

332.6
YUNI
2 4

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
PERUBAHAN HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG AKTIF DIPERDAGANGKAN
DI BEJ PERIODE JANUARI 2000 – DESEMBER 2002**



TESIS

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

Oleh :

VERA YUNIARTI
NIM C4A002320

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2004**

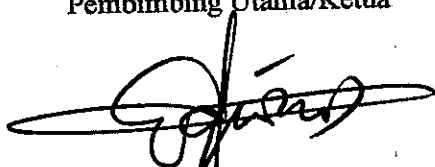
Tesis berjudul

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI PERUBAHAN HARGA SAHAM
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG AKTIF
DIPERDAGANGKAN DI BEJ
PADA PERIODE JANUARI 2000 – DESEMBER 2002**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh
Vera Yuniarti, NIM C4A002320

Telah dipertahankan didepan Dewan Penguji pada tanggal **November 2004**
Dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama/Ketua



Drs. Soegiono, MSIE

Pembimbing/Anggota



Drs. Nugroho SBM, MS

Semarang, November 2004
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program



Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo



Sertifikasi

Saya, Vera Yuniarti, yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program Magister Manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggung jawaban sepenuhnya berada di pundak saya.

Vera Yuniarti

November 2004

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Sesungguhnya Allah SWT tidak akan merubah nasib suatu kaum melainkan kaum itu merubah dirinya sendiri (*Al Qur'an*)

Bisa jadi kamu menyukai sesuatu akan tetapi Allah SWT Mengtakdirkan keburukan yang banyak pada sesuatu tersebut, dan bisa jadi kamu membenci sesuatu akan tetapi di sana Allah SWT takdirkan kebaikan yang banyak, Allah itu Maha Tahu dan kamu tidak tahu (*Al Qur'an*)

Sesungguhnya Allah itu memberikan ilmu kepada engkau hanyalah sedikit, maka janganlah engkau bersikap sombong dan takabur (*Al Qur'an*)

Bukan kebesaran yang menentukan menang atau kalah, yang terpenting jadilah wajar, apa adanya dan menjadi dewasa. (*Douglas Malloch*)

Tesis ini kupersembahkan untuk :

- * Bapak dan Ibu yang selalu ku hormati,
- * Kakak dan adikku serta Akram atas semangat, cinta dan pengertiannya
- * serta semua keluarga yang tidak pernah berhenti memberikan dorongan.

ABSTRACT

Condition of economics during January 2000 up to December 2002 influenced by factors macro factor of economics and micro of economics assumed to have an effect on to degradation of share price industry of manufaktur in Effect Exchange of Jakarta. This Research aim to test what is change of EPS, PER, Volume Commerce of share, frequency commerce of share, rate of US Dollar, deposit rate storey;level and inflation rate have an effect on to manufacturing business share price and also analyse which factor have influence most dominant to price change of manufacturing business share.

Population in this research is manufacturing business in BEJ which including in list 50 share which is active to be commercialized in Effect Exchange of Jakarta period of January 2000 up to December 2002. By using sampling purposive, got sampel seven most active manufacturing business commercialized in Effect Exchange of Jakarta during period of January 2000 - December 2002 partaking partake. As for technique analyse data the used by using analysis of regresi double.

Result of research show by parsial variable change of EPS, PER, Volume Commerce of share, frequency Commerce of share, rate of US Dollar, deposit rate storey;level and inflation rate have an effect on signifikan to price change of manufacturing business share. By simultan there is influence which signifikan among change of interest rate, rate and inflation representing indicator from condition of and economics of EPS, PER, commerce volume and commerce frequency representing basal factor indicator of company to price change of manufacturing business share with level of influence equal to 59%. Most dominant factor influence price change of industrial share manufaktur is variable change of interest rate posed at with coefficient value of regresi standard equal to -0,360. For furthermore research, suggested to lengthen period of perception and can include variables which not yet been checked in this research estimating can be utilized to complete this research.

Keyword : *Change of deposit rate storey;level, inflation, rate of US Dollar, Earning per Share (EPS), Price Earning Ratio (PER), volume commerce of share, ftequency commerce of share, and Regression Analysis.*

ABSTRAK

Kondisi ekonomi selama Januari 2000 sampai dengan Desember 2002 yang dipengaruhi oleh faktor – faktor makro ekonomi dan mikro ekonomi dianggap berpengaruh terhadap penurunan harga saham pada industri manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah perubahan EPS, PER, Volume Perdagangan saham, frekuensi perdagangan saham, nilai tukar US Dollar, tingkat suku bunga deposito dan tingkat inflasi berpengaruh terhadap harga saham perusahaan manufaktur serta menganalisis faktor mana yang memiliki pengaruh paling dominan terhadap perubahan harga saham perusahaan manufaktur

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di BEJ yang termasuk didalam daftar 50 saham yang aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta periode Januari 2000 sampai dengan Desember 2002. Dengan menggunakan *purposive sampling*, didapatkan sampel tujuh perusahaan manufaktur yang paling aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta selama periode Januari 2000 – Desember 2002 berturut – turut. Adapun teknik analisis data yang digunakan adalah dengan menggunakan analisis regresi berganda.

Hasil penelitian menunjukkan secara parsial variabel perubahan EPS, PER, Volume Perdagangan saham, frekuensi perdagangan saham, kurs US Dollar, tingkat suku bunga deposito dan tingkat inflasi berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham perusahaan manufaktur. Secara simultan ada pengaruh yang signifikan antara perubahan tingkat bunga, inflasi dan kurs yang merupakan indikator dari kondisi ekonomi dan EPS, PER, volume perdagangan dan frekuensi perdagangan yang merupakan indikator faktor fundamental perusahaan terhadap perubahan harga saham perusahaan manufaktur dengan besarnya pengaruh sebesar 59 persen. Faktor yang paling dominan mempengaruhi perubahan harga saham industri manufaktur adalah variabel perubahan tingkat bunga yang ditunjukkan dengan nilai koefisien regresi terstandar sebesar $-0,360$. Untuk penelitian lebih lanjut, disarankan memperpanjang periode pengamatan dan dapat memasukkan variabel-variabel yang belum diteliti dalam penelitian ini yang sekiranya dapat dipergunakan untuk menyempurnakan penelitian ini.

Kata kunci : Perubahan tingkat bunga, inflasi, kurs, *Earning per Share*, *Price Earning Ratio*, volume perdagangan saham, frekuensi perdagangan saham, Analisis regresi.

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT, atas segala rahmat petunjuk serta hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini sebagai tugas akhir guna menyelesaikan Program Pasca Sarjana Program studi Magister Manajemen di Universitas Diponegoro Semarang yang berjudul : **“ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PERUBAHAN HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG AKTIF DIPERDAGANGKAN DI BEJ PADA PERIODE JANUARI 2000 – DESEMBER 2002”**

Penyusunan tesis ini dapat terselesaikan berkat dukungan moril maupun materiil dari berbagai pihak. Untuk itu pada kesempatan ini penulis mengucapkan banyak terima kasih yang tak terhingga kepada yang terhormat :

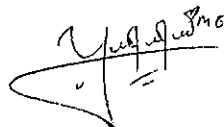
1. Bapak Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo selaku Direktur Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro
2. Bapak Drs Soegiono, MSIE sebagai Pembimbing Utama yang dengan sabar membimbing, memberi petunjuk dan mengarahkan saya selama penyusunan tesis ini.
3. Bapak Drs. Nugroho SBM, MS sebagai Pembimbing Anggota yang telah memberikan bimbingan dan petunjuk selama penyusunan tesis ini.
4. Kedua orang tuaku, Mbak Leli, Mas Hengki, Akram, Andra, Erna, juga teman-teman yang telah memberikan dukungan moral maupun spiritual yang tiada hentinya.

5. Rekan-rekan Magister Manajemen Universitas Diponegoro Angkatan XIX yang telah memberikan dorongan moral dalam menyelesaikan tesis ini.
6. Serta semua pihak yang tidak kurang jasanya untuk tesis ini yang tidak mungkin disebutkan semuanya didalam kolom yang sempit ini.

Dengan segala kerendahan hati, penulis menyadari bahwa tesis ini jauh dari kesempurnaan karena tidak terlepas dari keterbatasan kemampuan dan pengetahuan penulis. Walaupun demikian penulis berharap agar tesis ini dapat bermanfaat bagi pihak yang memerlukan dan menggunakannya.

Semarang, September 2004

Penulis



Vera Yuniarti

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN TESIS	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN MOTTO/PERSEMBAHAN	iv
ABSTRACT	v
ABSTRAKSI	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Perumusan Masalah	12
1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	14
1.3.1. Tujuan Penelitian	14
1.3.2. Kegunaan Penelitian.....	14
BAB II TELAAH PUSTAKA DAN KERANGKA PERMIKIRAN	
TEORITIS	15
2.1. Telaah Pustaka	15
2.1.1. Pengertian Pasar Modal	15
2.1.2. Pengertian Harga Saham	16
2.1.3. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham ..	19
2.2. Penelitian Terdahulu	24

4.2.4.2. Pengujian Secara Simultan	69
4.2.2.3. Analisis Koefisien Determinasi.....	71
4.2.2.4. Analisis Faktor-Faktor yang paling Berpengaruh Terhadap Perubahan Harga Saham	71
BAB V SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN	73
5.1. Simpulan.....	73
5.2. Implikasi Kebijakan	75
5.3. Keterbatasan Penelitian	76
5.4. Agenda Penelitian Mendatang.....	76
 Daftar Referensi	
 Daftar Riwayat Hidup	
 Lampiran-Lampiran	

2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis	30
2.4. Hipotesis.....	31
2.5. Definisi Operasional Variabel.....	32
BAB III METODE PENELITIAN	38
3.1. Jenis dan Sumber Data	38
3.1.1. Jenis Data	38
3.1.2. Sumber Data.....	38
3.2. Populasi dan Sampel	40
3.3. Metode Pengumpulan Data	41
3.4. Teknik Analisis	41
3.4.1. Uji Asumsi Klasik	41
3.4.2. Analisis Regresi Linier Berganda	43
3.4.2.1. Pengujian Secara Individual (Uji t).....	44
3.4.2.2. Pengujian Secara Simultan	44
3.4.3. Koefisien Determinasi (R^2).....	45
BAB IV ANALISIS DATA	46
4.1. Gambaran Obyek Penelitian.....	46
4.2. Proses dan Analisis Data	53
4.2.1. Editing.....	53
4.2.2. Entry Data.....	53
4.2.3. Pengujian Asumsi Klasik	54
4.2.4. Model Persamaan Regresi Berganda	59
4.2.4.1. Pengujian Secara Individual	61

DAFTAR TABEL

	Hal
Tabel 1.1 Perkembangan Bursa Efek Jakarta Industri Maanufaktur 2000-2002...	5
Tabel 1.2 Daftar Penelitian Terdahulu.....	28
Tabel 4.8 Uji Multikolinearitas.....	57
Tabel 4.9 Model Persamaan Regresi.....	60
Tabel 4.10 Pengujian Secara Simultan.....	70

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Grafik Perkembangan Indeks Perusahaan Manufaktur 2000-2002...	7
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Toeritis.....	31
Gambar 4.1 Uji Normalitas Data dengan normal P-Plot.....	55
Gambar 4.2 Hasil Pengujian Durbin Watson.....	56
Gambar 4.3 Hasil Analisis Grafik Uji Heteroskedastisitas.....	59

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Globalisasi yang merambah ke segala bidang termasuk bidang ekonomi dan keuangan, serta didukung dengan kemajuan teknologi informasi, telah memberikan dampak positif terhadap perkembangan ekonomi dunia terutama pada akhir dekade 90-an ini. Dengan adanya perkembangan teknologi informasi, para pelaku ekonomi dapat melaksanakan transaksi bisnis dengan cepat dan mudah. Sehingga kegiatan ekonomi secara keseluruhan dapat meningkat dengan pesat di berbagai pelosok dunia termasuk Indonesia.

Untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi diperlukan dana yang sangat besar, sedangkan kemampuan pemerintah sangat terbatas. Oleh karena itu diperlukan sarana penunjang yaitu dengan meningkatkan peranan sektor keuangan yang meliputi perbankan, lembaga keuangan bukan bank, leasing, asuransi, dana pensiun, modal ventura dan pasar modal (Marzuki Usman, 1990 : 2).

Pasar modal Indonesia yang diaktifkan kembali tahun 1977 mulai berkembang pesat sejak 1989. Perkembangan pasar modal sangat dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti perkembangan ekonomi makro, perkembangan politik, globalisasi, kebijakan pemerintah dan lain-lain (Trainer, 1993). Namun pada pertengahan tahun 1997 perkembangan pasar modal Indonesia kembali mengalami kelesuan seiring dengan kondisi ekonomi dan politik yang tidak

mendukung. Menurut Clark (1994) terdapat tiga tahap untuk melakukan analisis faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham yang diawali dari analisis kondisi makro ekonomi atau kondisi pasar. Oleh karena itu para investor harus memiliki pemahaman mendasar mengenai variabel-variabel yang mempengaruhi kinerja pasar modal baik dari faktor mikro maupun makro ekonomi.

Pasar Modal Indonesia mempunyai perkembangan kinerja yang baik, terutama sejak memasuki tahun 1990 an. Oleh karena itu kebutuhan akan analisis perdagangan, terutama saham akan semakin meningkat, terutama untuk membantu para investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Untuk penentuan harga saham dapat menggunakan dua metode analisa yang ada yaitu analisa teknikal dan analisa fundamental. Analisa teknikal menggunakan data pasar untuk menganalisis harga saham secara keseluruhan ataupun harga individu dari saham tersebut (Jones, 2000).

Menurut Suad Husnan, 1996, analisa fundamental mencoba memperkirakan harga saham di masa mendatang melalui dua cara. Pertama melakukan estimasi nilai faktor – faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di waktu mendatang. Kedua menerapkan hubungan faktor – faktor tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Karena itu, untuk melakukan evaluasi terhadap harga saham, diperlukan informasi tentang kinerja fundamental keuangan perusahaan (Yugo Purnomo, 1998).

Jones (1991) menyatakan salah satu analisis fundamental yang dapat digunakan untuk penilaian saham adalah dengan menggunakan pendekatan *Price Earning Ratio (PER Approach)*. Pendekatan ini digunakan untuk memperkirakan

nilai saham dengan cara membagi harga saham pada saat ini dengan *Earning Per Share* (EPS). PER juga dapat membantu para analis untuk memperbaiki *judgement* karena harga saham saat ini merupakan cerminan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Penelitian yang dilakukan oleh (Yugo Purnomo, 1998) dengan menggunakan metode regresi berganda dan variabel yang diteliti adalah harga saham, EPS, PER, DPS, ROE dan DER menyimpulkan bahwa semua variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Basu (1977) juga menemukan bahwa PER (rasio antara laba dan harga saham) dengan *return* berhubungan.

Mukherji et al (1997) melakukan penelitian terhadap saham-saham di Korea. Mereka menguji hubungan antara *earning per share* dan *stock price* (E/P), hasil penelitian menunjukkan tidak ada hubungan yang signifikan antara EPS dan E/P terhadap *return* saham. Sedangkan Sugeng Mulyono (2000) mengamati pengaruh *earning per share* (EPS) terhadap harga saham dan hasil penelitian menyatakan bahwa EPS tidak begitu kuat berpengaruh terhadap harga saham.

Banyak teori dan studi empiris yang mendukung pernyataan bahwa terdapat pengaruh faktor – faktor fundamental, terutama pengaruh EPS dan tingkat bunga terhadap harga saham. Olsen (1996) mengemukakan bahwa informasi tentang laba perusahaan sangat diperlukan dalam melakukan penilaian terhadap saham. Cates (1998) juga menyebutkan bahwa laporan keuangan seperti laba perusahaan harus dipakai sebagai sumber informasi utama bilamana hendak

melakukan analisis yang akurat terhadap harga saham. Jenning et al. (1997) mengemukakan bahwa EPS berpengaruh terhadap variasi harga saham.

