN PUSTAKA</b>	
2.1. Penelitian Terdahulu .....	9
2.2. Investasi .....	11
2.3. Proses Investasi .....	12
2.4. Analisis Financial .....	13



2.5. Diversifikasi, Resiko dan Return .....	14
2.6. Resiko dan Diversifikasi .....	15
2.7. APT dan CAPM.....	16
2.8. Harga Saham.....	18
2.9. Penentuan Harga Saham dlm.kaitanya dgn.keputusan Investasi .....	19
2.10. Analisis Saham .....	21
2.11. Uraian Variabel-variabel Penelitian .....	26
<b>BAB III : KERANGKA KONSEPTUAL</b>	
3.1. Kerangka Konseptual Penelitian .....	30
3.2. Hipotesis.....	33
<b>BAB IV : METODE PENELITIAN</b>	
4.1. Objek Penelitian .....	34
4.2. Ruang Lingkup Penelitian .....	34
4.3. Populasi dan sampel .....	35
4.4. Identifikasi Variabel dan Definisi Operasional.....	36
4.5. Definisi Operasional .....	37
4.6. Pengumpulan Data.....	39
4.7. Metode Analisis Data .....	39
4.8. Pengujian dan Penanggulangan Gejala Penyimpangan Asumsi Klasik Model Analisis Regresi .....	43

**BAB V : HASIL PENELITIAN, ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

5.1. Gambaran Umum Pasar Modal Indonesia .....	49
5.2. Pengujian Kecenderungan Pengaruh Untuk Masing-Masing Variabel .....	54
5.3. Hasil Penelitian .....	55
5.4 . Pengaruh PER, BVCS, FL, TSB dan EPS secara simultan terhadap harga saham .....	59
5.5. Analisis Regresi Berganda .....	60
5.6.. Analisis Pengaruh PER, BVCS, FL, TSB dan EPS terhadap Harga Saham .....	63

**BAB VI : SIMPULAN DAN SARAN**

6.1. Simpulan .....	67
6.2. Saran .....	69

<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>71</b>
-----------------------------	-----------

**DAFTAR TABEL**

<b>Tabel</b>	<b>Halaman</b>
4.1. Definisi Variabel .....	38
5.1. Harga Saham .....	55
5.2. Price Earning Ratio .....	56
5.3. Book Value of Common Stock .....	57
5.4. Financial Leverage .....	57
5.5. Tingkat Suku Bunga .....	58
5.6. Earning Per Share .....	59
5.7. Hasil Regresi Model Analisis .....	63



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Daftar Nama Perusahaan Sample, Kapitalisasi > Rp 100 Milyar	75
2. Price Earning Ratio dan Perubahan Harga Saham .....	78
3. Book Value of Comon Stock (BVCS)/Price Book Value (PBV)	79
4. Financial Leverage (FL).....	81
5. Tingkat Suku Bunga.....	83
6. Earning Per Share (EPS).....	85
7. Harga Saham .....	87
8. Descriptives.....	89
9. Anova .....	90

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### 1.1. Latar Belakang Masalah

Motif dasar pemodal membeli saham adalah untuk mendapatkan deviden dan capital gain sesuai yang diharapkan. Harga saham yang bersedia dibayar investor mencerminkan arus kas bersih yang diharapkan dengan memperhitungkan waktu dan risiko investasi.

Analisis mengenai nilai saham menyangkut perkiraan kinerja perusahaan di masa depan. Salah satu dasar penilaian prestasi perusahaan dapat di nilai dari kinerja keuangan selama periode tertentu. Kinerja keuangan perusahaan bisa diamati dari laporan keuangan yang dikeluarkan secara periodik. Oleh karenanya kinerja keuangan dapat digunakan sebagai input untuk mengukur perubahan harga saham .

( Usahawan,1998 ) .

Upaya untuk merumuskan bagaimana menentukan harga saham yang wajar telah dilakukan oleh analis keuangan dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan yang menarik ( Husnan, 1994: 265 )

Harga saham merupakan estimasi arus kas yang akan diterima oleh pemilik saham yang didiscounted dengan discount tertentu. Arus kas itu adalah laba dari penjualan kembali saham tersebut.

( Husnan, 1994: 311 )

Penelitian terhadap harga saham telah dilakukan sebelumnya oleh Steven Siaila (1991), yang menganalisis beberapa faktor yang mempengaruhi fluktuasi harga saham perusahaan yang *Go Public* di pasar modal Indonesia sebelum dan sesudah paket deregulasi. Sampel yang digunakan sebanyak 34 perusahaan, terbagi menjadi dua, masing-masing 17 untuk sampel sebelum dan sesudah deregulasi.

Hasil penelitiannya menyimpulkan, bahwa faktor *deviden yield, price earning ratio, tingkat bunga bebas resiko dan likuiditas saham* secara parsial tidak berpengaruh nyata terhadap fluktuasi harga saham.

Soesetyoningrum, (1995) menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham dengan menggunakan sampel sebanyak 45 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, dengan periode pengamatan tahun 1992-1994.

Penelitiannya menyimpulkan bahwa *price earning ratio, return on total assets, financial leverage, dan tingkat suku bunga bebas resiko* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

Melengkapi penelitian diatas, Ida Ayu Brahma Yanti (1995), meneliti Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham perusahaan-perusahaan yang *Go Public* dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan sampel sebanyak 50 perusahaan.

Dari penelitiannya dapat disimpulkan bahwa *devidend pay out ratio* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.



Selanjutnya Al Hilal ( 1996) dalam tesisnya “ *Studi tentang Faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan Harga Saham Industri Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Surabaya* ( pengamatan 1993-1994) dengan sampel sebanyak 50 perusahaan. . Dengan menggunakan *harga saham* sebagai variabel terikat dan *price earning ratio* , *book value of common stocks*, *financial leverage*, dan *tingkat suku bunga* sebagai variabel bebas dapat disimpulkan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham. Tetapi variabel *price earning ratio* , *book value of common stocks*, dan *tingkat suku bunga* berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham

Sedangkan Faerus Mudrikah ( 1997 ). Dalam skripsinya “ Analisis Fundamental sebagai Alat Bantu bagi Investor untuk Menentukan Perubahan Harga Saham di Bursa Efek Surabaya “ dengan 50 perusahaan sebagai sampelnya. Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa *price earning ratio*, *volume perdagangan saham* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, sedangkan variabel *tingkat suku bunga* tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Heru Puguh Santosa,(1998), menganalisis variabel-variabel yang mempengaruhi harga saham di Bursa Efek Surabaya dengan 25 perusahaan sebagai sampelnya. Dari hasil penelitiannya disimpulkan bahwa *earning per share*, *devidend per share*, *price earning ratio*, dan *tingkat suku bunga deposito*, hanya *price earing ratio* dan *earning per share* yang mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap harga

saham. Sedangkan *devidend per share* dan *tingkat suku bunga deposito* tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Dari penelitian-penelitian diatas, sebagian besar menyatakan bahwa *price earning ratio* merupakan faktor yang paling berpengaruh terhadap harga saham, meskipun metode-metode yang digunakan berbeda-beda, dan variabel yang diteliti antara peneliti yang satu dengan peneliti yang lain justru saling melengkapi.

Penelitian yang dilakukan ini untuk membandingkan penggunaan variabel terikat *harga saham*, terhadap variabel bebas : *price earning ratio*, *book value of common stocks*, *financial leverage* , *tingkat suku bunga*, dan *earning per share*, apakah berpengaruh terhadap harga saham Industri Manufaktur di Bursa Efek Surabaya .

Dengan penelitian ini diharapkan akan dibuktikan bukan hanya pengaruh variabel bebas yang dipilih saja, tetapi juga akan diperoleh gambaran pengaruh variabel-variabel tersebut yang paling dominan, sehingga dapat dijadikan masukan dalam pengambilan keputusan investasi di Bursa Efek Surabaya.

## 1.2 Perumusan Masalah.

Perubahan harga saham mempunyai peranan penting dalam pengambilan keputusan investasi dipasar modal. Untuk mengetahui



perubahannya diperlukan penggunaan model-model melalui faktor-faktor yang mampu menjelaskan perubahan harga saham.

Berdasarkan latar belakang masalah dan hasil-hasil penelitian terdahulu, dapat dirumuskan permasalahan seperti berikut :

1. Apakah *price earning ratio*, *book value of common stocks*, *financial leverage*, *tingkat suku bunga*, dan *earning per share* , mampu menjelaskan perubahan harga saham ?
2. Diantara *price earning ratio*, *book value of common stocks*, *financial leverage* , *tingkat suku bunga*, dan *earning per share*, variabel mana yang paling berpengaruh terhadap perubahan harga saham ?

### **1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian,**

#### **1.3.1 Tujuan penelitian.**

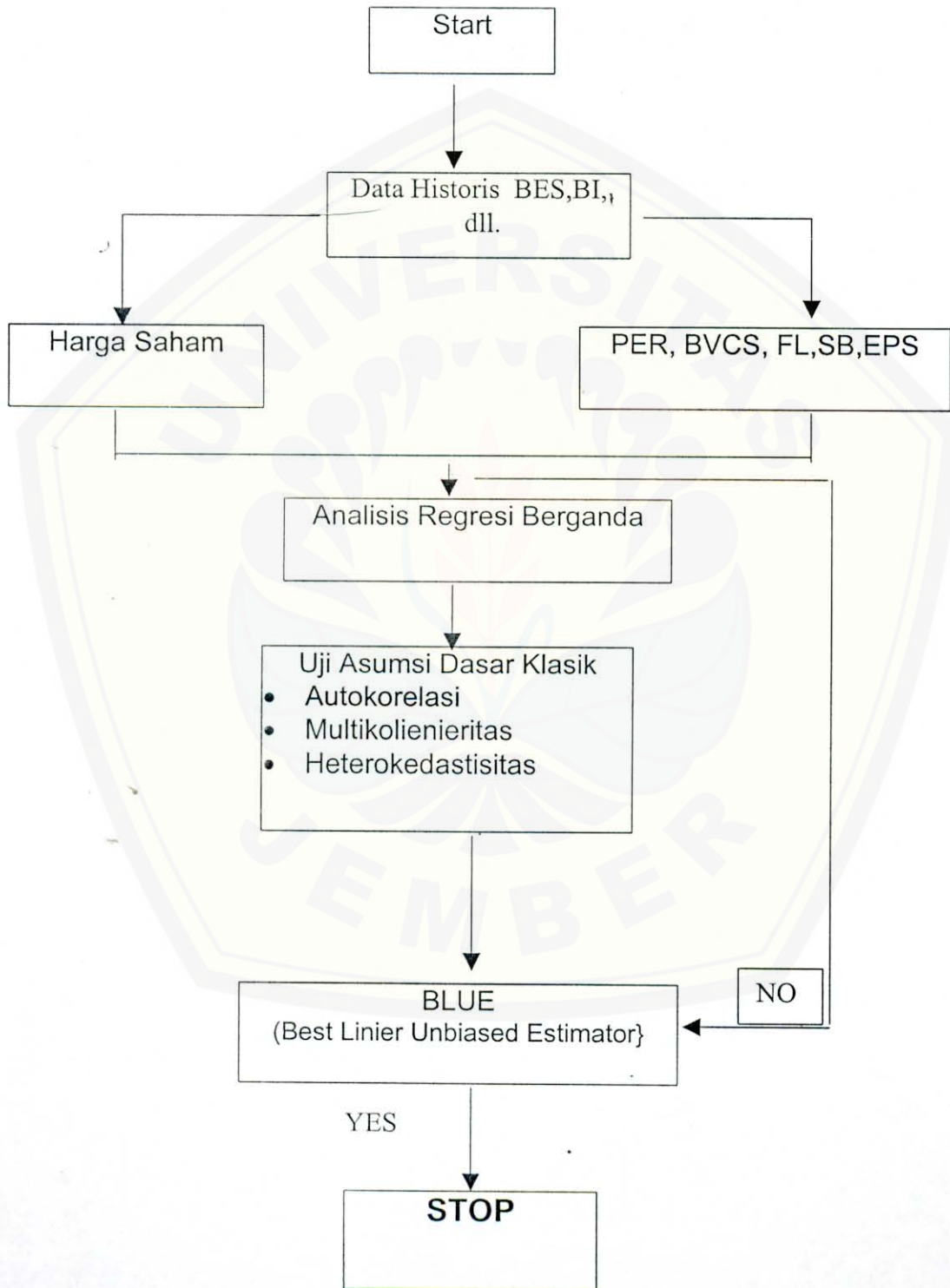
1. Menentukan apakah faktor *price earning ratio*, *book value of common stocks*, *financial leverage*, *tingkat suku bunga* dan *earning per share* berpengaruh terhadap harga saham ?
2. Menentukan faktor yang paling dominan pengaruhnya diantara 5 variabel tersebut terhadap harga saham.



### 1.3.2 Kegunaan Penelitian .

1. Bagi para akademisi dan peneliti diharapkan dapat digunakan untuk mengembangkan ilmu pengetahuan dan penelitian lebih lanjut.
2. Bagi para investor, calon investor, perusahaan (emiten ) diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk menentukan kebijakan dan strategi keuangan.
3. Bagi Pemerintah, diharapkan dapat digunakan dalam penentuan kebijakan pengembangan pasar modal di Indonesia.

### 1.4. Kerangka Pemecahan Masalah



Keterangan :

1. Penelitian dimulai dengan tahapan ijin penelitian, observasi dan pembuatan proposal penelitian.
  2. Input data historis : Laporan Keuangan dan R/L dari BES, BEJ, Bapepam, dan lain-lain.
  3. Dari ad 2, diperoleh data harga saham, dan dapat dikerjakan perhitungan PER, BVCS, FL, TSB, dan EPS.
  4. Selanjutnya dilakukan Analisis Regresi Berganda di indentifikasi variabel bebas (interikat), dan juga variabel tergantung (terikat).
  5. Agar model regresi yang diperoleh BLUE, yaitu yang dapat digunakan sebagai prediktor, perlu asumsi dasar klasik :
    - Uji ada tidaknya outokorelasi,
    - Uji ada tidaknya multikolieneritas,
    - Uji ada tidaknya heterokedastisitas.
  6. Kalau uji dasar klasik terpenuhi, maka model yang dihasilkan BLUE dapat digunakan sebagai prediktor, begitu sebaliknya.
- Setelah uji dasar klasik disimpulkan : apakah variabel bebas berpengaruh padas perubahan harga saham, juga dapat diketahui variabel yang berpengaruh paling dominan.



## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1. Penelitian Terdahulu

Roll dan Ross dalam Siaila, ( 1991) menguji 42 kelompok yang terdiri dari 30 saham selama periode 1962 – 1972, menyebutkan terdapat empat faktor, paling sedikit tiga faktor yang mempengaruhi tingkat keuntungan saham-saham.

