

HALAMAN PERSETUJUAN

Nama Penyusun : Yuli Sudarso
Nomor Induk Mahasiswa : C4A097042
Program Studi : Magister Manajemen
Judul Tesis : Analisis Pengaruh Perubahan Kurs Valuta Asing
Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Indeks Harga
Saham Industri Otomotif Di Bursa Efek Jakarta
Dosen Pembimbing Utama : Prof. Dr. Soewito
Dosen Pembimbing Anggota : Dra. Irene Rini DP. ME

Semarang, Juni 2000

Dosen Pembimbing Utama



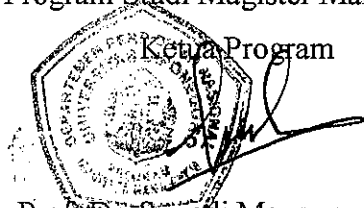
(Prof. Dr. Soewito)

Dosen Pembimbing Anggota



(Dra. Irene Rini DP. ME)

Universitas Diponegoro
Program Pasca Sarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program



Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo

ABSTRACT

Monetary crisis in Indonesia has had negatif effect to the performance of bussiness world. Automotive industry as an industry that uses import basic commodity had decreased its performance as a result of the increasing of payment load and interest rate.

This empirical research aims to know the effect of foreign currency rate of exchange (US\$0 and deposit interest rate to automotive industry stock price index in BEJ. Deposit interest rate is there months from 11 banks. US \$ rate of exchange uses US \$ middle rate of exchange to rupiah in accordance with Indonesian bank.

The result of stock movement analyzis shows that stock index of automotive company for one year in monetary crisis has decreased from 55 % to 94 %. Linear regression calculation shows that interest rate coefficient is higher than US \$/rupiah rate of exchange. This result shows that interest rate has negatif effect to stock price index change if it is compared with US \$ rate of exchange to rupiah.

ABSTRAK

Krisis moneter yang melanda Indonesia membawa dampak negatif terhadap kinerja dunia usaha. Industri otomotif sebagai industri yang menggunakan bahan baku impor menurun kinerjanya akibat beban pembayaran yang meningkat dan naiknya tingkat suku bunga.

Penelitian empiris ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh perubahan kurs valuta asing (US \$) dan suku bunga deposito terhadap index harga saham industri otomotif di BEJ. Data yang digunakan adalah data transaksi bursa saham di BEJ. Suku bunga deposito 3 bulan dari 11 bank. Kurs US \$ yang digunakan adalah kurs tengah US \$ terhadap rupiah menurut Bank Indonesia. Penarikan sampel dilaksanakan secara *purposive sampling*. Data yang digunakan adalah Juli 1997 – Juli 1998 . Mengingat saat tersebut mulai terjadinya krisis moneter. Data diambil setiap hari Rabu.

Hasil analisis pergerakan saham menunjukkan bahwa index saham perusahaan otomotif selama 1 tahun terjadinya krisis moneter telah mengalami penurunan 55 % sampai dengan 94 %. Perhitungan regresi linear menunjukkan bahwa koefisien tingkat suku bunga lebih besar dari pada kurs US \$/rupiah. Hasil ini menunjukkan bahwa tingkat suku bunga mempunyai pengaruh yang negatif terhadap perubahan index harga saham dibanding kurs US \$ terhadap rupiah.

KATA PENGANTAR

Krisis moneter yang melanda bangsa Indonesia sejak pertengahan juli 1997 mengakibatkan permasalahan serius bagi perekonomian Indonesia. Industri otomotif sebagai industri yang menggunakan bahan baku impor terkena dampak tersebut. Menurunnya nilai rupiah terhadap mata uang asing, khususnya US \$ membuat beban hutang dan harga bahan baku meningkat. Kondisi tersebut diperburuk oleh naiknya tingkat suku bunga yang mengakibatkan daya beli menurun.

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh perubahan kurs US \$ dan suku bunga deposito terhadap indek saham industri otomotif. Penelitian dilakukan dengan menjelaskan pergerakan variabel-variabel yang diteliti selama periode pengamatan. Hasil analisis regresi linear berganda untuk mengetahui pengaruh variabel kurs US \$, suku bunga deposito dan Indek Harga Saham Gabungan.

Banyak pihak yang telah membantu dalam penyelesaian tesis ini, untuk itu kami sampaikan penghargaan dan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Rektor Universitas Diponegoro, yang telah memberikan ijin dalam menempuh Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
2. Bapak Prof. Dr. Soewito, sebagai pembimbing utama dalam penyusunan tesis ini dan selalu memberikan motivasi untuk penyelesaian tesis ini.
3. Ibu Dra. Irene Rini DP, ME sebagai pembimbing anggota, yang telah memberikan inspirasi sehingga memperlancar terselesainya tesis ini.
4. Segenap Pimpinan Politeknik Negeri Semarang, yang telah memberikan ijin dan fasilitas yang sangat berarti selama kami menempuh studi.
5. Rekan-rekan dari Jurusan Administrasi Niaga yang menempuh studi lanjut pada Magister Manajemen UNDIP, khususnya pada Pak Tripriya, SE, MM dan Pak Putut dan Pak Dodi Setiadi, M.Si.
6. Segenap Pimpinan, Dosen dan Staf Administrasi Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro, sanak saudara dan semua pihak yang tidak dapat kami sebutkan satu per satu.

Akhirnya ucapan syukur kepada Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmatNya bagi kami, sehingga memperlancar selama menempuh studi. Semoga tesis ini bermanfaat bagi para peneliti dan praktisi untuk tujuan perbaikan kesejahteraan masyarakat.

Semarang, Juni 2000

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
ABSTRACT	iii
ABSTRAK	iv
KATA PENGANTAR.....	v
DAFTAR ISI	vii
DAFTAR TABEL	ix
DAFTAR GAMBAR.....	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Perumusan Masalah	5
1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian	5
BAB II TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS	6
2.1. Telaah Pustaka	6
2.2. Peneliti Terdahulu.....	25
2.3. Definisi Operasional	29
2.4. Hipotesis	31
2.5. Kerangka Pemikiran Teoritis.....	32
BAB III METODE PENELITIAN	33
3.1. Jenis dan Sumber Data.....	33
3.2. Populasi Dan Sampel	33
3.3. Metode Pengumpulan Data.....	35
3.4. Teknik Analisis Data	35

BAB IV	GAMBARAN OBYEK PENELITIAN	38
4.1.	Bursa Efek Jakarta.....	38
4.2.	PT. Astra Interanational Terbuka.....	41
4.3.	PT. Branta Mulia	42
4.4.	PT. Gajah Tunggal.....	43
4.5.	PT. Goodyear Indonesia.....	44
4.6.	PT. GT. Petrochem Industry.....	45
4.7.	PT. Intraco Penta Tbk.....	47
4.8.	PT. Nipress	48
4.9.	PT. Selamat Sempurna	49
4.10.	PT. Tunas Ridean Tbk.....	50
4.11.	PT. United Tractor.....	51
BAB V	HASIL DAN PEMBAHASAN.....	53
5.1.	Pembahasan Deskriptif.....	53
5.2.	Analisis Regresi Linear.....	65
5.3.	Pengujian Terhadap Koefisien Regresi Partial	67
5.4.	Pengujian Regresi Berganda (Uji F).....	70
5.5.	Analisa Koefisien Determinan Regresi Simultan.....	72
5.6.	Pengujian Asumsi Klasik.....	75
BAB VI	SIMPULAN	82
6.1.	Kesimpulan	82
6.2.	Rekomendasi.....	83
DAFTAR PUSTAKA.....		85
LAMPIRAN		

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1.	Kurs US \$, IHSG di BEJ dan Suku Bunga Deposito Juli 1997 Sampai Dengan Oktober 1997	2
Tabel 1.2.	Penjualan Otomotif Nasional Tahun 1991 – 1999 Untuk Jenis Niaga dan Sedan	3
Tabel 1.3.	Penjualan Otomotif Nasional Bulan Agustus 1997 – Oktober 1997 Untuk Jenis Sedan dan Niaga	4
Tabel 4.1.	Perdagangan saham bursa efek Jakarta 1989 – 1997	40
Tabel 4.2.	Kinerja Keuangan PT. Astra Internasional 1995 – 1997	42
Tabel 4.3.	Kinerja Keuangan PT. Batra Mulia 1995 – 1997	43
Tabel 4.4.	Kinerja Keuangan PT. Gajah Tunggal 1995 – 1997	44
Tabel 4.5.	Kinerja Keuangan PT. Goodyear Industry 1995 – 1997	45
Tabel 4.6.	Kinerja Keuangan PT. GT Petrochem Industry 1995 – 1997	46
Tabel 4.7.	Kinerja Keuangan PT. Intraco Penta Tbk. 1995 – 1997	48
Tabel 4.8.	Kinerja Keuangan PT. Nipress 1995 – 1997	49
Tabel 4.9.	Kinerja Keuangan PT. Selamat Sempurna 1995 – 1997	50
Tabel 4.10.	Kinerja Keuangan PT. Tunas Ridean 1995 – 1997	51
Tabel 4.11.	Kinerja Keuangan PT. United Tractor 1995 – 1997	52
Tabel 5.1.	Pergerakan Saham PT. Astra Internasional Juli 1997 – Juli 1998	54
Tabel 5.2.	Pergerakan Saham PT. Batra Mulia Juli 1997 – Juli 1998	55
Tabel 5.3.	Pergerakan Saham PT. GT Petrochem Industry Juli 1997 – Juli 1998	56
Tabel 5.4.	Pergerakan Saham PT. Gajah Tunggal Juli 1997 – Juli 1998	57
Tabel 5.5.	Pergerakan Saham PT. Goodyear Industry Juli 1997 – Juli 1998	57
Tabel 5.6.	Pergerakan Saham PT. Intraco Penta Tbk. Juli 1997 – Juli 1998	58
Tabel 5.7.	Pergerakan Saham PT. Nipress Juli 1997 – Juli 1998	59
Tabel 5.8.	Pergerakan Saham PT. Selamat Sempurna Juli 1997 – Juli 1998	60

Tabel 5.9.	Pergerakan Saham PT. Tunas Ridear, Juli 1997 – Juli 1998	60
Tabel 5.10.	Pergerakan Saham PT. United Tractor Juli 1997 – Juli 1998	61
Tabel 5.11.	Pergerakan Suku Bunga Deposito 3 Bulan Juli 1997 -- Juli 1998	62
Tabel 5.12.	Pergerakan Nilai Tukar US Dolar Terhadap Rupiah Juli 1997 -- Juli 1998	63
Tabel 5.13.	Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	64
Tabel 5.14.	Hasil Regresi Linear Perusahaan Sampe	66
Tabel 5.15.	Hasil Uji T Hitung Koefisien Regresi b1 (tingkat suku bunga), b2 (kurs US \$) dan b3 (Indek Harga Saham Gabungan)	68
Tabel 5.16.	Hasil Uji F Hitung Sampel	71
Tabel 5.17.	Hasil \bar{R}^2 Masing-Masing Perusahaan	73
Tabel 5.18.	Hasil Uji Durbin Watson	76
Tabel 5.19.	Nilai Faktor Koreksi Data	77
Tabel 5.20.	Hasil Persamaan Regresi Sesudah Koreksi	78
Tabel 5.21.	Hasil Pengujian Durbin – Watson Sesudah Koreksi	78
Tabel 5.22.	Hasil Perhitungan \bar{R}^2 dan F Ratio Sesudah Koreksi	79
Tabel 5.23.	Hasil Uji Multikolinearitas Dengan Metode Korelasi Matrik	81

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1 Kerangka Pemikiran Teoritis

32

DAFTAR LAMPIRAN

- LAMPIRAN A. Data Indeks Harga Saham Perusahaan Sampel, Kurs US \$ / Rupiah, Tingkat Suku Bunga Deposito dan Indeks Harga Saham Gabungan BEJ Juli 1997 – Juli 1998
- LAMPIRAN B. Hasil Analisis Regresi Linear 10 Perusahaan Sampel
- LAMPIRAN C. Data Koreksi Dari Indeks Harga Saham Perusahaan Sampel Indeks Harga Saham Gabungan Bej Bulan Juli 1997 – Bulan Juli 1998.
- LAMPIRAN D. Hasil Analisis Regresi Linear (Setelah Dikoreksi) 10 Perusahaan Sampel.
- LAMPIRAN E. Hasil Korelasi Matrik 10 Perusahaan Sampel
- LAMPIRAN F. Pola Plot Regresi Residual Indikasi Heteroskedastisitas

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Selama 30 tahun masa orde baru perekonomian Indonesia mengalami pertumbuhan yang sangat baik dengan rata-rata per tahun berkisar antara 5 % - 7 %. Pertumbuhan ekonomi yang pembiayaannya dari pendapatan minyak dan hutang membuat terjadinya permintaan yang semu. Sektor industri manufaktur yang didukung oleh kebijakan substitusi impor tumbuh dengan pesat. Pertumbuhan industri manufaktur pada tahun 1996 sebesar 11,03% melampaui jauh pertumbuhan sektor pertanian yang hanya sebesar 1,89% (Bisnis Indonesia, 16 Juli 1997).

Pertumbuhan industri yang sarat dengan barang modal impor dan pinjaman luar negeri mempengaruhi neraca pembayaran. Gejala perekonomian yang buruk, impor melebihi ekspor, dapat dilihat pada industri otomotif. Hampir semua kendaraan bermotor dikonsumsi dalam negeri, sedikit diekspor, tapi menyedot devisa untuk pengembalian hutangnya. Pada tahun 1996 impor komponen otomotif mencapai 1,5 milyar \$US, sedangkan nilai ekspor mobil hanya mencapai 24 juta \$ US (Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Vol. 14, No. 3, 1999. hal. 24).