Menurut Clark (1994), perekonomian yang sehat akan menghasilkan *bull market* karena pendapatan perusahaan dapat tumbuh maksimal. Sebaliknya prospek perekonomian yang buruk akan menghasilkan *bear market* karena merosotnya pendapatan. Untuk memperbaiki keadaan perekonomian yang terus memburuk, pemerintah mengeluarkan beberapa kebijakan.

Salah satu bentuk kebijakan pemerintah dalam pasar modal adalah dihapusnya batas kepemilikan investor asing yang diumumkan oleh Menteri Keuangan pada tanggal 4 September 1997. Roli (1994) menunjukkan bahwa terjadi kecenderungan pasar modal Indonesia makin terintegrasikan dengan pasar modal lain di dunia.

Sejak tahun 1977 sampai tahun 1983, perkembangan pasar modal menunjukkan gambaran yang cukup menggembirakan yaitu dari 1 emiten di tahun 1977 menjadi 23 emiten di tahun 1983, namun demikian sampai dengan 1987 jumlah emiten hanya bertambah satu menjadi 24 emiten.

Untuk lebih menggairahkan pertumbuhan ekonomi dan pasar modal, pemerintah mengeluarkan berbagai kebijakan seperti Pakdes 24, 1987, Pakto 17, 1988, dan Pakdes 20, 1988 yang pada intinya adalah memberikan berbagai kemudahan kepada calon emiten untuk "*go public*" dan kepada investor asing diperkenankan untuk membeli serta memiliki saham perusahaan yang go publik.

Berbagai kebijakan pemerintah tersebut, memberikan dorongan yang sangat berarti bagi perkembangan pasar modal, sehingga pasar modal dapat

berkembang dengan sangat mengesankan sejak tahun 1988 sampai dengan sekarang. Pada tahun 1988 jumlah emiten baru berjumlah 24 perusahaan melonjak menjadi 331 emiten pada tahun 2002. Jika dilihat dari kapitalisasi pasar terdapat peningkatan yang luar biasa yaitu dari Rp 0,5 trilyun pada tahun 1988 meningkat menjadi Rp 268 trilyun pada tahun 2002. Selama tiga tahun terakhir, Bursa Efek Jakarta berkembang dengan sangat pesat apabila ditinjau dari berbagai indikator yang lazim digunakan sebagai tolok ukur kemajuan bursa, perkembangan tersebut dapat dilihat pada tabel 1.1.

Tabel 1.1
Perkembangan Bursa Efek Jakarta Industri Manufaktur 2000-2002

NO	Uraian	2000	2001	Perubahan (%)	2002	Perubahan (%)
1	Total Volume Perdagangan (Miliar Lembar Saham)	134	148	10	171	16
2	Total Nilai Perdagangan (Trilyun Rp)	123	98	-20	121	23
3	Frekwensi (Ribuan Kali)	4,593	3,622	-21	3,092	-15
4	Kapitalisasi Pasar (Trilyun Rp)	260	239	-8	268	12
5	Jumlah Emiten	287	316	10	331	5
6	Saham Tercatat (juta lembar saham)	1,186,307	885,241	-25	939,545	6
7	IHSG	416	392	-6	425	8

Sumber : *JSX Fact Book 2002*

Dalam tahun 2001 perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta mengalami peningkatan. Volume perdagangan saham meningkat sebesar 10% jika dibandingkan dengan tahun 2000. Nilai perdagangan menurun sebesar 20%, dan pertumbuhan dalam tahun 2001 menurun, dimana frekuensi perdagangan menurun sebesar 21%, diikuti angka pertumbuhan negatif di tahun 2002. Hal tersebut disebabkan karena para investor selektif dalam melakukan perdagangan dimana mereka melakukan investasi hanya pada perusahaan yang mempunyai

fundamental bagus. Perdagangan saham pada tahun 2002 mencapai 171 milyar saham dengan nilai Rp 121 trilyun. Hal tersebut merupakan indikasi bahwa pasar modal Indonesia kembali bergairah dimana jumlah emiten dan saham tercatat mengalami peningkatan masing-masing sebesar 5 persen dan 6 persen. Peningkatan ini diikuti pula dengan kenaikan IHSG sebesar 8 persen dari angka 392 pada tahun 2001 menjadi 425 pada tahun 2002. (*JSX Fact Book 2002*)

Aktivitas perdagangan saham-saham di Bursa Efek Jakarta diklasifikasikan kedalam tiga kategori yaitu klasifikasi berdasarkan volume, nilai transaksi dan frekuensi. Klasifikasi perdagangan saham berdasarkan frekuensi menunjukkan saham-saham yang paling sering diperjualbelikan meskipun saham-saham tersebut belum tentu merupakan saham yang memiliki volume dan jumlah nilai penjualan tertinggi. (Marzuki Usman, 1990)

Berdasarkan data yang diperoleh (lampiran 1) dapat diketahui informasi tentang 50 saham industri manufaktur yang aktif diperdagangkan di BEJ selama periode Januari 2000 – Desember 2002 yang diukur dari volume perdagangan, nilai perdagangan dan frekuensi perdagangan.

Diantara perusahaan-perusahaan yang termasuk didalam 50 saham yang aktif diperdagangkan tersebut terdapat perusahaan yang selalu termasuk di dalam salah satu daftar 50 saham perusahaan manufaktur yang paling aktif diperdagangkan dalam periode Januari 2000 - Desember 2002 (paling aktif dalam volume perdagangan, nilai perdagangan dan frekuensi perdagangan). Perusahaan-perusahaan tersebut adalah :

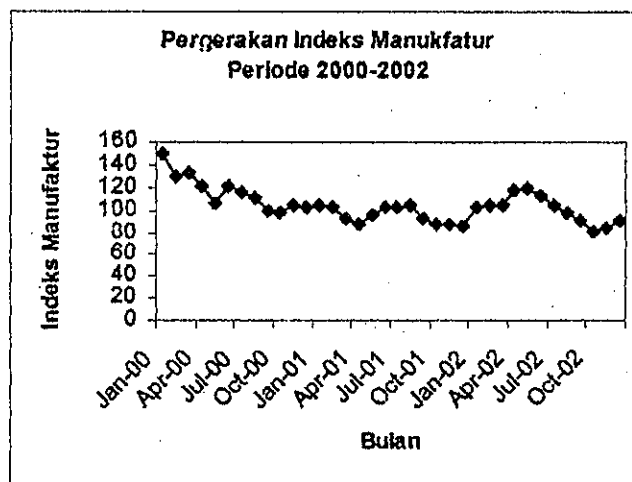
1. PT. Astra Graphia
2. PT. Astra International

3. PT. Gajah Tunggal
4. PT. Indofood Sukses Makmur
5. PT. Metrodata Electronic
6. PT. Multipolar
7. PT. United Tractors

Rata-rata perubahan harga saham industri manufaktur yang aktif diperdagangkan di BEJ selama periode Januari 2000-Desember 2002 cenderung mengalami penurunan. Hal ini bisa dilihat dari grafik pergerakan nilai indeks harga saham Industri Manufaktur yang terus mengalami penurunan selama periode tersebut.

Gambar 1:1

Grafik Pergerakan Indeks Perusahaan Manufaktur Periode 2000-2002



Sumber : JSX Fact Book 2002

Volume dan frekuensi transaksi penting diketahui oleh investor untuk melihat apakah efek yang dibeli tersebut merupakan efek yang aktif diperjual belikan di pasar. Ini penting untuk mengetahui tingkat likuiditas suatu efek.

Karena efek yang likuid mempunyai kecenderungan harganya naik atau lebih lama bertahan karena disenangi masyarakat (Marzuki Usman, 1990 : 174)

Fluktuasi besarnya nilai tukar uang akan menimbulkan risiko terjadinya laba dan rugi. Masalah pelaporan laba dan rugi nilai tukar tersebut telah diteliti yang menghasilkan bahwa adanya korelasi antara laba nilai tukar dengan reaksi pasar saham (harga saham) dan laba nilai tukar mempengaruhi reaksi pasar saham (Chandrarin dan Tearney, 2000).

Menurut Mas'ud Mahfuds (1999) ditemukan bahwa selama periode penelitiannya dalam krisis moneter 1997-1998 ditemukan bukti bahwa perusahaan yang go publik berubah harga sahamnya secara negatif dengan perubahan kurs. Perubahan itu terjadi karena banyak perusahaan yang go publik menggunakan bahan dan mesin dari luar, sehingga kandungan importnya tinggi. Oleh karena kandungan import tinggi, maka pengaruh dollar pada harga dan keuntungan perusahaan besar. Karena perubahan keuntungan mempengaruhi ekspektasi pemodal, maka penurunan laba usaha menurunkan harga saham. Apabila kurs meningkat, dan laba perusahaan menurun, maka ekspektasi pemodal menurun dan harga saham juga akan menurun. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa perubahan kurs berhubungan negatif dengan *return* saham, karena *return* saham ditentukan oleh tingkat perubahan harga saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Jong Moo Jay Choi et al menguji apakah nilai tukar mempunyai pengaruh pada bursa saham di Jepang. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa nilai tukar berpengaruh terhadap harga saham. Sedangkan

menurut Phillipe Jorion menjelaskan bahwa ternyata nilai tukar tidak mempengaruhi harga saham di bursa.

Penelitian yang dilakukan oleh Domain, Gister, dan Louton. Domain, Gister dan Louton (1996) melakukan penelitian tentang hubungan antara tingkat suku bunga dengan tingkat keuntungan. Periode waktu penelitian mulai Januari 1952 sampai dengan Desember 1992, dan menggunakan *stock index* dan *T-bill*. Kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian tersebut adalah bahwa penurunan tingkat suku bunga diikuti peningkatan tingkat keuntungan saham, karena penurunan tingkat bunga merupakan kecenderungan harapan penurunan tingkat inflasi.

Tingkat suku bunga akan terus meningkat apabila terjadi inflasi. Hal ini disebabkan karena pada masa inflasi pemerintah berusaha menurunkan tingkat inflasi, salah satunya dengan menaikkan tingkat bunga. Beberapa faktor yang menyebabkan inflasi antara lain adalah defisit neraca pembayaran, permintaan barang dan jasa yang lebih besar dari penawaran, capital inflow (termasuk pinjaman luar negeri) adanya kenaikan input harga pokok, misalnya bahan bakar / cost push inflation (Samuelson, 1992).

Menurut Bhagwan Chowdhry dan Sheridan Titman (2001) mengemukakan bahwa "Jepang, sebagai sebuah penghasil, mempunyai harga modal lebih rendah dari dulu hingga kini, sebuah keuntungan persaingan yang lebih dari negara AS". Sementara hubungan antara perbandingan harga/pendapatan dan suku bunga riil dilakukan di negara-negara yang telah dibicarakan dengan tidak resmi, mereka tidak sadar bahwa berbagai usaha-usaha

yang lalu sampai sekarang dianggap mendasari sebab-sebab dari perbedaan suku riil.

Fama (1981) menemukan bukti empiris mengenai hubungan negatif *stock return* dengan tingkat inflasi. Lebih lanjut Fama mengungkapkan bahwa *stock return* dengan tingkat inflasi dan tingkat bunga berkaitan dengan hubungan positif antara *stock returns* dengan aktivitas ekonomi riil.

Setiap investor memiliki tujuan tertentu yang ingin dicapainya melalui keputusan investasi yang diambil. Secara umum tentunya motif investasi adalah untuk memperoleh keuntungan dalam arti yang seluas-luasnya. Jika dikaitkan dengan karakteristik instrumen di pasar modal pada dasarnya ada lima sasaran yang ingin dicapai oleh pemodal yaitu keamanan, pendapatan, pertumbuhan, fasilitas pajak, dan spekulasi (Marzuki Usman, 1990).

Jika perusahaan bisa memperoleh laba yang semakin besar, maka secara teoritis perusahaan akan mampu untuk memberikan deviden yang semakin besar. Namun berdasarkan teori keuangan, perusahaan dibenarkan untuk menahan laba bilamana dana tersebut dapat memberikan keuntungan yang lebih besar dari biaya modalnya. Uraian tersebut menunjukkan bahwa kalau kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, harga saham akan meningkat. Dengan kata lain, profitabilitas akan mempengaruhi harga saham (Suad Husnan, 1994 : 273).

Dennis Y. Chung dan Jason Lee (1998) berpendapat bahwa : "Investor-investor asing di Jepang sebagian besar adalah investor-investor yang berkelembagaan. Penyelidikan sebelumnya telah menganjurkan agar investor-investor yang berkelembagaan mempunyai kemampuan memeriksa informasi

yang lebih baik, mendatangkan harga rendah di dalam tambahan informasi, dan hal yang jauh lebih baik daripada investor-investor yang tidak berkelembagaan. Hal tersebut juga diketahui bahwa investor yang berkelembagaan Amerika Serikat lebih respon dalam memperoleh informasi dan keterampilan yang lebih pada informasi sekarang daripada investor-investor kecil. Jika investor-investor asing di Jepang menanggapi pemberitahuan informasi pada cara yang sama bagi investor-investor yang berkelembagaan Amerika Serikat satu kemungkinan bahwa reaksi banyaknya perdagangan adalah hubungan yang nyata dari sedikit kepemilikan yang dipegang oleh orang-orang asing.

Para investor dan calon investor sangat memerlukan informasi tentang variabel yang mempengaruhi fluktuasi harga saham, semakin banyak informasi yang diperoleh akan sangat membantu untuk mengadakan analisa tentang berbagai kemungkinan yang akan terjadi, sehingga dapat diperoleh solusi yang menguntungkan.

Berdasarkan uraian-uraian diatas dengan melakukan analisis terhadap saham-saham perusahaan industri manufaktur yang aktif diperdagangkan dan termasuk sebagai saham teraktif yang diperdagangkan di BEJ, maka dalam hal ini dilakukan penelitian yang berjudul : **“Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi rata-rata harga saham perusahaan manufaktur yang aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta pada periode Januari 2000 – Desember 2002”**

1.2. Perumusan Masalah

Sebagaimana telah diutarakan dalam latar belakang di atas bahwa harga saham industri manufaktur yang aktif diperdagangkan di BEJ selama periode Januari 2000-Desember 2002 cenderung mengalami penurunan. Hal ini bisa dilihat dari grafik pergerakan nilai indeks harga saham perusahaan manufaktur yang terus mengalami penurunan selama periode tersebut (Gambar 1.1). Penurunan harga saham industri manufaktur mengakibatkan minat masyarakat untuk melakukan investasi saham industri manufaktur menurun karena nilai investasinya rendah sehingga akan menimbulkan kerugian bagi investor. Adanya dugaan pengaruh kondisi ekonomi yang diwakili dengan indikator tingkat suku bunga, inflasi dan kurs terhadap harga saham industri manufaktur dapat dilihat dari pergerakan suku bunga, inflasi dan kurs pada rentang Januari 2000 sampai dengan Desember 2002. Kemudian pergerakan faktor fundamental perusahaan yang diwakili dengan indikator EPS, PER, volume perdagangan, frekuensi perdagangan selama periode Januari 2000 - Desember 2002 yang diduga berpengaruh terhadap harga saham perusahaan manufaktur.