Selanjutnya Bower, Bower dan Logue dalam Giriati, (1998) meneliti tingkat keuntungan portofolio-portofolio yang terdiri dari saham-saham perusahaan utility selama 1971 – 1979, membandingkan hasilnya dengan CAPM . Kesimpulannya, bahwa penggunaan APT akan menghasilkan taksiran yang berbeda dibandingkan dengan CAPM, dan memberikan hasil yang lebih baik.

Hasari, dalam Husnan (1998) meneliti pasar modal Malaysia dengan menggunakan metodologi yang sama dengan Roll dan Ross (1980) menunjukkan bahwa APT tidak dapat menjelaskan tingkat keuntungan saham-saham yang terdapat di Kualalumpur Stock Exchange, meskipun single factor model teridentifikasi. Periode pengamatannya mulai 1 Juli 1989 sampai dengan 30 Juni 1990.

Kemudian, Chen, et al, ( 1986 ) berpendapat bahwa terdapat empat faktor yang mendasari perubahan harga saham :

1. tingkat kegiatan industri,
2. tingkat inflasi,
3. beda antara bunga jangka pendek dan jangka panjang,
4. beda antara tingkat keuntungan obligasi yang beresiko tinggi dan beresiko rendah.

Peneliti yang lain, Wahyudi, ( 1997 ) menguji APT di Bursa Efek Jakarta ( pengamatan Juli 1993 sampai dengan Oktober 1995 ) mengidentifikasi kemungkinan empat faktor yang mempengaruhi pricing saham-saham.

Analisis cross sectional hanya menunjukkan kemampuan menjelaskan yang kurang berarti ( kurang dari 20 % ) dari empat faktor tersebut.

Faktor-faktor yang diduga mempengaruhi adalah

1. Index Dow Jones di New York, berpengaruh positif
2. Suku Bunga Deposito di Indonesia, berpengaruh negatif
3. Inflasi di Indonesia, berpengaruh negatif
4. Suku Bunga di Amerika Serikat, berpengaruh negatif

Kemudian Husnan (1990) dalam penelitiannya di Bursa Efek Jakarta membandingkan antara CAPM dan APT hasilnya menunjukkan bahwa, dalam beberapa kasus CAPM lebih mampu menjelaskan expected return, sedangkan pada kasus-kasus yang lain APT lebih baik.

Sedangkan hasil yang tidak terlalu banyak berbeda ditunjukkan kalau saham-saham tersebut bukan saham-saham yang ekstrim, baik low risk maupun high risk. ( Brealey & Myers, 1991 : 172 – 173)



## 2.2. Investasi

Menurut Husnan (1998:133) yang dimaksud investasi adalah investasi dalam periode waktu jangka panjang yang disebut juga penanaman dana atau capital investment. Pengaturan investasi modal yang efektif perlu memperhatikan faktor-faktor berikut, antara lain :  
*adanya usulan investasi, estimasi dan evaluasi arus dari usulan investasi tersebut dan memilih proyek yang sesuai dengan kriteria tertentu, serta monitoring dan penilaian terus menerus terhadap proyek setelah pelaksanaan investasi.*

Salah satu hal yang penting dalam investasi adalah return dari investasi tersebut, selain menyangkut akurasi taksiran arus kas masuk yang relevan juga perhitungan prediksi return yang tepat. Untuk menaksir arus kas yang relevan perlu diperhatikan hal-hal berikut :

*Taksiran arus kas atas dasar perhitungan setelah pajak, taksiran arus kas atas dasar incremental atau selisih, taksiran arus kas yang timbul karena keputusan investasi, seperti bunga, angsuran pokok pinjaman, serta pembayaran deviden.* Selanjutnya jangan dimasukkan unsur sunk cost, yaitu biaya yang telah terjadi, karena keputusan telah diambil, juga merupakan arus kas yang tidak relevan dalam memperhitungkan investasi yang feasible.



### 2.3. Proses Investasi

Proses investasi menunjukkan bagaimana investor melakukan investasi misalnya investasi dalam saham, saham apa yang akan dipilih, seberapa banyak investasinya, dan kapan investasi akan dilakukan.

Langkah-langkah dalam pengambilan keputusan investasi ada beberapa :

*Pertama*, menentukan *kebijaksanaan investasi*. Investor perlu menentukan tujuan investasinya, berapa banyak jumlahnya. Hubungan resiko dan investasi adalah positif, maka investor tidak dapat mengatakan bahwa tujuan investasinya adalah mendapatkan keuntungan sebesar-besarnya.

Investor yang bersedia menanggung resiko tinggi, akan mengalokasikan dananya pada saham yang lebih beresiko, jadi portofolio investasinya adalah saham-saham bukan obligasi. Keuntungan yang diharapkan juga tinggi.

Sedangkan investor yang tidak bersedia menanggung resiko tinggi, akan memilih sebagian besar investasinya pada obligasi dari perusahaan yang dinilai aman.

*Kedua, Analisis sekuritas*. Pada tahap ini yang dilakukan adalah analisis secara individual antara sekelompok saham. Tujuan dalam analisis saham adalah *mengidentifikasi* saham yang *mispriced* yaitu saham yang harganya salah, mungkin terlalu tinggi, atau terlalu rendah, dan para analis dapat mendeteksi mana diantara saham-saham tersebut yang *mispriced*. Kalau ada saham yang *mispriced*, para analis tidak mampu

untuk mendeteksinya, sebab mereka berpendapat bahwa pasar modal sudah efisien. Langkah ketiga dalam proses investasi adalah *pembentukan Portfolio (sekumpulan investasi)* dalam pembentukan portofolio investor mengidentifikasi saham-saham yang akan dipilih, berapa proporsi dana yang akan ditanamkan. Pada langkah ketiga investor melakukan diversifikasi maksudnya adalah menginvestasikan dananya pada banyak saham untuk mengurangi resiko yang ditanggung.

Tahap keempat, *melakukan revisi portfolio*. Merupakan pengulangan terhadap tiga tahap sebelumnya, menentukan kebijaksanaan investasi, analisis sekuritas dan pembentukan portfolio, dengan maksud kalau perlu melakukan perubahan terhadap portfolio yang telah dimiliki.

Sedangkan yang kelima, *evaluasi kinerja portofolio*. Tahap ini investor melakukan penilaian performance portofolio, baik dalam tingkat profitabilitas, maupun resikonya. (Husnan 1990 : 47 –49)

#### **2.4. Analisis Finansial**

Menurut Alwi (1994:108) tujuan analisis finansial adalah membantu manager keuangan memahami apa yang perlu dilakukan oleh perusahaan atas dasar informasi yang tersedia yaitu financial statement berupa Neraca dan Laporan Rugi Laba.

Sedangkan Riyanto (1986 : 6) dalam memberikan tujuan analisis finansial lebih menekankan pada fungsi manajemen keuangan, yang meliputi :



1. fungsi to use / allocation of funds, yaitu keputusan tentang pemilihan alternatif investasi / keputusan investasi dan
2. fungsi to obtaining of funds, yaitu fungsi pendanaan, pemilihan alternatif pendanaan atau keputusan pendanaan (financing decision)

Dari kedua pendapat diatas dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi harus benar-benar dipilih sesuai alternatif dana yang tersedia, dengan pertimbangan antara resiko dan hasil yang diharapkan.

Sedangkan menurut Keown et al (1999 : 2) tujuan analisis finansial sejalan dengan tujuan perusahaan :

3. Maximisasi kesejahteraan pemegang saham, dengan cara memaksimalkan nilai saham perusahaan.
4. Maximisasi keuntungan, dengan memanfaatkan barang modal secara efisien, dan mengkaitkannya dengan waktu.

### **2.5. Diversifikasi, Resiko dan Return**

Tingkat pengembalian yang diinginkan investor adalah tingkat pengembalian minimum yang dibutuhkan agar investor bersedia membeli atau memiliki saham. Pengembalian minimum juga merupakan diskonto yang menyamakan nilai sekarang arus kas dengan nilai saham .

Untuk dapat memahami sifat dan tingkat pengembalian yang diinginkan investor, dapat dipisahkan tingkat pengembalian kedalam komponen dasarnya. Tingkat pengembalian bebas resiko ditambah dengan premi resiko (Risk premium) dengan persamaan sbb : (Keown et al, 1999 : 213 )



$$k = k_{fr} + k_{rp}$$

Dimana :  $k$  = tingkat pengembalian yang diinginkan investor

$k_{fr}$  = pengembalian bebas resiko

$k_{rp}$  = premi resiko

Sementara itu Husnan (1998 : 50) mengatakan bahwa kalau suatu investasi mempunyai resiko, berarti investasi tersebut tidak akan memberikan keuntungan yang pasti atau dengan kata lain keuntungan yang diperoleh bersifat tidak pasti. Padahal investor menginginkan keuntungan yang pasti dalam jumlah tertentu.

## 2.6 Resiko dan Diversifikasi

Menurut Keown et al (1999:199) menyatakan bahwa resiko merupakan penyimpangan arus kas yang mungkin terjadi dimasa datang. Arus merupakan arus penerimaan, yang seharusnya lebih besar dari pada arus pengeluaran. Kalau dikatakan ada penyimpangan terhadap arus penerimaan, pasti ada resiko ketidak pastian.

Sudah sewajarnya, kalau investasi pada saham yang tidak mempunyai ketidak pastian, investor memperoleh return tinggi, sebab dikaitkan dengan waktu. Sebaliknya kalau investasi dengan kepastian, berarti return dapat diperhiungkan sebelumnya dan hampir pasti. Jadi wajar kalau investasi pada saham yang tanpa resiko, return yang diharapkan juga kecil.

Orang-orang China mengartikan resiko sebagai kombinasi antara bahaya dan kesempatan. Semakin besar resiko, berarti semakin besar kesempatan yang dimiliki untuk berhasil, namun juga semakin besar bahaya untuk gagal.

Pam Block (1993) memberikan solusi satu-satunya senjata untuk mengatasi semua resiko adalah diversifikasi.

Sedangkan Martin (1991:99) memberikan penegasan, bahwa diversifikasi saham dalam komponen portofolio dapat mengurangi resiko total suatu portofolio. Pengurangan ini ditunjukkan pada resiko tidak sistimatis portofolio. Semakin besar jumlah kuantitas jenis saham komponen portofolio maka semakin kecil resiko tidak sistematis portofolio tersebut. Hal ini terjadi karena resiko tidak sistematis yang terjadi pada salah satu saham komponen portofolio akan dikompensasi dengan tingkat komponen dari saham komponen yang lainnya.

## **2.7. Arbitrage Pricing Theory (APT) dan Capital Assets Pricing Model (CAPM)**

Martin (1991 : 104) memberikan konsep bahwa CAPM merupakan suatu model pendekatan dalam pengukuran tingkat ekspektasi saham. Model ini memperhitungkan opportunity cost para investor dalam melakukan suatu investasi, artinya model tersebut sudah melibatkan kenyataan bahwa semua investor senantiasa mencari sekuritas yang menjanjikan tingkat hasil yang menarik.



Dari pendekatan CAPM tersebut terlihat bahwa tingkat ekspektasi keuntungan suatu sekuritas dipengaruhi oleh tingkat betanya melalui premi resiko. Beta sekuritas adalah pengukur resiko (resiko sistematis) sekuritas dalam portofolio.

Semakin tinggi beta suatu sekuritas maka semakin besar pula premi resiko, dan tentunya tingkat ekspektasi keuntungan sekuritas tersebut akan semakin bertambah besar pula.

Sedangkan Ross (1976) memberikan penilaian Arbitrage Pricing Theory bahwa dua kesempatan investasi yang mempunyai karakteristik yang identik sama tidak bisa dijual dengan harga yang berbeda. Konsep yang dipergunakan adalah hukum "one price". Apabila aktiva yang mempunyai karakteristik sama dijual dengan harga yang berbeda, maka akan terdapat kesempatan untuk melakukan arbitrage dengan membeli aktiva yang berharga murah, dan pada saat yang sama menjualnya dengan harga yang lebih tinggi sehingga memperoleh laba tanpa resiko.

Selanjutnya bagaimana kalau CAPM dan APT diperbandingkan?

APT menekankan, bahwa tingkat keuntungan yang diharapkan tergantung pada pengaruh faktor-faktor makro ekonomi, dan tidak oleh resiko unik. Faktor-faktor yang ada dalam Arbitrage Pricing boleh dianggap sebagai portofolio, khusus yang cenderung dipengaruhi oleh pengaruh bersama. Apabila expected risk premium masing-masing portofolio tersebut proporsional dengan market beta portofolio, maka APT dan CAPM akan memberikan hasil yang sama.



Daya tarik APT , tidak perlu mengidentifikasi market portfolio (yang diperlukan untuk menghitung beta CAPM ). Faktor-faktor dalam APT tidak diidentifikasi sehingga tidak dapat menjelaskan faktor-faktor apa mempengaruhi pricing.

CAPM, menyatukan semua faktor makro kedalam satu faktor, yaitu return market portofolio. APT akan sangat bermanfaat apabila dapat :

1. Mengidentifikasi tidak terlalu banyak faktor makro ekonomi.
2. Mengukur expected return dari masing-masing faktor tersebut.
3. Mengukur kepekaan masing-masing saham terhadap faktor-faktor tersebut.

## 2.8. Harga Saham

Harga saham pada hakekatnya merupakan pencerminan besarnya pengorban yang harus dilakukan oleh setiap pemodal untuk penyertaan dalam perusahaan. Harga ini di pasar sekunder akan bergerak sesuai dengan kekuatan permintaan dan penawaran yang terjadi atas saham tersebut.

Tinggi rendahnya harga saham itu sendiri lebih merupakan penilaian sesaat yang banyak dipengaruhi pertimbangan pembeli atau penjual yang menyelenggarakan transaksi.

Pertimbangan itu mencakup kebijaksanaan intern perusahaan , situasi dan kebijaksanaan perekonomian, kondisi dunia usaha dan kemampuan menganalisis saham.

Sebenarnya konsep teoritis yang dipakai untuk menganalisis saham terbatas hanya pada tahap menilai kelayakan harga saham saja . Tidak ada konsep teori yang mampu memberikan hasil akhir melampaui penilaian kekayaan harga saham yang telah ada. Oleh hal yang demikian, harga saham dalam konteks penilaian ini terfokus

Bukan pada tinggi rendahnya harga, tetapi pada kewajaran harga saham yang tercipta di pasar sekunder.

## **2.9 Penilaian Harga Saham Dalam Kaitanya dengan Keputusan Investasi**

Usaha memaksimumkan nilai perusahaan sebagai tujuan normatif perusahaan merupakan salah satu elemen yang turut menentukan perubahan harga saham yang diperdagangkan di bursa efek. Makna yang terkandung dalam tujuan normatif ini sebenarnya adalah bagaimana perusahaan selaku emiten mampu mengelola perusahaannya secara produktif guna memberikan keyakinan kepada para pemegang saham untuk memperoleh pendapatan ( devidend atau capital gain ) di waktu mendatang. Dalam konteks seperti ini, tentu semua kebijaksanaan akan memberikan dampak langsung terhadap harga saham.