Pengaruh kumulatif dari kebijaksanaan kemudahan perbankan (Pakto 1988) ditambah dengan kebijaksanaan industri yang tidak tepat membuat mata uang rupiah rentan dipermainkan oleh spekulan. Kondisi ini bermula pada bulan Juli 1997 dengan depresiasi rupiah terhadap dollar dari Rp. 2.240,- menjadi

Rp. 17.000,- per dollar pada tanggal 21 Januari 1998. Kenaikan dollar membuat harga bahan baku (impor) menjadi lebih mahal sehingga harga barang jadi menjadi naik. Pada sisi lain permintaan turun. Perusahaan yang mempunyai hutang berupa valuta asing bebannya semakin berat, sehingga asset perusahaan menjadi turun. Bahkan PT. Indomobil Sukses International mengalami kerugian kurs sebesar Rp. 580,434 milyar (Jurnal Pasar Modal Indonesia, Mei 1988). Perusahaan ini menempati ranking ke empat dari 112 perusahaan yang mengalami kerugian kurs valuta asing. Hal ini jelas berakibat pada nilai-nilai saham perusahaan yang beredar di Bursa Efek Jakarta. Kondisi tersebut dapat dilihat pada tabel 1 di bawah ini.

Tabel 1.1. Kurs US\$, IHSG di BEJ dan Suku Bunga Deposito Juli 1997 sampai dengan Oktober 1997

Tanggal	\$/Rp	IHSG	Suku Bunga (%)*
16/7/97	2454	722,09	13,5
30/7/97	2580	721,979	13,5
6/8/97	2596	699,856	13,5
20/8/97	2760	503,171	13,5
3/9/97	3030	513,288	13,5
17/9/97	2984	526,757	13,5
1/10/97	3215	546,881	21,0
15/10/97	3475	528,919	21,0

Sumber : Bisnis Indonesia dan Kompas

*) Suku Bunga Deposito Bank BNI 3 Bulan.

Data di atas menunjukkan pergerakan nilai rupiah terhadap US dollar selama 3 bulan (Juli 1997 – Oktober 1997) menurun sebesar 41%. Penurunan tersebut juga diikuti oleh perusahaan Indek Harga Saham Gabungan BEJ yang

turun sebesar 200 poin (28%). Suku bunga deposito 3 bulan (Juli 1997 – Oktober 1997) pada Bank BNI naik sebesar 7,5 poin atau sebesar 55%.

Kenaikan harga bahan baku dan kenaikan tingkat suku bunga berpengaruh pada penjualan kendaraan bermotor khususnya roda empat. Kenaikan biaya produksi pada industri otomotif mencapai 30%, tapi harga jual hanya naik 5% - 10% sehingga menyebabkan penurunan penjualan 30% sampai dengan 60% selama 3 bulan dari bulan Agustus 1997 sampai dengan Oktober 1997. (SWA,01/XIV/Januari 1998, hal. 42). Kondisi ini didorong oleh kesulitan tingginya tingkat suku bunga kredit yang tinggi mencapai 40% dan jangka waktu kredit lebih pendek dari 4 tahun menjadi 2 tahun. (SWA,01/XIV/Januari 1998). Menurut Subronto Laras (1999) bahwa penjualan otomotif 80%-90% dilaksanakan secara kredit. Penurunan penjualan otomotif dapat dilihat pada tabel 2 di bawah ini :

Tabel 1.2. Penjualan Otomotif Nasional tahun 1991-1999 untuk Jenis Niaga dan Sedan.

Tahun	Kendaraan Niaga (unit)	Kendaraan Sedan (unit)	Total (unit)
1994	283.214	41.807	325.021
1995	347.702	39.839	387.541
1996	288.121	43.914	332.035
1997	313.476	73.215	386.691
1998	44.995	11.484	56.479
1999*	12.355	1.193	13.549

Sumber : GAIKINDO, 1999

*) Penjualan bulan Januari 1999 – Mei 1999

Data penjualan tahun 1998 menurun drastis sebesar 85% dari tahun 1997. Untuk tahun 1999 selama 5 bulan pertama turun lebih tajam lagi, yaitu tinggal 10% dari

tahun 1997. Posisi penjualan pada tahun 1997 yang meningkat mendekati 400.000 unit disebabkan besarnya penjualan sebelum krisis moneter. Hal ini dapat dilihat pada tabel 3 di bawah ini.

Tabel 1.3. Penjualan Otomotif Nasional Bulan Agustus 1997 – Oktober 1997 untuk Jenis Sedan dan Niaga.

Bulan	Kendaraan Niaga (unit)	Kendaraan sedan (unit)	Total (unit)
Agustus 1997	27.394	7.843	35.237
September 1997	23.305	6.170	29.475
Oktober 1997	19.790	7.790	27.580

Sumber : SWA. No. 01/XV/8 Januari 1998

Menurut A. Saifun (1999) bahwa industri otomotif mempunyai peran yang sangat penting dan strategis karena mengandung hal-hal sebagai berikut :

1. Industri pendukungnya sangat luas dari industri kecil, menengah hingga besar.
2. Banyak ragam komoditas tercakup dalam industri ini, besi, baja, baja paduan, non ferrous, karet, tekstil, kaca, bahan kimia, mesin, elektronik dan lain-lain.
3. Kandungan teknologi yang luas dari yang sederhana hingga yang canggih.
4. Industri otomotif terkait langsung dengan industri hulu maupun dengan industri hilir.
5. Industri otomotif menyerap tenaga kerja besar yang sangat besar dari tenaga berpendidikan tinggi, menengah dan rendah.

Mengingat peran industri otomotif yang sangat besar sehingga permasalahan pada permintaan produk otomotif akan berdampak pada kehidupan industri komponen.

1.2. Perumusan Masalah

Penurunan nilai rupiah terhadap US dollar meningkatkan beban perusahaan terhadap kewajiban hutang-hutangnya yang berbentuk mata uang asing (US dollar). Beban tersebut ditambah dengan sebagian besar komponen bahan baku impor dengan pembayaran US dollar. Naiknya kewajiban hutang membuat equitas perusahaan turun. Keadaan tersebut diperburuk oleh turunnya kinerja perusahaan akibat harga produk semakin mahal dan tingkat suku bunga yang semakin tinggi.

1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis pengaruh tingkat suku bunga terhadap indek harga saham industri otomotif.
2. Untuk menganalisis pengaruh kurs rupiah dengan US dollar terhadap harga saham industri otomotif.
3. Untuk menganalisis pengaruh tingkat suku bunga dan kurs rupiah terhadap US dollar secara bersama-sama terhadap harga saham industri otomotif.

1.3.2. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi investor sebagai bahan pertimbangan dan referensi dalam mengambil keputusan untuk mengalokasikan dananya pada beberapa alternatif saham otomotif dengan berpedoman pada hasil analisis variabel-variabel penelitian ini.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

2.1. Telaah Pustaka

2.1.1. Pasar Modal

Menurut Suad Husnan (1996) pasar modal di artikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang atau modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun swasta. Sebagai lembaga keuangan bukan bank kegiatannya sebagai sarana untuk memperluas sumber pembiayaan perusahaan. Aktivitas ini ditujukan bagi perusahaan yang membutuhkan dana besar, cepat, murah dan jangka panjang. Kebutuhan dana seperti ini biasanya tidak dapat dipenuhi oleh perbankan.

Pasar modal mempunyai pengertian yang abstrak yaitu bertemunya dua kelompok yang saling berhadapan yaitu investor dan emiten. Sesuai dengan pendapat Bambang Riyanto (1994:164) bahwa fungsi pasar modal adalah mengalokasikan secara efisien arus dana dari unit ekonomi yang mempunyai surplus tabungan kepada unit ekonomi yang defisit tabungan.

Saham dan obligasi merupakan surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal. Keduanya mempunyai karakteristik yang berbeda. Saham memberikan indikasi turut serta kepemilikan seseorang terhadap perusahaan. Pemegang saham ikut hadir dan menentukan rapat umum pemegang saham dan menerima bagian keuntungan yang berupa

dividen. Sebaliknya pemegang saham ikut menanggung resiko. Berbeda dengan obligasi, yang merupakan surat bukti tanda hutang jangka panjang dengan bunga tetap yang harus dibayar oleh perusahaan yang mengeluarkannya. Investor yang menanamkan dananya dalam bentuk surat-surat berharga dapat menerima keuntungan sesuai dengan resiko yang mereka tanggung atas investasi pada surat-surat berharga tersebut.

Pada prakteknya pasar modal menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan (Suad Husnan, 1994 : 3). Dalam melaksanakan fungsi ekonominya, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* ke *borrower*. Diharapkan akan terjadi investasi, sehingga *borrower* dapat meningkatkan kapasitas produksinya berupa perluasan usaha, penyerapan tenaga kerja, akhirnya akan terjadi peningkatan kemakmuran. Fungsi keuangan yaitu dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh *borrower* dan para *lenders* menyediakan dana tanpa harus terlibat dalam kepemilikan aktiva riil.

Berdasarkan transaksinya, aktivitas di pasar modal dapat dibagi menjadi 3 bagian (Suad Hasnan, 1996) yaitu : 1) pasar perdana, 2) pasar sekunder, dan 3) pasar di luar bursa. (*Over The Counter*) Pasar perdana dan pasar sekunder dilakukan di bursa, sedangkan pasar luar biasa diselenggarakan di luar bursa. Aktivitas di tingkat pasar perdana dilakukan oleh 1) investor yang akan bertindak sebagai pembeli dan 2) lembaga pendukung pasar modal yang berperan untuk memperlancar kegiatan emisi

dan transaksi saham. Lembaga-lembaga pendukung tersebut menurut Suad Husnan (1996) adalah:

- a. Badan pengawas pasar modal (BAPEPAM), merupakan lembaga yang dibentuk oleh pemerintah untuk mengawasi pasar modal di Indonesia. Perusahaan yang akan menerbitkan sekuritas baik saham maupun obligasi harus mendapatkan izin dari BAPEPAM.
- b. Bursa efek, merupakan lembaga yang menyelenggarakan perdagangan sekuritas. Bursa efek sebagai tempat fisik untuk melakukan kegiatan perdagangan sekuritas.
- c. *Underwriter* berfungsi menjamin agar penerbitan sekuritas dapat terjual semua. Jika tidak terjual maka wajib membeli semuanya. Untuk jasa tersebut *underwriter* mendapat imbalan.
- d. Akuntan publik berperan untuk memeriksa laporan keuangan perusahaan sebelum go publik. Kejujuran dan kredibilitas akuntan publik ikut menentukan keberhasilan penjualan saham. Perusahaan go publik dituntut mendapat komentar wajar tanpa syarat dari akuntan publik.
- e. Konsultan hukum diperlukan agar perusahaan yang menerbitkan sekuritas untuk tidak terlibat persengketaan hukum dengan pihak lain.
- f. Wali amanat berperan sebagai wakil pembeli obligasi. Untuk meminimalkan agar kredit tersebut tidak macet, dalam artian obligasi yang dibeli dapat dilunasi oleh perusahaan yang menerbitkan obligasi, maka wali amanat mewakili kepentingan pemegang obligasi untuk

melakukan semacam penilaian terhadap perusahaan yang akan menerbitkan obligasi.

- g. Notaris sangat sekali diperlukan untuk membuat berita acara Rapat Umum Pemegang Saham dan menyusun keputusan-keputusan RUPS. Notaris juga meneliti keabsahan RUPS.
- h. Lembaga Clearing bertugas sebagai pengatur arus sekuritas yang diperdagangkan. Perdagangan sekuritas tidak mungkin dilakukan dengan melakukan perpindahan fisik sekuritas yang diperdagangkan.

Tujuan yang akan dicapai dalam pasar perdana adalah emiten mendapatkan dana sebesar jumlah saham yang ditawarkan. Tanggungjawab pencapaian dana sepenuhnya pada *underwriter* atau penjamin dalam waktu tertentu yang sudah disepakati.

Pada aktivitas pasar sekunder dilakukan oleh masyarakat dengan bantuan jasa pialang. Kegiatan pasar sekunder terjadi dengan adanya lembaga/ perusahaan/ perorangan yang ingin menjual saham yang telah dimilikinya kepada pihak pembeli yang juga terdiri dari lembaga/ perusahaan/perorangan. Karena transaksi jual-beli tidak dapat dilakukan secara langsung maka mereka menggunakan jasa pialang. Untuk hal tersebut pialang menerima amanat beli atau amanat jual. Tujuan utama pasar sekunder adalah menyelenggarakan perdagangan saham yang sudah ada di tangan investor. Melalui kegiatan ini seorang investor yang ingin menjual dan atau membeli sejumlah saham dapat terlaksana. Dengan demikian likuiditas saham dapat terpelihara.

Aktivitas perdagangan saham diluar bursa pada dasarnya menyerupai kegiatan yang dilakukan di pasar sekunder. Perbedaannya adalah tempat transaksinya tidak dilakukan di ruang bursa efek, melainkan diselenggarakan oleh pedagang sekuritas dengan langganannya di kantor/ tempat masing-masing.

Berdasarkan uraian di atas maka dapat diketahui bahwa penerbitan saham dapat dilakukan dalam dua tahap. Tahap pertama dilakukan melalui penawaran perdana dengan cara investor memcsan langsung kepada perusahaan penjamin emisi. Aktifitas ini dilakukan tanpa menggunakan pedagang perantara. Jika jumlah permintaan akan saham melebihi jumlah saham yang diterbitkan (*oversubscribed*), maka *underwriter* harus melakukan penjatahan. Setelah penjualan perdana berakhir, maka dalam waktu 6-8 minggu saham tersebut mulai diperdagangkan di bursa efek. Pada hari pertama diperdagangkan di bursa efek, harganya mungkin naik, jika terjadi *oversubscribed* yang cukup tinggi. Kemudian harga saham akan mengalami dinamika tergantung perubahan pada faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham.

2.1.2. Perusahaan Go-Publik

Perusahaan yang menjual saham atau obligasi kepada masyarakat melalui pasar modal disebut perusahaan *go-public*. Ada beberapa alasan mengapa perusahaan melakukan *go-public*. Menurut Syahrir (1995 : 22),

ada 6 alasan perusahaan untuk menawarkan sahamnya melalui pasar modal, yaitu :

- a. Kebutuhan dana untuk melunasi hutang, baik jangka panjang maupun jangka pendek sehingga mengurangi beban hutang.
- b. Meningkatkan modal kerja.
- c. Membiayai perluasan perusahaan
- d. Memperluas jaringan pemasaran dan distribusi
- e. Meningkatkan teknologi produksi
- f. Membayar sarana penunjang

Selain hal tersebut di atas, bahwa dengan melakukan *go-public* perusahaan dapat mendapatkan keuntungan seperti yang dinyatakan oleh Marzuki Usman (1990 : 38) yaitu :

- a. Dapat meningkatkan daya saing perusahaan karena emisi saham biayanya murah.
- b. Memberikan kesempatan kepada emiten untuk diakui oleh masyarakat.
- c. Memberikan dorongan bagi emiten untuk meningkatkan kerjanya sehingga dapat meningkatkan *value* perusahaan dan mendorong gairah pasar modal.