Dengan menggunakan variabel-variabel di atas, terdapat beberapa research gap dari penelitian terdahulu berkaitan dengan penelitian ini. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Singgih (1997), PER tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sedangkan menurut Yogo Purnomo (1998) PER berpengaruh positif terhadap harga saham. Penelitian yang dilakukan oleh Jong Moo Jay Choi et al (1998) menjelaskan bahwa nilai tukar mata uang berpengaruh terhadap harga saham, sedangkan menurut Phillipe Jorion (1991) menjelaskan

bahwa ternyata nilai tukar tidak mempengaruhi harga saham di bursa. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Gudono (1999), Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan menurut Fama (1981) inflasi berpengaruh negatif terhadap harga saham. Sehingga dari permasalahan – permasalahan yang terjadi dapat dirumuskan dalam beberapa pertanyaan sebagai berikut :

1. Apakah rata-rata *Earning Per Share* (EPS) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap rata-rata harga saham industri manufaktur?
2. Apakah rata-rata *Price Earning Ratio* (PER) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap rata-rata harga saham industri manufaktur?
3. Apakah rata-rata volume perdagangan saham mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap rata-rata harga saham industri manufaktur?
4. Apakah rata-rata frekuensi perdagangan saham mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham industri manufaktur?
5. Apakah nilai kurs US dollar terhadap rupiah mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham industri manufaktur?
6. Apakah tingkat bunga deposito mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham industri manufaktur?
7. Apakah tingkat inflasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham industri manufaktur?
8. Apakah tingkat bunga deposito, inflasi dan kurs yang merupakan indikator dari kondisi ekonomi dan rata-rata EPS, rata-rata PER, rata-rata volume perdagangan dan rata-rata frekuensi perdagangan yang merupakan

indikator faktor fundamental perusahaan secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap rata-rata harga saham industri manufaktur?

1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

1. Menganalisis pengaruh rata-rata *earning per shares*, *price earning ratio*, frekuensi dan volume perdagangan saham, nilai kurs US dollar, tingkat bunga deposito satu bulan dan tingkat inflasi secara bersama-sama terhadap rata-rata harga saham industri manufaktur di BEJ.
2. Menganalisis faktor mana yang memiliki pengaruh paling dominan terhadap rata-rata harga saham industri manufaktur.

1.3.2. Kegunaan Penelitian

1. Secara teoritis, penelitian ini mendukung teori kandungan informasi dan teori sinyal.
2. Secara praktisi, penelitian ini berguna :
 - Bagi Pemerintah, bila ingin mengambil kebijakan ekonomi (menaikkan suku bunga, menaikkan harga-harga) agar tidak berdampak buruk terhadap perekonomian. Dengan demikian perusahaan dapat menjalankan usahanya dengan baik.
 - Bagi investor, untuk pengambilan keputusan dalam berinvestasi di Pasar Modal.
 - Bagi emiten, dijadikan bahan pertimbangan dalam kebijakan-kebijakan perusahaan.s

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS

2.1 Telaah Pustaka

2.1.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal adalah tempat pertemuan antara penawaran dengan permintaan surat berharga. Di tempat inilah para pelaku pasar yaitu individu-individu atau badan usaha yang kelebihan dana (surplus funds) melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh emiten. Sebaliknya, di tempat ini pula perusahaan (entities) yang membutuhkan dana menawarkan surat berharga dengan cara listing terlebih dahulu pada badan otoritas di pasar modal sebagai emiten (Sunariyah, 1997 : 3).

Melalui pasar modal masyarakat diperkenankan memiliki saham perusahaan, dengan harapan untuk ikut menikmati penghasilan perusahaan melalui sarana pembagian deviden maupun peningkatan harga saham. Keikutsertaan masyarakat didalam pemilikan modal memberikan dampak positif terhadap pengelolaan perusahaan yaitu melalui mekanisme pengawasan langsung oleh masyarakat, sehingga mendorong pihak manajemen perusahaan untuk mengelola perusahaan secara lebih professional dan transparan menuju terciptanya aktivitas usaha yang efisien.

Pengertian bursa efek adalah suatu sistem yang terorganisir dengan mekanisme resmi untuk mempertemukan penjual efek (pihak yang defisit dana)

dengan pembeli efek (pihak yang surplus dana) secara langsung atau melalui wakil-wakilnya (Agus Sartono, 1996).

2.1.2. Pengertian Harga Saham

Menurut Suad Husnan (1990), bahwa meskipun disebutkan return saham atau tingkat keuntungan, sebenarnya tingkat keuntungan lebih tepat dikatakan sebagai presentase perubahan harga saham.

Saham merupakan suatu tanda bukti kepemilikan terhadap perusahaan, atau tanda bukti penyertaan didalam permodalan perusahaan. Dengan memiliki saham secara otomatis si pemilik ikut serta dalam kepemilikan perusahaan tersebut dan berhak untuk ikut mendapat bagian keuntungan dari perusahaan tersebut yang lazim dikenal dengan nama deviden. Dengan demikian, pemilikan saham dari perusahaan yang mempunyai prospek bagus didalam menghasilkan laba merupakan investasi yang menjanjikan. Karena disamping akan memperoleh keuntungan berupa deviden, para investor juga mengharapkan harga saham naik sehingga nilai investasi yang ditanamkan juga naik.

Setiap saham memiliki ciri khas tersendiri sesuai keinginan perusahaan yang menerbitkannya, dan masing-masing perusahaan memiliki spesifikasi tersendiri untuk memudahkan membedakannya dengan saham perusahaan lain. Untuk pengamanan surat saham didesain sedemikian rupa sehingga sulit untuk dipalsukan, dicetak dengan mesin pencetak khusus, dan diberikan nomor identifikasi.

Harga saham di pasar modal (pasar sekunder) setiap saat bisa saja mengalami perubahan (naik / turun). Beberapa faktor penting yang mempengaruhi perubahan harga saham adalah :

1. Harapan investor terhadap tingkat pendapatan dividen untuk masa yang akan datang. Apabila tingkat pendapatan dan dividen suatu saat stabil maka harga saham cenderung stabil. Sebaliknya jika tingkat pendapatan dan dividen berfluktuasi karena siklus perusahaan / perubahan teknologi maka harga saham tersebut cenderung berfluktuasi juga.
2. Tingkat pendapatan perusahaan. Tingkat pendapatan perusahaan yang tercermin dari EPS, terkait erat dengan peningkatan harga saham. Apabila fluktuasi EPS semakin besar maka semakin besar pula perubahan harga sahamnya.
3. Kondisi perekonomian. Kondisi perekonomian pada masa yang akan datang selalu dipengaruhi oleh kondisi perekonomian saat ini. Apabila kondisi perekonomian saat ini stabil dan mantap maka investor optimis terhadap kondisi perekonomian yang akan datang, sehingga harga saham cenderung stabil (demikian pula sebaliknya).

Pada prinsipnya membeli saham adalah membeli sebagian atau suatu fraksi dari kekayaan (asset) dan keuntungan (earning) perusahaan. Serta hak-hak lain yang melekat padanya, oleh karena itu harga saham banyak ditentukan terutama oleh reputasi atau performance perusahaan itu sendiri disamping masih dipengaruhi faktor-faktor lainnya (Koesno, 1990) :

1. Faktor kekayaan bersih per saham atau net asset per share (NAPS) atau biasa disebut book value per share. Pendekatan ini biasa disebut juga net asset approach.
2. Faktor laba per saham atau earning per share (EPS). Pendekatan ini biasa disebut earning approach semakin tinggi laba per saham mencerminkan kinerja perusahaan yang semakin baik.
3. Volatilitas saham, artinya berapa frekuensi dan volume saham diperdagangkan di bursa semakin tinggi volatilitas suatu saham menandakan bahwa saham tersebut semakin likuid dan mudah dijual sewaktu-waktu, serta harga dan resale value-nya lebih mantap.
4. Faktor-faktor intern yang dapat dihitung, misalnya :
 - a. Profitabilitas
 - b. Tingkat aktivitas dan pertumbuhan
 - c. Tingkat efisiensi
 - d. Faktor leverage
5. Faktor intern yang tidak dapat dihitung, misalnya kualitas manajemen, popularitas merek, ketergantungan pada pihak lain, risiko usaha, dan sebagainya.
6. Faktor ekstern, misalnya suku bunga deposito sebagai faktor pembanding, tingkat inflasi, pajak penghasilan dividen, kekuatan pesaing, emosi masa yang semuanya itu mempengaruhi harga saham.

Manfaat utama penggunaan saham biasa untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan adalah tidak adanya kewajiban tetap untuk membayar deviden kepada pemegang saham biasa (Agus Sartono, 1996).

Alex Dontoh, Suresh Radhakrishnan, Joshua Ronen (2001) berpendapat bahwa ada alasan untuk percaya bahwa harga mungkin bukan pemikiran yang terbaik pada nilai pokok. Pembentukan harga saham diolah menyangkut beranekaragamnya faktor kekuatan lain yang berkenaan secara langsung pada keuntungan di masa yang akan datang. Khususnya, informasi yang tidak berpusat di perdagangan (pemindahan informasi global dan intersektoral, kegiatan sehari-hari pedagang, dan lain-lain) dapat menyebabkan harga menyimpang dari nilai-nilai pokok”.

Bentuk NREE memberikan pengertian bagaimana faktor-faktor ini mempengaruhi isi/kadar informasi pada harga saham sebagai lawan dari pendapatan (contohnya, lihat pada Kim dan Verrecchia (1991), Dontoh dan Ronen (1993) khususnya, ketika harga-harga menyita penyimpanan informasi di dalam pendapatan, mereka dapat dikacaukan oleh perdagangan NIB yang sampai sedemikian luas dapat membuat mereka kekurangan informasi tentang keuntungan dari pendapatan di masa yang akan datang.

2.1.3. Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham

Ada beberapa pendapat yang dinyatakan para ahli pasar modal terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham di Bursa Efek, faktor tersebut adalah sebagai berikut :

1. *Earning Per Share*

EPS menunjukkan perbandingan antara laba saham biasa dengan jumlah saham yang beredar. Semakin besar EPS menunjukkan keuntungan perusahaan semakin tinggi sehingga merupakan daya tarik bagi investor untuk membeli saham perusahaan tersebut. Dengan semakin banyaknya investor yang berminat terhadap saham perusahaan membawa pengaruh terhadap meningkatnya harga saham.

2. *Price Earning Ratio*

PER merupakan indikator yang dapat dipergunakan untuk menentukan apakah harga saham dinilai terlalu tinggi, PER yang tinggi menunjukkan bahwa :

- a. Investor mengharapkan pertumbuhan dividen yang tinggi. Dengan pertumbuhan dividen yang tinggi maka akan menarik minat para investor untuk membeli saham sehingga permintaan saham akan meningkat dan akan meningkatkan harga saham.
- b. Saham berisiko rendah sehingga investor tertarik dengan tingkat pengembalian yang rendah. Investor maupun calon investor yang cenderung menghindari risiko lebih menyukai saham dengan risiko rendah. Dengan demikian permintaan saham yang berisiko rendah akan meningkatkan dan mengakibatkan harga saham tersebut naik.
- c. Perusahaan diharapkan mampu mencapai pertumbuhan rata – rata walaupun telah membagikan proporsi laba yang besar. Pertumbuhan dan pembagian proporsi laba yang tinggi akan menumbuhkan minat

para investor maupun calon investor untuk membeli saham tersebut sehingga menaikkan permintaan saham dan pada akhirnya akan menaikkan harga saham.

Akhirnya dapat diambil kesimpulan bahwa PER yang tinggi akan menyebabkan harga saham yang tinggi, begitu pula sebaliknya PER yang rendah akan menyebabkan harga saham yang rendah pula.

3. Tingkat suku bunga deposito satu bulan

Berdasarkan pengamatan dan analisis yang dilakukan oleh Andrew Barry (2001), yang mengamati tentang pergerakan saham-saham yang terkategori dalam Blue Chip setelah dilakukan pengurangan akan tingkat suku bunga yang dilakukan oleh Federal Reserve, ternyata saham-saham tersebut mengalami kenaikan yang signifikan terhadap penurunan suku bunga tersebut.

Nopirin (1993:122) mengemukakan terdapat ketertarikan erat antara tingkat bunga dengan saham. Sedangkan menurut Bolten & Weigand (1998) ada beberapa hasil penelitian yang menunjukkan bahwa harga saham berhubungan negatif dengan tingkat bunga. Pada saat tingkat bunga rendah membawa pengaruh yang positif terhadap harga saham. Dengan demikian, pada saat suku bunga tinggi hasrat individu untuk menginvestasikan uang dalam tabungan dan deposito akan meningkat sedangkan investasi dalam bentuk saham akan berkurang sehingga permintaan terhadap saham menurun yang mana hal ini akan berakibat pada penurunan harga saham.

4. Volume Perdagangan Saham.

Volume perdagangan saham merupakan alat ukur aktivitas penawaran dan permintaan saham di bursa. Semakin tinggi volume penawaran dan permintaan suatu saham, semakin besar pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham di bursa. Semakin tinggi volume perdagangan saham menunjukkan semakin diminatnya saham tersebut oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh terhadap naiknya harga saham.

Studi empiris yang dilakukan oleh Poon (1994) menerangkan bahwa terdapat hubungan yang kuat antara perubahan return saham dan volume perdagangan saham. Salah satu contoh yaitu pada perusahaan yang listed di Chicago Board Option Exchange dari tahun 1982 sampai 1985, menunjukkan indikasi bahwa terdapat perubahan struktural hubungan setelah perdagangan, juga menemukan bahwa perubahan return saham signifikan dan berhubungan positif dengan volume perdagangan. Hasil ini menunjukkan bahwa pilihan volume perdagangan mungkin variabel penting didalam kerangka perubahan return saham.

5. Frekuensi Perdagangan Saham

Frekuensi perdagangan saham merupakan alat ukur terhadap likuiditas suatu saham. Semakin tinggi frekuensi perdagangan suatu saham menunjukkan bahwa saham tersebut semakin aktif diperdagangkan, volume dan frekuensi transaksi penting diketahui oleh investor untuk melihat apakah efek yang dibeli tersebut merupakan efek yang aktif diperdagangkan di pasar. Ini penting untuk mengetahui tingkat likuiditas

suatu efek. Karena efek yang likuid mempunyai kecenderungan harganya naik atau lebih lama bertahan karena disenangi masyarakat (Marzuki Usman, 1990:174).

6. Kurs US dollar terhadap Rupiah.

Pada penelitian hubungan delapan stock market indices dengan kurs mata uang, Ajayi dan Mougoue menemukan bahwa : “Dalam jangka pendek peningkatan harga saham dalam negeri akan berdampak negatif pada kurs mata uang domestik karena adanya kemungkinan inflasi akibat kondisi *bullish* di pasar modal ini tetap bertahan maka akan berakibat apresiasi mata uang yang bersangkutan sehingga berdampak efek yang positif pada nilai mata uang domestik. Di sisi lain, jika mata uang domestik mengalami depresiasi maka akan berdampak negatif pada jangka pendek dan jangka panjang di pasar modal. Dalam jangka pendek dampak inflasi karena mata uang domestik yang mengalami depresiasi akan berakibat negatif di pasar modal dan pada jangka panjang akan berdampak negatif pada perusahaan-perusahaan yang melakukan impor yang kemudian berakibat terjadinya *bearish* di pasar modal.”

Dapatlah dikatakan bahwa pengaruhnya secara kumulatif terhadap *performance* saham sangatlah sulit untuk menggeneralisasikan apakah *net cash flows* dari perusahaan yang memiliki keterbukaan terhadap nilai tukar mengalami peningkatan atau penurunan. Terjadinya peningkatan atau penurunan *net cash flows* dari permintaan akan tergantung pada variabel mana yang lebih berpengaruh, apakah variabel *inflows* atau *outflows*. Jadi

fluktuasi nilai tukar akan membawa pengaruh terhadap pasar saham, yang selanjutnya akan mempengaruhi harga saham.

7. Tingkat Inflasi.

Karena saham merupakan keikutsertaan dalam suatu perusahaan, maka bila hal lain kondisinya sama, seyogyanya secara komparatif saham kebal terhadap inflasi. Dengan naiknya inflasi, maka nilai nominal dari aktiva perusahaan juga naik – tanah, pabrik, dan saham – sehingga harga-harga produk itu akan menentukan harga barang jadi (John White, 1997 : 9).

Wahlroos dan Berglund (1986) menemukan bahwa hubungan antara tingkat Inflasi dengan *stock return* adalah negatif. Inflasi yang semakin tinggi akan mengindikasikan turunnya permintaan uang. Hal ini akan tampak dari pertumbuhan yang rendah pada kegiatan riil, yang selanjutnya akan mempengaruhi tingkat keuntungan yang diharapkan sehingga harga saham menjadi turun.