Bagi pemodal, dalam mengambil keputusan membeli atau menjual saham, tentu saja kemungkinan perolehan pendapatan harus dipertimbangkan pula dengan besarnya beban resiko yang harus dipikul. Sebab sebagaimana diketahui, investasi saham merupakan alternatif investasi yang memiliki resiko tinggi.

Pada umumnya para pemodal yang rasional mengambil keputusan membeli atau menjual saham dilandasi pada hasil analisis kelayakan harga saham sesuai dengan masuknya informasi kepada pemodal. Proses penilain harga saham dilakukan dengan jalan membandingkan harga pasar saham dengan nilai intrinsik saham tersebut. Dalam hal penilaian kelayakan harga saham, *Francis, ( 1986 : 196 )* memberikan pedoman seperti berikut:

*Pertama*, bila harga melampaui nilai intrinsik saham, sebaiknya dilakukan penjualan saham. Sebab kondisi seperti ini pada masa yang akan datang besar kemungkinan terjadi koreksi pasar.

*Kedua*, Bilamana harga saham sama dengan nilai intrinsiknya, maka transaksi pembelian atau penjualan tidak dilaksanakan.

*Ketiga*, Bila harga saham lebih rendah dari nilai intriknya, maka sebaiknya dilakukan transaksi pembelian, sebab besar kemungkinan di masa yang akan datang terjadi lonjakan harga. Dengan demikian akan terbuka kesempatan untuk meraih *capital gain*.



Penjelasan diatas mengisyaratkan bahwa faktor penting yang selalu mendapat perhatian dalam analisis harga saham adalah faktor nilai intrinsik saham itu sendiri.

## 2.10 Analisis Saham

Analisis harga saham dapat dilakukan dengan dua pendekatan yang umum dipergunakan yaitu *Pendekatan Teknikal* dan *Pendekatan Fundamental* dengan uraian seperti berikut (Husnan, 1996 : 315)

Pendekatan Teknikal merupakan tehnik analisis saham dengan menggunakan data historis mengenai perkembangan harga saham dan volume perdagangan sebagai elemen utama. Dengan data ini kemudian diolah menjadi grafik. Dari grafik ini di analisis pola pergerakan harga saham sekaligus memprediksiharga saham pada masa yang akan datang. Prediksi ini dimungkinkan karena konsep pendekatan teknikal beranggapan bahwa pola pergerakan harga saham yang terjadi saat ini dan dimasa lalu cenderung akan terulang kembali dimasa yang akan datang.

Prinsip dasar pendekatan ini terletak pada konsep permintaan dan penawaran saham di pasar sekunder dengan asumsi :

( Francis, 1986, : 503 )

1. Nilai pasar semata mata ditentukan oleh interaksi permintaan dan penawaran.

2. Permintaan dan penawaran terbentuk dari berbagai faktor yang bersifat rasional dan tidak rasional.
3. Dengan mengabaikan fluktuasi yang rendah di pasar, maka harga saham dianggap cenderung akan bergerak disekitar trend untuk jangka panjang.
4. Perubahan trend semata – mata disebabkan oleh terjadinya pergeseran permintaan dan penawaran.
5. Pergeseran permintaan dan penawaran tanpa mempermasalahkan mengapa terjadi, nantinya akan terdeteksi dengan grafik pergerakan harga.
6. Pola grafik itu akan terjadi berulang.

Melihat konsep pendekatan teknikal ini, dapat dikatakan bahwa pendekatan ini mendasari konsepnya pada segala keadaan yang terjadi di pasar sekunder. Kondisi perusahaan yang telah menawarkan sahamnya sendiri kurang memperoleh pertimbangan langsung dalam analisis ini.

Pendekatan Fundamental dalam menganalisis harga saham, lebih mendasarkan diri pada unsur fundamental ( unsur intern emiten) untuk menghitung nilai intrinsik saham. Argumentasi dasar pendekatan ini adalah bahwa harga saham sama dengan pendapatan yang akan diperoleh ( devidend dan capital gain ). Atas dasar argumentasi ini, model umum yang dipergunakan berkisar antara unsur earning,



devidend, serta tingkat pendapatan yang diharapkan (rate of return ) yaitu :

$$\text{Value} = \sum \frac{\text{Income period } ^t}{(1 + \text{Appropriate discount rate}) ^t}$$

Model umum diatas memperlihatkan bahwa dua unsur penting yang menentukan nilai intrinsik saham adalah : Pertama, *Income* yang terdiri atas *earning, devidend* dan *capital gain*. Kedua, *appropriate discount rate* yang dalam hal ini adalah *rate of return* yang dikehendaki.

Berdasarkan model umum diatas, dapat dijabarkan pendekatan baru yaitu : Cash flow approach, devidend approach, the stream of earning. Cash flow approach mirip dengan model umum pendekatan fundamental ini yang dikonsentrasikan adalah arus kas.

Devidend approach menghitung nilai intrinsik saham berdasarkan nilai sekarang dari devidend yang akan diterima pada masa mendatang. Sedangkan the stream of earning approach menghitung nilai intrinsik berdasarkan arus earning yang akan diterima pada masa yang akan datang.

Dari pendekatan fundamental yang berkembang menjadi tiga model yang lebih khusus, terlihat bahwa yang mendapat penekanan khusus yang menentukan nilai intrinsik saham adalah faktor fundamental



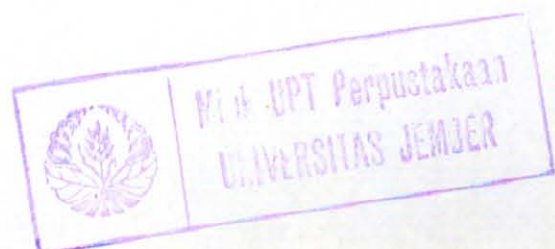
perusahaan. Dalam analisis ini faktor eksternal justru kurang mendapat perhatian.

Pendekatan fundamental mengidentifikasikan bahwa yang membentuk nilai intrinsik selain arus pendapatan adalah faktor resiko. Seperti diketahui, resiko investasi saham menggambarkan variabilitas pendapatan yang akan diterima. Semakin besar resiko, berarti semakin bervariasi arus pendapatan yang diharapkan akan diterima. Oleh sebab itu setiap keputusan membeli atau menjual saham harus telah mempertimbangkan trade-off antara tingkat pendapatan yang diharapkan dan resiko yang terkandung didalam pendapatan tersebut.

Pembeli saham menghendaki kenaikan harga setelah proses pembelian, di lain pihak penjual saham menghendaki penurunan harga saham setelah penjualan. Tujuan yang bertentangan ini melatar belakangi reevaluasi yang pada akhirnya mengakibatkan fluktuasi harga saham.

( Francis, 1986 : 205 )

Sedangkan Cootner dan Samuelson dalam (Francis, 1986 : 200) beranggapan bahwa harga saham berfluktuasi secara random disekitar nilai intrinsik saham. Setiap kali tercipta harga, maka pada saat yang bersamaan tercipta pula keseimbangan penawaran dan permintaan saham. Kedua ahli ini juga beranggapan bahwa fluktuasi harga saham sebanding sebanding dengan nilai intrinsik saham, dan informasi yang



masuk ke pemodal akan besar sekali pengaruhnya terhadap re-evaluasi harga saham.

Berpangkal pada penjelasan teoritis diatas, maka fluktuasi harga saham tidak dapat dipisahkan dengan masuknya informasi baru kepada pemodal. Informasi yang masuk kepada pemodal secara garis besar menyangkut keadaan intern perusahaan dan keadaan ekstern seperti kebijaksanaan pemerintah di bidang ekonomi, situasi politik didalam dan luar negeri serta situasi dunia pada umumnya.

Dengan uraian diatas, yang mnenjadi inti bahasan masalah flutktuasi harga saham adalah hasil re-evaluasi pemodal yang menghasilkan perubahan nilai intrinsik saham, karena adanya perubahan arus pendapatan dan beban resikonya.

Jadi, apabila hendak menganalisis fluktuasi harga saham, faktor-faktor yang tidak dapat dipisahkan dalam analisis adalah faktor pendapatan dan resiko penentu nilai intrinsik saham. Dalam penelitian ini , perubahan harga saham sebagai variable dependent dan *price earning ratio*, *book value of common stocks*, *financial leverage*, *tingkat suku bunga* dan *earning per share* sebagai variable independent dengan uraian seperti berikut :

1. variable-variable yang tergolong sebagai faktor penentu besar kecilnya arus pendapatan, terdiri atas : a. *price earning ratio*,  
b. *tingkat suku bunga*, dan c. *earning per share*.



2.variable-variable yang termasuk dalam kelompok faktor berhubungan dengan besarnya resiko yaitu : a. *book value of common stock*, b. *financial leverage*.

### 2.11 Uraian Variable-variable Penelitian

*Price earning ratio*, secara teoritis merupakan indikator yang dapat dipergunakan untuk menentukan apakah harga saham tertentu dinilai terlalu tinggi ( *over valued* ) atau terlalu rendah ( *under valued* ) Secara umum *over valued* terindikasi pada tingginya *pada price earning ratio*. Kalau *price earning ratio* sebagai multiplier, maka *price earning ratio* akan memberikan gambaran tentang pertumbuhan *earning relative* terhadap harga saham. Lagi pula *price earning ratio* akan memberikan gambaran tertutupnya saham pada periode tertentu, semakin besar *price earning ratio* berarti semakin besar kemungkinan harga saham terlalu tinggi penilaiannya dan bila dikalikan dengan *earning* yang diharapkan akan menghasilkan harga saham yang terlalu tinggi pula. Dalam hubungannya dengan fluktuasi harga saham, maka *price earning ratio* akan turut mempengaruhi fluktuasi harga saham. Sebab secara langsung *price earning ratio* yang tinggi terjadi karena harga yang terlalu tinggi dibandingkan dengan *earning*. Bila ini terjadi secara pasti harga dari saham tertentu cepat atau lambat akan terkoreksi pada saat transaksi di bursa..



Tingkat suku bunga bebas resiko dalam penelitian ini digunakan sebagai alternatif pembanding atau pengganti atas alternatif investasi saham. Bilamana tingkat bunga bebas resiko cukup tinggi dapat dipastikan pemodal akan mengalihkan ke deposito berjangka yang bebas resiko. Akibatnya perdagangan di bursa akan lesu bahkan mungkin harga-harga akan turun, Oleh sebab itu tingkat bunga bebas resiko di pilih untuk menguji apakah variabel tingkat bunga bebas resiko turut mempengaruhi fluktuasi harga saham. Sementara itu fluktuasi harga saham juga dianggap sebagai pencerminan pengalihan keputusan alternatif investasi saham ke bentuk deposito berjangka yang pada akhirnya merubah hasil re-evaluasi pemodal terhadap proses penilaian saham. Bertolak dari hasil penelitian terdahulu ternyata tingkat bunga bebas resiko mempengaruhi harga saham, dan penelitian kali ini mencoba membuktikan apakah fluktuasi harga saham juga dipengaruhi oleh tingkat bunga bebas resiko.

Sebagaimana diketahui pemodal Indonesia tidak menyenangi resiko, maka pemodal akan mengalihkan keputusan investasinya bila ada alternatif investasi lain yang lebih menguntungkan (dalam hal ini adalah deposito berjangka) keadaan ini akhirnya akan mengakibatkan kelesuan di pasar modal. Kondisi ini di Pasar Modal Indonesia ditandai dengan merosotnya harga saham. Ini terjadi pada saat tingkat bunga bebas resiko beranjak naik.

Pengertian *earning* yang terkait dengan *earning per share* disini adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya, Deviden akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada investor adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi seluruh kewajibannya ( bunga dan pajak ). Oleh karena deviden diambilkan dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan maka besarnya keuntungan (*earning*) tentu saja akan mempengaruhi besarnya deviden.

Menurut Lintner ( 1956 ) semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan deviden. Pendapat tersebut didukung oleh *Turnovsky* ( 1967 ), *Kao dan Wu* (1994) . *Efendri* ( 1993) dan Survey yang dilakukan oleh *Bursa Efek Jakarta* (1994) yang berpendapat bahwa keuntungan mempengaruhi deviden dan mempunyai hubungan positif.

*Financial leverage* merupakan perbandingan antara *Total Debt* dengan *Total Dana atau Aktiva* dalam perusahaan. *Financial leverage* ditentukan oleh hubungan *Earning Before Interest and Tax ( EBIT )* dan *Earning per share* yang menguntungkan pemegang saham. Besarnya EBIT yang menghasilkan EPS positif akan dipengaruhi oleh tingkat bunga yang harus dibayar oleh perusahaan. Semakin besar jumlah dana yang berasal dari luar seperti obligasi, semakin besar pula beban tetap (bunga) yang harus dibayar. Hal ini akan mempengaruhi *earning per*



*share*. Besarnya *earning per share* juga dipengaruhi oleh metode pembelanjaan atau perimbangan sumber modal yang digunakan, apakah dipenuhi dengan modal sendiri atau dengan modal asing atau kombinasi keduanya. Pendapat Alwi ( 1994 ) diatas, diperkuat oleh *Rozeff* ( 1982 ) yang mengatakan bahwa semakin besar *debt to equity ratio* , maka akan semakin kecil deviden yang dibayarkan pada pemegang saham. *Bambang Riyanto* ( 1996 ) mendukung pendapat *Rozeff*, juga menurut *Sutojo* dan *Irianto* ( 1995 ) yang menyatakan bahwa *Total Debt to Total Assets Ratio* mempengaruhi deviden, sedangkan *Setyawan Widyantoro* ( 1995 ) menyatakan bahwa *Total Debt to Equity Ratio* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap pembayaran deviden per lembar saham. Sedangkan *Van Horne* ( 1988 ) menyatakan bahwa semakin besar kemampuan perusahaan untuk berhutang, maka akan semakin besar kemampuannya untuk membayar deviden ( antara *Total Debt to Equity Ratio* mempunyai hubungan yang positif ).

Dari beberapa pendapat tersebut. Terjadi pro dan kontra tentang hubungan antara *Total Debt to Total Assets Ratio* dengan *pembayaran deviden*.

Sedangkan *Book value of Common stocks* ( Husnan, 1998) adalah nilai buku saham seperti yang tercantum dalam Neraca, dan nilai tersebut dicatat dengan harga perolehannya.



## BAB III

### KERANGKA KONSEPTUAL PENELITIAN.

#### 3.1 Kerangka Konseptual

#### 3.2 Kerangka Konseptual Penelitian

Para peneliti secara kontinyu terus berupaya mengidentifikasi faktor-faktor yang mampu menjelaskan perubahan harga saham.

Demikian juga para investor perlu mengidentifikasi lebih lanjut faktor-faktor apa yang paling dominan dapat mempengaruhi perubahan harga saham, yang dapat dipergunakan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi, agar didapatkan hasil yang sesuai dengan yang diharapkan.