Selain segi keuntungan, Brigham dan Gapenski (1993 : 527 - 528) menguraikan beberapa kerugian *go-public*, yaitu :

- a. Kewajiban perusahaan untuk mengeluarkan laporan triwulan dan tahunan. Keterlambatan laporan dikenakan denda oleh BAPEPAM.

- b. Keterbukaan manajemen perusahaan berkaitan dengan modal dan operasi. Kondisi ini memudahkan bagi pesaing untuk mengetahui kelemahan perusahaan.
- c. Pengendalian perusahaan oleh pemilik dan manajer akan berkurang.
- d. Pada perusahaan *go-public*, kepentingan pribadi sudah tidak berlaku lagi.
- e. Pada perdagangan yang lesu, nilai saham tidak mencerminkan nilai saham sebenarnya.

2.1.3. Indek Harga Saham dan Indek Harga Saham Gabungan

Sebagai komoditas yang diperdagangkan saham mempunyai harga. Tentunya harga saham akan berpengaruh terhadap harga surat berharga lain yang ada pada pasar modal seperti obligasi, opsi dan waran serta reksadana. Untuk menghindari kerugian dalam investasi maka haruslah dapat menganalisis harga saham dengan baik. Menurut Sawiji (1986 : 189) harga saham merupakan ringkasan dari dampak simultan dan kompleks atas berbagai faktor yang berpengaruh, terutama fenomena-fenomena ekonomi.

Perubahan harga saham pada setiap hari diperdagangkan akan membentuk suatu indek harga saham. Menurut J. Supranto (1992 : 101) angka indek dibuat sedemikian rupa sehingga dapat dipergunakan untuk membandingkan kegiatan atau perubahan, seperti perubahan harga saham, dari waktu ke waktu. Untuk hal tersebut dalam indek harga terdapat harga

dasar dan harga waktu berlaku. Rumus untuk menghitung indeks harga saham adalah :

$$IHS = \frac{H_t}{H_o} \times 100, \text{ dimana}$$

IHS = Indeks Harga Saham

Ht = Harga pada waktu yang berlaku

Ho = Harga pada tahun dasar

Dalam pemilihan tahun dasar merupakan hal yang penting. Karena bila menentukan pada saat pasar bergairah dapat menyebabkan penurunan indeks yang turun terus menerus. Demikian pula sebaliknya, jika tahun dasar saat pasar lesu, maka indeks saham akan mengalami peningkatan terus menerus. Kenaikan indeks harga saham akan membuat penjualan bergairah. Tidak berubahnya harga saham menunjukkan situasi stabil. Jika harga indeks saham mengalami penurunan berarti kondisi pasar sedang lesu.

Pergerakan saham PT. Astra yang terwujud dalam indeks harga saham PT. Astra tidak dapat digunakan untuk menilai kondisi pasar modal secara umum. Untuk dapat mengetahui kondisi secara umum digunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Pada prinsipnya penghitungan indeks harga saham gabungan tidak jauh berbeda dengan indeks harga saham individu. Hanya saja untuk menghitung indeks harga saham gabungan dilakukan dengan menjumlahkan seluruh harga saham yang ada.

Rumus umum untuk menghitung IHSG adalah :

$$IHSG = \frac{H_t}{H_o} \times 100,$$

Dimana :

IHSG = Indek Harga Saham Gabungan

Ht = Total harga semua saham pada waktu yang berlaku

Ho = Total harga semua saham pada tahun dasar

Jika jumlah saham yang listing mencapai ribuan, maka perhitungan IHSG dilakukan dengan menggunakan sampel. Seperti yang dilakukan pada Dow Jones dengan menggunakan sampel 30 saham industri. Pada Standard & Poor's 500 juga menggunakan sampel 500 perusahaan yang terdiri dari 400 saham industri, 40 saham utilitas, 20 saham transportasi dan 40 saham keuangan. Di BEJ dikenal LQ 45 yaitu indik saham gabungan 45 saham perusahaan terlikuid.

2.1.4. Tingkat Suku Bunga

Menurut ahli ekonomi klasik tingkat bunga ditentukan oleh (1) penawaran tabungan oleh rumah tangga dan (2) permintaan dana tabungan oleh penanam modal (Sadono Sukirno, 1994 : 229).

Keynes berpendapat bahwa tingkat bunga ditentukan oleh permintaan dan penawaran uang dalam perekonomian.

Dalam penentuan suku bunga berlaku hukum permintaan dan penawaran sebagai berikut : apabila penawaran uang tetap semakin tinggi pendapatan nasional, semakin tinggi suku bunga. Sebaliknya apabila permintaan uang tetap, penambahan penawaran uang akan menurunkan suku bunga. (Sadono Sukirno, 1994 : 233)

Ada dua faktor yang mendorong untuk mengadakan investasi yaitu tingkat keuntungan yang diharapkan dan tingkat suku bunga. Apabila tingkat keuntungan yang diharapkan lebih rendah dari tingkat suku bunga maka investasi tersebut tidak akan dilaksanakan. Tingkat suku bunga tersebut belum memasukkan unsur inflasi. Jika unsur inflasi dimasukkan maka besarnya return tergantung pada laju inflasi. Jadi terdapat suku bunga riil dan suku bunga nominal. Suku bunga nominal adalah suku bunga riil ditambah dengan laju inflasi. Menurut Weston & Copeland (1995), suku bunga riil adalah suku bunga nominal dikurangi dengan laju inflasi. Faktor-faktor yang mempengaruhi suku bunga nominal adalah :

1. *Holding period yield* adalah suku bunga yang berlaku pada sekuritas, apabila dipegang untuk waktu tertentu.
2. *Yield maturity* adalah *return* yang akan didapatkan investor apabila suatu obligasi dibeli pada harga sekarang dan akan dipegang sampai maturitas (jatuh tempo).

2.1.5. Kurs Valuta Asing

Kurs valuta asing, yaitu harga mata uang negara asing dalam satuan mata uang domestik (Samuelson, 1994). Untuk membiayai impor dan transaksi dengan luar negeri maka diperlukan mata uang asing.

Penentuan mata uang asing dapat dibedakan menjadi 3 pendekatan yaitu kurs tetap, kurs bebas dan kurs mengambang terkendali.

a. Kurs Tetap

Kurs tetap adalah bentuk campur tangan pemerintah dalam menentukan nilai mata uang asing. Kurs ini mendasari pada cadangan emas suatu negara. Karena keadaanya yang tidak berubah, kurs tersebut ditentukan oleh pemerintah, sehingga juga dinamakan kurs resmi. Penggunaan istilah resmi ini untuk membedakan dengan kurs gelap. Akibat penetapan kurs dari pemerintah maka mengakibatkan nilai mata uang menjadi *undervalue* dan *overvalue*. *Undervalue* terjadi jika penduduk Indonesia harus membayar Rp. 7.000,- untuk 1US\$, sedangkan mekanisme pasar bebas menetapkan Rp. 5.000,-. Sebaliknya *overvalue* terjadi jika pemerintah menetapkan harga 1 US\$ Rp. 4.000,- untuk harga pasar Rp. 5.000,- per US \$. Sebagian orang beranggapan bahwa dengan kurs tetap memberikan ketenangan dalam penentuan harga produk. Namun dengan adanya *overvalue* akan menyebabkan terkurasnya cadangan devisa akibat permintaan dollar yang berlebihan. Maka jika pemerintah tidak dapat menahan permintaan dollar, maka pemerintah melakukan devaluasi, yaitu menurunkan nilai tukar mata uang (rupiah) terhadap mata uang asing (US dollar). Sebaliknya suatu negara akan lebih menguntungkan jika mata uangnya dinilai terlalu rendah. Kurs yang terlalu rendah akan

mendorong ekspor dan menekan impor. Sehingga akan memperkuat cadangan devisanya.

b. Kurs Bebas

Kurs bebas adalah harga mata uang akan ditentukan oleh kekuatan penawaran dan permintaan (Samuelson, 1994). Misalkan pada nilai tukar 1 US \$ = Rp 20.000,-, orang Amerika Serikat akan mengimpor barang dari Indonesia dan orang Indonesia akan sedikit membeli barang-barang dari Amerika Serikat. Ini berarti Amerika akan meminta rupiah dalam jumlah besar, sementara Indonesia hanya menawarkan sedikit rupiah. Kelebihan permintaan rupiah akan mendorong harga rupiah ke atas (dengan kata lain, terjadi penurunan harga dollar).

Pergerakan harga tersebut sampai terjadi ekuilibrium baru dipasar valuta asing. Ada dua langkah utama yang tercakup pada permintaan dan penawaran terhadap mata uang tersebut dalam proses diatas (Samuelson, 1994) : (1) Meningkatnya kurs US \$ akan membuat impor barang dan jasa lebih mahal, sehingga menurunkan impor AS. (2) Karena rupiah menjadi lebih murah, maka barang Indonesia menjadi lebih murah. Pihak AS akan membeli lebih banyak barang Indonesia.

c. Kurs Mengambang Terkendali (*Managed Float*)

Untuk mengatasi kurs tetap maka sistem *managed float* dapat digunakan. Sistem *managed* juga digunakan untuk menghindari beban

pemerintah dari kehilangan cadangan devisa. Sistem ini mengurangi tekanan akibat fluktuasi nilai mata uang. Dengan menjaga kurs kata uang asing (dollar) terhadap rupiah pada range tertentu. di indonesia kebijakan ini pernah dipakai hampir 30 tahun. Pemerintah menetapkan fluktuasi 15 %. Jika kenaikan dollar dalam batas toleransi tersebut maka pemerintah melalui bank sentral melepas dollar untuk menekan kurs dollar. Sebaliknya jika dollar turun maka pemerintah membeli dollar. Pada bulan Agustus 1997 pemerintah indonesia beralih dari *Managed Float* ke *Free Float* karena banyaknya cadangan devisa yang dilempar ke pasar tapi tidak berpengaruh kembalinya kurs rupiah terhadap dollar.

Menurut Weston & Copeland (1995, hal.221) ada 3 kondisi paritas dalam pembentukan kurs yaitu : (1) dampak *fisher*, (2) teorema paritas suku bunga dan (3) teorema paritas daya beli.

1. Dampak *Fisher*

Menurut Shapiro (1995, p. 142) menyatakan bahwa tingkat suku bunga nominal adalah tingkat suku bunga riil ditambah dengan tingkat inflasi yang diharapkan. Sehingga formula suku bunga nominal adalah $r = a + i$.

Dalam hubungan kurs mata uang antara dua negara *fisher* mengatakan "*currencies with high rates of inflation should bear higher interest rates than currencies with lower rates of inflation*".

Maksudnya bahwa nilai mata uang suatu negara ditentukan oleh tingkat inflasi negara tersebut. Hal ini berdasar rumus $r_h - r_f = i_h - i_f$.

r_h = tingkat suku bunga negara setempat

r_f = tingkat suku bunga negara asing

i_h = inflasi negara setempat

i_f = inflasi negara asing

Misalnya Indonesia tingkat inflasinya per tahun = 9 %. Amerika tingkat inflasinya 4 % maka rupiah setiap tahun mengalami depresiasi sebesar 5 % terhadap dollar US. Jadi pada *fisher* efek nilai mata uang akan dipengaruhi oleh tinggi rendahnya inflasi.

2. Dampak *Fisher* International

Pada iFE (*International Fisher Effect*) menjelaskan bahwa negara yang tingkat inflasinya lebih tinggi dibanding negara lain maka nilai mata uangnya akan terdepresiasi dengan rumus :

$$r_h - r_f = \frac{e_1 - e_0}{e_0}$$

r_h = tingkat suku bunga negara setempat

r_f = tingkat suku bunga negara asing

e_0 = nilai tukar mata uang setempat terhadap mata uang asing pada waktu sekarang

e_1 = nilai tukar mata uang setempat terhadap mata uang asing pada satu periode kemudian

3. Teorema Paritas Suku Bunga

Teorema paritas suku bunga merupakan perpanjangan dari dampak fisher untuk pasar internasional. Dalil ini menetapkan bahwa ratio antara kurs tukar sekarang dan masa mendatang sama dengan ratio suku bunga. Jika kurs tukar valuta asing diharapkan akan meningkat selama periode tertentu, maka suku bunga relatif yang ada akan mencerminkan tingkat perubahan yang diharapkan adalah kurs valuta asing. Rumus untuk paritas suku bunga adalah sebagai berikut :

$$X_f = \frac{1+r_f}{1+r_d} X_0$$

X_f = kurs untuk *forward*

r_f = suku bunga nominal luar negeri

r_d = suku bunga nominal dalam negeri

Misal, suku bunga nominal luar negeri (AS) = 10 % untuk dalam negeri adalah 25 %, $X_0 = 6000$, maka kurs untuk *forward* adalah :

$$X_f = \frac{1+0,25}{1+0,10} 6000$$

Nilai rupiah akan terdepresiasi menjadi Rp. 6.818,- akibat selisih bunga 15 %. Perbedaan suku bunga antar negara menyebabkan terjadinya *outflow* dana dari negara yang tingkat suku bunganya rendah masuk (*inflow*) pada negara dengan tingkat suku bunganya tinggi.

4. Purchasing Power Parity (Paritas Daya Beli)

Paritas daya beli mendasarkan bahwa suatu mata asing maka dinilai berdasarkan apa yang dapat dibeli oleh unit mata uang tersebut.