Dengan adanya inflasi maka nilai nominal suatu aktiva perusahaan juga ikut naik, bila hal-hal lain tidak ada perubahan, dengan demikian harga saham juga ikut naik.

2.2. Penelitian Terdahulu

Aisyah (1991), melakukan penelitian dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh return on equity, dividend pay out ratio, volume perdagangan saham dan tingkat bunga deposito terhadap harga saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa return on equity, dividend pay out ratio dan tingkat bunga deposito

mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham, sedangkan volume perdagangan saham mempunyai pengaruh negatif terhadap harga saham.

Berdasarkan pada *flow-oriented* model dan *stock-oriented model*, Ajayi dan Mougoue (1996) menguji secara empiris hubungan dinamik antara harga saham dan kurs mata uang asing. Mereka menggunakan pengujian bertahap : uji stasionaritas, uji kointegrasi, dan uji kausalitas dan koreksi kesalahan. Mereka menemukan bukti empiris sebagai berikut. Pertama, terdapat interaksi jangka pendek yang signifikan antara kurs mata uang asing dan indeks harga pasar saham, dengan hubungan yang positif. Kedua, terdapat interaksi timbal balik antara kurs mata uang asing dan indeks harga pasar saham, baik jangka pendek maupun jangka panjang, dengan hubungan yang negatif. Hasil penelitian mereka melengkapi hasil penelitian-penelitian terdahulu, diantaranya :

1. Penelitian yang dilakukan oleh Singgih (1998) dengan topik faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham sektor manufaktur di BEJ. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah deviden, PER, DER dan indeks harga saham. Penelitian ini menggunakan model analisis regresi berganda. Hasil yang diperoleh adalah deviden berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham.
2. Penelitian yang dilakukan oleh Gudono (1999) dengan topik penilaian pasar modal terhadap fluktuasi bisnis. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio hutang, likuiditas, profitabilitas, laju inflasi, tingkat bunga, dan indeks harga saham. Model analisis yang digunakan dalam penelitian adalah regresi berganda. Hasil yang diperoleh yaitu rasio

UPT-POSTAK-UNDIP

hutang dan tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap harga saham properti. Profitabilitas justru berpengaruh negatif terhadap harga saham properti.

3. Purba (2001) meneliti mengenai analisis beberapa faktor yang mempengaruhi harga saham industri tekstil dan garmen sebelum dan selama krisis. Dari enam faktor yang digunakan untuk memprediksi harga saham yaitu tingkat suku bunga pinjaman perbankan untuk modal kerja, rencana penanaman modal asing, nilai tukar rupiah terhadap US dolar nilai ekspor tekstil dan garmen, harga kapas dunia serta inflasi, ternyata faktor tingkat suku bunga pinjaman perbankan untuk modal kerja, nilai tukar rupiah terhadap US dolar dan inflasi merupakan faktor yang mempengaruhi harga saham pada masa sebelum dan selama krisis. Sedang pada masa sebelum krisis, faktor yang berpengaruh adalah tingkat suku bunga pinjaman perbankan.
4. Hardiningsih dkk (2002) meneliti mengenai pengaruh faktor fundamental dan resiko ekonomi terhadap return saham pada industri kimia menyatakan bahwa variabel seperti ROA, PBV, inflasi dan nilai tukar mempunyai pengaruh signifikan secara parsial terhadap return saham basic industri dan chemical di BEJ.
5. Penelitian tentang hubungan *stock return* dengan faktor-faktor eksternal dilakukan oleh Astuti di Bursa Efek Jakarta dengan periode waktu Agustus 1992 sampai dengan Desember 1995. Empat puluh perusahaan diambil sebagai sampel dan faktor-faktor eksternal yang digunakan adalah

perubahan suku bunga, perubahan inflasi, perubahan kurs valutas asing, dan perubahan volume perdagangan saham. Dalam penelitian ini dengan menggunakan analisis linier berganda diperoleh hasil bahwa perubahan suku bunga, perubahan inflasi, perubahan kurs valuta asing, dan perubahan volume perdagangan saham mempunyai pengaruh negatif terhadap *stock return*.

6. Sedangkan penelitian yang mengkaji mengenai pengaruh EPS terhadap harga saham antara lain dilakukan oleh Yugo Purnomo (1998), yang mengkaji keterkaitan kinerja keuangan dengan harga saham pada 30 emiten di Bursa Efek Jakarta pada periode waktu 1992 - 1996, penelitiannya melaporkan bahwa terdapat hubungan yang positif antara harga saham dengan indikator kinerja keuangan emiten seperti *earning per share* (EPS), *price earning ratio* (PER), *return on equity* (ROE), dan *devidend per share* (DPS).

Tabel 2. 1
Daftar Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Topik	Variabel	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
1	Aisyah (1990)	Pengaruh faktor-faktor ROE, DPR, volume perdagangan saham terhadap IHS	ROE, DPR, Bunga Deposito, Volume perdagangan saham dan IHS	Regresi Berganda	ROE, DPR, dan Bunga Deposito secara serempak mempengaruhi harga saham. Sedangkan Volume perdagangan mempunyai pengaruh negatif terhadap indeks harga saham
2.	Ajayi dan Mougoue (1996)	On the dynamic relation between stock prices and exchange rates	Kurs mata uang asing	Uji stasionaritas, Uji kointegrasi, Uji kausalitas, Koreksi kesalahan	Terdapat interaksi jarak pendek yang signifikan antara kurs mata uang asing dan indeks harga saham dengan hubungan yang positif
3.	Singgih (1998)	Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham sektor manufaktur di BEJ	Deviden, PER, DER dan IHS	Regresi Berganda	Deviden berpengaruh signifikan terhadap IHS. Sedangkan PER dan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap IHS
4.	Gudono (1999)	Penilaian Pasar Modal terhadap Fluktuasi Bisnis	Rasio hutang, Likuiditas, Profitabilitas, Laju Inflasi, Tingkat Bunga, Harga Saham	Regresi Berganda	Laju inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sedangkan Tingkat bunga berpengaruh signifikan terhadap harga saham
5.	Astuti	Analisa pengaruh	perubahan	Regresi linier	perubahan suku bunga,

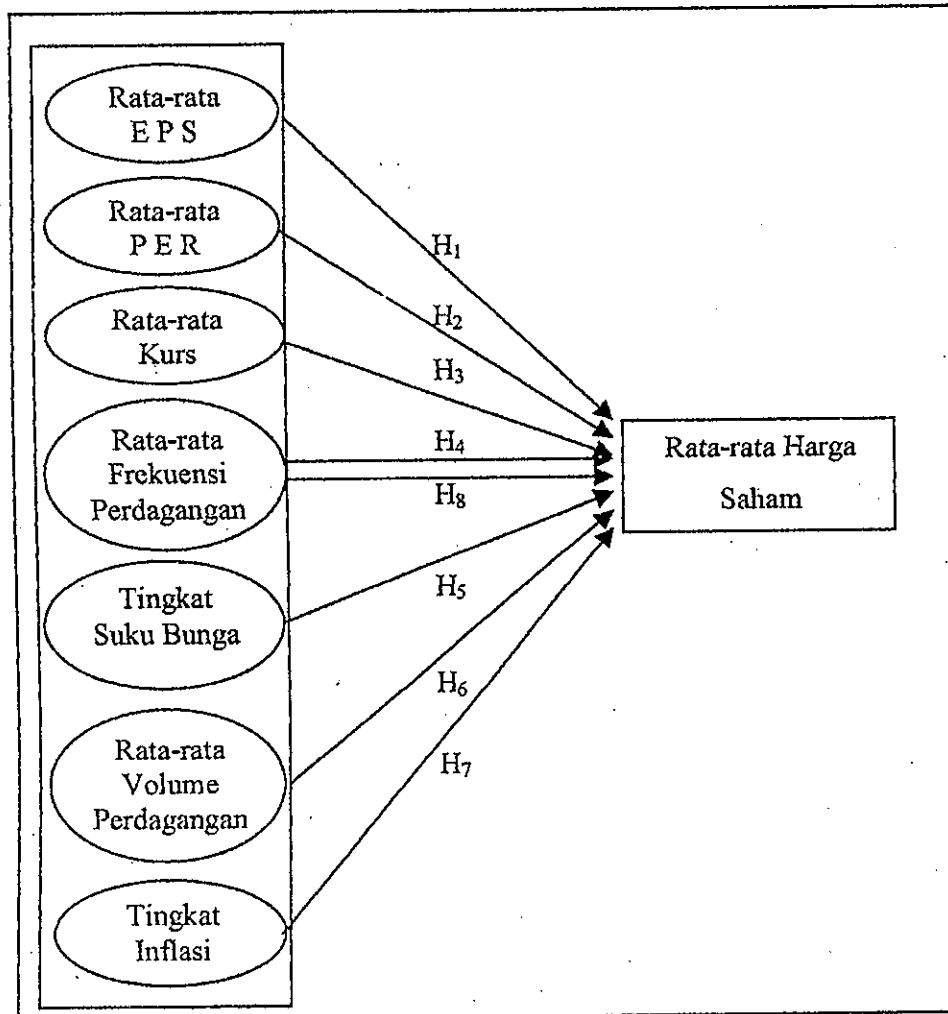
No	Peneliti	Topik	Variabel	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
	(1995)	perubahan suku bunga, perubahan inflasi, perubahan kurs valuta asing dan perubahan volume perdagangan saham terhadap Stock Return di Bursa Efek Jakarta	suku bunga, perubahan inflasi, perubahan kurs valuta asing, dan perubahan volume perdagangan saham	berganda	perubahan inflasi, perubahan kurs valuta asing, dan perubahan volume perdagangan saham mempunyai pengaruh negatif terhadap <i>stock return</i> .
6.	Purba (2001)	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham industri tekstil dan garmen sebelum dan sesudah krisis	tingkat suku bunga pinjaman, nilai tukar rupiah terhadap US dollar, inflasi	Regresi Berganda	tingkat suku bunga, nilai tukar rupiah terhadap US dollar dan inflasi merupakan faktor yang mempengaruhi harga saham
7.	Hardinin gsih dkk (2002)	Pengaruh faktor fundamental dan resiko ekonomi terhadap return saham pada perusahaan di BEJ	ROA, PBV, inflasi dan nilai tukar	Regresi Berganda	ROA, PBV, inflasi dan nilai tukar mempunyai pengaruh signifikan secara parsial terhadap return saham basic industri dan chemical di BEJ.
8.	Yugo Purnomo (1998)	Keterkaitan kinerja keuangan dengan harga saham	EPS, PER, ROE, DPS	Regresi Berganda	Terdapat hubungan positif antara harga saham dengan indikator kinerja keuangan emiten seperti <i>earning per share</i> EPS, PER, ROE, dan DPS.

No	Peneliti	Topik	Variabel	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
9	Jones (1991)	Pendekatan PER untuk penilaian saham	EPS, PER,	regresi	PER sebagai cerminan prospek perusahaan dapat memperbaiki judgement
10	Mukherji et al (1997)	Hubungan <i>earning</i> per share dan stock price terhadap return saham	Earning per Share dan Stock Price	regresi	Tidak ada hubungan antara <i>earning per share</i> dan stock price terhadap return saham
11	Alex Dontoh (2001)	Stock harga sebagai penentu nilai asset relevan dari Earning	Harga saham, Informasi	Deskriptif	Pemberntukan harga saham ditentukan oleh informasi global dan inter soktoral perdagangan

2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis

Kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini dijelaskan dalam gambar sebagai berikut :

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



2.4. Hipotesis

Dalam penelitian ini, hipotesis yang digunakan adalah :

1. Ada pengaruh yang signifikan antara rata-rata Earning Per Share terhadap rata-rata harga saham perusahaan manufaktur.
2. Ada pengaruh yang signifikan antara rata-rata Price Earning Ratio terhadap rata-rata harga saham perusahaan manufaktur.

3. Ada pengaruh yang signifikan antara rata-rata frekuensi perdagangan saham terhadap rata-rata harga saham perusahaan manufaktur.
4. Ada pengaruh yang signifikan antara rata-rata volume perdagangan saham terhadap rata-rata harga saham perusahaan manufaktur.
5. Ada pengaruh yang signifikan antara kurs US dollar terhadap rata-rata harga saham perusahaan manufaktur.
6. Ada pengaruh yang signifikan antara tingkat bunga satu bulan terhadap rata-rata harga saham perusahaan manufaktur.
7. Ada pengaruh yang signifikan antara tingkat inflasi terhadap rata-rata harga saham perusahaan manufaktur.
8. Ada pengaruh yang signifikan antara tingkat bunga, inflasi dan kurs yang merupakan indikator dari kondisi ekonomi dan rata-rata EPS, rata-rata PER, rata-rata volume perdagangan dan rata-rata frekuensi perdagangan yang merupakan indikator faktor fundamental perusahaan secara bersama-sama terhadap rata-rata harga saham perusahaan manufaktur.

2.5. Definisi Operasional Variabel

Variabel-variabel dalam penelitian ini dapat digambarkan dan didefinisikan secara operasional sebagai berikut :

1. Rata-rata Harga Saham

Variabel dependen didalam penelitian ini adalah rata-rata harga saham (PHS). Data harga saham yang digunakan dalam penelitian ini berbentuk data bulanan (*close price*), yang diperoleh dari *JSX Monthly Statistics January 2000 - Desember 2002*.

Rata-rata harga saham diformulasikan sebagai berikut :

$$\overline{HS} = \frac{\sum HS}{n}$$

Keterangan :

\overline{HS} : Rata-rata Harga Saham

$\sum HS$: Jumlah harga saham

$n = 36$

2. Rata-rata *Earning Per Share* (laba per lembar saham)

Earning per share (EPS) atau laba per lembar saham merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan jumlah saham yang beredar suatu perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data EPS bulanan yang diperoleh dari *JSX Monthly Statistics January 2000 - Desember 2002*. Rata-rata EPS dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\overline{EPS} = \frac{\sum EPS}{n}$$

Sedangkan untuk EPS dirumuskan sebagai berikut.

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}}$$

Keterangan :

\overline{EPS} : Rata-rata Earning Per Share

$\sum EPS$: Jumlah Earning Per Share

$n = 36$

3. Rata-rata *Price Earning Ratio*

Price Earning Ratio (PER) merupakan perbandingan antara harga saham dengan laba per lembar saham. Rasio ini menunjukkan indikator kepercayaan masyarakat terhadap pertumbuhan perusahaan, semakin tinggi rasionya semakin besar kemungkinan laba ditahan untuk pertumbuhan perusahaan.

Data PER yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data PER bulanan yang diperoleh dari *JSX Monthly Statistics January 2000 - Desember 2002*. Rata-rata PER dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\overline{PER} = \frac{\sum PER}{n}$$

Sedangkan untuk PER dirumuskan sebagai berikut.

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga pasar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

Keterangan :

\overline{PER} : Rata-rata Price Earning Ratio

$\sum PER$: Jumlah PER $n = 36$

4. Rata-rata Frekuensi Perdagangan Saham

Frekuensi Perdagangan saham merupakan salah satu alat ukur banyaknya transaksi perdagangan suatu saham di Bursa Efek Jakarta.

Data frekuensi perdagangan yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data frekuensi perdagangan bulanan yang diperoleh dari *JSX Monthly Statistics January 2000 - Desember 2002*.

Rata-rata frekuensi perdagangan dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\overline{FREK} = \frac{\sum FREK}{n}$$

Keterangan :

\overline{FREK} : Rata-rata frekuensi perdagangan saham

$\sum FREK$: Jumlah frekuensi perdagangan saham $n = 36$

5. Rata-rata Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham merupakan alat ukur aktivitas penawaran dan permintaan saham di bursa. Semakin tinggi volume transaksi penawaran dan permintaan suatu saham, semakin besar pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham di bursa.