*Husnan, (1996)* menyatakan ada keterkaitan antara *price earning ratio (PER)* dengan harga saham.

*Price earning ratio* adalah perbandingan antara harga saham yang diperoleh dari pasar modal dengan laba per lembar saham yang diperoleh pemilik modal. Apabila pasar saham efisien, maka ratio ini mencerminkan pertumbuhan laba perusahaan. Semakin tinggi ratio ini, semakin tinggi pertumbuhan laba yang diharapkan pemilik modal. Hubungan antara PER dan harga saham adalah positif, artinya, dengan semakin meningkatnya harga saham, maka PER juga meningkat, bila faktor yang lain tidak berubah.

Selanjutnya *book value of common stock (bvcs)* merupakan perbandingan antara *net worth* dengan *outstanding stock*.

Sedangkan *outstanding stock* adalah jumlah saham yang beredar secara keseluruhan dalam masyarakat. Hubungan *bvcs* dengan harga saham adalah positif, karena harga saham akan meningkat bila *bvcs* meningkat, berarti tuntutan terhadap harta perusahaan oleh pemegang saham per lembarnya akan meningkat juga, yang mengakibatkan harga saham akan tinggi, sebaliknya kalau *bvcs* menurun, yang berarti tuntutan pemegang saham atas harta kekayaan perusahaan juga menurun dan harga saham juga akan turun.

Sedangkan *net worth* merupakan *total asset* di kurangi dengan *total debt*.

*Weston dan Copeland (1997)* merumuskan bahwa faktor *financial leverage* merupakan ratio nilai buku seluruh hutang (*total debt*) dibanding *Total Asset*.

*Financial Leverage (FL)* ini disebut juga *Leverage factor*, yang biasanya ditunjukkan dalam jumlah prosentase. *Financial Leverage* ditentukan oleh hubungan antara *Earning Before Interest and Tax (EBIT)* dan *Earning per Share (EPS)* yang menguntungkan pemegang saham.

Besarnya *EBIT* yang menghasilkan *EPS* positif, akan dipengaruhi oleh *interest* yang harus dibayarkan (Alwi, 1994 : 301). Hubungan antara *FL* dan harga saham adalah negatif. Negatif artinya



bila tingkat keuntungan lebih kecil atau sama dengan tingkat suku bunga Bank, berarti dengan bertambahnya hutang sangat memberatkan perusahaan, dan FL akan turun, sehingga harga saham kemungkinan juga akan menurun.

Faktor *Tingkat Suku Bunga* ( TSB ) merupakan tingkat keuntungan minimal yang disyaratkan oleh investor, atau tingkat keuntungan yang diharapkan dari investasi dalam bentuk saham.

Tingkat suku Bunga yang dimaksud adalah tingkat suku bunga rata-rata Bank Pemerintah untuk jangka waktu tiga bulanan dengan ukuran satuan prosentase. TSB akan berpengaruh terhadap harga saham. Jika TSB naik, dan investasi dalam bentuk deposito lebih menguntungkan, maka investor akan menjual sahamnya dan mendepositokan uangnya.

Hal ini dapat dibenarkan, karena deposito merupakan alternatif investasi. Sifat hubungan antara TSB dan harga saham adalah negatif artinya kalau TSB naik, harga saham cenderung turun, karena para investor akan menjual sahamnya dan memilih deposito, sehingga akan menurunkan harga saham. (Roy Sembel, dalam Giriati, 1998)

*Earning per share*, ( EPS ) merupakan pembagian antara Earning After Tax dengan outstanding stock.

EPS yang lebih besar menandakan kemampuan perusahaan yang lebih besar dalam menghasilkan keuntungan bersih dari setiap lembar saham. ( Usahawan, 1998 ). Hubungan antara EAT dan harga saham



positif, artinya, semakin besar EAT yang yang diperoleh perusahaan, maka semakin besar pula EPS yang diperoleh investor yang pada akhirnya akan menaikkan harga saham di pasar. Sebaliknya, apabila EPS yang dibagikan kecil, atau bahkan tidak membagikan deviden, investor akan menjual sahamnya, dan semakin banyak investor menjual sahamnya, harga saham akan semakin menurun.

↳ Hal ini dipertegas oleh *Brigham dan Gapenski*, ( 1987 ) yang menyatakan bahwa pembagian deviden yang tinggi , perusahaan dianggap mempunyai prospek tingkat keuntungan yang baik, sebaliknya penurunan atau pembayaran deviden yang lebih kecil dari normal, dianggap mempunyai prospek yang kurang baik, sehingga harga saham cenderung menurun mengikuti besarnya deviden yang yang dibayarkan. Jadi ada keterkaitan antara *earning per share* dengan harga saham.

### 3.2 Hipotesis

Berdasarkan tinjauan pustaka, penelitian terdahulu dan kerangka konseptual, maka dapat disusun hipotesis seperti berikut :

1. *Harga saham* Industri Manufaktur dipengaruhi oleh *Price Earning Ratio*, *Book Value of Common Stock*, *Financial Leverage*, *Tingkat Suku Bunga* , dan *Earning per Share*.
2. *Earning per Share* mempunyai pengaruh paling dominan terhadap harga saham.

## BAB IV

### METODE PENELITIAN

#### 4.1 Obyek Penelitian

Obyek penelitian ini adalah saham-saham Industri Manufaktur yang listed di Bursa Efek Surabaya..

#### 4.2 Ruang Lingkup Penelitian

Pengertian pasar modal dalam penelitian ini adalah pasar modal dalam artian abstrak, yaitu aktivitas yang mempertemukan pihak-pihak yang berkelebihan dana dengan pihak-pihak yang membutuhkan dana jangka panjang dan menengah. Sesuai aktivitasnya, pasar modal dapat diklasifikasikan dalam tiga klasifikasi, yaitu pasar primer, pasar sekunder dan pasar diluar bursa. Sedangkan bidang usaha pasar modal adalah perdagangan surat-surat berharga seperti saham dan obligasi.

Bila melihat klasifikasi dan bidang usaha yang yang disebutkan diatas, jelas pasar modal mempunyai ruang lingkup yang luas. Oleh karena itu ruang lingkup penelitian ini perlu dibatasi, agar penelitian dapat dilaksanakan. Berdasarkan pertimbangan tersebut, maka penelitian akan dibatasi hanya pada fluktuasi harga saham Industri Manufaktur di pasar sekunder dalam hal ini adalah Bursa Efek Surabaya. (BES).



↳ Pemilihan BES sebagai obyek penelitian fluktuasi harga saham Industri Manufaktur karena alasan-alasan seperti berikut :

- a. Fluktuasi harga yang terjadi di pasar sekunder lebih dapat mencerminkan nilai perusahaan dan perubahan hasil re-evaluasi pemodal dari waktu ke waktu.
- b. Harga yang terjadi di pasar sekunder ini merupakan penyesuaian atas keseimbangan nilai yang diberikan pemodal berdasarkan trade-off antara nilai pendapatan dan resiko yang terkandung dari pendapatan tersebut.
- c. Pasar sekunder dalam operasinya lebih banyak berperan sebagai sarana informasi bagi pemodal tentang dunia usaha umumnya dan emiten khususnya..
- d. Pasar sekunder lebih mencerminkan hakekat dari perdagangan surat-surat berharga.

### **4.3 Populasi dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah saham-saham perusahaan Manufaktur yang listed di Bursa Efek Surabaya yang telah *go public* sampai tahun 1991 . Pengambilan sampel dilakukan dengan tehnik Purposive Sampling, berdasarkan kriteria-kriteria, antara lain :

1. Saham-saham yang dijadikan sampel adalah saham-saham yang aktif transaksi di Bursa,



2. Tingkat kapitalisasi pasar terbesar, yaitu saham-saham yang dijadikan sampel adalah saham-saham yang mampu menyerap modal besar dalam perdagangan bursa, dan
3. Kecukupan data, yaitu saham yang mempunyai data yang cukup untuk keperluan analisis data, dan perusahaan tersebut mengeluarkan Laporan Keuangan.

Pada penelitian ini penentuan sampel yang berhasil ditarik sesuai dengan ketiga ketentuan diatas sebanyak 60 perusahaan untuk keperluan analisis seperti terlihat pada lampiran 1.

#### **4.4 Identifikasi Variabel dan Definisi Operasional.**

##### **4.4.1 Identifikasi Variabel.**

Jenis variabel yang dianalisis dalam penelitian ini adalah cross section, karena pengamatan terhadap lebih dari satu perusahaan untuk tahun yang sama, variabel yang dianalisis dapat digolongkan menjadi dua bagian, yaitu :

##### **1. Variabel terikat ( dependent variable )**

Variabel terikat dalam penelitian ini merupakan harga saham yang nilainya diduga dipengaruhi oleh variabel bebas, Variabel terikat ini diberi simbol **Y**.

##### **2. Variabel Bebas ( independent Variable )**

Merupakan variabel yang nilainya pada model adalah bebas yang diberi simbol **X**, yang terdiri dari :

$X_1 = \text{price earning ratio ( PER )}$

$X_2 = \text{book value of common stock ( BVCS / Price Book Value (PBV) )}$

$X_3 = \text{financial leverage ( FL )}$

$X_4 = \text{Tingkat Suku Bunga ( TSB )}$

$X_5 = \text{Earning per share ( EPS )}$ .

#### **4.5. Definisi Operasional.**

Dari identifikasi variabel, data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah sebanyak enam variabel dengan elemen-elemen yang mempengaruhinya yang secara ringkas disajikan berikut ini :

**Tabel 4.1. Definisi Variabel**

Variabel	Definisi	Notasi	Harapan
<b>Variabel terikat :</b>			
Harga Saham	Harga penutupan (closing price)	$P_i$	+
<b>Variabel Bebas :</b>			
	Market Price of Common Stock		
a. Price Earning Ratio	$\frac{\text{Market Price of Common Stock}}{\text{Earning Per Share}}$	PER	+
b. Book Value of Common Stock	$\frac{\text{Net Worth}}{\text{Outstanding Stock}}$	BVCS	+
c. Financial Leverage	$\frac{\text{Total Debt}}{\text{Net Worth}}$	FL	-
d. Tingkat Suku Bunga	Deposito tiga bulanan Bank Pemerintah.	TSB	-
e. Earning Per Share	$\frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Outstanding Stock}}$	EPS	+



#### 4.6 Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, dan diperoleh dari perusahaan Industri Manufaktur yang Listed di Bursa Efek Surabaya ( BES ), Bursa Efek Jakarta, ( BEJ ), Bapepam, Bank Indonesia, serta media cetak maupun elektronik. Data tersebut berupa :

1. Data Laporan Keuangan perusahaan ; Neraca dan Rugi Laba
2. Data perkembangan harga saham,
3. Data tingkat bunga Deposito 3 bulanan, dan
4. Data penunjang lainnya.

#### 4.7 Metoda Analisis Data

1. Metode analisis data ini merupakan bagian yang sangat penting dalam suatu penelitian ilmiah, karena proses analisis data merupakan usaha untuk menemukan jawaban atas permasalahan yang dikemukakan diatas, dengan suatu metode. Dalam penelitian ini terdapat lebih dari satu variabel bebas , dengan demikian model statistik yang digunakan adalah model *regresi linier berganda* dengan rumus sebagai berikut :

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PER_{i,t} + \beta_2 BVCS_{i,t} + \beta_3 FI_{i,t} + \beta_4 TSB_{i,t} + \beta_5 EPS_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

Dimana :

$\beta_0$  = konstanta

$\beta_0 \dots \beta_5$  = angka-angka koefisien dari masing-masing variabel penentu,

$\epsilon_{it}$  = faktor pengganggu perubahan harga saham perusahaan  $i$  pada tahun ke  $t$ .

$P_{it}$  = harga saham perusahaan ke  $i$  pada tahun ke  $t$

$PER_{it}$  = PER perusahaan ke  $i$  tahun ke  $t$

$BVCS_{it}$  = BVCS perusahaan ke  $i$  tahun ke  $t$

$FL_{it}$  = FL perusahaan ke  $i$  tahun ke  $t$

$TSB_{it}$  = TSB Bank Pemerintah ke  $i$  tahun ke  $t$

$EPS_{it}$  = EPS perusahaan ke  $i$  tahun ke  $t$

Perhitungan akan dilakukan dengan menggunakan program komputer SPSS (*Statistical Program for Social Science*)

## 2. Uji Hipotesis

Uji Hipotesis menggunakan uji statistik untuk mengetahui apakah ada perbedaan yang significant antara faktor-faktor fundamental yang diduga berpengaruh pada harga saham di Bursa Efek Surabaya.

Sesuai dengan hipotesis yang telah dikemukakan, maka pengujian hipotesisnya adalah seperti berikut :

1. Pengujian pengaruh dengan menguji Koefisien Berganda , dengan tahapan sebagai berikut :
  - a. Uji  $t$  (  $t$  Test ) untuk menguji koefisien regresi secara parsial dengan langkah-langkah :
  - b. merumuskan hipotesis :
 

$H_0 : b_1 = 0$  artinya tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel  $X_1$  terhadap variabel  $Y_1$ .

$H_a : b_1 \neq 0$  artinya ada pengaruh dari variabel  $X_1$  terhadap variabel  $Y_i$ .

- c. Menentukan tingkat signifikan ( $\alpha$ ), yaitu 5 % dan *degree of freedom* ( $Df$ ) =  $n - k$  untuk menentukan nilai  $t$  tabel sebagai pencerminan daerah penerimaan dan penolakan hipotesis
- d. Menghitung nilai  $t$  hitung dengan rumus :

$$t_c = \frac{B_1}{Se(b_1)}$$

Dimana :  $Se(b_1)$  adalah standar deviasi koefisien variabel independen ke  $i$ . Hasil  $t$  hitung dibandingkan dengan  $t$  tabel dengan kriteria :

$H_0$  diterima jika  $-t \text{ tabel} \leq t \text{ hitung} \leq t \text{ tabel}$ .

$H_a$  diterima jika  $-t \text{ tabel} > t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$

- e. Uji F ( F test ) untuk pengujian koefisien regresi secara serempak dengan langkah-langkah sebagai berikut :

- a). merumuskan hipotesis :

$H_0 : b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = b_5 = 0$  berarti secara serempak tidak ada pengaruh variabel bebas  $X_1 \dots X_5$  terhadap variabel  $Y_i$ .