Jika di Amerika Serikat \$1 dapat untuk membeli sebotol coca cola, sedangkan di Indonesia diperlukan Rp. 3.000,-. Maka \$1 = Rp. 3.000,-. Untuk praktisinya kurs paritas ini ditaksir dari perubahan daya beli dari dua negara yang didasarkan pada dasar masa lampau. Rumus paritas daya beli (Weston & Copeland, 1995) adalah :

$$\frac{X1}{X0} = \frac{Pf1/Pfo}{Pd1/Pdo}$$

rh = nilai valuta asing per dollar sekarang

rf = nilai valuta asing per dollar satu periode kemudian

Pf1 = tingkat harga di negara asing pada tahun sekarang

Pfo = tingkat harga di negara asing pada satu periode berikut

Pdo = tingkat harga di negara setempat pada tahun sekarang

Pd1 = tingkat harga di negara setempat pada satu periode berikut

Misalnya tingkat inflasi di indonesia adalah 20 % sedangkan di amerika serikat = 3%, \$1 = Rp. 7.200,- maka nilai tukar yang baru adalah :

$$\frac{1,20}{1,03} = \frac{x1}{7.200}$$

$$X1 = 8.300$$

Jadi akibat perbedaan tingkat inflasi (daya beli) kurs dollar terhadap rupiah Rp. 7.200,- per dollar menjadi Rp. 8.300,-.

2.1.6. Analisis Penilaian Saham

Menurut Husnan (1994) ada dua pendekatan analisis yang dapat digunakan yaitu analisis teknikal dan fundamental. Menurut Marzuki Usman (1990 : 155 – 157) mengatakan bahwa pendekatan teknikal beranggapan bahwa investor adalah non rational sehingga pasar modal merupakan cerminan perilaku massa. Anggapan analisis teknikal menyatakan bahwa gerakan harga saham akan mengikuti pola "*head and shoulders*", yaitu bahwa jika harga saham pada posisi akan menaik maka ia akan membeli saham dan menahannya untuk jangka pendek agar mendapat capital gain. Namun jika harga saham cenderung akan menurun maka ia melepas sahamnya (*short selling*). Karena analisis ini berpedoman pada perubahan harga, maka alat utamanya adalah grafik atau chart, sehingga disebut sebagai chartis. Sedangkan penganut fundamental dalam menganalisis harga lebih mendasarkan pada unsur fundamental (unsur intern perusahaan). Metode analisis fundamental terdiri dari :

1. Metode *Present Value*

Model ini mengisyaratkan bahwa harga saham tahun awal adalah harus sama dengan *Present Value* (PV) dari deviden tahun ke n di jumlahkan dengan PV dari harga saham tahun ke n.

$$P_0 = D_1 / (1 - r) + P_1 (1 - r)$$

P_0 = harga saham tahun awal

D_1 = Deviden

P_1 = harga saham

r = tingkat keuntungan yang dianggap layak.

2. Model Arus Kas

Model arus kas terdapat 3 pendekatan yaitu pertumbuhan konstan, pertumbuhan dengan 2 periode dan tiga periode.

a. Pertumbuhan Konstan

$$P_0 = D_1 / (r - g)$$

g = pertumbuhan pendapatan per lembar saham

r = tingkat keuntungan yang dianggap layak

$$D_1 = E_1 (1 - b)$$

E_1 = pendapatan per lembar saham pada tahun ke 1

b = proporsi laba ditahan

$$g = b \times r$$

Pengembangan dari formula tersebut dapat dilihat dari PER yaitu :

$$PER = P_0 / E_1 = D_1 / (r - g) / E_1, \text{ karena } D_1 = E_1 (1 - g), \text{ maka}$$

$$PER = E_1 (1 - b) / (r - g) / E_1$$

$$PER = (1 - b) / (r - g)$$

b. Model dengan Dua Periode Pertumbuhan

Model ini merupakan pengembangan dari dua model konstan, mengingat pertumbuhan dimungkinkan akan meningkat setelah periode tertentu. Seperti halnya pertumbuhan ekonomi Pelita V rata-rata 5%, tapi pada 5 tahun berikutnya menjadi 7%.

c. Model dengan 3 pertumbuhan

Asumsi model ini ada 3 periode yaitu :

1. Periode awal dengan pertumbuhan paling tinggi.
2. Periode transaksi menunjukkan berapa lama pertumbuhan pada periode awal akhirnya turun menjadi normal secara linier.
3. Periode pertumbuhan konstan selamanya.

3. Model Regresi Cross – Sectional

Model ini dikembangkan oleh Witbeck-Kisor (1963) dengan menggunakan 3 variabel yaitu :

- a. Tingkat pertumbuhan laba
- b. Deviden *payout ratio*
- c. Deviasi standar tingkat pertumbuhan

$$PER = 8,2 + 1,5 (\text{tingkat pertumbuhan laba}) + 0,067 (\text{deviden } payout \text{ ratio}) - 0,20 (\text{deviden standar tingkat pertumbuhan}).$$

Elion dan Guber (1991) mengidentifikasi model pertumbuhan pada saat *bullish* dan *bearish*.

$$PER \text{ saat } bullish = 4 + 2,3 (\text{pertumbuhan laba})$$

$$PER \text{ saat } bearish = 3 + 1,8 (\text{pertumbuhan laba})$$

Wells Fargo (1963) mengatakan bahwa proses terbentuknya harga saham yang wajar tidak lepas dari kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba dan membagikan deviden. Bila harga saham tidak layak maka investor akan mengalihkan deposito dan obligasi. Sebagai pembanding keuntungan adalah bunga bank. Hal ini berpendapat

dengan Prof. Komarudin (1992) bahwa kenaikan suku bunga akan menaikkan biaya pinjaman sehingga investasi turun dan tingkat konsumsi turun. Akibatnya penjualan turun dan produksi turun sehingga laba akan turun. Di samping itu kenaikan suku bunga akan menyebabkan investor mengalihkan dananya pada bank.

2.2. Penelitian Terdahulu

1. Bakar (1986) melakukan penelitian untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham di pasar modal Indonesia di BEJ. Penelitian dilakukan pada Januari 1981 sampai dengan Desember 1986, dengan menggunakan model regresi linear. Hasil yang diperoleh adalah tingkat suku bunga deposito tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham.
2. Aisyah (1990) melanjutkan penelitian Bakar untuk periode harga saham 1983 – 1987. Pengujian hipotesis dengan regresi berganda menunjukkan bahwa indek harga saham dipengaruhi oleh *return on equity*, *devident payout ratio* dan tingkat suku bunga.
3. Sialia (1991) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi fluktuasi harga saham di BEJ setelah dan sesudah paket deregulasi 1987 – 1990. Hasil dipengaruhi oleh faktor-faktor *return on equaty*, *devident payout ratio* volume perdagangan saham dan tingkat deposito. Pengujian hipotesis dengan model regresi berganda. Hasil analisis menunjukkan bahwa indek harga saham dipengaruhi secara serempak oleh *return on equity*,

devident payout ratio dan tingkat suku bunga deposito. Volume perdagangan saham mempunyai pengaruh negatif terhadap indek harga saham.

4. Muslim (1991) mengadakan penelitian tentang analisi beberapa faktor yang berpengaruh terhadap perubahan harga saham di BEJ menggunakan variabel *capital gain*, *devident return* pasar dan bunga deposito. Model yang digunakan adalah *regresi linier* yang memberikan kesimpulan bahwa variabel *capital gain*, *devident*, *return* pasar dan bunga deposito berpengaruh signifikan terhadap perubahan saham. Sampel 8 saham perusahaan yang telah *go public* selama 7 tahun menyimpulkan bahwa *return* saham dan bunga deposito berpengaruh signifikan terhadap perubahan saham.
5. Amirudin (1993) meneliti tentang pengaruh stock return dan resiko investasi saham terhadap harga saham di pasar modal indonesia menggunakan sampel 13 perusahaan dengan periode pengamatan selama 5 tahun (60 periode) yang dimulai awal Januari ampai akhir Desember 1992. Model yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan menggunakan variabel bebas pendapatan saham individu (r_i), resiko pasar (B_0), return market (R_m) dan tingkat bunga deposito. Hasil analisis menunjukkan bahwa return saham individu dan resiko pasar mempunyai pengaruh yang signifikan dengan harga saham. Return market dan suku bunga deposito tidak berpengaruh secara signifikan

tingkat suku bunga deposito tidak signifikan berpengaruh terhadap harga saham.

6. Penelitian yang dilakukan oleh Eri Bartov dan Gordon M. bodnar (1994) tentang pengaruh gerakan nilai tukar uang (mata asing) dengan kinerja perusahaan dan nilai ekuitas perusahaan. Penelitian dilakukan dengan membagi dua periode yaitu tahun 1978 – 1983 dan 1984 – 1990. Model yang digunakan adalah single model. Sampel yang diambil adalah 208 perubahan. Hasil penelitian menunjukkan ada pengaruh yang negatif dan signifikan antara nilai tukar dolar dengan mata uang asing terhadap kinerja perusahaan.
7. Hasil penelitian Neni Astuti (1997) tentang pengaruh perubahan suku bunga, inflasi, kurs valas dan volume perdagangan saham terhadap *stock return* di BEJ. Model yang digunakan adalah *regresi linier* berganda dengan mengambil sampel 50 perusahaan di BEJ. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa kurs valuta asing signifikan terhadap perubahan harga saham. Suku bunga, inflasi dan volume perdagangan saham tidak berpengaruh signifikan terhadap *stock return*. Menyatakan bahwa kurs valuta asing signifikan terhadap perubahan saham.
8. Akhmad Shauki (1994) meneliti tentang korelasi antara penjualan mobil dengan pertumbuhan ekonomi, suku bunga kurs yen terhadap rupiah. koefisien korelasi antara penjualan mobil sedan dengan pertumbuhan ekonomi (0,68), suku bunga (- 0,33) dan kurs yen terhadap rupiah

(-0,39). Koefisien korelasi antara penjualan mobil niaga dengan pertumbuhan ekonomi (0,796) , tingkat suku bunga (- 0,44) dan kurs yen terhadap rupiah (- 0,25).

9. Hasil penelitian dari Siwage dan Hany Nasution (1997) tentang dampak krisis terhadap perubahan harga dan tingkat penjualan otomotif. Model yang digunakan adalah persamaan regresi logaritma natural. Analisis dilakukan dengan mendasarkan pada skenario nilai tukar US \$ terhadap rupiah. Hasil analisis menunjukkan bahwa jika kurs dollar menjadi Rp. 5.000,- maka harga mobil naik menjadi 10 % - 20 % dan keuntungan turun sebesar 30 % - 40 %. Jika kurs dollar US menjadi Rp. 8.000,- /dollar maka harga mobil akan naik sebesar 20% - 30 % dan keuntungan turun sebesar 40 % - 50 %. Pada saat US dollar mencapai Rp. 5.000,-/dollar permintaan mobil akan turun 30 % dan saat kurs turun menjadi Rp. 8.000,- permintaan mobil akan turun sebesar Rp. 8.000,-
10. Suryanto (1998) melakukan penelitian pengaruh tingkat suku bunga deposito dan kurs tengah mata uang Amerika, Jepang, Singapura dan Inggris terhadap IHSG di BEJ untuk periode Juli 1992 – Juli 1997. Variabel yang digunakan adalah variabel suku bunga (Amerika Serikat, Jepang, Singapura dan Inggris). Variabel kurs mata uang (Amerika Serikat, Jepang, Singapura dan Inggris). Hasil temuan menunjukkan bahwa tingkat suku bunga deposito dan kurs tengah US dollar berpengaruh positif terhadap IHSG di BEJ. Suku bunga dan kurs tengah

\$ Singapura berpengaruh signifikan. Suku bunga Inggris tidak signifikan berpengaruh, namun mata uang Inggris berpengaruh signifikan terhadap IHSG BEJ. Suku bunga di Jepang berpengaruh signifikan, namun mata uang Jepang tidak signifikan berpengaruh terhadap IHSG. Penelitian ini dibandingkan dengan penelitian terdahulu tersebut di atas mempunyai perbedaan kondisi perekonomian yang melingkupinya. Penelitian sebelumnya dalam kondisi fundamental perekonomian yang bagus: pertumbuhan ekonomi positif, suku bunga rendah, inflasi rendah, kurs valuta asing (US\$) relatif stabil serta kondisi politik dan keamanan yang stabil. Penggunaan variabel suku bunga dan kurs valuta asing diharapkan dapat menjelaskan perbedaan ekonomi sebelum krisis dan sedang krisis.

2.3. Definisi Operasional

Pengertian dari masing-masing variabel dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Indek Harga Saham

Indek harga saham individu dari industri otomotif setiap minggu. Sebagai sampel dipilih hari Rabu. Hal ini untuk menghilangkan pengaruh awal minggu dan akhir minggu. Jika hari Rabu libur, diganti hari Kamis.

2. Kurs Valuta Asing (Valas)

Kurs valuta asing yang digunakan adalah dollar US karena sebagian besar hutang luar negeri dalam bentuk US dollar dan impor bahan baku juga dalam bentuk dollar US. Nilai kurs dollar terhadap rupiah diambil dari nilai tengah

kurs dollar, yaitu nilai tengah antara kurs jual dan beli yang digunakan oleh Bank Indonesia.

3. Suku Bunga

Variabel suku bunga yang digunakan adalah suku bunga deposito 3 bulan karena dana 70 % deposito masyarakat berasal dari deposito 3 bulan (Kompas, 13 Juni 1999). Sebagai sampel berasal dari 7 bank pemerintah dan 4 bank swasta. Sampel bank pemerintah adalah : BNI, BBD, EXIM, BTN, BRI, BDN dan BAPINDO. Pada 1 Agustus 1999 BBD, BDN, Bank Exim dan BAPINDO *merger* menjadi Bank Mandiri, hal ini mengingat bahwa bank pemerintah menguasai 44 % dana deposito berjangka dari masyarakat sebesar 120,66 triliun dan mengalami kenaikan 104,6 % pada Januari 1998 (Infobank no.224/1998, hal 63). Sampel bank swasta nasional yang diambil datanya adalah 4 bank besar yaitu BCA, BII, Danamon, dan Lippo. BCA dan Danamon menguasai 27 triliun rupiah lebih (40 % dari dana deposito bank swasta) dengan jumlah kantor cabang 1.025 buah. Suku bunga yang digunakan adalah suku bunga rata-rata dari 11 bank tersebut di atas. Data suku bunga diambil data yaitu pada hari Rabu.