Data volume perdagangan saham yang digunakan dalam penelitian ini merupakan bulanan yang diperoleh dari *JSX Monthly Statistics January 2000 - Desember 2002*.

Rata-rata volume perdagangan saham dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\overline{VOL} = \frac{\sum VOL}{n}$$

Keterangan :

\overline{VOL} : Rata-rata volume perdagangan saham

$\sum VOL$: Jumlah volume perdagangan saham $n = 36$

6. Tingkat suku bunga deposito

Deposito merupakan salah satu wadah bagi investor untuk menginvestasikan dananya, tentunya dengan mengharapkan penghasilan yang lazim yaitu berupa bunga deposito. Semakin tinggi bunga deposito, semakin tinggi keinginan untuk menandatangani dana yang dimiliki. Namun sebaliknya, bilamana bunga deposito rendah maka para pemilik

modal akan mengalihkan dananya pada alternatif investasi lain yang lebih menguntungkan seperti saham.

Data tingkat suku bunga deposito yang digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat suku bunga deposito satu bulan pada Bank Pemerintah Daerah, berdasarkan data yang diterbitkan oleh BI dan dimuat didalam Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia.

7. Nilai Kurs US dollar terhadap rupiah

Kurs US dollar terhadap rupiah yang dimaksud adalah nilai tukar sejumlah mata uang rupiah terhadap satu dollar Amerika.

Data kurs yang dipergunakan didalam penulisan ini adalah kurs tengah US dolar terhadap rupiah akhir bulan, yang diterbitkan oleh BI dan dimuat didalam Statistik Keuangan Indonesia.

8. Tingkat Inflasi

Dengan adanya inflasi maka nilai nominal suatu aktiva perusahaan juga ikut naik, bila hal-hal lain tidak ada perubahan, dengan demikian harga saham juga ikut naik.

Seluruh variabel yang diambil adalah angka inflasi, akhir periode bulan yang bersangkutan berdasarkan data yang diterbitkan oleh BI dan dimuat didalam Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Sumber Data

3.1.1. Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa :

1. Harga saham, jumlah saham yang diperdagangkan, frekuensi perdagangan, EPS, serta PER masing-masing emiten pada perusahaan industri manufaktur di BEJ.
2. Tingkat bunga deposito satu bulanan, data tingkat inflasi bulanan, dan kurs tengah US Dollar terhadap rupiah.

3.1.2. Sumber Data

Data yang digunakan adalah data sekunder yang didapat dari Jakarta Stock Exchange, Pusat Riset Pasar Modal, Capital Market Directory, Pojok BEJ. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan dokumentasi, yaitu dengan cara mengumpulkan dokumen yang berhubungan dengan saham di BEJ yang dibutuhkan dalam penelitian ini. Seluruh data dari penelitian ini adalah merupakan data sekunder yang diperoleh dari Pojok BEJ Universitas Diponegoro dan Biro Pusat Statistik Semarang.

Data yang diperlukan dalam penelitian adalah sebagai berikut :

1. Harga pasar saham masing-masing emiten dari bulan Januari 2000 sampai dengan Desember 2002.
2. Jumlah saham beredar masing-masing emiten dari bulan Januari 2000 sampai dengan Desember 2002.
3. Frekuensi perdagangan saham dari bulan Januari 2000 sampai dengan Desember 2002.
4. Volume perdagangan saham dari bulan Januari 2000 sampai dengan Desember 2002.
5. EPS dari bulan Januari 2000 sampai dengan Desember 2002.
6. PER dari bulan Januari 2000 sampai dengan Desember 2002.
7. Kurs tengah US dollar terhadap rupiah dari bulan Januari 2000 sampai dengan Desember 2002.
8. Tingkat bunga deposito satu bulanan dari bulan Januari 2000 sampai dengan Desember 2002.
9. Data tingkat inflasi bulanan Biro Pusat Statistik dari bulan Januari 2000 sampai dengan Desember 2002.
10. Jurnal bulanan Bursa Efek Jakarta
11. Laporan bulanan Bank Indonesia

3.2. Populasi dan sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di BEJ yang termasuk didalam daftar 50 saham yang aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta periode Januari 2000 sampai dengan Desember 2002.

Sampel diambil dengan menggunakan *purposive sampling*, artinya sampel yang diambil adalah perusahaan dengan kriteria tertentu. Kriteria tersebut adalah:

- a. Perusahaan manufaktur yang listing di BEJ selama periode penelitian Januari 2000 sampai dengan Desember 2002.
- b. Perusahaan manufaktur dengan data finansial dan data perdagangannya tercatat di *JSX Monthly Statistic* selama periode penelitian Januari 2000 sampai dengan Desember 2002.

Berdasarkan daftar 50 saham yang aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta selama tiga tahun tersebut ternyata hanya 7 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data bulanan selama 3 tahun. Keseluruhan data yang diperoleh kemudian dirata-rata untuk selanjutnya dilakukan perhitungan. Banyaknya data yang diambil adalah $n=(3 \times 12)= 36s$

3.3. Metode Analisis Data

Metode analisis data yang penulis gunakan adalah analisis kuantitatif. Analisis kuantitatif adalah analisis yang berdasarkan pada data yang dapat dihitung untuk mendapatkan penaksiran kuantitatif yang akurat.

3.4. Tehnik Analisis Data

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah Regresi Linier Berganda. Analisis ini digunakan untuk menguji pengaruh variabel independent (rata-rata EPS, rata-rata PER, rata-rata FREK, rata-rata VOL, TBD, KURS, dan INFL) terhadap variabel dependent (rata-rata harga saham).

3.4.1. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk melihat apakah suatu data terdistribusi secara normal atau tidak. Salah satu cara untuk melihat normalitas suatu data adalah dengan melakukan analisis grafik. Ghazali (2001) menyatakan bahwa salah satu cara termudah untuk melihat normalitas data adalah melihat histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Namun demikian dengan hanya melihat histogram hal ini bisa menyesatkan khususnya untuk jumlah sampel kecil. Metode yang lebih handal dengan melihat *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk suatu garis lurus diagonal, dan plotting data akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data adalah normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya.

2. Uji Autokorelasi

Autokorelasi terjadi apabila penyimpangan terhadap suatu observasi dipengaruhi oleh penyimpangan observasi yang lain atau terjadi korelasi diantara kelompok observasi menurut waktu dan tempat. Untuk melakukan uji autokorelasi, pada penelitian ini menggunakan besaran Durbin Watson, dimana ketentuannya adalah (Gujarati, 1995) :

Tabel 3.1.

Persyaratan Uji Autokorelasi

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Ditolak	$0 < d < dL$
Tidak ada autokorelasi positif	Tidak ada keputusan	$dL \leq d \leq dU$
Tidak ada korelasi negatif	Ditolak	$4 - dL < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	Tidak ada keputusan	$4 - dU \leq d \leq 4 - dL$
Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Tidak ditolak	$dU < d < 4 - dU$

Sumber : Gujarati, 1995.

3. Uji Heterokedastisitas.

Heterokedastisitas terjadi apabila tidak adanya kesamaan deviasi standar nilai variabel dependen pada setiap variabel independen. Bila terjadi gejala heterokedastisitas akan menimbulkan akibat varians koefisien regresi menjadi minimum dan *confidence interval* melebar sehingga hasil uji signifikansi statistik tidak valid lagi. Heterokedastisitas dapat dideteksi secara mudah dengan menggunakan analisa residual yang berbentuk grafik *Scatter Plot* dimana bila data menyebar secara acak dan tidak membentuk suatu pola tertentu maka dapat dikatakan tidak terjadi heterokedastisitas (Ghozali, 2001).

4. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas terjadi jika terdapat hubungan linier antara independent variabel yang dilibatkan dalam model. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas adalah dengan menganalisis matrik korelasi variabel-variabel bebas. Jika antar variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0,90) maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas.(Ghozali, 2001: 63).

3.4.2. Analisis Regresi Linier Berganda :

Apabila asumsi-asumsi dalam Regresi Linier Berganda telah terpenuhi, maka dapat dilakukan analisis Regresi Linier Berganda. Analisis regresi ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Y = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + b_7X_7 + E$$

Keterangan :

Y	= Rata-rata harga saham
X ₁	= Rata-rata Earning per Share
X ₂	= Rata-rata Price Earning Ratio
X ₃	= Rata-rata frekuensi perdagangan saham
X ₄	= Rata-rata volume perdagangan saham
X ₅	= Tingkat bunga deposito per bulan
X ₆	= Kurs tengah US dollar terhadap rupiah akhir bulan
X ₇	= Tingkat inflasi perbulan
b ₀	= Konstanta
b ₁ , b ₂ , b ₃ , b ₄ , b ₅ , b ₆ , b ₇	= Koefisien variabel <i>independent</i>
E	= variabel pengganggu

Pengujian koefisien regresi dilakukan dengan dua cara yaitu secara individual (parsial) dan secara bersama – sama (simultan)

3.4.2.1. Pengujian Secara Individual (Uji t)

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui kemaknaan (signifikansi) koefisien regresi secara individual. Dalam analisis regresi perlu juga diuji apakah koefisien berbeda secara signifikan atau tidak. Dalam pengujian ini dilakukan perumusan hipotesis sebagai berikut :

$H_0 : b = 0$; Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara satu variabel bebas terhadap variabel terikat lainnya.

$H_a : b \neq 0$; Terdapat pengaruh yang signifikan antara satu variabel bebas terhadap variabel terikat lainnya.

Pengambilan keputusan hipotesis dilakukan dengan membandingkan hasil t_{hitung} dan hasil t_{tabel} , jika :

$t_{hitung} < t_{tabel}$; H_0 diterima

$t_{hitung} > t_{tabel}$; H_0 ditolak

atau dapat juga dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi taraf signifikansi ($\alpha = 0,05$), jika

nilai signifikansi $>$ taraf signifikansi ($\alpha = 0,05$) ; H_0 diterima

nilai signifikansi $<$ taraf signifikansi ($\alpha = 0,05$) ; H_0 ditolak

3.4.2.2. Pengujian Secara Simultan (Uji F)

Pengujian secara simultan (bersama-sama) dilakukan untuk melihat apakah variabel bebas (rata-rata EPS, rata-rata PER, rata-rata VOL, rata-rata FREK, deposito, inflasi, dan kurs) mempunyai pengaruh yang signifikan secara bersama-sama terhadap variabel terikat (rata-rata harga saham). Uji dilakukan untuk menguji ketidaksamaan parameter $b_1, b_2, b_3, b_4, b_5, b_6,$ dan b_7 terhadap Y secara bersama-sama. Perumusan hipotesis dalam pengujian ini adalah sebagai berikut :

Ho : $b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = b_5 = b_6 = b_7 = 0$; Ketujuh variabel bebas tersebut secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel terikat.

Ha : $b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq b_4 \neq b_5 \neq b_6 \neq b_7 \neq 0$, berarti bahwa ketujuh variabel bebas tersebut secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.

Sedangkan pengambilan keputusan hipotesis dilakukan dengan membandingkan nilai F_{hitung} dan F_{tabel} jika :

$F_{hitung} > F_{tabel}$; Ho diterima

$F_{hitung} < F_{tabel}$; Ho ditolak

atau dapat juga dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi taraf signifikansi ($\alpha = 0,05$), jika

nilai signifikansi $>$ taraf signifikansi ($\alpha = 0,05$) ; Ho diterima

nilai signifikansi $<$ taraf signifikansi ($\alpha = 0,05$) ; Ho ditolak

3.4.3. Koefisien Determinasi (R^2)

Pengujian ini untuk menggambarkan sampai seberapa jauh variabel-variabel bebas (independent) yang digunakan dalam persamaan regresi mampu menjelaskan terhadap variabel (dependent).

BAB IV

ANALISIS DATA

4.1 Gambaran Obyek Penelitian

Obyek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di BEJ yang termasuk didalam daftar 50 saham yang aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta periode Januari 2000 sampai dengan Desember 2002.

Setelah melalui proses seleksi sampel berdasarkan *purposive sampling*, maka terambil 7 perusahaan dari industri manufaktur sebagai sampel dalam penelitian. Adapun perusahaan-perusahaan tersebut telah mengeluarkan dan informasi lainnya seperti rasio keuangan, Informasi tersebut telah diterbitkan dalam direktori pasar modal atau majalah Jakarta Stock Exchange monthly statistic untuk bulan january 2000 samapai dengan Desember 2003 yang memuat informasi kondisi keuangan dan saham perusahaan.

1. PT. Astra Graphia Tbk

PT Astra Graphia Tbk (Perusahaan) didirikan di Indonesia pada tanggal 31 Oktober 1975 berdasarkan akta Notaris Kartini Muljadi, S.H. No. 186. Akta pendirian ini telah disetujui oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. Y.A.5/33/14 tanggal 12 Pebruari 1976 dan diumumkan dalam Tambahan No. 219 dari Berita Negara No. 25 tanggal 26 Maret 1976.

Perusahaan mempunyai kegiatan di bidang perdagangan, perindustrian, jasa dan konsultasi, kontraktor peralatan dan mesin kantor, teknologi informasi, telekomunikasi dan penyertaan modal pada perusahaan dan/atau badan hukum lain. Perusahaan berdomisili di Jakarta, kantor pusatnya berkedudukan di jalan Kramat Raya 43, Jakarta. Perusahaan memulai aktivitas operasinya pada tahun 1975.

Pada tahun 1989, atas persetujuan Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM), Perusahaan menawarkan 3.075.000 sahamnya dengan nilai nominal Rp 1.000 per saham kepada masyarakat dengan harga jual Rp 8.550 per saham melalui Bursa Efek Jakarta dan Surabaya. Perbedaan antara nilai nominal dan harga jual saham (agio saham) adalah sebesar Rp 23.216.250.000.

2. PT. Astra International Tbk

PT. Astra International Tbk didirikan pada tahun 1957 dengan nama PT Astra International Incorporated, berdasarkan akta notaris Sie Khwan Djioe No.67 tanggal 20 Februari 1957. Akta pendirian ini disahkan oleh menteri kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. J.A5/53/5 tanggal 1 Juli 1957. perseroan berdomisili di Jakarta, Indonesia dengan kantor pusat berlokasi di Jl. Gaya Motor Raya No.8 Sunter II, Jakarta.

Pada tahun 1990, perseroan melalui penawaran umum perdana menawarkan kepada masyarakat sejumlah 30 juta lembar saham dengan nilai nominal Rp.1.000,00 per saham dengan harga penawaran Rp.14.850,00 per saham.

Ruang lingkup kegiatan utama Perseroan dan anak perusahaan meliputi perakitan dan penyaluran mobil, sepeda motor berikut suku cadangnya, pertambangan pengembangan perkebunan, perkayuan dan produk-produknya, jasa keuangan dan teknologi informasi. Pada tanggal 19 Agustus 2002 usaha perkayuan dan produk-produknya dilepaskan.

3. PT. Gajah Tunggal Tbk

PT. Gajah Tunggal Tbk (Perusahaan) didirikan berdasarkan akta notaris No. 54 tanggal 24 Agustus 1951 dari Raden Meester Soewandi, SH, notaris di Jakarta. Akta pendirian ini disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusannya No. J.A.5/69/23 tanggal 29 Mei 1952 serta diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 63 tanggal 5 Agustus 1952, Tambahan No. 884. Perusahaan berdomisili di Jakarta dengan pabrik berlokasi di Tangerang. Kantor pusat Perusahaan beralamat di Wisma Hayam Wuruk Lantai 10 Jl. Hayam Wuruk 8, Jakarta.

Ruang lingkup kegiatan Perusahaan terutama meliputi bidang industri pembuatan barang-barang dari karet, termasuk ban dalam dan luar segala jenis kendaraan, barang atau alat. Perusahaan mulai memproduksi secara komersial pada tahun 1953. Hasil produksi Perusahaan dipasarkan di dalam dan di luar negeri, termasuk ke Amerika Serikat, Asia, Australia dan Eropa. Jumlah karyawan Perusahaan total 7.853 karyawan tahun 2003 dan 7.553 karyawan tahun 2002. Perusahaan tergabung dalam kelompok usaha (grup) Gajah Tunggal.