$H_a : b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq b_4 \neq b_5 \neq 0$  berarti secara serempak ada pengaruh dari variabel  $X_1 \dots X_5$  terhadap variabel  $Y_i$ .



b.) Menentukan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ), yaitu 5 % dengan DF  $= (k - 1) (n - k)$  untuk menentukan nilai F tabel yang merupakan patokan daerah penerimaan dan penolakan hipotesis.

c) . Menghitung F hitung dengan rumus :

$$F \text{ hitung} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (n - k)}$$

$$\text{atau} \quad \frac{ESS / (k - 1)}{RSS / (n - k)}$$

Dimana :

$R^2$  = Explained Sum Squares (ESS)

$1 - R^2$  = Residual Sum Squares (RSS)

$n$  = Jumlah observasi

$k$  = Jumlah variabel

Hasil F hitung dibandingkan dengan F tabel dengan pedoman sebagai berikut :

$H_0$  diterima jika  $F \text{ hitung} \leq F \text{ tabel}$

$H_a$  diterima jika  $F \text{ hitung} > F \text{ tabel}$

$R^2$  dihitung dengan rumus :

$$R^2 = \frac{ESS}{TSS}$$

Dimana : TSS adalah Total Sum Squares. Semakin besar nilai  $R^2$ , berarti semakin besar variasi dari variabel  $Y_i$  dapat dijelaskan variasi variabel  $X_1$

Analisis ini dikerjakan dengan bantuan program SPSS.

#### 4.8 Pengujian dan Penanggulangan Gejala Penyimpangan Asumsi Klasik Model Analisis Regresi

Model regresi empiris berikut ini akan benar-benar menunjukkan hubungan yang valid (BLUE) dan dapat diterapkan secara sah apabila telah memenuhi asumsi dasar klasik Ordinary Least Square (OLS).

Asumsi dasar klasik ini adalah tidak terjadi multikolinearitas, autokorelasi, dan heterokedastisitas diantara variabel explanatory dalam model regresi tersebut. Model persamaan regresi yang diajukan dalam penelitian ini, karenanya diperlukan pengujian dan pembersihan terhadap pelanggaran asumsi dasar.

Dalam penelitian ini tiga asumsi yang dianggap penting adalah :

1. Tidak terjadi *multikolinearitas* antar variabel bebas.
2. Tidak terjadi *autokorelasi* antar komponen pengganggu  $U_i$ , berarti covarians  $E(U_i, U_j) = 0$  dimana  $i \neq j$ .
3. varians untuk komponen pengganggu harus konstan atau memenuhi syarat homoskedastisitas, yaitu  $E(U_i^2) = 0$ .

Penyimpangan terhadap ketiga asumsi diatas, akan memberikan efek sebagai berikut :

- a). Jika terjadi gejala *multikolineariats* yang tinggi dalam penerapan model, akan berakibat :
  1. Standar error koefisien regresi yang diperoleh menjadi besar, dengan semakin besarnya standar error ini memperlihatkan semakin erat kolinearitas antar variabel independen.
  2. Standar error yang besar mengakibatkan *confident interval* untuk pendugaan parameter semakin melebar. Dengan demikian terbuka kemungkinan terjadinya kekeliruan, yakni menerima hipotesis yang salah.
- b). Bila ada gejala autokorelasi, akan menimbulkan akibat :
  1. Estimator Ordinary Least Square ( OLS ) tidak efisien.
  2. Varians dan standar error dari komponen residual akan *underestimated* dari yang sebenarnya.
- c). Hasil uji T dan Uji F akan menjadi tidak valid, akibatnya kesimpulan yang diambil berdasarkan uji signifikansi statistik akan bias.
- d). Estimator OLS akan sensitip pada setiap perubahan jumlah sampel.
- e). Bila terjadi gejala heterokedastisitas, akan menimbulkan akibat sebagai berikut :



1. Varians koefisien regresi menjadi tidak minimum.
  2. *Confident Interval* akan melebar, sehingga hasil uji signifikansi statistik menjadi tidak valid lagi.
- f). Apabila OLS dengan gejala heterokedastisitas tetap dipergunakan, akan mengakibatkan kesimpulan uji t dan uji F tidak menentukan signifikansi yang sebenarnya.

Cara yang dipergunakan untuk menguji dan sekaligus menanggulangi munculnya gejala penyimpangan asumsi klasik dijelaskan seperti berikut ini :

#### 1. Pengujian Multikolinearitas.

Pengujian pertama yang dilakukan terhadap persamaan regresi linear adalah ada tidaknya multikolinearitas diantara variabel bebas. Multikolinearitas dapat terjadi karena adanya korelasi yang kuat antara beberapa variabel bebas atau semua variabel terikat. Adapun suatu model mengandung adanya multikolinearitas persamaan regresi masih tidak bias, konsisten dan masih juga efisien, hanya standar error menjadi besar.

Menurut Gujarati (1995:159) multikolinearitas merupakan fenomena sampel. Dalam regresi diasumsikan bahwa semua variabel bebas yang termasuk dalam model mempunyai pengaruh yang terpisah terhadap variabel terikat, tetapi sangat mungkin beberapa pengaruh tersebut tidak dipisahkan. Jadi walaupun secara teoritis variabel bebas sangat penting tetapi sampel menjatuhkannya.

Menurut Neter et al ( 1989:409) untuk menguji ada tidaknya gejala multikolinearitas digunakan formula :

$$VIF_k = \frac{1}{1 - R_k^2}$$

dimana  $R_k^2$  = koefisien dari multiple determination jika antara variabel bebas dikorelasikan.

Jika nilai  $VIF > 10$ , maka model yang digunakan terjadi mutikolinearitas.

Pengujian asumsi pertama ialah dengan jalan meregresikan model analisis dan melakukan uji korelasi antar variabel bebas dengan matrix korelasi. Bila ada variabel bebas yang saling berhubungan (memiliki korelasi yang kuat ), maka variabel-variabel yang berkorelasi tersebut mengisyaratkan adanya multikolinearitas. Penanggulangan gejala multikolinearitas dilakukan dengan jalan mengeluarkan salah satu variabel dengan syarat variabel yang memiliki nilai  $r^2$  rendah dikeluarkan dari model.

## 2. Uji Autokorelasi

Dalam model regresi linear klasik diasumsikan tidak adanya autokorelasi, yaitu gejala terdapatnya korelasi diantara kesalahan pengganggu dari suatu observasi terhadap observasi lainnya, apabila dalam persamaan regresi linear terdapat autokorelasi, maka penaksir OLS masih tetap tidak bias dan tetap konsisten, hanya tidak efisien lagi.



Autokorelasi terjadi karena berbagai faktor, antara lain :

- a. Data observasi dimulai dari situasi kelesuan sehingga data observasi yang menarik jelas dipengaruhi oleh data sebelumnya.
- b. Tidak memasukkan variabel bebas tertentu yang sebetulnya turut mempengaruhi terikat variabel.
- c. Bentuk model yang tidak tepat.

Jika gejala korelasi serial terjadi, akibatnya (Arief,1993:41) varian residual (error terms) akan diperoleh lebih rendah dari semestinya, yang mengakibatkan  $R^2$  menjadi lebih tinggi dari seharusnya. Selain itu, pengujian hipotesis dengan menggunakan t -statistik dan F-statistik akan menyesatkan untuk menguji apakah terjadi korelasi serial atau tidak, dapat dideteksi dengan Durbin Watson (DW) Statistik.

Jika DW-statistik makin mendekati skala 2 (dua), maka tidak terjadi korelasi serial diantara disturbance terms. DW-statistik mendekati skala 0 (nol), menunjukkan bukti adanya korelasi serial sempurna, dan jika mendekati skala 4 (empat), menunjukkan bukti adanya korelasi serial negatip diantara disturbance terms.

Hasil perhitungan regresi diperoleh DW-statistik kemudian dibandingkan dengan DW-L dan DW-U (pada Durbin Watson statistics dengan 5 % significant point) dapat diperoleh hasil sebagai berikut :

- a.  $(4-DW.L) < DW < 4$  : Autokorelasi negatip
- b.  $(4-DW.L) < DW < (4-DW.L)$  : Tidak ada kesimpulan
- c.  $2 < DW < (4-DW.U)$  : Tidak ada autokorelasi negatip.



- d.  $DW.U < DW < 2$  : Tidak ada autokorelasi positif
- e.  $DW.L < DW < DW.L$  : Tidak ada kesimpulan.
- f.  $0 < DW < DW.L$  : Autokorelasi positif.

Peguajian ini dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi variabel pengganggu.

### 3. Uji Heterokedastisitas.

Dalam persamaan regresi linear juga diasumsikan adanya heterokedastisitas yaitu adanya variance gangguan yang sama dari suatu observasi ke observasi yang lain. Gejala ini sangat banyak dijumpai pada data *time series*, apabila variance gangguan tidak selalu konstan atau sama dari waktu ke waktu, berarti model tersebut mengandung gejala heterokedastisitas. Konsekwensi adanya heterokedastisitas pada suatu model adalah bahwa penaksiran OLS tidak lagi efisien, karena nilai variance yang diperoleh bukan merupakan nilai yang terkecil, meskipun masih tetap tidak bias dan tetap konsisten.

Uji gejala heterokedastisitas dilakukan dengan menggunakan *uji ranking Spearman (Spearman rank test)*. Langkah-langkah yang harus ditempuh :

- a. Meregresikan model analisis sehingga diperoleh besarnya nilai  $e_i$  sebagai nilai estimasi  $u_i$ .
- b. Data variabel analisis dan nilai  $e_i$ , dihitung rankingnya dengan patokan ranking terendah menempati ranking pertama.

- c. Menghilangkan perbedaan tanda dari hasil pengurangan nilai masing-masing variabel  $X_i$  dan nilai  $e_i$  dengan jalan dikuadratkan sehingga diperoleh nilai absolutnya ( $D_i^2$ )
- d. Nilai absolut ( $D_i^2$ ) masing-masing variabel dijumlahkan sehingga diperoleh nilai  $\sum D_i^2$
- e. Menghitung koefisien korelasi ranking dengan rumus :

$$r_{e_i, x_i} = \frac{6 \sum D_i^2}{n(n^2 - 1)}$$

dimana :

$d_i^2$  = nilai selisih absolut antara variabel  $x_i$  dengan  $e_i$

- f. Menghitung nilai T hitung dengan rumus :

$$t_{hitung} = r_{e_i, x_i} \sqrt{\frac{N - 2}{1 - r_{e_i, x_i}^2}}$$

- g. Menentukan derajat bebas ( $Df$ ) =  $n - 2$  untuk menentukan t tabel.
- h. Membandingkan nilai t hitung dengan t tabel dengan kriteria :  
 Jika  $t_{hitung} < t_{tabel}$ , berarti tidak terjadi gejala heterokedastisitas.  
 Jika  $t_{hitung} > t_{tabel}$ , berarti ada gejala heterokedastisitas.  
 Pengujian ini untuk mengetahui besarnya residual apakah dipengaruhi oleh variabel bebas.

## BAB VI

### SIMPULAN DAN SARAN

#### 6.1 Simpulan

Berdasarkan pembahasan-pembahasan yang telah dikemukakan dalam-dalam bab-bab terdahulu dapat disimpulkan bahwa :

6.1.1. Menurut perhitungan regresi parsial, masing-masing variabel bebas *price earning ratio*, *book value of common stock*, *financial leverage*, *tingkat suku bunga*, dan *earning per share* yang mempengaruhi harga saham dapat dijelaskan seperti berikut :

a. *Price earning ratio*, sumbangannya terhadap variasi pengaruh harga saham sebesar 0,17 % sedangkan sisanya sebesar 99,83% disebabkan oleh variable lain.

Menurut hasil Uji t, bahwa  $t_{hitung} < t_{tabel}$  ( 0,437 < 2,000 ) berarti menerima  $H_a$  dan menolak  $H_o$ , hubungan antara harga saham dan *price earning ratio* adalah *tidak signifikan*.

b. *Book Value of Common Stock*, sumbangannya terhadap variasi pengaruh harga saham sebesar 2,1 %, sedangkan sisanya sebesar 97,83 % disebabkan oleh variable lain.

Menurut hasil Uji t, bahwa  $t_{hitung} < t_{tabel}$  ( 1,579 < 2,000 ) berarti menolak  $H_o$  dan menerima  $H_a$ , hubungan antara harga saham dan *book value of common stock* adalah *tidak signifikan*.



c. *Financial Leverage*, sumbangannya terhadap variasi pengaruh harga saham adalah sebesar 2,8 %, sedangkan sisanya sebesar 97,2 % disebabkan oleh variable lain.

Menurut hasil Uji t , bahwa  $t_{hitung} > t_{tabel}$  ( 2,017 > 2,000 ) berarti menerima  $H_a$  dan menolak  $H_o$  dan hubungan antara harga saham dan *financial leverage* adalah *signifikan*.

d. *Tingkat Suku Bunga* , sumbangannya terhadap variasi pengaruh harga saham sebesar 0,01 %, sedangkan sisanya sebesar 99,9 % disebabkan oleh variable lain.

Menurut hasil Uji t, bahwa  $t_{hitung} < t_{tabel}$  (0,375 < 2,000 ) berarti menerima  $H_o$  dan menolak  $H_a$ , dan hubungan antara harga saham dan *tingkat suku bunga* adalah *tidak signifikan*.

e. *Earning per share*, sumbangannya terhadap variasi pengaruh harga saham sebesar 22,3 %, sedangkan sisanya sebesar 77,7 % disebabkan oleh variable lain.

Menurut hasil Uji t, bahwa  $t_{hitung} > t_{tabel}$  ( 5,712 > 2,000 ) berarti menerima  $H_a$  dan menolak  $H_o$ , dan hubungan antara harga saham dan *earning per share* adalah *signifikan*.

Selanjutnya, kalau dilihat dari perhitungan regresi berganda secara simultan menunjukkan bahwa pengaruh *price earning ratio*, *book value of common stock*, *financial leverage*, *tingkat suku bunga* dan *earning per share* terhadap harga saham adalah *signifikan*.

Sedangkan sumbangannya terhadap variasi pengaruh harga saham adalah sebesar 25,3 %, sedangkan sisanya sebesar 74,7 % diberikan oleh variable lain. Hal ini diperkuat oleh hasil Uji F, yang menunjukkan bahwa  $F_{hitung} > F_{tabel}$  (  $7,727 > 2,37$  ).