4. Indek Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indek Harga Saham Gabungan sebagai indikator dari kondisi perekonomian yang dicerminkan lewat pasar modal. Indek harga saham gabungan dikeluarkan oleh BEJ. Data IHSG diambil dari BEJ setiap hari Rabu.

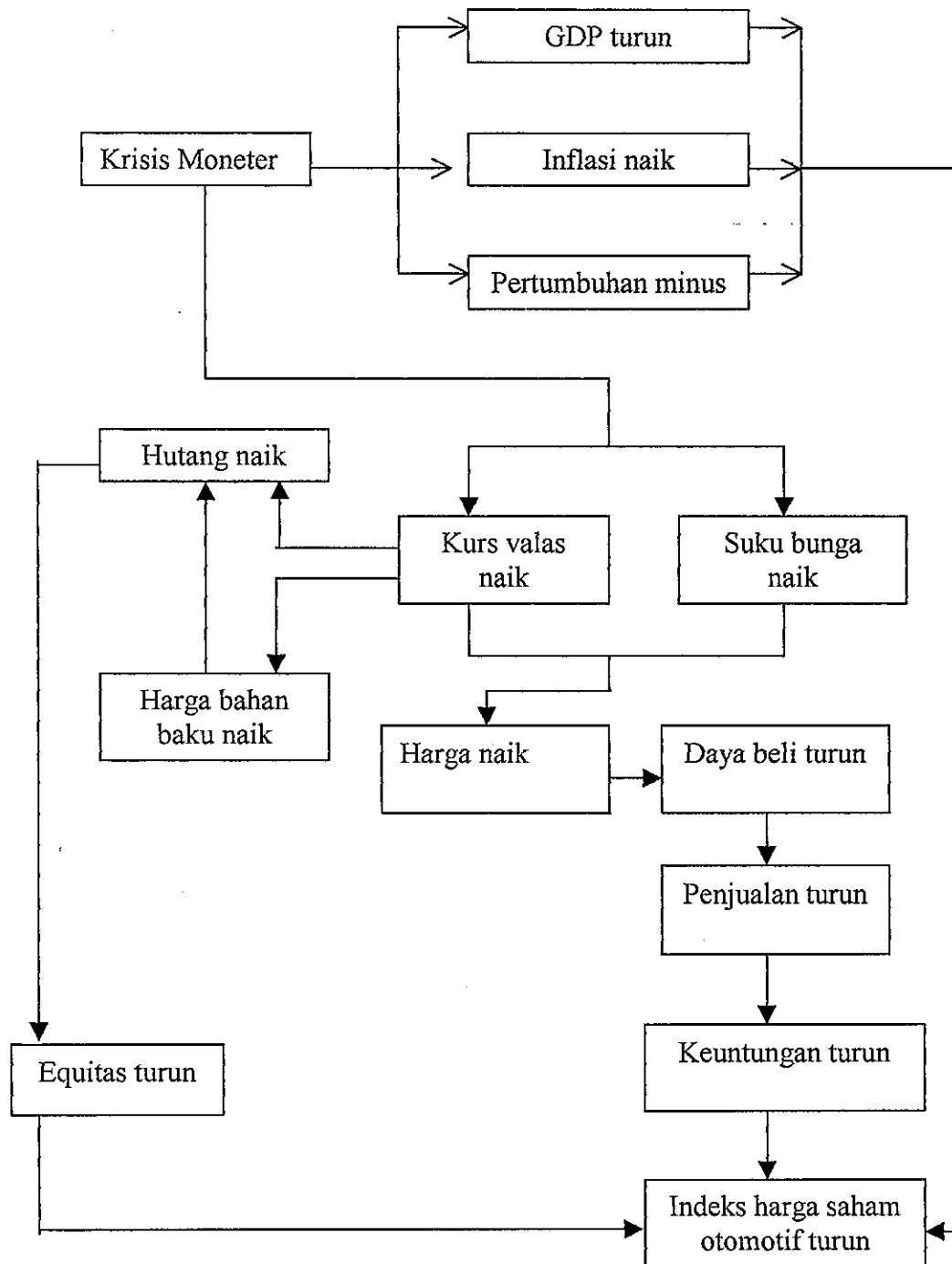
2.4. Hipotesis

Hipotesis adalah suatu pernyataan mengenai konsep-konsep yang dapat dinilai benar atau salah untuk diuji secara empiris (William E. Mory, 1996 :42). Jadi hipotesis merupakan suatu rumusan yang menyatakan adanya hubungan tertentu antar dua variabel atau lebih. Hipotesis ini bersifat sementara dalam arti dapat diganti dengan hipotesis lain yang lebih tepat dan lebih benar berdasar pengujian.

Dalam penelitian ini, hipotesis yang digunakan adalah :

1. Tingkat suku bunga mempunyai pengaruh yang signifikan dengan indeks harga saham otomotif.
2. Kurs valuta asing (US \$) mempunyai pengaruh yang signifikan dengan indeks harga saham otomotif,
3. Indeks harga saham gabungan BEJ mempunyai pengaruh yang signifikan dengan indeks harga saham otomotif.
4. Tingkat suku bunga, kurs valuta asing (US\$) dan indeks harga saham gabungan BEJ mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham otomotif.

2.5. Kerangka Pemikiran Teoritis



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

3.1.1 Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

- Indek harga saham perusahaan otomotif pada bulan Juli 1997 – Juli 1998
- Tingkat suku bunga pada deposito 3 bulan dari 7 bank pemerintah dan 4 bank swasta Juli 1997 – Juli 1998
- Kurs tengah US dollar terhadap rupiah yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia pada bulan Juli 1997 – Juli 1998
- Indek harga saham gabungan BEJ pada bulan Juli 1997 – Juli 1998.

3.1.2 Sumber data

Data yang digunakan adalah data sekunder yang didapat dari Pusat Riset pasar Modal berupa data transaksi harian, *Capital Market Directory, JSX -Monthly.*, untuk data tingkat suku bunga dan kurs valuta asing (US dollar) dikutip dari Harian Bisnis Indonesia.

3.2 Populasi dan Sampel

Jumlah populasi industri otomotif yang menjual saham di BEJ adalah 14 perusahaan (dikutip dari *Capital Market Directory*) yaitu :

1. PT Astra International
2. PT Branta Mulia
3. PT Gajah Tunggal
4. PT. Goodyear
5. PT GP Petrokimia
6. PT Hexindo
7. PT Indospring
8. PT Intrasco Penta
9. PT Lippo Enterprise
10. PT Nipress
11. PT Prima Alloy
12. PT Selamat Sempurna
13. PT Tunas Ridean
14. PT United Tractors

Dari jumlah populasi tersebut di atas maka dilakukan penarikan sampel dengan kriteria :

- a. Perusahaan yang sahamnya aktif diperjualbelikan di pasar modal.
Menurut Surat Edaran Bapepam, perusahaan aktif adalah sahamnya aktif diperdagangkan selama 3 bulan minimal sebanyak 75 kali.
- b. Perusahaan yang mempunyai hutang dalam US dollar dan atau perusahaan yang dalam kegiatan usahanya menggunakan valuta asing (dollar).

Berdasarkan kriteria di atas, perusahaan dikeluarkan dari obyek penelitian adalah : PT Hexindo, PT Indospring, PT Prima Alloy dan PT Lippo Enterprise. Karena selama 3 bulan frekwensi perdagangan sahamnya kurang dari 75 kali. Untuk PT Hexindo (23 kali), PT Indospring (39 kali), PT Prima Alloy (42 kali) dan PT Lippo Enterprise (44 kali). Dengan demikian yang menjadi sampel adalah 10 perusahaan.

3.3 Metode Pengumpulan Data

Data yang diambil adalah data time series dari perusahaan yang menjadi sampel. Periode pengambil data yaitu bulan Juli 1997 sampai dengan bulan Juli 1998. Data saham otomotif bersifat individual (masing-masing perusahaan) dan berbasis mingguan. Jadi ada 52 data mingguan untuk perusahaan yang menjadi sampel. Untuk mengantisipasi pengaruh awal minggu dan akhir minggu, data yang digunakan adalah data saham, suku bunga dan kurs dollar pada hari Rabu (publikasi hari Kamis). Menurut Tandililin dan Algifiri (1999) menyatakan bahwa perdagangan saham pada hari Senin bersifat menunggu, sedangkan untuk hari Jum'at cenderung bersifat *profit-taking*.

3.4 Teknik Analisis Data

Teknik analisis yang digunakan adalah analisa data kuantitatif dengan linear kuadrat terkecil dalam fungsi regresi untuk masing-masing variabel

(*analisis partial*) dan analisis seluruh variabel terhadap indeks harga saham otomotif. Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

$$Y = a_0 + b_1 x_1 + b_2 x_2 + b_3 x_3 + e$$

y = indeks harga saham otomotif

x_1 = tingkat suku bunga deposito

x_2 = kurs US dollar terhadap rupiah

x_3 = indeks harga saham gabungan

a_0 = konstanta

b_1, b_2, b_3 = koefisien regresi

Untuk menghindari dari penyimpangan ekonometrika, maka persamaan regresi perlu dihilangkan dari multikolinearitas, heteroskedastisitas dan otokorelasi. Untuk mengetahui adanya indikasi otokorelasi dengan menggunakan uji Durbin Watson. Korelasi matrik dari variabel bebas dapat digunakan untuk mendeteksi adanya multikolinearitas. Pola plot residual digunakan untuk melihat heteroskedaksitas.

Uji statistik dilakukan dengan cara :

1. Pengujian terhadap koefisien regresi partial

Pengujian dilakukan dengan uji t, yaitu dengan membandingkan t tabel dan t hitung dengan $\alpha=5\%$.

- a. Jika t hitung > t tabel, maka variabel bebas berpengaruh significant terhadap variabel terikat.
- b. Jika t hitung < t tabel, maka variabel bebas tidak berpengaruh significant terhadap variabel terikat.

2. Pengujian terhadap koefisien regresi simultan.

Pengujian ini untuk mengetahui apakah semua variabel bebas secara serempak dapat berpengaruh terhadap variabel terikat. Untuk pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji F. Hasil F hitung dibandingkan dengan F tabel dengan $\alpha=5\%$.

- a. Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, seluruh variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh significant terhadap variabel terikat.
- b. Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$, seluruh variabel bebas secara bersama-sama tidak berpengaruh significant terhadap variabel terikat.

BAB IV

GAMBARAN OBYEK PENELITIAN

4.1. Bursa Efek Jakarta.

Pasar modal mulai aktif pertama didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda pada tanggal 14 Desember 1912. Bursa efek tersebut bernama *Vereniging voor de effecten Hendel*. Waktu itu yang diperdagangkan adalah obligasi yang dikeluarkan Belanda. Pada tahun 1914 ditutup karena Perang Dunia Pertama.

Pada tahun 1925 bursa efek Jakarta dibuka kembali. Secara paralel juga dibuka bursa efek Surabaya pada tanggal 11 Januari 1925 dan bursa efek Semarang pada 1 Agustus 1925. Namun karena terjadi Perang Dunia Kedua, bursa efek Semarang dan Surabaya tutup pada tahun 1939 dan bursa efek Jakarta ditutup pada tanggal 17 Mei 1940.

Setelah Indonesia merdeka, pada tahun 1952 pasar modal diaktifkan dengan berdasarkan Undang-undang No. 15 tentang Bursa yang penyelenggaraanya diserahkan kepada 3 bank negara dan beberapa pialang efek. Akibat kelesuan ekonomi dan nasionalisasi perusahaan Belanda, bursa efek Jakarta ditutup pada tahun 1958.

Bursa Efek Jakarta mulai hidup lagi dengan ditandai peresmian go-public PT. Semen Cibinong pada tanggal 10 Agustus 1977. Juga didirikan BUMN PT Danareksa yang bertindak sebagai perantara perdagangan bursa efek. Namun sejak diaktifkannya Bursa Efek Jakarta hingga tahun 1988 berjalan lambat yaitu

perusahaan yang *go public* 24 perusahaan. Sehingga pemerintah perlu melakukan beberapa deregulasi di bidang pasar modal, yaitu: PAKDES 1987, PAKTO 1987 dan PAKDES 1988, yang isinya sebagai berikut:

PAKDES 1987 mengatur mengenai :

1. Persyaratan laba minimum 10% dari modal sendiri dihapuskan
2. Investor asing diberikan kesempatan untuk berpartisipasi dalam pemilikan saham perusahaan sampai dengan maksimum 49%.
3. Diperkenalkannya saham atas unjuk disamping saham atas nama.
4. Adanya kesempatan Bursa Paralel yang dikelola oleh swasta.
5. Penghapusan batasan maksimum fluktuasi harga 4% sehari di bursa.

PAKTO 1988 mengatur mengenai:

1. Pengenaan pajak penghasilan atas suku bunga deposito, sertifikat deposito dan tabungan.
2. Pembatasan pemberian kredit bank kepada nasabah perorangan nasabah group tidak melebihi 20% dan 50% dari modal sendiri pemberi kredit.
3. Adanya persyaratan modal minimum untuk pendirian bank.

Sedangkan dalam PAKDES 1988 pemerintah memberi kesempatan bagi perusahaan untuk mendaftarkan seluruh saham yang ditempatkan dan disetor penuh di bursa.

Setelah adanya paket deregulasi di atas pasar modal mengalami perkembangan yang pesat. Selama kurun waktu 2 tahun (1990) jumlah perusahaan yang *go-public* meningkat menjadi 132 perusahaan dan pada akhir

1994 perusahaan, dan sampai tahun 1997 perusahaan yang listing sebanyak 283 perusahaan.