4. PT. Indofood Sukses Makmur Tbk

PT Indofood Sukses Makmur Tbk (Perusahaan) didirikan pada tanggal 14 Agustus 1990 dengan nama PT Panganjaya Intikusuma, berdasarkan akta notaris Benny Kristianto, S.H. No. 228. Akta pendirian ini disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. C2-2915.HT.01.01.Th'91 tanggal 12 Juli 1991, dan diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 12 Tambahan No. 611 tanggal 11 Februari 1992.

Ruang lingkup kegiatan Perusahaan terdiri dari, antara lain, produksi mie, penggilingan tepung, kemasan, jasa manajemen serta penelitian dan pengembangan. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1990. Perusahaan berkedudukan di Jakarta, kantor pusat perusahaan berlokasi di Gedung Asibimo Sentral, Lantai 12, Jl. H.R. Said X-2 Kav.5 Jakarta Indonesia sedangkan pabrik-pabriknya berlokasi di beberapa tempat di Pulau Jawa, Sumatera, Kalimantan dan Sulawesi. Perusahaan memulai operasi komersialnya pada tahun 1990.

Pada tahun 1994, Perusahaan melaksanakan penawaran umum 21.000.000 saham baru kepada masyarakat dengan harga penawaran sebesar Rp 6.200 per saham.

5. PT. United Tractors Tbk

PT United Tractors Tbk ("Perusahaan") didirikan di Indonesia pada tanggal 13 Oktober 1972 dengan nama PT Inter Astra Motor Works, berdasarkan Akta Pendirian No. 69, oleh Notaris Djojo Muljadi, S.H. Akta Pendirian tersebut telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. Y.A.5/34/8 tanggal 6 Februari 1973 dan telah diumumkan dalam Lembaran Berita Negara No. 31, Tambahan No. 281 tanggal 17 April 1973. Ruang lingkup kegiatan Perusahaan dan anak-anak perusahaannya (bersama-sama disebut "Grup") meliputi penjualan dan penyewaan alat-alat berat, penambangan batu bara dan kontraktor penambangan. Perusahaan memulai kegiatan operasinya pada tahun 1973. Perusahaan berkedudukan di Jakarta dan mempunyai 18 cabang, 10 kantor lapangan (*site offices*) dan 10 kantor perwakilan yang tersebar di seluruh Indonesia. Kantor pusat Perusahaan berlokasi di Jalan Raya Bekasi Km. 22, Cakung, Jakarta.

Pada tahun 1989, melalui Penawaran Umum Perdana Perusahaan menawarkan kepada masyarakat sejumlah 2,7 juta lembar saham dengan nilai nominal Rp 1.000 (Rupiah penuh) per lembar saham, dengan harga penawaran sebesar Rp 7.250 (Rupiah penuh) per lembar saham.

UPT-PUSTAK-UNDIP

6. PT. Metrodata Electronics Tbk

P.T. Metrodata Electronics Tbk (Perusahaan) didirikan di Indonesia, pada mulanya dengan nama PT Sarana Hitech Systems, berdasarkan Akta Notaris Kartini Mulyadi, S.H., No. 142 tanggal 17 Pebruari 1983. Akta Pendirian ini disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusannya No. C2-5165.HT.01.01.TH.83 tanggal 27 Juli 1983 serta diumumkan dalam Berita Acara Republik Indonesia No. 80, Tambahan No. 908 tanggal 7 Oktober 1983.

Ruang lingkup kegiatan Perusahaan meliputi penjualan berbagai jenis komputer dan produk-produk teknologi tinggi lainnya yang berkaitan dengan komputer serta melakukan jasa pemeliharaan sebelum dan sesudah penjualan. Perusahaan memulai kegiatan komersialnya pada tahun 1983. Perusahaan berdomisili di Jakarta, kantor pusatnya berlokasi di Wisma Metropolitan I, Jalan Jenderal Sudirman Kav. 29-31, Jakarta 12920. Perusahaan dan anak perusahaan mempunyai cabang-cabang yang terletak di Bandung, Yogyakarta, Semarang, Surabaya, Medan, Denpasar dan Balikpapan.

Pada tanggal 14 Pebruari 1990, Perusahaan memperoleh pernyataan efektif dari Ketua Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) berdasarkan Suratnya No. SI-080/SHM/MK.10/1990 untuk melakukan penawaran umum perdana saham kepada masyarakat sebanyak 1.468.000 saham dengan nilai nominal Rp 1.000 per saham dengan harga penawaran sebesar Rp 6.800 per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) pada tanggal 9 April 1990.

7. PT. Multipolar Tbk

PT Multipolar Corporation Tbk (Perusahaan) didirikan pada tanggal 4 Desember 1975 berdasarkan akta notaris Adlan Yulizar, S.H. No. 7, yang kemudian diubah dengan akta notaris Raden Santoso, S.H. No. 80 tanggal 22 Januari 1980. Akta pendirian dan totalnya tersebut disahkan oleh Menteri Kehakiman dalam surat keputusannya No. C2-1093.HT.01.01.Th.82 tanggal 3 September 1982.

Perusahaan terutama bergerak dalam bidang jasa sistem terpadu, termasuk impor, perdagangan, distribusi dan jasa perawatan komputer dan produk lainnya yang berhubungan dengan komputer, jasa penyewaan peralatan komputer, jasa konsultasi di bidang manajemen dan rekayasa informatika serta bertindak sebagai mitra dagang IBM (*system integration, system remarketer dan PS 2 advance function*).

Perusahaan berlokasi di Jakarta. Kantor pusat Perusahaan berkedudukan di Menara Matahari - Lippo Life, Palem Raya Boulevar No. 7, Lippo Karawaci - Tangerang, Jawa Barat. Perusahaan mulai beroperasi komersial pada tanggal 4 Desember 1975.

Perusahaan mencatatkan seluruh sahamnya di Bursa Efek Jakarta pada tahun 1989 dan Bursa Efek Surabaya pada tahun 1990. Pada tahun 1996 dan 1997, Perusahaan mencatatkan tambahan saham di BEJ dan BES masing-masing sebanyak 102.852.000 (dengan nilai nominal Rp 1.000 per saham) dan 1.508.496.000 (dengan nilai nominal Rp 500 per saham) saham baru melalui Penawaran Umum Terbatas I dan II dalam rangka Penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu.

4.2 Proses dan Analisis Data

Proses pengolahan data yang akan dilakukan dalam penelitian ini adalah:

4.2.1 Editing.

Yaitu suatu kegiatan memeriksa serta meneliti data yang masuk, apakah terdapat kesalahan-kesalahan dalam pengumpulan data, memeriksa kembali data yang diperoleh per tahun.

4.2.3 Entry Data

Yaitu proses pemindahan data ke dalam komputer untuk kemudian dilakukan analisa data.

Teknik analisa data yang digunakan adalah Regresi Linier Berganda dengan variable bebas rata-rata EPS (X1), rata-rata PER (X2), rata-rata FREQ (X3), rata-rata VOL (X4), nilai KURS (X5), TBD (X6), tingkat INFL (X7) dan variabel independent rata-rata Harga Saham (Y). Untuk menguji pengaruh variabel bebas digunakan analisis statistik kuantitatif yaitu model analisis regresi linier berganda log natural . Analisis regresi linier berganda dimulai dengan uji asumsi klasik terlebih dahulu agar hasil analisis dapat diperoleh secara akurat dengan bantuan program SPSS 10.0 *for Windows*.

4.2.4 Pengujian Penyimpangan Asumsi Klasik

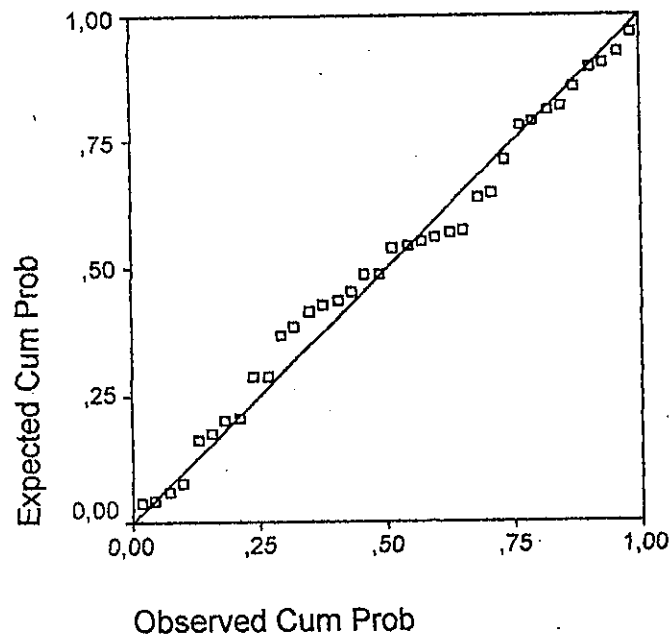
Sebelum melakukan analisis regresi yaitu analisis regresi linier berganda, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik. Model regresi yang baik adalah model yang dapat memenuhi asumsi klasik yang disyaratkan (Gujarati, 1997). Adapun pengujian terhadap asumsi klasik dengan program SPSS 10.0 yang dilakukan pada penelitian ini meliputi :

a. Uji Normalitas

Uji normalitas menguji apakah dalam model regresi, *independent variable* dan *dependent variable*, keduanya terdistribusikan secara normal atau tidak. Normalitas data dalam penelitian dilihat dengan cara memperhatikan penyebaran data (titik) pada *Normal P-Plot of Regression Standardized Residual* dari variabel terikat. Persyaratan dari uji normalitas data adalah jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan/atau tidak mengikuti garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Gambar 4.1
Uji Normalitas Data dengan Normal P-Plot

Normal P-P Plot of Regression Stand
Dependent Variable: YR



Sumber : Data sekunder yang diolah, 2004


Berdasarkan hasil pengolahan data maka didapatkan hasil bahwa semua data berdistribusi secara normal dan tidak terjadi penyimpangan, sehingga data yang dikumpulkan dapat diproses dengan metode-metode selanjutnya. Hal ini dapat dibuktikan dengan memperhatikan sebaran data yang menyebar disekitar garis diagonal pada "*Normal P-Plot of Regresion Standardized Residual*" sesuai gambar di atas.

b. Uji Autokorelasi

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya kesalahan pengganggu (*error term*) pada periode sebelumnya dengan kesalahan pengganggu pada periode berikutnya atau yang dinamakan autokorelasi. Konsekuensi dari adanya autokorelasi dalam suatu model regresi adalah bahwa varians sampel tidak menggambarkan varians populasinya.

Uji autokorelasi dilakukan dengan uji mapping Durbin Watson (DW). Dari regresi diperoleh angka DW sebesar 1,222 (lihat lampiran SPSS). Dengan jumlah data (n) sama dengan 36 dan jumlah variabel (k) sama dengan 8 serta $\alpha = 5\%$ diperoleh angka $d_L = 0,908$ dan $d_U = 2,144$.

Gambar 4.2
Hasil Pengujian Durbin Watson



d_L	d	d_U	$4 - d_U$	$4 - d_L$
0,908	1,22	2,144	1,856	3,092

Karena $d_L = 0,98 < d = 1,222 < d_U$ maka model H_0 yang menyatakan tidak ada autokorelasi positif ditolak, dalam hal ini tidak ada kesimpulan yang diambil.

c. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah terdapat inter korelasi yang sempurna diantara beberapa variabel bebas yang digunakan dalam model. Deteksi adanya multikolinearitas dilihat dari koefisien korelasi antar variabel independen pada matrik korelasi dengan ketentuan apabila nilai korelasi lebih besar dari 0,90 berarti terdapat gejala multikolinearitas.(Imam Ghozali, 2001:63).

Pada penelitian ini dari matrik korelasi terlihat bahwa nilai koefisien korelasi antar *independent variable* tidak ada yang lebih besar dari 0,90. Hal ini menunjukkan tidak terdapat gejala multikolinearitas. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada Tabel 4.8.

Tabel 4.8
Uji Multikolinearitas

Coefficient Correlations^a

Model		X7	X3R	X2R	X1R	X6	X4R	X5	
1	Correlations	X7	1,000	,095	-,002	-,037	-,243	,011	-,036
		X3R	,095	1,000	,169	,509	,056	-,755	,720
		X2R	-,002	,169	1,000	,050	,123	-,157	,362
		X1R	-,037	,509	,050	1,000	,218	-,537	,786
		X6	-,243	,056	,123	,218	1,000	-,439	,116
		X4R	,011	-,755	-,157	-,537	-,439	1,000	-,696
		X5	-,036	,720	,362	,786	,116	-,696	1,000
		Covariances	X7	11119,000	,393	-,518	-1,821	-8,78E-03	9,717E-04
X3R	,393		1,546E-03	1,318E-02	9,430E-03	7,537E-07	-2,60E-05	2,329	
X2R	-,518		1,318E-02	3,921	4,697E-02	8,329E-05	-2,71E-04	59,019	
X1R	-1,821		9,430E-03	4,697E-02	,222	3,529E-05	-2,22E-04	30,530	
X6	-8,78E-03		7,537E-07	8,329E-05	3,529E-05	1,176E-07	-1,32E-07	3,285E-03	
X4R	9,717E-04		-2,60E-05	-2,71E-04	-2,22E-04	-1,32E-07	7,653E-07	-5,01E-02	
X5	-315,979		2,329	59,019	30,530	3,285E-03	-5,01E-02	6777,730	

a. Dependent Variable: YR

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2004

d. Uji Heterokedastisitas

Heterokedastisitas berarti varians variabel dalam model tidak sama (konstan). Konsekuensi adanya heterokedastisitas dalam model regresi adalah penaksir (estimator) yang diperoleh menjadi tidak efisien, baik dalam sampel kecil maupun sampel besar meskipun penaksir yang diperoleh menggambarkan populasinya dan bertambahnya sampel yang digunakan akan mendekati nilai sebenarnya (konsisten). Hal ini disebabkan variansnya yang tidak minimum atau dengan kata lain tidak efisien.

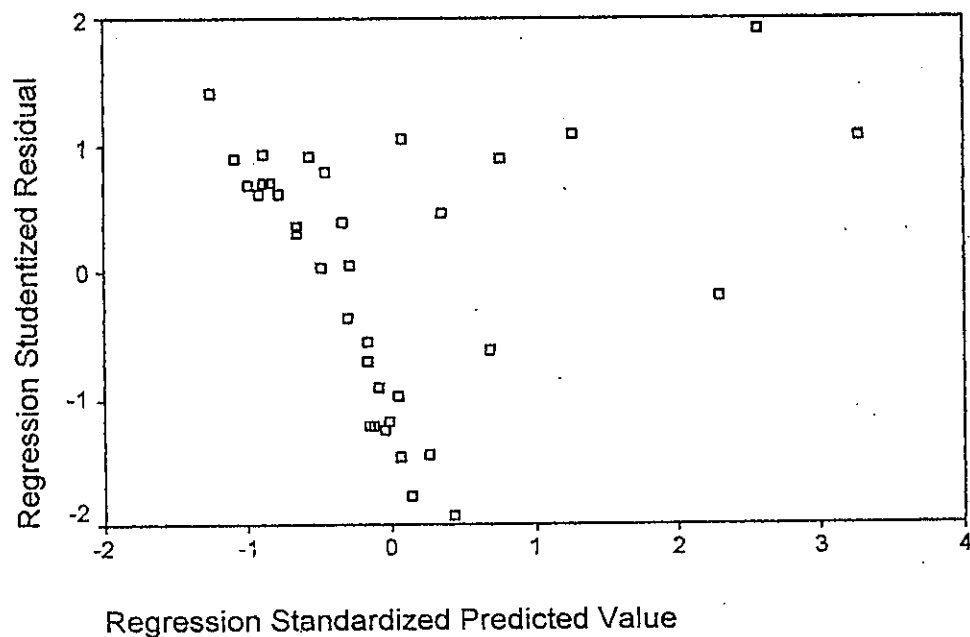
Untuk menguji adanya tidaknya heterokedastisitas dapat digunakan analisa residual yang berbentuk grafik *Scatter Plot* dimana bila data menyebar secara acak dan tidak membentuk suatu pola tertentu maka dapat dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2001).