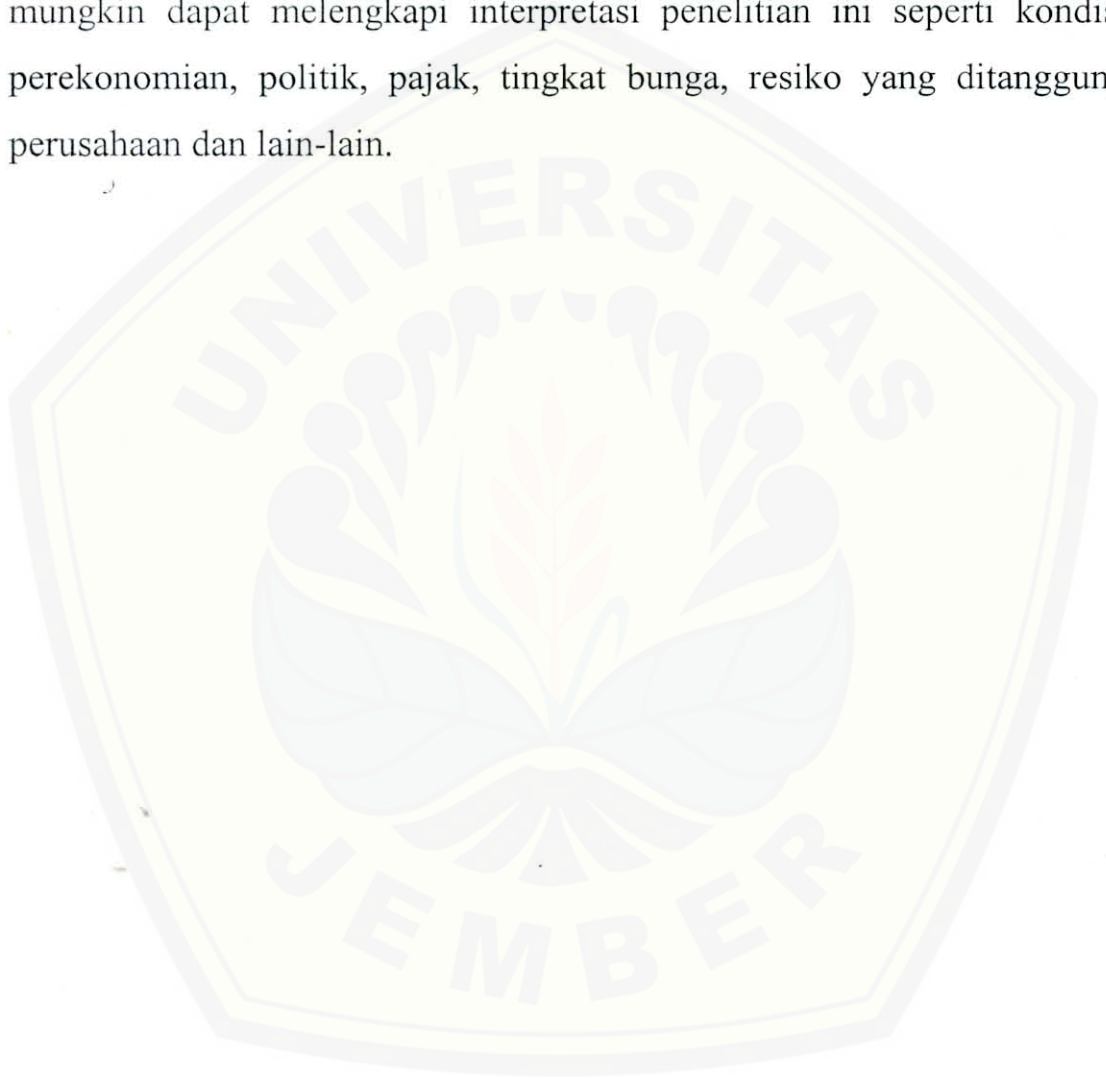
6.1.2. Dari kelima variabel bebas yaitu *price earning ratio*, *book value of common stock*, *financial leverage*, *tingkat suku bunga* dan *earning per share* yang mempunyai pengaruh paling kuat (dominan) terhadap fluktuasi bagi saham yaitu *earning per share*. Hal ini dapat dilihat dari sumbangan variable ini terhadap harga saham sebesar 22,3 % , merupakan sumbangan terbesar bila dibanding dengan keempat variable bebas yang lainnya.

## 6.2 Saran

Perlu diketahui bahwa ruang lingkup penelitian ini terbatas pada saham-saham industri manufaktur yang listed di B.E.S dengan jangka waktu penelitian 2 tahun, 1997-1998., sehingga hasil interpretasi belum mencerminkan kesimpulan yang bersifat umum.

Selain itu variabel yang digunakan dalam penelitian ini hanya terfokus pada aspek finansial. Suatu variabel yang *controllable*, dan tidak semua variable yang dapat dikendalikan tersebut dimasukkan dalam analisis. Seperti diketahui masih banyak variable dari aspek lainnya yang *uncontrollable* yang kemungkinan besar mempengaruhi harga saham yang tidak dimasukkan dalam analisis ini.

Oleh karena itu bagi pembaca yang akan melakukan penelitian lebih lanjut disarankan untuk memperluas ruang lingkup aspek analisis, karena aspek lain tersebut selain bervariasi bebas yang telah digunakan, mungkin dapat melengkapi interpretasi penelitian ini seperti kondisi perekonomian, politik, pajak, tingkat bunga, resiko yang ditanggung perusahaan dan lain-lain.





Daftar Pustaka

- Al Hilal, (1996) *“Studi Tentang Faktor-faktor yang mempengaruhi Perubahan Harga Saham Industri Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Surabaya”* Tesis Program MM. UNTAG Surabaya, Tidak dipublikasikan.
- Alwi, Syafaruddin, ( 1994) *“Alat-alat Analisis dalam Pembelanjaan Perusahaan “* Andi Ofset Yogyakarta
- Bank Indonesia, (1998), *“Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia”*, Volume XXXI Nomer 12
- Brealey, R and Myers, (991), *“Principles of Corporate Finance”*, Mcgraw Hill, NY
- Dajan, Anto (1992)” **Pengantar Metode Statistik “** LPES, Jakarta.
- Effendri, 1993), *“Faktor-faktor yang Dipertimbangkan Dalam Kebijakan Pembayaran Dividen Oleh Perusahaan-perusahaan Go Publik di Indonesia”*, Tesis S-2 Program Pasca Sarjana UGM Yogyakarta, Tidak dipublikasikan.
- Esti, D. Handayani, (1995), *“Asimetri Informasi dan Otokorelasi Silang Harga Saham di Bursa Efek Jakarta”*, Skripsi S1 FE-UGM Yogyakarta, tidak di publikasikan
- Faerus Mudrikah, (1997), *Analisis Fundamental Sebagai Alat Bantu Bagi Investor Untuk Menentukan Perubahan Harga Saham di Bursa Efek Surabaya”*, Skripsi S-1 STE “Mandala” Jember Tidak di Publikasikan
- Giriati, (1998) *“Analisis Penilaian Harga Saham dengan Pendekatan “Price Book Value” pada Perusahaan Go Publik di Bursa Efek Jakarta “* Tesis S-2 Prograsm Pasca Sarjana UI.Jakarta, tidak dipublikasikan.

Francis, J. Clark, (1986), *“Investment, Analysis and Management”*, Fourth Ed. Mcgraw Hill Inc. NY

Gujarati, Damodar, (1988), *“Ekonometrika Dasar”*, Alih Bahasa Sunarno Zain, Erlangga Jakarta

Heru Puguh Santoso, (1998), *“Analisis Variabel-variabel Yang Mempengaruhi Fluktuasi Harga Saham di Bursa Efek Surabaya”*, Skripsi S-1 STE “Mandala” Jember, Tidak Dipublikasikan

Husnan, Suad, (1998), *“Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan jangka Panjang (Keputusan Jangka Panjang)”*, BPFE-UGM, Yogyakarta.

-----, dan Eny Pujiastuti, (1996) *“Dasar-dasar Manajemen Keuangan”* UPP AMP YPKN, Yogyakarta.

-----, Hanafi, mamduh, (1991) *“Perilaku Harga Saham di Pasar Perdana : Pengamatan di Bursa Efek Jakarta Selama 1990”* Manajemen dan Usahawan Indonesia, Nopember

Ida Ayu Bramayanti, (1995), *“Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Perusahaan-perusahaan Yang Go Publik dan Terdaftar di Bursa Efek Jakarta”*, Tesis S-2 Fakultas Pasca Sarjana UGM Yogyakarta. Tidak di Publikasikan

*“Indonesian Capital Market Directory”* (1999), 10 th.Edition, Institute for Economic and Financial Research, Jakarta.

Johnson, KB, (1966), *“Stock Splits and Price Changes”*, The Journal of Finance Vol. XXI No. 4 December

Kao, Chihwa and Chunci Wu, (1994), *“Test Of Devidend Signalling Using The Mars Minus Merton Model; A Generated Frection aproach”*, Journal of Businness Vol. 67



- Keown, A.J., DF. Scott, JD. Martin dan JW. Petty, (1999), ***Dasar-dasar Manajemen Keuangan***, Terjemahan Chaerul D. Jakman, Penerbit Salemba Empat Jakarta
- Lintner, J. (1956), ***The Valuation of Risk Assets and The Selection of Risky Statistics***, American Economics Review, Februari Page 13-37
- Martin, JD. et al. (1991), ***Basic Financial Management***, Prentice Hall, NY.
- Pam Block, (1993), ***Business Week***, November Page 154-155
- Riyanto, Bambang, (1996), ***Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan***, BPFE, Yogyakarta
- Rozeff, M. (1992), ***Growth, Beta and Agency Cost as Determination of Pay out Ratio***, Journal of Financial Research, Page 249-259
- Susetyoningrum, (1995), ***Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa efek Jakarta***, Tesis S-2 Fakultas Pasca Sarjana UGM Yogyakarta, Tidak dipublikasikan
- Siaila, Steven, (1991), ***Analisis Beberapa Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Kelompok Perusahaan Yang Go Publik di Pasar Modal Indonesia sebelum dan Sesudah Paket Kebijakan Deregulasi Tahun 1997/1998***, Tesis S-2 Fakultas Pasca Sarjana UGM Yogyakarta. Tidak dipublikasikan
- Sutoyo, H. dan Iriyanto Alghozali, (1995), ***Mengistemasi Target Dividend out Rasio dan Speed of adjustment di Indonesia***, Manajemen dan Usahawan, Desember
- Turnovsky, Stephen, (1967), ***The Allocation of Corporate Profit Between Dividend and Retained earning***, *The Review of Economics and Statistics*, November
- Manajemen dan Usahawan*** (1998), Majalah nomer 12 Vol. XXVII, Desember.



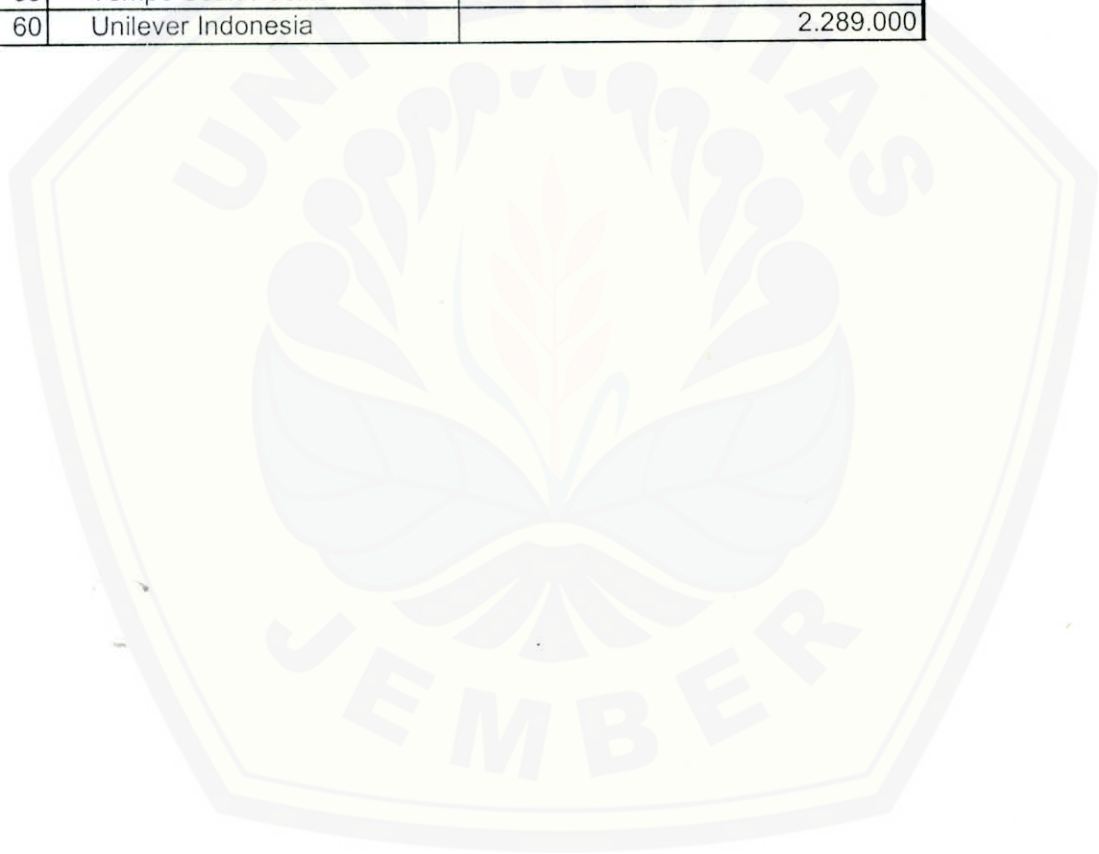
- Van Horne, JC. (1992), *“Financial Management and Policy”*, Prentice Hall International Inc. London
- Wahyudi, E. (1997), *“Pengajuan APT, Identifikasi Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Di Bursa Efek Jakarta”*, Tesis Program Studi MM UGM Yogyakarta. Tidak dipublikasikan
- Weston, Copeland, (1995), *“Managerial Finance 9 th. Ed.”*, Alih Bahasa Jakawasana dan Kribandoko, Bina Rupa Aksara, Jakarta
- Widyantoro, Setyawan, (1995), *“Analisis Beberapa Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Devidend Pada BUMN bentuk Persero”* Tesis S-2 Program Pasca Sarjana UGM Yogyakarta. Tidak Dipublikasikan

Lampiran : 1

Daftar Nama perusahaan Sample Kapitalisasi &gt; Rp. 100 milyar (000.000)

No.	Nama Perusahaan	Kapitalisasi per 31 Desember 1998
1	PT. Cahaya Kalbar	510.125
2	Fiskaragung Perkasa	146.250
3	Indofood Sukses Makmur	7.416.360
4	Multi Bintang Indonesia	140.800
5	Sari Husada	347.697
6	Siantar Top	192.375
7	Sinar Mas Agrotech	459.900
8	Ultra Jaya Milk	135.542
9	BAT Indonesia	100.000
10	Gudang Garam	22.415.625
11	HM Sampoerna	4.747.500
12	Argo Pantes	112.499
13	Roda Vivatex	255.360
14	Mayora Indah	325.798
15	Sunson Textile	146.423
16	Textile Manuf.Coy	1.206.000
17	Apac Centertex Corp.	102.000
18	Great River International	106.722
19	Indorama Synthetic	932.451
20	Karwell Indonesia	409.500
21	Primasindo Asia	116.000
22	Super Mitory	336.500
23	Barito Pacific	490.000
24	Daya Sakti Unggul	135.000
25	Sumalindo Unggul	187.500
26	Surya Damai Industry	1.000.000
27	Mustika Ratu	101.650
28	Indah Kiat Pulp & Paper	10.127.197
29	Inti Indo Rayon Utama	211.038
30	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	2.749.480
31	Tancho Indonesia	117.000
32	Budi Acid Jaya	425.000
33	Eterindo Wahana Utama	292.528
34	Lautan Mas	300.000
35	Polysindo Eka Perkasa	3.298.440
36	Tri Polyta Indonesia	437.750
37	Unggul Indah Corp.	304.920
38	Kurnia Kapas Utama	155.000
39	Asahi Mas Flat Glass	150.675
40	Dynaplast	157.352
41	Wahana Jaya Perkasa	387.072
42	Semen Cibinong	344.830
43	Semen Gresik	4.923.161
44	Indosemen	7.665.889
45	Alumindo Light	100.100
46	Citra Tubindo	967.500