Dalam rangka peningkatan pelayanan transaksi Bursa Efek Jakarta pada tahun 1995 melakukan otomasi dalam transaksi. Pada transaksi manual menyebabkan likuiditas pasar menjadi rendah sehingga hanya mampu menangani 3.800 transaksi per hari. Sehingga pada tanggal 22 Mei 1995 mulai diterapkan Jakarta *Automated Trading System* atau JATS. Otomasi transaksi menyebabkan kenaikan transaksi yang signifikan. Kalau pada tahun 1994 volume perdagangan saham berjumlah 5.293 lembar saham, tahun 1995 mencapai 10.646 juta lembar saham dan tahun 1996 berjumlah 29.528 juta lembar saham. Demikian pula dengan nilai transaksi meningkat dari tahun 1994 senilai Rp 25.482,8 milyar, tahun 1995 mencapai Rp 32.357,5 milyar dan tahun 1996 sebesar Rp 75.729,9 milyar. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat perkembangan perdagangan saham pada Bursa Efek Jakarta dari tahun 1989-1997.

Tabel 4.1. Perdagangan Saham Bursa Efek Jakarta 1989-1997

Tahun	Volume (saham)	Nilai (Rp M)	Hari bursa	Rerata Vol. (saham)	Rerata Nilai (Rp M)
1989	96.064.048	990,4	247	387.820	3,9
1990	699.866.579	7.4223,7	243	2.887.987	30,0
1991	1.007.920.460	5.778,2	245	4.113.961	23,6
1992	1.706.269.484	7.953,3	247	6.907.974	32,2
1993	3.844.031.969	19.086,2	246	15.626.145	77,6
1994	5.290.558.550	25.482,8	245	21.594.117	104,0
1995	10.646.444.247	32.357,5	246	43.278.229	131,5
1996	29.527.727.802	75.729,9	249	118.585.252	304,1
1997	76.599.170.013	120.386,0	246	311.378.740	489,4

Sumber : Statistik Pasar Modal Januari 1998

4.2. PT Astra International Terbuka.

PT. Astra International terbuka didirikan pada tahun 1957. Perusahaan ini merupakan perusahaan otomotif terbesar di Indonesia. Produk yang dihasilkan adalah Toyota, Daihatsu, BMW, Peugeot dan sepeda motor Honda jumlah karyawan pada tahun 1997 sebanyak = 120.000 orang.

Pada 3 bulan pertama tahun 1998 PT Astra International (AI) mengalami kerugian akibat selisih kurs valuta asing (US dollar) sebesar Rp 2,6 triliun. Sampai bulan Maret 1998 AI mengalami kerugian akibat hutangnya yang tidak *hedging* sebesar US \$ 600 juta. Tahun 1998 perusahaan mencapai total penjualan sebesar Rp 3,6 triliun dengan kerugian Rp 2,3 triliun. Kerugian dalam operasi disebabkan oleh penurunan penjualan otomotif sampai dengan 75%.

Pemegang saham PT AI terdiri dari Sampurna Astra Corp. (15,01%), Nusamba (10%), Indo Arta Boga (9,27%), Gentala Sangrahan (9,25%), Delta Mustika (8,42%), Toyota Motor Corp. (8,26%), Norbax (4,43%), Morgan Stanley (2,44%), International Finance Corp. (2,44%), Gajah Tunggal Mulia (1,77%), Arman Investment Utama (1,55%), Kashmir Ltd (1,37%), SSBB Morgan (1,21%) dan Publik (23,23%).

Kondisi kinerja perusahaan selama 3 tahun (1995-1992) dapat dilihat di bawah ini (dalam milyar rupiah):

Tabel 4.2. Kinerja Keuangan PT. Astra Internaional 1995 -1997

Indikator Keuangan	1995	1996	1997
Total Asset (Rp M)	15.617,304	16.732,823	29.168,150
Sales & Revenue (Rp M)	12.619,690	8.750,441	10.917,326
Laba (Rugi) (Rp M)	370,932	469,447	(278,704)
Earning per share	Rp 319,-	Rp 202,-	Rp (120)
Deviden per share	Rp 90,-	Rp 120,-	-
Current Ratio (x)	1,21	1,12	1,1
Debt to equity (x)	4,97	4,57	7,96
Leverage ratio (x)	0,83	0,82	8,89
Net Profit Margin (x)	0,03	0,14	-
Total Asset TC (x)	0,81	0,73	0,54
ROI (%)	2,38	2,81	-0,96

Sumber : Indonesia Capital Market Directory 1998

4.3. PT Branta Mulia

PT Branta Mulia didirikan pada tahun 1981 dan merupakan produsen benang ban pertama di Asia Tenggara. Tahun 1987 perusahaan melakukan kerjasama aliansi dengan Du Pont. Aliansi bertujuan untuk memperkuat pemasaran, produksi dan investasi di Asia Pasifik.

Teknologi produksi PT Branta Mulia menggunakan lisensi dari Goodyear dan Bridgestone. Tahun 1987 mulai mengekspor produknya digunakan oleh Goodyear, Bridge/firestone, Continental, Dunlop dan Intirub. Pada tahun 1995 total produksi mencapai 37.500 ton per tahun.

Menurut prediksi manajemen, keuntungan perusahaan akan mencapai sebesar Rp 45 milyar. Namun kenyataannya, keuntungan perusahaan turun 9% dari Rp 14,6 milyar menjadi Rp 14,56 milyar. Pada 3 bulan pertama tahun 1998, penjualan mencapai Rp 272 milyar dengan kerugian Rp 235 juta.

Susunan komposisi saham adalah : Du Pont (19,78%), Robby Sumampuw (17,31%), PT Mitra Sari (11,21%), PT Risjadson (5,61%), PT Prismatama (5,61%), PT Sandika (5,61%), PT Budi Mulia (4,62%), PT Andika (3,46%), PT Dwi Tunggal (3,46%), PT Penta Kencana (2,31%), PT Gerama P (2,31%), Widarsa (1,38%), Koperasi (1,00), Publik (9,98%). Kinerja keuangan PT Branta Mulia dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 4.3. Kinerja Keuangan PT. Branta Mulia 1995 – 1997

Indikator Keuangan	1995	1996	1997
Total Asset (Rp M)	676,340	765,134	1.299,592
Sales & Revenue (Rp M)	336,929	315,189	341,592
Laba (Rugi) (Rp M)	40,709	42,332	21,832
Earning per share	Rp 181,-	Rp 94,-	Rp 49,-
Deviden per share	Rp 85,-	Rp 162,-	-
Current Ratio (x)	1,79	1,74	0,97
Debt to equity (x)	0,85	0,97	2,48
Leverage ratio (x)	0,48	0,49	0,71
Net Profit Margin (x)	0,12	0,13	-
Total Asset TO (x)	0,50	0,41	0,26
ROI (%)	11,15	10,90	5,84

Sumber : Indonesia Capital Market Directory 1998

4.4. PT Gajah Tunggal

PT Gajah Tunggal pertama kali didirikan di Jakarta tahun 1951 dengan produksi ban sepeda dan becak. Tahun 1961 memperluas usahanya pada ban mobil, bus dan truk serta alat berat. Kemampuan produksi pada akhir 1996 menghasilkan 13,3 juta ban mobil dan 9,2 juta ban sepeda motor. Nama produknya di pasar adalah GT dan GT Radial untuk mobil dan IKC untuk sepeda motor. Jumlah karyawan pada tahun 1997 pada tahun 1997 7.100 orang.

Pada tahun 1997 perusahaan mengalami kerugian Rp 397,867 milyar, menurun tajam dibanding tahun 1996 yang mencatat keuntungan sebesar Rp 134 milyar. Walaupun perusahaan dapat meningkatkan penjualan hampir 100% dari Rp 986,680 milyar (1996) menjadi Rp 1.702.788 milyar. Kerugian ini disebabkan oleh kerugian akibat selisih kurs US dollar sebesar Rp 946,6 milyar.

Pemegang saham PT Gajah Tunggal terdiri dari: Gajah Tunggal Group (65%), Publik domestik (8%) dan Publik asing (27%). Kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 4.4. Kinerja Keuangan PT. Gajah Tunggal 1995 – 1997

Indikator Keuangan	1995	1996	1997
Total Asset (Rp M)	2.726,745	4.918,181	10.010,773
Sales & Revenue (Rp M)	746,824	986,880	1.702.788
Laba (Rugi) (Rp M)	102,786	134,078	(397,867)
Earning per share	Rp 130,-	Rp 85,-	(Rp 251,-)
Deviden per share	Rp 100,-	Rp 60,-	-
Current Ratio (x)	1,10	1,87	1,13
Debt to equity (x)	1,55	1,57	6,04
Leverage ratio (x)	0,61	0,61	0,86
Net Profit Margin (x)	0,14	0,14	-
Total Asset TO (x)	0,27	0,20	0,17
ROI (%)	3,77	2,73	-3,97

Sumber : Indonesia Capital Market Directory 1998

4.5. PT Goodyear Indonesia.

PT Goodyear Indonesia didirikan tahun 1935, semula bertindak sebagai agen penjualan untuk produk Goodyear Amerika. Kapasitas produksi mencapai 2,2 juta ban per tahun. Produknya dipasarkan dengan merk Goodyear. Pangsa pasar produk untuk ban konvensional 44,4% dan 41,2 untuk ban radial. Pada

tahun 1993 Goodyear memperkenalkan ban Potenza, Eagle GSD, Invicta dan Eagle AT+4. Tahun 1995 meluncurkan Eagle Aquatred. Jumlah karyawan pada tahun 1997 1.023 orang.

Tahun 1997 perusahaan mencatat keuntungan bersih Rp 5,3 milyar, menurun dibanding tahun 1996 sebesar Rp 10,7 milyar. Jika perusahaan tidak mengalami kerugian akibat selisih tukar kurs valuta asing, maka akan mendapat keuntungan yang lebih besar. Kerugian akibat kurs valuta asing mencapai Rp 18,2 milyar. Pemegang saham perusahaan adalah The Goodyear Tire & Rubber (85%)

Tabel 4.5. Kinerja Keuangan PT Goodyear Indonesia 1995 – 1997

Indikator Keuangan	1995	1996	1997
Total Asset (Rp M)	212.275	203.137	228.732
Sales & Revenue (Rp M)	237.873	256.237	283.055
Laba (Rugi) (Rp M)	5.718	10.730	(5.347)
Earning per share	Rp 139,-	Rp 262,-	Rp 130,-
Dividen per share	Rp 150,-	Rp 150,-	-
Current Ratio (x)	3,60	2,34	1,25
Debt to equity (x)	0,31	0,56	0,76
Leverage ratio (x)	0,41	0,36	0,43
Net Profit Margin (x)	0,14	0,04	0,02
Total Asset TO (x)	1,5	1,26	1,24
ROI (%)	21,22	5,28	2,34

Sumber : Indonesia Capital Market Directory 1998

4.6. PT. GT Petrochem Industry

Produksi PT GT Petrochem berupa benang ban dengan kapasitas 10.000 ton per tahun. 80% produknya diserap oleh pasar domestik dan sisanya diekspor. Perusahaan dalam negeri yang menggunakan produknya adalah Yokohama,

Inouoe, Intirub dan Double Con. Bantuan teknis didapat dari Yokohama Japan dan PT Gajah Tunggal. Jumlah karyawan pada tahun 1997 : 567 orang.

Perusahaan selama tahun 1997 menderita kerugian Rp 314,3 milyar. Hal ini sebagai akibat kerugian selisih kurs sebesar Rp 426,8 milyar. Tahun 1994 perusahaan mengeluarkan saham baru, sebagian dananya (60,8%) untuk mengakuisi PT Flamindo, 18,6% untuk perluasan kapasitas dan 12,3% untuk membayar hutang. Tahun 1995 perusahaan bekerjasama dengan HiCOM Berhad Malaysia untuk membangun pabrik di Malaysia senilai US\$ 60 juta. Komposisi saham perusahaan terdiri-dari : PT Gajah Tunggal (50,01%), PT Gajah Tunggal Mulia (24,99%) dan masyarakat (25%).

Kinerja perusahaan dapat dilihat pada ringkasan laporan keuangan di bawah ini:

Tabel 4.6. Kinerja Keuangan PT GT Petrochem Industry 1995 -- 1997

Indikator Keuangan	1995	1996	1997
Total Asset (Rp M)	939,723	2.078.822	5.851.291
Sales & Revenue (Rp M)	222,049	256.753	799.22
Laba (Rugi) (Rp M)	60,065	53,932	(313,428)
Earning per share	Rp 188,-	Rp 24,-	(Rp 140,-)
Deviden per share	Rp 60,-	Rp 25,-	-
Current Ratio (x)	2,06	0,91	1,00
Debt to equity (x)	0,68	0,56	4,93
Leverage ratio (x)	0,35	0,35	0,83
Net Profit Margin (x)	0,27	0,21	n.a
Total Asset TO (x)	0,24	0,12	0,14
ROI (%)	12,26	4,07	-31,88

Sumber : Indonesia Capital Market Directory 1998

4.7. PT Intraco Penta Tbk.

PT. Intraco Penta sebagai distributor alat-alat berat berdiri pada tahun 1975. Tahun 1976 memenangkan kontrak untuk jasa agen dari Baldwin Manufacturing Company USA. Setelah sukses kemudian menjadi agen bagi Volvo, Renault, Lamborghini, Berco. Produk yang dijual berupa exavator, logging, dump truck. Tahun 1992 mengakuisisi NVDP Pamitran (distributor alat berat). Pemasaran produknya langsung pada perusahaan pertambangan dan perkayuan. Jumlah karyawan pada tahun 1997 : 500 orang.

Tahun 1997 penjualan untuk kendaraan berat dan suku cadang meningkat. Tahun 1996, penjualan kendaraan berat menyumbang 30% penjualan total. Keuntungan bersih 1997 sebesar Rp 2.2 milyar turun sebesar 46,34% dibanding tahun 1996 yang sebesar Rp 4,129 milyar. Kwartal pertama 1998 perusahaan mencapai penjualan Rp 37 milyar dengan kerugian sebesar Rp 69 milyar sebagai akibat selisih kurs. Komposisi kepemilikan saham adalah sebagai berikut : PT Shalumindo (26,59), PT Spallindo (29,45%), Alamsyah (6,4%), PT Malinda Graha (3,79%), masyarakat (23,67%).