Dengan melihat grafik *scatterplot* pada output yang dihasilkan. Jika titik-titik membentuk suatu pola tertentu, maka hal ini mengindikasikan terjadinya heteroskedastisitas, tetapi apabila titik-titik pada grafik *scatterplot* menyebar di atas dan di bawah angka 0, maka hal ini mengindikasikan tidak terjadinya heteroskedastisitas.

Gambar 4.3
Hasil Analisis Grafik Uji Heteroskedastisitas

Scatterplot

Dependent Variable: YR



Sumber : Data sekunder yang diolah, 2004

Dari grafik *scatterplot*, terlihat titik-titik menyebar secara acak baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu y. Dari pengamatan pada grafik di atas maka disimpulkan bahwa dalam model regresi ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

4.2.4 Model Persamaan Regresi Berganda

Model persamaan regresi yang baik adalah model yang memenuhi persyaratan asumsi klasik, diantaranya adalah model harus bebas dari multikolinieritas, terbebas dari heteroskedastisitas, dan terbebas dari

autokotelasi. Dari hasil analisis sebelumnya, telah terbukti bahwa model persamaan yang diajukan dalam penelitian ini adalah telah memenuhi persyaratan asumsi klasik sehingga model persamaan dalam penelitian ini sudah dianggap baik.

Tabel 4.9
Model Persamaan Regresi

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-3249,035	1328,665		-2,445	,021		
	X1R	2,235	,472	,634	4,738	,000	,268	3,727
	X2R	4,701	1,980	,209	2,374	,025	,618	1,617
	X3R	,325	,039	1,053	8,273	,000	,296	3,374
	X4R	-3,90E-03	,001	-,656	-4,461	,000	,222	4,510
	X5	197,730	82,327	,446	2,402	,023	,139	7,188
	X6	-5,41E-05	,000	-,015	-,158	,876	,500	2,000
	X7	39,924	105,447	,028	,379	,708	,890	1,124

a. Dependent Variable: YR

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2004

Dari Tabel 4.9 hasil pengolahan data dengan bantuan program SPSS 10, maka didapatkan model persamaan regresi akhir sebagai berikut :

$$Y = -3.249,035 + 2,235X_1 + 4,701X_2 + 0,325X_3 - 0,003X_4 + 197,730X_5 + 0,146X_6 - 254,299X_7 + 0,00005X_8 + 39,924X_9$$

dimana :

Keterangan :

Y = Rata-rata harga saham

X_1	= Rata-rata Earning per Share
X_2	= Rata-rata Price Earning Ratio
X_3	= Rata-rata frekuensi perdagangan saham
X_4	= Rata-rata volume perdagangan saham
X_5	= Tingkat bunga deposito per bulan
X_6	= Kurs tengah US dollar terhadap rupiah akhir bulan
X_7	= Tingkat inflasi perbulan

$$F = 25,758 \text{ (sig} = 0,000)$$

$$R^2 = 0,866$$

4.2.2.1 Pengujian Secara Individual (Uji t)

Uji statistik t digunakan untuk menguji signifikansi secara parsial yaitu masing-masing variabel independent berpengaruh signifikan atau tidak terhadap rata-rata harga saham pada tingkat signifikansi $\alpha=5\%$.

a. Pengujian Hipotesis Pertama (H1)

Hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

$H_0 : b_1=0$ (Tidak ada pengaruh yang signifikan antara rata-rata EPS terhadap rata-rata harga saham perusahaan manufaktur)

$H_a : b_1 \neq 0$ (Ada pengaruh yang signifikan antara rata-rata EPS terhadap rata-rata harga saham perusahaan manufaktur)

Dari tabel 4.9, didapatkan nilai koefisien variabel rata-rata EPS (X_1) sebesar 2,235 dengan nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05, maka H_0 (hipotesis nol) ditolak dan menerima H_a (hipotesis

alternatif) yaitu secara signifikan terdapat pengaruh rata-rata EPS terhadap variabel rata-rata harga saham. Sehingga kesimpulan yang dapat diambil adalah hipotesis ketiga dalam penelitian ini **diterima** dan telah terbukti pada tingkat signifikansi 5%. Variabel rata-rata EPS (X1) berpengaruh positif terhadap variabel rata-rata harga saham.

EPS merupakan perbandingan antara laba saham biasa dengan jumlah saham yang beredar. Semakin besar EPS menunjukkan keuntungan perusahaan semakin tinggi sehingga merupakan daya tarik bagi investor untuk membeli saham perusahaan tersebut. Dengan semakin banyaknya investor yang berminat terhadap saham perusahaan membawa pengaruh terhadap meningkatnya harga saham.

b. Pengujian Hipotesis Kedua (H2)

Hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

$H_0 : b_2=0$ (Tidak ada pengaruh yang signifikan antara rata-rata PER terhadap rata-rata harga saham perusahaan manufaktur)

$H_a : b_2 \neq 0$ (Ada pengaruh yang signifikan antara rata-rata PER terhadap rata-rata harga saham perusahaan manufaktur)

Dari tabel 4.9, didapatkan nilai koefisien variabel rata-rata PER (X2) sebesar 4,701 dengan nilai signifikansi 0,025 lebih kecil dari 0,05, maka H_0 (hipotesis nol) ditolak dan menerima H_a (hipotesis alternatif) yaitu secara signifikan terdapat pengaruh rata-rata PER

terhadap variabel rata-rata harga saham. Sehingga kesimpulan yang dapat diambil adalah hipotesis kedua dalam penelitian ini **diterima** dan telah terbukti pada tingkat signifikansi 5%. Variabel rata-rata PER (X2) berpengaruh positif terhadap variabel rata-rata harga saham.

Price Earning Ratio (PER) berbanding lurus terhadap harga saham, sehingga ketika PER naik maka harga saham juga akan meningkat. PER merupakan indikator yang dapat dipergunakan untuk menentukan apakah harga saham dinilai terlalu tinggi. Dengan pertumbuhan dividen yang tinggi maka akan menarik minat para investor untuk membeli saham sehingga permintaan saham akan meningkat dan akan meningkatkan harga saham.

c. Pengujian Hipotesis Ketiga (H3)

Hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

Ho : $b_3=0$ (Tidak ada pengaruh yang signifikan antara rata-rata Frekuensi perdagangan saham terhadap rata-rata harga saham perusahaan manufaktur)

Ha : $b_1 \neq 0$ (Ada pengaruh yang signifikan antara rata-rata Frekuensi perdagangan saham terhadap rata-rata harga saham perusahaan manufaktur)

Dari tabel 4.9, didapatkan nilai koefisien variabel rata-rata frekuensi perdagangan saham FREK(X3) sebesar 0,325 dengan nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05, maka Ho (hipotesis nol) ditolak

dan menerima H_a (hipotesis alternatif) yaitu secara signifikan terdapat pengaruh rata-rata frekuensi perdagangan saham terhadap variabel rata-rata harga saham. Sehingga kesimpulan yang dapat diambil adalah hipotesis ketiga dalam penelitian ini **diterima** dan telah terbukti pada tingkat signifikansi 5%. Variabel rata-rata frekuensi perdagangan (X_3) berpengaruh positif terhadap variabel rata-rata harga saham.

Frekuensi perdagangan saham merupakan alat ukur terhadap likuiditas suatu saham. Semakin tinggi frekuensi perdagangan suatu saham menunjukkan bahwa saham tersebut semakin aktif diperdagangkan, atau dengan kata lain saham tersebut semakin likuid dan cenderung harganya akan semakin naik karena disenangi masyarakat.

d. Pengujian Hipotesis Keempat (H_4)

Hipotesis keempat yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

$H_0 : b_4=0$ (Tidak ada pengaruh yang signifikan antara rata-rata Volume perdagangan saham terhadap rata-rata harga saham perusahaan manufaktur)

$H_a : b_4 \neq 0$ (Ada pengaruh yang signifikan antara rata-rata Volume perdagangan saham terhadap rata-rata harga saham perusahaan manufaktur)

Dari tabel 4.9, didapatkan nilai koefisien variabel rata-rata volume perdagangan (X4) sebesar $-0,003$ dengan nilai signifikansi $0,000$ lebih kecil dari $0,05$, maka H_0 (hipotesis nol) ditolak dan menerima H_a (hipotesis alternatif) yaitu secara signifikan terdapat pengaruh rata-rata volume perdagangan saham terhadap variabel rata-rata harga saham. Sehingga kesimpulan yang dapat diambil adalah hipotesis keempat dalam penelitian ini **diterima** dan telah terbukti pada tingkat signifikansi 5% . Variabel rata-rata volume perdagangan (X4) berpengaruh negatif terhadap variabel rata-rata harga saham.

Volume perdagangan saham merupakan alat ukur aktivitas penawaran dan permintaan saham di bursa. Semakin tinggi volume penawaran dan permintaan suatu saham, semakin besar pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham di bursa. Semakin tinggi volume perdagangan saham menunjukkan semakin diminatinya saham tersebut oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh terhadap naiknya harga saham. Temuan penelitian ini juga sesuai dengan studi empiris yang dilakukan oleh Poon (1994) menerangkan bahwa terdapat hubungan yang kuat antara perubahan return saham dan volume perdagangan saham.

e. Pengujian Hipotesis Kelima (H5)

Hipotesis kelima yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

Ho : $b_5=0$ (Tidak ada pengaruh yang signifikan antara tingkat bunga deposito terhadap rata-rata harga saham perusahaan manufaktur)

Ha : $b_5 \neq 0$ (Ada pengaruh yang signifikan antara tingkat bunga deposito terhadap rata-rata harga saham perusahaan manufaktur)

Dari tabel 4.9, didapatkan nilai koefisien variabel tingkat bunga deposito (X5) sebesar 197,730 dengan nilai signifikansi 0,023 lebih kecil dari 0,05, maka Ho (hipotesis nol) ditolak dan menerima Ha (hipotesis alternatif) yaitu secara signifikan terdapat pengaruh tingkat suku bunga deposito terhadap variabel rata-rata harga saham. Sehingga kesimpulan yang dapat diambil adalah hipotesis kelima dalam penelitian ini **diterima** dan telah terbukti pada tingkat signifikansi 5%. Variabel tingkat bunga deposito (X5) berpengaruh positif terhadap variabel rata-rata harga saham.

EPS merupakan perbandingan antara laba saham biasa dengan jumlah saham yang beredar. Semakin besar EPS menunjukkan keuntungan perusahaan semakin tinggi sehingga merupakan daya tarik bagi investor untuk membeli saham perusahaan tersebut. Dengan semakin banyaknya investor yang berminat terhadap saham perusahaan membawa pengaruh terhadap meningkatnya harga saham.

f. Pengujian Hipotesis Keenam (H6)

Hipotesis keenam yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

Ho : $b_6=0$ (Tidak ada pengaruh yang signifikan antara kurs tengah dolar terhadap rata-rata harga saham perusahaan manufaktur)

Ha : $b_6 \neq 0$ (Ada pengaruh yang signifikan antara kurs tengah dolar terhadap rata-rata harga saham perusahaan manufaktur)

Dari tabel 4.9, didapatkan nilai koefisien variabel kurs tengah dolar (X6) sebesar $-0,00005$ dengan nilai signifikansi $0,876$ lebih besar dari $0,05$, maka Ho (hipotesis nol) diterima yang berarti secara signifikan tidak terdapat pengaruh kurs tengah dolar terhadap variabel rata-rata harga saham. Sehingga kesimpulan yang dapat diambil adalah hipotesis keenam dalam penelitian ini **ditolak** dan telah terbukti pada tingkat signifikansi 5% . Variabel kurs tengah dolar (X6) berpengaruh positif terhadap variabel rata-rata harga saham.

Fluktuasi nilai tukar akan membawa pengaruh terhadap pasar saham, yang selanjutnya akan mempengaruhi harga saham. Dengan menguatnya dollar akan mengurangi minat masyarakat membeli saham sehingga harga saham menurun. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan temuan dari penelitian yang dilakukan oleh Astuti (1995) dan Purba (2001) bahwa nilai tukar rupiah terhadap US dollar berpengaruh terhadap harga saham.

g. Pengujian Hipotesis Ketuju (H7)

Hipotesis ketuju yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

$H_0 : b_7=0$ (Tidak ada pengaruh yang signifikan antara tingkat inflasi terhadap rata-rata harga saham perusahaan manufaktur)

$H_a : b_7 \neq 0$ (Ada pengaruh yang signifikan antara tingkat inflasi terhadap rata-rata harga saham perusahaan manufaktur)

Dari tabel 4.9, didapatkan nilai koefisien variabel tingkat inflasi (X_7) sebesar 39,924 dengan nilai signifikansi 0,379 lebih besar dari 0,05, maka H_0 (hipotesis nol) diterima yang berarti secara signifikan tidak terdapat pengaruh tingkat inflasi terhadap variabel rata-rata harga saham. Sehingga kesimpulan yang dapat diambil adalah hipotesis ketujuh dalam penelitian ini ditolak dan telah terbukti pada tingkat signifikansi 5%. Variabel tingkat inflasi (X_7) berpengaruh positif terhadap variabel rata-rata harga saham.

Karena saham merupakan keikutsertaan dalam suatu perusahaan, maka bila hal lain kondisinya sama, seyogyanya secara komparatif saham kebal terhadap inflasi. Dengan naiknya inflasi, maka nilai nominal dari aktiva perusahaan juga naik – tanah, pabrik, dan saham – sehingga harga-harga produk itu akan menentukan harga barang jadi (John White, 1997 : 9).

Wahlroos dan Berglund (1986) menemukan bahwa hubungan antara tingkat Inflasi dengan *stock return* adalah negatif. Inflasi yang semakin tinggi akan mengindikasikan turunnya permintaan uang. Hal ini akan tampak dari pertumbuhan yang rendah pada

kegiatan riil, yang selanjutnya akan mempengaruhi tingkat keuntungan yang diharapkan sehingga harga saham menjadi turun.

Dapat dipahami dengan adanya inflasi maka nilai nominal suatu aktiva perusahaan juga ikut naik, bila hal-hal lain tidak ada perubahan, dengan demikian harga saham juga ikut naik.

4.2.2.2 Pengujian Secara Simultan (Uji F)

Pengujian secara simultan (bersama-sama) dilakukan untuk melihat apakah variabel bebas (rata-rata EPS, PER, volume, frekuensi, deposito, inflasi dan kurs) mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap rata-rata harga saham. Untuk melakukan pengujian tersebut digunakan statistik F yang merupakan langkah untuk membuktikan hipotesis kedelapan (H8) pada penelitian ini. Sehingga hipotesis kedelapan yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

Ho : Tidak ada pengaruh yang signifikan antara tingkat bunga, inflasi dan kurs yang merupakan indikator dari kondisi ekonomi dan rata-rata EPS, rata-rata PER, rata-rata volume perdagangan dan rata-rata frekuensi perdagangan yang merupakan indikator faktor fundamental perusahaan secara bersama-sama terhadap rata-rata harga saham perusahaan manufaktur.

Ha : Ada pengaruh yang signifikan antara tingkat bunga, inflasi dan kurs yang merupakan indikator dari kondisi ekonomi dan rata-rata EPS,

rata-rata PER, rata-rata volume perdagangan dan rata-rata frekuensi perdagangan yang merupakan indikator faktor fundamental perusahaan secara bersama-sama terhadap rata-rata harga saham perusahaan manufaktur.

Hasil pengujian secara simultan dapat dilihat pada tabel 4.10 berikut.