47	Komatsu Indonesia	125.058
48	Texmaco Perkasa	5.985.252
49	IKI Indah Kabel	130.050
50	Multi Polar Corp.	178.276
51	Astra International	2.325.662
52	Astra Otoparts	281.223
53	Gajah Tunggal	712.800
54	Selamat Sempurna	157.414
55	Tunas Ridean	104.625
56	Modern Photo Film	133.384
57	Darya Varia Lab.	153.000
58	Kalbe Farma	172.800
59	Tempo Scan Pacific	192.250
60	Unilever Indonesia	2.289.000





Lampiran : 2  
Price Earning Ratio

No	Nama Perusahaan	PER :	
		1997	1998
1	PT. Cahaya Kalbar	22,27	-7,18
2	Fiskaragung Perkasa	546	-0,67
3	Indofood Sukses Makmur	-2,75	49,47
4	Multi Bintang Indonesia	19,34	46,64
5	Sari Husada	16,01	29,53
6	Siantar Top	4,82	8,13
7	Sinar Mas Agrotech	-1,36	452
8	Ultra Jaya Milk	139,44	76,41
9	BAT Indonesia	30,67	18,87
10	Gudang Garam	17,77	20,18
11	HM Sampoerna	183,6	-39,02
12	Argo Pantes	-0,83	0,13
13	Roda Vivatex	12,28	5,77
14	Mayora Indah	17,5	67,43
15	Sunson Textile	9,13	16,03
16	Textile Manuf.Coy	-74,42	-53,5
17	Apac Centertex Corp.	-1,59	-2,13
18	Great River International	-13,98	-1,19
19	Indorama Synthetic	16,54	1255,55
20	Karwell Indonesia	-9,19	-3,32
21	Primasindo Asia	-3,13	-4,84
22	Super Mitory	-28,43	-1,57
23	Barito Pacific	-56,41	-0,51
24	Daya Sakti Unggul	-42,4	11,06
25	Sumalindo Unggul	-4,83	7,19
26	Surya Damai Industry	24,83	29,19
27	Mustika Ratu	5,31	4,08
28	Indah Kiat Pulp & Paper	13,13	17,85
29	Inti Indo Rayon Utama	0,52	-0,65
30	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	5,12	10,12
31	Tancho Indonesia	17,27	4,99
32	Budi Acid Jaya	-14,47	135,12
33	Eterindo Wahana Utama	34,55	0,78
34	Lautan Mas	7,43	8,38
35	Polysindo Eka Perkasa	68	-1,88
36	Tri Polyta Indonesia	-0,38	-0,74
37	Unggul Indah Corp.	61,47	5,18
38	Kurnia Kapas Utama	-6,51	4,35
39	Asahi Mas Flat Glass	-6,24	16,08
40	Dynaplast	4,32	3,57
41	Wahana Jaya Perkasa	29,47	32,72
42	Semen Cibinong	-1,07	-0,15
43	Semen Gresik	8,23	18,44
44	Indosemen	-11,5	-7,28
45	Alumindo Light	-2,89	1,18

46	Citra Tubindo	5,36	5,61
47	Komatsu Indonesia	1,99	-9,41
48	Texmaco Perkasa	104,14	-56,06
49	IKI Indah Kabel	-0,9	-4,69
50	Multi Polar Corp.	-1,59	-1,54
51	Astra International	-11,89	-0,96
52	Astra Otoparts	0	-1,4
53	Gajah Tunggal	-4,18	-1,78
54	Selamat Sempurna	5,56	2,73
55	Tunas Ridean	14,94	32,83
56	Modern Photo Film	-16,51	-2,5
57	Darya Varia Lab.	-0,63	-1,06
58	Kalbe Farma	-5,14	-0,3
59	Tempo Scan Pacific	-1,03	0,91
60	Unilever Indonesia	13,32	11,28



Lampiran : 3

Book Value of Common Stock (BVCS)/Price Book Value (PBV)

No	Nama Perusahaan	BVCS/PBV	
		1997	1998
1	PT. Cahaya Kalbar	1,64	2,84
2	Fiskaragung Perk.	0,98	0,52
3	Indofoos Sukses	11,69	0,63
4	Multi Bintang	4,57	4,74
5	Sari Husada	4,31	1,38
6	Siantar Top	-1,38	-0,9
7	Sinar Mas Agro	0,48	1,31
8	Ultra Jaya Milk	0,8	0,5
9	BAT Indonesia	7,18	3,4
10	Gudang Garam	5,09	5,43
11	HM Sampoerna	2,57	2,9
12	Argo Pantes	-8,48	-0,45
13	Roda Vivatex	0,62	0,94
14	Mayora Indah	0,63	0,57
15	Sunson Textile	0,49	0,56
16	Textile Manuf.Coy.	23,19	6,84
17	Apac Centertex Corp.	0,22	0,25
18	Great River International	0,74	0,69
19	Indo Rama Synthetic	2,13	1,14
20	Karwell Indonesia	1,59	2,34
21	Primasindo Asia	-9,64	-11,22
22	Super Mitory	3,55	2,4
23	Barito Pacific	1,08	0,32
24	Daya Sakti Unggul	0,75	0,97
25	Sumalindo Unggul	0,18	0,32
26	Surya Damai Industry	2,9	2,68
27	Mustika Ratu	0,68	0,54
28	Indah Kiat Pulp & Paper	0,64	1,7
29	Inti Indo Rayon Utama	0,53	1,26
30	Pab.Kertas Tjiwi Kimia	0,66	1,37
31	Tancho Indonesia	1,18	1
32	Budi Acid Jaya	1,35	2,28
33	Eterindo Wahana Utama	0,96	1,17
34	Lautan Mas	0,61	2,64
35	Polysindo Eka Perkasa	1,72	1,33
36	Tri Polyta Indonesia	0,19	1,99
37	Unggul Indah Corp.	1,17	0,72
38	Kurnia Kapas Utama	0,66	1,39
39	Asahimas Flat Glass	0,31	0,48
40	Dynaplast	0,35	0,37
41	Wahana Jaya Perkasa	2,91	0,4
42	Semen Cibinong	-0,35	-0,23
43	Semen Gresik	0,73	1,77
44	Indosemen	4,86	54,87
45	Alumindo Light Metal	0,52	0,34



46	Citra Tubindo	1,69	3,26
47	Komatsu Indonesia	0,54	0,56
48	Texmaco Perkasa	2,36	5,93
49	IKI Indah Kabel	15,28	0,53
50	Multi Polar Corp.	0,35	0,4
51	Astra International	1,02	2,05
52	Astra Otoparts	0	1,19
53	Gajah Tunggal	1,17	0,7
54	Selamat Sempurna	1,02	0,73
55	Tunas Ridean	0,74	0,56
56	Modern Photo Film Coy.	1,57	0,64
57	Darya Varia Lab.	0,71	1,05
58	Kalbe Farma	-1,41	-2,31
59	Tempo Scan Pacific	0,17	0,27
60	Unilever Indonesia	5,84	4,53

Lampiran : 4  
Financial Leverage ( FL)

No	Nama Perusahaan	fl :	
		1997	1998
1	PT.Cahaya Kalbar	0,99	0,5
2	Fiskaragung Perkasa	0,31	0,55
3	Indofood Sukses Makmur	0,54	0,57
4	Multi Bintang Indonesia	0,62	0,72
5	Sari Husada	0,35	0,1
6	Siantar Top	0,12	1,1
7	Sinar Mas Agrotech.	0,85	0,86
8	Ultra Jaya Milk	0,42	0,41
9	BAT Indonesia	0,79	0,81
10	Gudang Garam	0,4	0,37
11	HM Sampoerna	0,62	0,69
12	Argo Pantes	1,02	0,93
13	Roda Vivatex	0,27	0,29
14	Mayora Indah	0,54	0,57
15	Sunson Textile	0,61	0,65
16	Textile Manuf.Coy.	0,8	0,87
17	Apac Centertex Corp.	0,79	0,85
18	Great River International	0,79	0,87
19	Indo Rama Synthetic	0,7	0,52
20	Karwell Indonesia	0,56	0,75
21	Primasindo Asia	0,88	1,06
22	Super Mitory	0,84	0,91
23	Barito Pacific	0,62	0,74
24	Daya Sakti Unggul	0,61	0,67
25	Sumalindo Unggul	0,64	0,69
26	Surya Damai Industry	0,68	0,78
27	Mustika Ratu	0,19	0,18
28	Indah Kiat Pulp & Paper	0,63	0,51
29	Inti Indo Rayon Utama	0,84	0,96
30	Pab.Kertas Tjiwi Kimia	0,7	0,69
31	Tancho Indonesia	0,43	0,41
32	Budi Acid Jaya	0,73	0,76
33	Eterindo Wahana Utama	0,62	0,88
34	Lautan Mas	0,52	0,48
35	Polysindo Eka Perkasa	0,73	0,92
36	Tri Polyta Indonesia	0,6	0,89
37	Unggul Indah Corp.	0,71	0,78
38	Kurnia Kapas Utama	0,51	0,54
39	Asahimas Flat Glass	0,65	0,74
40	Dynaplast	0,31	0,38
41	Wahana Jaya Perkasa	0,44	0,68
42	Semen Cibinong	0,86	1,18
43	Semen Gresik	0,51	0,61
44	Indosemen	0,87	0,98
45	Alumindo Light Metal	0,68	0,66

46	Citra Tubindo	0,25	0,25
47	Komatsu Indonesia	0,39	0,27
48	Texmaco Perkasa	0,62	0,76
49	IKI Indah Kabel	-0,099	-0,21
50	Multi Polar Corp.	0,78	0,86
51	Astra International	0,89	1,18
52	Astra Otoparts	0,7	0,82
53	Gajah Tunggal	0,86	0,91
54	Selamat Sempurna	-0,33	-0,18
55	Tunas Ridean	0,75	0,7
56	Modern Photo Film Coy.	0,72	0,81
57	Darya Varia Lab.	0,78	0,55
58	Kalbe Farma	0,86	1,04
59	Tempo Scan Pacific	0,6	0,46
60	Unilever Indonesia	0,6	0,59



Lampiran : 5  
Tingkat Suku Bunga

No	Nama Perusahaan	TSB	
		1997	1998
1	PT. Cahaya Kalbar	11,17	39
2	Fiskaragung Perk.	11,17	39
3	Indofood Sukses	11,17	39
4	Multi Bintang	11,17	39
5	Sari Husada	11,17	39
6	Siantar Top	11,17	39
7	Sinar Mas Agro	11,17	39
8	Ultra Jaya Milk	11,17	39
9	BAT Indonesia	11,17	39
10	Gudang Garam	11,17	39
11	HM Sampoerna	11,17	39
12	Argo Pantes	11,17	39
13	Roda Vivatex	11,17	39
14	Mayora Indah	11,17	39
15	Sunson Textile	11,17	39
16	Textile Manuf.Coy.	11,17	39
17	Apac Centertex Corp.	11,17	39
18	Great River International	11,17	39
19	Indo Rama Synthetic	11,17	39
20	Karwell Indonesia	11,17	39
21	Primasindo Asia	11,17	39
22	Super Mitory	11,17	39
23	Barito Pacific	11,17	39
24	Daya Sakti Unggul	11,17	39
25	Sumalindo Unggul	11,17	39
26	Surya Damai Industry	11,17	39
27	Mustika Ratu	11,17	39
28	Indah Kiat Pulp & Paper	11,17	39
29	Inti Indo Rayon Utama	11,17	39
30	Pab.Kertas Tjiwi Kimia	11,17	39
31	Tancho Indonesia	11,17	39
32	Budi Acid Jaya	11,17	39
33	Eterindo Wahana Utama	11,17	39
34	Lautan Mas	11,17	39
35	Polysindo Eka Perkasa	11,17	39
36	Tri Polyta Indonesia	11,17	39
37	Unggul Indah Corp.	11,17	39
38	Kurnia Kapas Utama	11,17	39
39	Asahimas Flat Glass	11,17	39
40	Dynaplast	11,17	39
41	Wahana Jaya Perkasa	11,17	39
42	Semen Cibinong	11,17	39
43	Semen Gresik	11,17	39
44	Indosemen	11,17	39
45	Alumindo Light Metal	11,17	61,6

46	Citra Tubindo	11,17	61,6
47	Komatsu Indonesia	11,17	61,6
48	Texmaco Perkasa	11,17	61,6
49	IKI Indah Kabel	11,17	61,6
50	Multi Polar Corp.	11,17	61,6
51	Astra International	11,17	61,6
52	Astra Otoparts	11,17	61,6
53	Gajah Tunggal	11,17	61,6
54	Selamat Sempurna	11,17	61,6
55	Tunas Ridean	11,17	61,6
56	Modern Photo Film Coy.	11,17	61,6
57	Darya Varia Lab.	11,17	61,6
58	Kalbe Farma	11,17	61,6
59	Tempo Scan Pacific	11,17	61,6
60	Unilever Indonesia	11,17	61,6