Kinerja perusahaan dapat dilihat pada ringkasan laporan keuangan sebagai berikut:

Tabel 4.7. Kinerja Keuangan PT. Intraco Penta Tbk 1995 – 1997

Indikator Keuangan	1995	1996	1997
Total Asset (Rp M)	118,695	140,602	335,531
Sales & Revenue (Rp M)	103,510	179,264	219,4332
Laba (Rugi) (Rp M)	3,061	4,129	(2,237)
Earning per share	Rp 35,-	Rp 47,-	(Rp 26,-)
Deviden per share	Rp 25,-	Rp 15,-	-
Current Ratio (x)	1,78	1,47	2,09
Debt to equity (x)	1,09	1,50	4,60
Leverage ratio (x)	0,52	0,60	0,82
Net Profit Margin (x)	0,03	0,02	0,01
Total Asset TO (x)	0,87	1,20	0,63
ROI (%)	2,58	2,76	0,67

Sumber : Indonesia Capital Market Directory 1998

4.8. PT Nipress.

PT Nipress merupakan perusahaan kerja sama bidang teknik dengan perusahaan Nippondenchi Kogyo Jepang. Kapasitas produksi mencapai 3,7 juta unit per tahun. Produknya yang berupa aki, 65% diekspor ke 26 negara. Perusahaan juga mempunyai pasar domestik dengan 10 distributor dan 600 pengecer. Jumlah karyawan pada tahun 1997 600 orang.

Tahun 1997 perusahaan mengalami kerugian Rp 21,48 milyar. Tahun 1996 perusahaan ini masih memlukkan keuntungan sebesar Rp 285 juta. Pada kuartal pertama 1998 mencatat total penjualan Rp 15 milyar, dengan kerugian Rp 24 milyar. Komposisi kepemilikan saham dimiliki oleh : PT Tritan Adhitama (55,39%), Robertus Tandiono (5,95%), Ferry Tandiono (1,50%), Ratnawati Tandiono (1,5%), Tatnadewi (1,5%), dan masyarakat (24,76%). Kinerja keuangan dapat dilihat pada ringkasan laporan keuangan sebagai berikut :

Tabel 4.8. Kinerja Keuangan PT Nipress 1995 – 1997

Indikator Keuangan	1995	1996	1997
Total Asset (Rp M)	61,089	59,249	83,214
Sales & Revenue (Rp M)	29,301	32,865	31,999
Laba (Rugi) (Rp M)	1,731	0,285	(21,463)
Earning per share	Rp 87,-	Rp 14,-	(Rp 1.075,-)
Deviden per share	Rp 10,-	Rp -	-
Current Ratio (x)	1,48	1,31	0,70
Debt to equity (x)	0,28	0,45	2,16
Lcverage ratio (x)	0,22	0,31	0,68
Net Profit Margin (x)	0,06	0,01	n.a
Total Asset TO (x)	0,48	0,47	0,38
ROI (%)	2,83	0,41	-25,79

Sumber : Indonesia Capital Market Directory 1998

4.9. PT Selamat Sempurna.

PT Selamat Sempurna bergerak di bidang suku cadang otomotif yang telah berdiri sejak tahun 1976. Produk utamanya adalah saringan udara dan oli. Perusahaan juga memproduksi tanki bahan bakar, radiator, AC dan rem. Perusahaan juga memproduksi tanki bahan bakar, radiator, AC dan rem. Perusahaan mendapatkan bantuan teknik dari Tsuchiya Macufactruring dan Tokto Roki dari Jepang. Kapasitas produk per tahun yaitu 10,2 juta filter udara, 250.000 radiator, 80.000 tanki bahan bakar dan 600.000 unit rem. Selain itu memproduksi AC sebanyak 150 unit perbulan sejak September 1995. Hasil produknya dijual dengan merk Nakura, Sanko dan Daiko. Pemasaran produk dalam negeri secara langsung ke pabrikan dan melalui distributor. Bahan baku diimpor dari Jepang, Korea, Amerika Serikat dan beberapa negara Eropa.

Tahun 1997 perusahaan mengalami keuntungan Rp 24,8 milyar, naik 28% dibanding tahun 1996 Rp 18,3 milyar. Tahun 1998 perusahaan mencatat penjualan Rp 13 milyar dengan keuntungan Rp 16 milyar. Komposisi kepemilikan saham sebagai berikut : PT Adrindo (68,02%), Eddy Hartono (1,53%), Johan Kurniawan (0,38%) dan masyarakat (30,07%).

Tabel 4.9. Kinerja Keuangan PT Selamat Sempurna 1995 – 1997

Indikator Keuangan	1995	1996	1997
Total Asset (Rp M)	103.942	155,883	202,855
Sales & Revenue (Rp M)	102,025	126,544	160,575
Laba (Rugi) (Rp M)	6,968	13,289	24,763
Earning per share	Rp 141,-	Rp 160,-	Rp 126,-
Dividen per share	Rp -	Rp 64,-	Rp 51,-
Current Ratio (x)	1,03	3,28	2,21
Debt to equity (x)	1,63	0,32	0,50
Leverage ratio (x)	0,62	0,24	0,33
Net Profit Margin (x)	0,07	0,14	0,15
Total Asset TO (x)	0,98	0,81	0,79
ROI (%)	6,70	11,73	12,21

Sumber : Indonesia Capital Market Directory 1998

4.10. PT Tunas Ridean Tbk.

PT Tunas Ridean bergerak di bidang perdagangan dan jasa layanan bagi Toyota, Daihatsu, BMW, Peugeot dan sepeda motor Honda. Perusahaan ini mempunyai perusahaan subsidi sebanyak 11 perusahaan, 8 dimiliki penuh dan 3 kerjasama dengan perusahaan lain. Semua dalam bisnis usaha yang sama. Jumlah karyawan pada tahun 1997 mencapai 2.621 orang.

Tahun 1997 mencatat kenaikan penjualan sebesar 9% atau sebesar 32.532 unit, diantaranya 17.236 unit mobil bekas. Pendapatan tahun 1997 sebesar

Rp 1,1 triliun, naik sebesar 26% dari tahun sebelumnya. Namun keuntungan mengalami penurunan sebesar 47%, yaitu menjadi Rp 9,3 milyar. Pada kwartal pertama 1998 perusahaan mencatat penjualan Rp.188 milyar dengan kerugian Rp 1 milyar. Komposisi kepemilikan saham perusahaan adalah sebagai berikut : PT Tunas Andalan Utama (51,85%), Jardine Int. Motor Holding (30%), koperasi karyawan (0,70%) dan masyarakat (17,45%).

Kinerja perusahaan dapat dilihat pada ringkasan laporan keuangan berikut :

Tabel 4.10. Kinerja Keuangan PT Tunas Ridean Tbk 1995 – 1997

Indikator Keuangan	1995	1996	1997
Total Asset (Rp M)	405,206	460,500	750,183
Sales & Revenue (Rp M)	1.001,037	909,465	1.162,543
Laba (Rugi) (Rp M)	24,375	17,423	9,338
Earning per share	Rp 262,-	Rp 187,-	Rp 67,-
Deviden per share	Rp 66,-	Rp 35,-	-
Current Ratio (x)	1,39	0,47	0,27
Debt to equity (x)	1,37	1,53	2,99
Leverage ratio (x)	0,58	0,60	0,75
Net Profit Margin (x)	0,02	0,02	0,01
Total Asset TO (x)	2,47	1,97	1,55
ROI (%)	6,02	3,78	1,24

Sumber : Indonesia Capital Market Directory 1998

4.11. PT United Tractor.

PT United Tractor pertama didirikan pada tahun 1972 dengan nama PT Inter Astra Motor Work. PT UT merupakan distributor peralatan alat berat yang dihasilkan anak perusahaannya. Perusahaan mempunyai kontrak kerjasama dengan Komatsu, John Deree dan Bomag. Perusahaan mempunyai 19 kantor

cabang dan 24 tempat pelayanan perbaikan di Indonesia dan Singapura. Jumlah karyawan pada tahun 1997 mencapai 1.134 orang.

Tahun 1997 PT UT mengalami kerugian Rp 298 milyar, turun dibanding tahun 1996 yang untung Rp 73,4 milyar. Hal ini disebabkan oleh penjualan yang turun dari 2.012 unit (1996) menjadi 1,850 unit pada tahun 1997 dan kerugian valuta asing Rp 440,3 milyar. Awal tahun 1998 perusahaan mencatat penjualan Rp 867 milyar dengan kerugian Rp 503 milyar.

Tabel 4.11. Kinerja Keuangan PT United Tractor 1995 – 1997

Indikator Keuangan	1995	1996	1997
Total Asset (Rp M)	1.601,753	1.795,857	4.082,453
Sales & Revenue (Rp M)	1.608,680	1.979,744	2.508,543
Laba (Rugi) (Rp M)	58,528	73,427	(298,048)
Earning per share	Rp 424,-	Rp 532,-	(Rp 2.100)
Deviden per share	Rp 130,-	Rp 100,-	Rp -
Current Ratio (x)	1,65	1,56	1,01
Debt to equity (x)	2,82	2,99	7,03
Leverage ratio (x)	0,74	0,75	0,88
Net Profit Margin (x)	0,04	0,04	N.A.
Total Asset TO (x)	1,07	1,10	0,61
ROI (%)	3,90	4,09	-7,30

Sumber : Indonesia Capital Market Directory 1998

BAB V

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil penelitian dari sampel yang dijadikan penelitian meliputi indek harga saham 10 perusahaan di bidang otomotif, tingkat suku bunga 11 bank, kurs US dollar terhadap rupiah dan indek harga saham gabungan BEJ maka terdapat perubahan pada variabel tersebut selama 52 pengamatan. Masing-masing variabel mempunyai tingkat perubahan yang berbeda tergantung pada sensitifitasnya variabel tersebut terhadap perubahan pasar.

Untuk memperjelas hubungan perubahan antara variabel bebas dan terikat maka akan dibahas secara deskriptif dan analisa tegresi berganda. Pembahasan deskriptif akan menjelaskan tingkat perubahan masing-masing variabel secara kualitatif. Analisa regresi akan menjelaskan pengaruh perubahan variabel independen terhadap variabel dependen pada masing-masing sampel.

5.1. Pembahasan Deskriptif

5.1.1. Pergerakan Harga Saham Perusahaan

a. PT. Astra Internasional

Pergerakan harga saham PT. Astra Internasional dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Tabel 5.1. Pergerakan Saham PT Astra Internasional Juli 1997 - Juli 1998

Keterangan	Poin	Prosentase	Tanggal
Indek Saham Awal	232,485	-	17 Juli 1997
Indek Saham Akhir	58,110	-	8 Juli 1998
Pergerakan Saham	(174,385)	(75%)	
Kenaikan Tertinggi	31	46%	4 Pebruari 1998
Penurunan Tertinggi	(51)	(23%)	20 Agustus 1997

Sumber : Data sekunder yang diolah

Selama periode pengamatan saham PT. Astra Internasional telah mengalami penurunan sebesar 75% atau 174.385 poin. Namun bagi investor jangka pendek dapat menikmati keuntungan tertinggi sebesar 46% atau kenaikan 31 poin pada tanggal 4 Pebruari 1998. Penurunan tertinggi terjadi pada tanggal 20 Agustus 1997. Frekuensi turunnya saham PT. Astra Internasional (32 kali) lebih tinggi dari pada kenaikan indeks sahamnya (20 kali) sehingga secara kumulatif membentuk penurunan indeks harga saham sampai akhir periode pengamatan.

b. Pergerakan Indeks Harga Saham PT. Branta Mulia

Pergerakan indeks harga saham PT Branta Mulia dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 5.2. Pergerakan Saham PT Branta Mulia Juli 1997 - Juli 1998

Keterangan	Poin	Prosentase	Tanggal
Indek Saham Awal	56,432	-	17 Juli 1997
Indek Saham Akhir	9,73	-	8 Juli 1998
Pergerakan Saham	(46,702)	(85%)	
Kenaikan Tertinggi	7,79	67%	1 Juli 1998
Penurunan Tertinggi	(9,73)	(50%)	8 Juli 1998

Sumber : Data sekunder yang diolah

Selama periode pengamatan indek saham PT Branta Mulia telah mengalami penurunan sebesar 46.702 poin atau 85%. Pada akhir periode pengamatan (8 Juli 1998) nilainya tinggal 15% dibanding indek saham tanggal 17 Juli 1998. Bagi investor jangka pendek mendapatkan *capital gain* tertinggi sebesar 67% pada tanggal 1 Juli 1998. Namun ironisnya pada tanggal 8 Juli 1998 harga saham mengalami penurunan sebesar 50%. Kumulatif penurunan indek saham lebih besar dari pada kenaikan sehingga harga saham merosot pada akhir periode secara signifikan. Dari 52 data pengamatan menunjukkan terjadi penurunan indek saham 21 kali, kenaikan indek saham 14 kali dan tetap 17 kali.

c. PT. GT Petrochem

Pergerakan indek harga saham PT. GT Petrochem dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 5.3. Pergerakan Saham PT. Petrochem Juli 1997 - Juli 1998

Keterangan	Poin	Prosentase	Tanggal
Indek Saham Awal	50,208	-	17 Juli 1997
Indek Saham Akhir	3,347	-	8 Juli 1998
Pergerakan Saham	(46,861)	(94%)	
Kenaikan Tertinggi	13,0	118%	25 Maret 1998
Penurunan Tertinggi	(9,0)	(63%)	18 Maret 1998

Sumber : Data sekunder yang diolah

Indek harga saham PT. GT Petrochem mengalami penurunan selama periode pengamatan (Juli 1997 - Juli 1998) dari 50.208 menjadi 3.347 atau turun sebesar 94%. Penurunan saham tertinggi sebesar 63% pada tanggal 18 Maret 1998. Bagi investor jangka pendek mendapatkan *capital gain* yang sangat besar pada tanggal 25 Maret 1998 yaitu sebesar 118%. Merosotnya indek saham pada akhir periode disebabkan kumulatif penurunan selama periode pengamatan. Dari 52 data terdapat penurunan indek saham sebanyak 29 kali, kenaikan 15 kali dan stabil 7 kali.

d. PT. Gajah Tunggal

Pergerakan indek harga saham PT. Gajah Tunggal dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 5.4. Pergerakan Saham PT. Gajah Tunggal Juli 1997 - Juli 1998