Tabel 4.10
Pengujian Secara Simultan

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	27869488	7	3981355,358	25,758	,000 ^a
	Residual	4327920	28	154568,588		
	Total	32197408	35			

a. Predictors: (Constant), X7, X3R, X2R, X1R, X6, X4R, X5

b. Dependent Variable: YR

Sumber : Data sekunder yang diolah

Dari tabel 4.10, didapatkan nilai F statistik sebesar 25,758 dengan nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05, maka H_0 (hipotesis nol) ditolak dan menerima H_a (hipotesis alternatif) yaitu secara bersama-sama ada pengaruh yang signifikan antara tingkat bunga, inflasi dan kurs yang merupakan indikator dari kondisi ekonomi dan rata-rata EPS, rata-rata PER, rata-rata volume perdagangan dan rata-rata frekuensi perdagangan yang merupakan indikator faktor fundamental perusahaan terhadap rata-rata harga saham perusahaan manufaktur. Sehingga kesimpulan yang dapat

diambil adalah hipotesis kedelapan dalam penelitian ini **diterima** dan telah terbukti pada tingkat signifikansi 5%.

4.2.2.3 Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Pengujian ini untuk menggambarkan sampai seberapa jauh variabel-variabel bebas (*independent*) yang digunakan dalam persamaan regresi mampu menjelaskan terhadap variabel terikat. Dari hasil pengujian yang telah dilakukan didapatkan nilai R^2 sebesar 0,866. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel bebas (tingkat bunga, inflasi dan kurs yang merupakan indikator dari kondisi ekonomi dan rata-rata EPS, rata-rata PER, rata-rata volume perdagangan dan rata-rata frekuensi perdagangan) mampu menjelaskan variabel terikat (rata-rata harga saham) sebesar 0,866 atau 86,6 persen. Sedangkan sisanya sebesar 0,134 atau 13,4 persen dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

4.2.2.4 Analisis Faktor-faktor yang Paling Berpengaruh Terhadap Rata-rata Harga Saham

Untuk menganalisis urutan prioritas pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dimana variabel dengan nilai beta terbesar yang telah terstandar merupakan variabel yang paling berpengaruh di antara variabel yang lain, menyusul kemudian variabel dengan nilai beta lebih rendah. Berdasarkan ketentuan-ketentuan tersebut, maka urutan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dapat disusun sebagai berikut :

Tabel 4.11
Pengaruh Variabel Independent Terhadap Variable Dependent

No.	Variabel	Nilai Beta Terstandaar
1	Rata-rata Frekuensi Perdagangan	1,053.
2	Rata-rata Earning Per Share	0,634
3	tingkat bunga deposito	0,446
4	Rata-rata Price Earning Ratio	0,209
5	Tingkat inflasi	0,028
6	Kurs tengah US dolar	-0,015
7	Rata-rata Volume perdagangan	-0,656

Temuan ini memberikan tempat lebih tinggi pada variabel rata-rata frekuensi perdagangan dibanding dengan keenam variabel independent lain yang mempengaruhi rata-rata harga saham. Temuan ini sesuai dengan pendapat Marzuki Usman (1990:174) yang mengemukakan terdapat hubungan erat antara liquiditas dengan minat masyarakat terhadap saham.

BAB V

SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan pada bab sebelumnya maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Simpulan Hipotesis

Dari hasil pengujian hipotesis, secara parsial melalui uji t ditemukan ada pengaruh yang signifikan antara perubahan tingkat bunga yang merupakan indikator dari kondisi ekonomi dan rata-rata EPS, rata-rata PER, rata-rata volume perdagangan dan rata-rata frekuensi perdagangan yang merupakan indikator faktor fundamental perusahaan terhadap perubahan harga saham perusahaan manufaktur, atau hipotesis pertama, kedua, ketiga, keempat, dan kelima dapat diterima. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi t yang lebih kecil dari $\alpha = 5\%$.

Kemudian secara simultan (bersama-sama) melalui uji F ditemukan ada pengaruh yang signifikan antara perubahan tingkat bunga yang merupakan indikator dari kondisi ekonomi dan rata-rata EPS, rata-rata PER, rata-rata volume perdagangan dan rata-rata frekuensi perdagangan yang merupakan indikator faktor fundamental perusahaan terhadap perubahan harga saham perusahaan manufaktur, atau hipotesis kedelapan dapat diterima.

Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi F sebesar 0,000 yang lebih kecil dari $\alpha = 5\%$. Besarnya pengaruh bersama-sama terhadap perubahan harga saham perusahaan manufaktur tersebut sebesar 86,6%.

2. Simpulan Masalah Penelitian

- a. Ada pengaruh positif yang signifikan antara rata-rata *Earning Per Share* terhadap rata-rata harga saham perusahaan manufaktur.
- b. Ada pengaruh positif yang signifikan antara rata-rata *Price Earning Ratio* terhadap rata-rata harga saham perusahaan manufaktur.
- c. Ada pengaruh positif yang signifikan antara perubahan frekuensi perdagangan terhadap rata-rata harga saham perusahaan manufaktur.
- d. Ada pengaruh negatif yang signifikan antara rata-rata volume perdagangan saham terhadap rata-rata harga saham perusahaan manufaktur.
- e. Ada pengaruh positif yang signifikan antara tingkat bunga deposito terhadap rata-rata harga saham perusahaan manufaktur.
- f. Tidak ada pengaruh yang signifikan antara kurs tengah dolar terhadap rata-rata harga saham perusahaan manufaktur.
- g. Tidak ada pengaruh yang signifikan antara tingkat inflasi terhadap rata-rata harga saham perusahaan manufaktur.
- h. Ada pengaruh yang signifikan antara rata-rata tingkat bunga deposito yang merupakan indikator dari kondisi ekonomi dan rata-rata EPS, rata-

rata PER, rata-rata volume perdagangan dan rata-rata frekuensi perdagangan yang merupakan indikator faktor fundamental perusahaan secara bersama-sama terhadap rata-rata harga saham perusahaan manufaktur.

3. Faktor paling dominan yang mempengaruhi perubahan harga saham perusahaan manufaktur adalah variabel rata-rata frekuensi perdagangan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai beta terstandar sebesar 01,053.

5.2 Implikasi Kebijakan

Implikasi kebijakan yang dapat diberikan melalui hasil temuan ini adalah:

1. Dalam kaitannya dengan pengambilan keputusan baik untuk pihak internal maupun eksternal, investor hendaknya tidak hanya memperhatikan kondisi perusahaan tetapi juga kondisi pasar dan ekonomi dimana dari hasil penelitian terlihat bahwa variabel perubahan tingkat bunga yang merupakan kondisi makro ekonomi berpengaruh terhadap rata-rata harga saham.
2. Dari hasil temuan pada penelitian ini, hendaknya pemerintah dapat mengairahkan bursa misalkan dengan adanya insentif yang dapat menandingi suku bunga deposito dan perlu penegakan hukum dibursa.
3. Sedangkan bagi emiten diharapkan dalam mengambil kebijakan untuk memperhatikan variabel-variabel penelitian yang terbukti mempengaruhi kelangsungan hidup emiten bersangkutan.

UPT-PUSTAK-UNDIP

5.3 Keterbatasan Penelitian

Penelitian yang dilakukan ini sangat dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak tercakup dalam penelitian ini, dan juga tidak lepas dari keterbatasan-keterbatasan. Adapun keterbatasan – keterbatasan dalam penelitian ini adalah :

1. Sampel penelitian masih tergolong relatif kecil hal ini dikarenakan perusahaan manufaktur yang terjaring menjadi sampel berjumlah 7 perusahaan sehingga mungkin kurang representatif yang menyebabkan hasil penelitian mempunyai tingkat generalisasi yang terbatas.
2. Sampel tidak dikelompokkan sehingga tidak mempertimbangkan *size effect* dan karakteristik dari masing-masing perusahaan. *Size effect* perlu dipertimbangkan karena ukuran perusahaan kemungkinan berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan dalam memperoleh pendapatan.

5.4 Agenda Penelitian Mendatang

Mendasari pada penelitian ini, agenda penelitian mendatang diharapkan:

1. Memperpanjang waktu atau periode pengamatan. Dengan semakin panjang periode pengamatan dimungkinkan memperoleh sampel yang lebih banyak sehingga hasil penelitian dapat lebih baik dan akurat.
2. *Size effect* perlu dipertimbangkan karena ukuran perusahaan kemungkinan berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan dalam memperoleh pendapatan.

3. Lebih lanjut pada peneliti selanjutnya dapat memasukkan variabel-variabel yang belum diteliti dalam penelitian ini yang sekiranya dapat dipergunakan untuk menyempurnakan penelitian ini diantaranya *Gross Domestic Product* (GDP) dan ukuran perusahaan (*size*).

DAFTAR REFERENSI

- Agus Sartono, *Manajemen Keuangan*, Edisi 3, BPFE Yogyakarta, 1996.
- Aisyah, 1990, "Pengaruh Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham di BEJ periode Januari 1981-Desember 1984", Tesis Program Magister Manajemen Pasca Sarjana UGM. (tidak dipublikasikan)
- Ajayi, Richard A, Mougue, Mbodja, 1996, "On The Dynamic Relation Between Stock Prices And Exchange Rates", *Journal of Financial Research*, Vol. 19, p. 193-207
- Alex Dontoh, Suresh Radhakrisnan & Joshua Ronen, 2001, "Is Stock Price A Good Measure for Asseting Value-Relevance of Earning?", An Empirical Test, downloaded from the Social Science Research Network Electronic.
- Andrew Barry, 2000, "Rates of Return on Plant and machinery in The region of the UK", 1968-1991, *Scottish Journal of Political Economy*, Vol. 47, p.302.
- Basu, Sanjoy, 1977, The Investment Performance of Common Stocks in Relation to their price earning ratios : A test of the efficient market hypothesis, *Journal of Finance*, vol. 32, no.3 : 663-682
- Beaver, P. Kettler, and M. Scoles, "The Association Between Market Determined and Accounting Determined Risk Measure", *Accounting Review* 45, Oktober, p. 654-682
- Bhagwan Chowdry & Sheriden Titman, 2001, "Why Real Interest Rates, Cost of Capital and Price/Earning Ratio Very across Countries", *Journal of International Money ang Finance*, p.165-189
- Bolten, Stephan E, 1976, *Managerial Financial : Principles of Corporate Finance*, Third Edition, Mcraw-Hill Book Co. Singapore.
- Cates, D. C. 1998, "Turning Share Holder Value Into Stock Price", *ABA Banking Journal*. 59-62
- Chandrarin, G dan Tearney, MG, " The Effect of Reporting of Exchange Rate Losses on The Stock Market Reaction" *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 3, no.1, Januari 2000

UPT-PUSTAK-UNDIP

- Choi, J. Hirarki, T and Takezawa, N, 1998 ; "Is Foreign Exchange Risk Priced in The Japanese Stock Market?", **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, Vol. 33 No.3 September, pp. 361-382
- Clark, et. Al. 1994, **Macroeconomics for Managers**, Penerbit Allyn Bacon.
- Dale L. Domain, John E. Gilster and David A. Louton , "Expected Inflation, Interest Rates and Stock Returns", **The Financial Review** Vol. 31, No. 4 (November 1996), pp. 809.
- Dennis Y. Chung & Jason Lee, 1998, "Ownership Structure and trading Volume Reaction to Earnings Announcements : Evidence from Japan" **Pacific-Basin Finance Journal**, Vol. 6, p45-60.
- Fama, Eugene F, 1981, "Stock Return Real Activity, Inflation and Money", **American Economic Review**, Vol. 71, 545-565
- Gudono, 1999, "Penilaian Pasar Modal Terhadap Fluktuasi Bisnis Real Estate", **Kelola** No. 20/VII hal 42-53
- Gujarati, Damodar N, 1997, **Basic Econometric**, Mc-Graw Hill Book Company
- Hardiningsih, L Suryanto dan Chariri (2002), Pengaruh Faktor Fundamental dan Resiko Ekonomi Terhadap Return Saham pada Perusahaan di BEJ (Studi Kasus Basic Industri dan Chemical), **Jurnal Strategi Bisnis**, Vol. 8 Desember 2001, Tahun VI, 2002.
- Imam Ghozali, 2001, **Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS**, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Irma Mahu, 2002, "Pengaruh Beberapa Variabel Fundamental dan Resiko Sistematis Terhadap Harga Saham", Tesis Pasca sarjana Universitas Gajah Mada Yogyakarta.
- Jenning, R. et.el, 1997, "Evidence on the Usefulness of Alternative Earning Per Share Measure", **Financial Analysis Journal**, Vol. 53, 24-32.
- John White, **How to Invest In Stock & Shares**, Investasi Surat Berharga dan Saham, PT. Elek Media Komputindo Kelompok Gramedia, Jakarta, 1994.
- Jones, C. Parker, 1991, "Investment : Analysis and Management", John Wiley & Sons, Inc.

- Jorion P, 1991, "The Pricing of Exchange Rate Risk in The Stock Market", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 26 No. 3 September, pp. 363-376.
- Koesno (1990), "Analisa Praktis Untuk Memilih Dalam Membeli Saham", *Info Pasar Modal*, I, No. 3, hlm. 59-61
- Marzuki Usman, 1989, *ABC Pasar Modal Indonesia*, Lembaga Pengembangan Perbankan Indonesia dan Ikatan Sarjana Ekonomi Indonesia, Jakarta.
- Mas'ud Machfoedz, 1999 "Pengaruh Krisis Moneter pada Efisiensi Perusahaan Publik di BEJ" *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol 14 No 1 hlm 37-49
- Mukherji, Sandhip, Maj eet S. Datt & Yong H. Kim, 1997, A Fundamental Analysis of Korean stock returns, *Financial Analysts Journal*, May/June
- Nopirin, 1993, "Ekonomi Moneter", Edisi 4. Yogyakarta : BPFE-UGM
- Olsen, R. A., 1996, "Implications of Herding Behavior for Earnings Estimation, Risk Assessment, and Stock Return", *Financial Analysts Journal*, Vol 52. 37-41
- Poon, 1994 , "An Empirical Examination of The Return Volatility- Volume Relation in Related Markets : The Cast and Options, *Financial Review*, Vol 29, p. 473-496.
- Purba (2001), "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Saham Industri Tekstil dan Garmen Sebelum dan Sesudah Krisis", Tesis Pasca Sarjana Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Roll, Richard, Ross, Stephen A, 1994, "On The Cross Sectional Relation Between Expected Returns and Betas", *The Journal Of Finance*, Vol XLIX, No 1, 101-121
- Samuels, G., 1996, "Follow The Cash", *Forbes Journal*, Vol. 158, 216-217
- Samuelson Paul, 1993, *Symposium : Federal Reserve Monetary Policy*, "Learning-Against What Inflationary wind?"
- Singgih Santoso, 1997, "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham Sektor Manufaktur di BEJ", *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*.

Slamet Sugiri, 2000, "Hubungan Antara Harga Saham Industri Telekomunikasi dan Kurs Dolar AS : Penerapan Error Correction (ECM) Baku", **Kompak**, No. 22, hal. 489-504

Suad Husnan, 1993, "Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas di Pasar Modal", BPFE UGM

Sunariyah, SE, Msi, **Pengantar Pengetahuan Pasar Modal**, UPP – AMP YKPN, 1997

Sugeng Mulyono, "Pengaruh Earning Per Share (EPS) dan Tingkat Bunga Terhadap Harga Saham", **Jurnal Ekonomi dan Manajemen**, Vol. 1, No 2, Desember 2000, hal. 99-116

Trainer, Evelina M, 1993, **Using Economic Indicators to Improve Investment Analysis**, Wiley

Wahlroos dan Berglund, 1986, "Stock Return, Inflationary Expectation and Real Activity : New Evidence", **Journal of Banking & Finance**, Vol. 10, p.377-389.

Yugo Purnomo, 1998, "Keterkaitan Kinerja Keuangan dengan Harga saham" (Studi Kasus 5 Rasio Keuangan 30 Emiten di BEJ Pengamatan 1992-1996, **Manajemen Usahaean Indonesia**, No. 12 (Desember), 33-38.