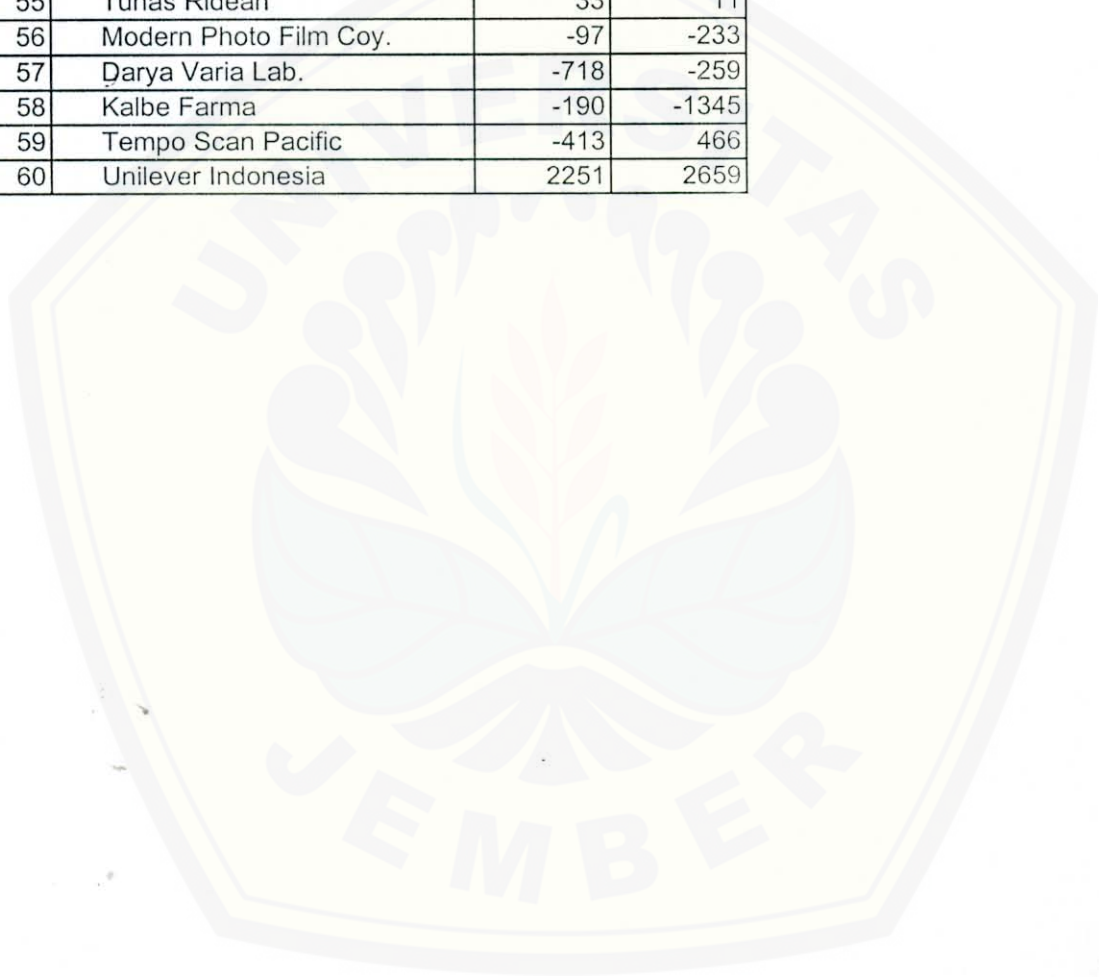


Lampiran : 6  
Earning per Share ( EPS )

No	Nama Perusahaan	EPS :	
		1997	1998
1	PT. Cahaya Kalbar	-67	-272
2	Fiskaragung Perk.	-137	-334
3	Indofoos Sukses	27	6
4	Multi Bintang	858	117
5	Sari Husada	312	67
6	Siantar Top	-249	-837
7	Sinar Mas Agro	-348	-404
8	Ultra Jaya Milk	7	8
9	BAT Indonesia	-848	-795
10	Gudang Garam	471	577
11	HM Sampoerna	-23	-135
12	Argo Pantes	-1381	-2737
13	Roda Vivatex	45	165
14	Mayora Indah	27	6
15	Sunson Textile	-33	-22
16	Textile Manuf.Coy.	-43	-63
17	Apac Centertex Corp.	126	94
18	Great River International	-32	-231
19	Indo Rama Synthetic	148	1
20	Karwell Indonesia	-84,33	-210,5
21	Primasindo Asia	-479	-274
22	Super Mitory	-49	-635
23	Barito Pacific	-28	-685
24	Daya Sakti Unggul	11	61
25	Sumalindo Unggul	-160	-56
26	Surya Damai Industry	83	69
27	Mustika Ratu	183	233
28	Indah Kiat Pulp & Paper	74	122
29	Inti Indo Rayon Utama	-1052	-767
30	Pab.Kertas Tjiwi Kimia	264	205
31	Tancho Indonesia	85	301
32	Budi Acid Jaya	629	745
33	Eterindo Wahana Utama	-25	-548
34	Lautan Mas	121	239
35	Polysindo Eka Perkasa	-14	-239
36	Tri Polyta Indonesia	-1510	-2290
37	Unggul Indah Corp.	22	184
38	Kurnia Kapas Utama	-77	-357
39	Asahimas Flat Glass	52	33
40	Dynaplast	104	147
41	Wahana Jaya Perkasa	51	12
42	Semen Cibinong	-234	-2027
43	Semen Gresik	392	450
44	Indosemen	-156	-436
45	Alumindo Light Metal	-121	-278



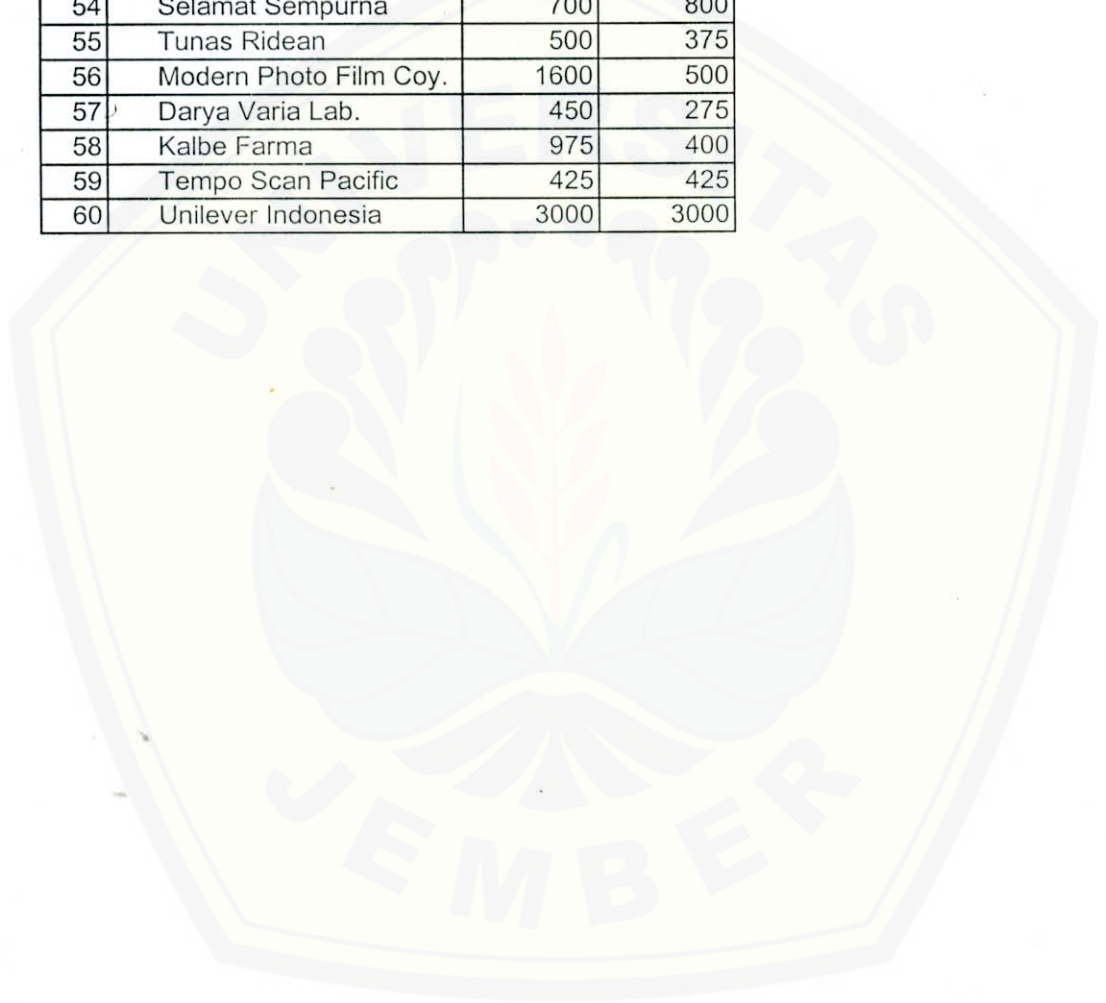
46	Citra Tubindo	1027	3850
47	Komatsu Indonesia	264	-48
48	Texmaco Perkasa	13	-52
49	IKI Indah Kabel	-998	-91
50	Multi Polar Corp.	-94	-185
51	Astra International	-120	-1047
52	Astra Otoparts	56	-269
53	Gajah Tunggal	-126	-126
54	Selamat Sempurna	126	293
55	Tunas Ridean	33	11
56	Modern Photo Film Coy.	-97	-233
57	Darya Varia Lab.	-718	-259
58	Kalbe Farma	-190	-1345
59	Tempo Scan Pacific	-413	466
60	Unilever Indonesia	2251	2659



Lampiran : 7  
 Harga Saham

No	Nama Perusahaan	Harga Saham	
		1997	1998
1	PT. Cahaya Kalbar	1500	1950
2	Fiskaragung Perk.	750	225
3	Indofoos Sukses	1800	4050
4	Multi Bintang	34500	40000
5	Sari Husada	5000	1975
6	Siantar Top	975	2025
7	Sinar Mas Agro	475	1875
8	Ultra Jaya Milk	1000	625
9	BAT Indonesia	26000	15000
10	Gudang Garam	8375	11650
11	HM Sampoerna	4150	5275
12	Argo Pantes	1150	350
13	Roda Vivatex	550	950
14	Mayora Indah	475	425
15	Sunson Textile	300	350
16	Textile Manuf.Coy.	3200	3350
17	Apac Centertex Corp.	200	200
18	Great River International	450	275
19	Indo Rama Synthetic	2450	1025
20	Karwell Indonesia	775	700
21	Primasindo Asia	1500	1325
22	Super Mitory	1400	100
23	Barito Pacific	1575	350
24	Daya Sakti Unggul	475	675
25	Sumalindo Unggul	775	400
26	Surya Damai Industry	2050	2000
27	Mustika Ratu	975	950
28	Indah Kiat Pulp & Paper	975	2175
29	Inti Indo Rayon Utama	550	500
30	Pab.Kertas Tjiwi Kimia	1350	2075
31	Tancho Indonesia	1475	1500
32	Budi Acid Jaya	850	1700
33	Eterindo Wahana Utama	875	425
34	Lautan Mas	900	2000
35	Polysindo Eka Perkasa	975	750
36	Tri Polyta Indonesia	575	1700
37	Unggul Indah Corp.	1325	950
38	Kurnia Kapas Utama	500	1550
39	Asahimas Flat Glass	325	525
40	Dynaplast	450	525
41	Wahana Jaya Perkasa	1500	400
42	Semen Cibinong	250	300
43	Semen Gresik	3225	8300
44	Indosemen	1800	3175
45	Alumindo Light Metal	350	325

46	Citra Tubindo	5500	21500
47	Komatsu Indonesia	525	450
48	Texmaco Perkasa	1325	2925
49	IKI Indah Kabel	900	425
50	Multi Polar Corp.	150	100
51	Astra International	1425	1000
52	Astra Otoparts	0	375
53	Gajah Tunggal	525	225
54	Selamat Sempurna	700	800
55	Tunas Ridean	500	375
56	Modern Photo Film Coy.	1600	500
57	Darya Varia Lab.	450	275
58	Kalbe Farma	975	400
59	Tempo Scan Pacific	425	425
60	Unilever Indonesia	3000	3000





Lampiran 8 : Descriptives

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
HGSH97	60	0	34500	2767.92	6543.38
HGSH98	60	100	40000	3112.08	7059.43
PER_97	60	-74.42	546.00	19.2410	78.9637
PER_98	60	-56.06	452.00	17.9038	64.8899
BVCS97	60	-8.48	23.19	2.1892	4.2038
BVCS98	60	-11.22	54.87	2.1247	7.2896
FL_97	60	.12	1.02	.6335	.2063
FL_98	60	.10	1.18	.6775	.2557
TSB_97	60	11.17	11.17	11.1700	.0000
TSB_98	60	39.00	61.60	45.0267	10.0784
EPS_97	60	-1510.00	2251.00	-45.1722	524.7410
EPS_98	60	-2737.00	3850.00	-134.9750	889.4009
Valid N (listwise)	60				



Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.38E+09	5	276634657.8	7.717	.000 <sup>a</sup>
	Residual	4.09E+09	114	35849207.993		
	Total	5.47E+09	119			
2	Regression	1.38E+09	4	344533484.7	9.683	.000 <sup>b</sup>
	Residual	4.09E+09	115	35581296.184		
	Total	5.47E+09	119			
3	Regression	1.37E+09	3	457273704.0	12.943	.000 <sup>c</sup>
	Residual	4.10E+09	116	35328981.794		
	Total	5.47E+09	119			
4	Regression	1.29E+09	2	643275711.2	17.991	.000 <sup>d</sup>
	Residual	4.18E+09	117	35755825.450		
	Total	5.47E+09	119			

a. Predictors: (Constant), EPS, TSB, BVCS, PER, FL

b. Predictors: (Constant), EPS, BVCS, PER, FL

c. Predictors: (Constant), EPS, BVCS, FL

d. Predictors: (Constant), EPS, FL

e. Dependent Variable: HGSB

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-518.315	1978.073		-.262	.794
	PER	3.370	7.717	.036	.437	.663
	BVCS	148.185	93.855	.130	1.579	.117
	FL	4885.100	2721.268	.167	1.795	.075
	TSB	11.223	29.934	.030	.375	.708
	EPS	4.901	.858	.527	5.712	.000
2	(Constant)	-244.231	1831.151		-.133	.894
	PER	3.235	7.679	.034	.421	.674
	BVCS	146.701	93.420	.128	1.570	.119
	FL	4958.726	2704.013	.170	1.834	.069
	EPS	4.915	.854	.528	5.756	.000
	3	(Constant)	-90.189	1787.888		-.050
BVCS		144.364	92.924	.126	1.554	.123
FL		4821.809	2674.869	.165	1.803	.074
EPS		4.906	.851	.527	5.768	.000
4		(Constant)	-130.988	1798.462		-.073
	FL	5378.986	2666.682	.184	2.017	.046
	EPS	5.051	.851	.543	5.938	.000

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Correlations		
		Zero-order	Partial	Part
1	(Constant)			
	PER	.020	.041	.035
	BVCS	.169	.146	.128
	FL	-.069	.166	.145
	TSB	.039	.035	.030
	EPS	.457	.472	.462
2	(Constant)			
	PER	.020	.039	.034
	BVCS	.169	.145	.127
	FL	-.069	.169	.148
	EPS	.457	.473	.464
3	(Constant)			
	BVCS	.169	.143	.125
	FL	-.069	.165	.145
	EPS	.457	.472	.464
4	(Constant)			
	FL	-.069	.183	.163
	EPS	.457	.481	.480

a. Dependent Variable: HGSH

Excluded Variables<sup>d</sup>

Model		Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics
						Tolerance
2	TSB	.030 <sup>a</sup>	.375	.708	.035	.991
3	TSB	.029 <sup>b</sup>	.356	.722	.033	.993
	PER	.034 <sup>b</sup>	.421	.674	.039	.979
4	TSB	.024 <sup>c</sup>	.293	.770	.027	.995
	PER	.027 <sup>c</sup>	.327	.745	.030	.982
	BVCS	.126 <sup>c</sup>	1.554	.123	.143	.979

a. Predictors in the Model: (Constant), EPS, BVCS, PER, FL

b. Predictors in the Model: (Constant), EPS, BVCS, FL

c. Predictors in the Model: (Constant), EPS, FL

d. Dependent Variable: HGSH