Keterangan	Poin	Prosentase	Tanggal
Indek Saham Awal	127,611	-	17 Juli 1997
Indek Saham Akhir	19,632	-	8 Juli 1998
Pergerakan Saham	(107,979)	(85%)	
Kenaikan Tertinggi	39	53%	3 Desember 1997
Penurunan Tertinggi	(29,4)	(25%)	20 Desember 1997

Sumber : Data sekunder yang diolah

Indek harga saham PT. Gajah Tunggal mengalami penurunan selama periode pengamatan dari 127.611 menjadi 19.632, turun 107.979 atau 85%. Penurunan tertinggi sebesar 25% pada tanggal 20 Nopember 1997. *Capital gain* tertinggi akan didapat pada tanggal 3 Desember 1997. Indek harga saham mengalami penurunan sebesar 85% atau 108 poin selama periode pengamatan bulan Juli 1997 - Juli 1998.

e. PT. Goodyear

PT. Goodyear mengalami pergerakan indek harga sahamnya dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 5.5. Pergerakan Saham PT. Goodyear Juli 1997 - Juli 1998

Keterangan	Poin	Prosentase	Tanggal
Indek Saham Awal	158	-	17 Juli 1997
Indek Saham Akhir	70	-	8 Juli 1998
Pergerakan Saham	(88)	(55%)	
Kenaikan Tertinggi	30	36%	18 Januari 1998
Penurunan Tertinggi	40	(31%)	24 Juni 1998

Sumber : Data sekunder yang diolah

Indek harga saham PT. Goodyear selama periode pengamatan mengalami penurunan 88 poin (55%) dari 158 menjadi 70. Pemegang saham PT. Goodyear mendapat *capital gain* terbesar pada tanggal 18 Januari 1998 sebesar 36%. *Capital-loss* tertinggi terjadi pada tanggal 24 Juni 1998 sebesar 31%.

f. PT. Interaco Penta

Pergerakan indeks saham PT Interaco Penta selama periode pengamatan (Juli 1997 - Juli 1998) dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 5.6. Pergerakan Saham PT Interaco Penta Juli 1997 - Juli 1998

Keterangan	Poin	Prosentase	Tanggal
Indek Saham Awal	60,74	-	17 Juli 1997
Indek Saham Akhir	8,9	-	8 Juli 1998
Pergerakan Saham	(51,84)	(85%)	
Kenaikan Tertinggi	11,805	100%	11Februari 1998
Penurunan Tertinggi	(17,00)	(70%)	24 Juni 1998

Sumber : Data sekunder yang diolah

Pergerakan indeks harga saham PT. Interaco Penta mengalami penurunan 51,84 poin atau 85% selama bulan Juli 1997 sampai dengan Juli 1998. Penurunan indeks narga saham tertinggi pada tanggal 24 Januari sebesar 17 poin atau 70%. Kenaikan indeks harga saham tertinggi pada tanggal 11 Pebruari 1998. Selama periode pengamatan dari 52 data saham terjadi penurvnan indeks saham 23 kali. Kenaikan indeks 14 kali dan stabil 14 kali.

g. PT. Nipress

Pergerakan indeks harga saham PT. Nipress selama periode pengamatan (Juli 1997 - Juli 1998) dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 5.7. Pergerakan Saham PT. Nipress Juli 1997 - Juli 1998

Keterangan	Poin	Prosentase	Tanggal
Indek Saham Awal	24,00	-	17 Juli 1997
Indek Saham Akhir	5,00	-	8 Juli 1998
Pergerakan Saham	(19,00)	(79%)	
Kenaikan Tertinggi	3,50	50%	29 April 1998
Penurunan Tertinggi	(5,00)	(25%)	8 April 1998

Sumber : Data sekunder yang diolah

Indeks harga saham PT. Nipress selama periode pengamatan (Juli 1997 - Juli 1998) turun sebesar 79%. Penurunan indeks saham tertinggi sebesar 25% pada tanggal 8 April 1998. Kenaikan indeks harga saham tertinggi sebesar 50% terjadi 19 April 1998. Data pengamatan menunjukkan terjadinya penurunan indeks harga saham 25 kali, kenaikan 10 kali dan stabil 16 kali.

h. Pergerakan Indeks Harga Saham PT. Selamat Sempurna

Pergerakan indeks harga saham PT. Selamat Sempurna selama periode pengamatan (Juli 1997 - Juli 1998) dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 5.8. Pergerakan Saham PT. Selamat Sempurna Juli 1997 - Juli 1998

Keterangan	Poin	Prosentase	Tanggal
Indek Saham Awal	130,556	-	17 Juli 1997
Indek Saham Akhir	29,412	-	8 Juli 1998
Pergerakan Saham	(101,144)	(77%)	
Kenaikan Tertinggi	33,40	100%	25 Maret 1998
Penurunan Tertinggi	(21,00)	(40%)	3 Desember 1997

Sumber : Data sekunder yang diolah

Indek harga saham PT. Selamat Sempurna turun 101,1441 poin atau 77% selama periode pengamatan (Juli 1997 - Juli 1998). Kenaikan indek saham tertinggi sebesar 33,4 poin (100%) pada tanggal 25 Maret 1998. Penurunan indek saham tertinggi sebesar 21 poin (40%). Data pengamatan menunjukkan terjadi penurunan indek dengan frekuensi 30 kali, kenaikan 17 kali dan stabil 4 kali.

i. Pergerakan Indek Harga Saham PT. Tunas Ridean

Pergerakan indek harga saham PT. Tunas Ridean selama periode pengamatan (Juli 1997 - Juli 1998) dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 5.9. Pergerakan Saham PT. Tunas Ridean Juli 1997 - Juli 1998

Keterangan	Poin	Prosentase	Tanggal
Indek Saham Awal	130,56	-	17 Juli 1997
Indek Saham Akhir	47,222	-	8 Juli 1998
Pergerakan Saham	(83,340)	(64%)	
Kenaikan Tertinggi	14,00	30%	11 Maret 1998
Penurunan Tertinggi	(44,44)	(29%)	20 Agustus 1997

Sumber : Data sekunder yang diolah

Indek harga saham PT. Tunas Ridean pada awal periode pengamatan 130,56 menjadi 47,222 turun 83,340 poin atau 64%. Kenaikan indek harga saham tertinggi dicapai pada tanggal 11 Maret 1998 yaitu 14 poin atau 30%. Penurunan indek harga saham tertinggi sebesar 44.44 poin atau 29% pada tanggal 20 Agustus 1997. Data pengamatan menunjukkan terjadinya penurunan indek harga saham 20 kali, kenaikan 24 kali dan stabil 14 kali.

J. Pergerakan Indek Harga Saham PT. United Tractor

Pergerakan indek harga saham PT. United Tractor selama periode pengamatan (Juli 1997 - Juli 1998) dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 5.10. Pergerakan Saham PT. Unite Tractor Juli 1997 - Juli 1998

Keterangan	Poin	Prosentase	Tanggal
Indek Saham Awal	675,53	-	17 Juli 1997
Indek Saham Akhir	50,302	-	8 Juli 1998
Pergerakan Saham	(625,228)	(92%)	
Kenaikan Tertinggi	85,00	180%	11 Pebruari 1998
Penurunan Tertinggi	(105)	(50%)	16 Oktober 1997

Sumber : Data sekunder yang diolah.

Indek harga saham PT. United Tractor mengalami penurunan yang sangat besar selama periode pengamatan (Juli 1997 - Juli 1998) yaitu 625,228 poin atau 92%. Penurunan tertinggi pada tanggal 16 Oktober 1997 sebesar 105 atau 50%. Kenaikan indek harga saham tertinggi sebesar 85 poin atau 180% pada tanggal 11 Pebruari 1998. Selama periode

Tabel 5

pengamatan indek harga saham mengalami penurunan 33 kali, kenaikan 17 kali dan stabil 1 kali.

5.1.2. Pergerakan Suku Bunga Deposito Berjangka 3 Bulan

Data suku bunga merupakan rerata suku bunga deposito 3 bulan dari 11 bank sampel. Suku bunga deposito mengalami kenaikan dari 13,73% pada Juli 1997 menjadi 46%, naik 33,73 poin atau 250%. Pergerakan suku bunga deposito dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 5.11. Pergerakan Suku Bunga Deposito 3 Bulan Juli 1997 - Juli 1998

Keterangan	Poin	Prosentase	Tanggal
Suku Bunga Awal	13,73	-	17 Juli 1997
Suku Bunga Akhir	46,90	-	8 Juli 1998
Pergerakan Saham	32,27	250 %	
Kenaikan Tertinggi	4,90	26 %	25 Pebruari 1998
Penurunan Tertinggi	(3,5)	8 %	12 Mei 1998

Sumber : Data sekunder yang diolah

Pergerakan suku bunga deposito yang mengalami pergerakan meningkat hingga 250% sampai pada akhir periode pengamatan disebabkan dorongan dari bank pemerintah. Hal ini dapat dilihat pada tanggal 25 Pebruari 1998, bank pemerintah mematok suku bunga deposito 26% (kecuali BRI) dibanding bank swasta yang masih menetapkan rerata suku bunga 21,25%. Hal ini berkaitan dengan kebijaksanaan pemerintah untuk menekan terjadinya penarikan dana oleh masyarakat. Kenaikan yang signifikan terjadi lagi pada akhir April 1998, yang didorong oleh Bank BNI sebesar 35% dan BCA 50%.

Pada bulan tersebut BCA paling mendapat tekanan penarikan dana oleh masyarakat, sehingga menyebabkan BCA masuk BPPN.

Kenaikan tingkat suku bunga masih berlanjut pada pertengahan Mei 1998 yang dilakukan oleh bank pemerintah untuk menaikkan suku bunga terutama Bank Exim menjadi 48,5%. BII yang mengikuti bank pemerintah menetapkan suku bunga hingga 46%. Kondisi tersebut berlanjut hingga bulan Juli 1998, sehingga tingkat suku bunga mencapai 49% (tertinggi).

5.1.3. Pergerakan Nilai Tukar Rupiah terhadap US Dollar

Mata uang rupiah mengalami depresiasi terhadap mata uang US \$ selama periode pengamatan (Juli 1997 - Juli 1998) dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 5.11. Pergerakan Nilai Tukar US Dollar Terhadap Rupiah Juli 1997 - Juli 1998

Keterangan	Poin	Presentase	Tanggal
Kurs Awal	2,448	-	17 Juli 1997
Kurs Akhir	14,550	-	8 Juli 1998
Pergerakan Saham	(11,898)	(80 %)	
Kenaikan Tertinggi	1,625	16 %	4 Pebruari 1998
Penurunan Tertinggi	(2,625)	50 %	17 Desember 1997

Sumber : Data sekunder yang diolah

Pergerakan mata uang rupiah selama periode pengamatan (Juli 1997 - Juli 1998) mengalami penurunan 80%. Lemahnya rupiah yang pada awalnya sebagai imbas dari menurunnya mata uang regional, seperti Bath dan Won.

Kondisi tersebut membuat Bank Indonesia mengubah sistem tukar dari managed-float menjadi free-float. BI dengan sistem managed-float menjaga nilai tukar fluktuasi sebesar 15%. Mulai minggu ke tiga bulan Agustus 1997 BI menyerahkan nilai pada mata uang rupiah kepada pasar.

Penurunan rupiah paling tinggi pada tanggal 17 Desember 1997 sebesar 50% atau 2.625. Kerusakan yang terjadi pada bulan Mei 1998 juga melemahkan nilai Rupiah menjadi Rp 12.250,00. Selama periode pengamatan Rupiah sempat menguat tertinggi sebesar 1.625 atau 16% pada tanggal 4 Pebruari 1998.

5.1.4. Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Selama periode pengamatan IHSG Bursa Efek Jakarta dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 5.12. Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan Juli 1997 - Juli 1998

Keterangan	Poin	Prosentase	Tanggal
Indek Awal	723,5	-	17 Juli 1997
Indek Akhir	472,93	-	8 Juli 1998
Pergerakan Saham	(250,57)	(33 %)	
Kenaikan Tertinggi	65	16 %	21 Januari 1998
Penurunan Tertinggi	(41)	(9 %)	13 Nopember 1997

Sumber : Data sekunder yang diolah

Pergerakan IHSG BEJ selama periode pengamatan (Juli 1997 - Juli 1998) mengalami penurunan 250,57 poin atau 33%, dari 723,5 menjadi 472,93.

Penurunan IHSG disebabkan oleh melemahnya nilai Rupiah terhadap US \$, tingginya tingkat suku bunga dan faktor politik.

Turunnya nilai Rupiah membuat investor untuk memindahkan dananya ke luar (Merryl Lynch, 1997). Perusahaan yang kegiatannya dibiayai oleh pinjaman dalam bentuk mata uang asing bebannya akan meningkat. Kenaikan tingkat suku bunga deposito mendorong investor untuk memindahkan dananya dari pasar modal ke pasar uang. Tingginya suku bunga deposito (bebas resiko) melemahkan IHSG.

Selama pengamatan faktor politik dan keamanan mempengaruhi nilai IHSG pada bulan Mei 1998 - Juni 1998. Aksi unjuk rasa mahasiswa dan penjarahan membuat ketidakpercayaan investor untuk menanamkan dananya di Indonesia.

5.2 Analisis Regresi Linear

Perhitungan regresi linear dilakukan dengan bantuan program komputer microstat. Persamaan regresi linear yang didapatkan untuk masing-masing sampel adalah sebagai berikut :

Tabel 5.14 Hasil Regresi Linear Perusahaan Sampei

Perusahaan	Konstanta	b1	b2	l3
Y1 (Astra)	-23,4288	-0,6298	-0,0084	0,3653
Y2 (Brantas)	41,4604	-0,3430	-0,0034	0,0318
Y3 (GTpetro)	4,4165	-0,1748	-0,0026	0,0612
Y4 (G Tunggal)	108,2432	-1,4510	-0,0033	0,0494
Y5 (Goodyear)	-20,1329	-1,9245	-0,0035	0,2242
Y6 (Intraco)	-39,3510	-0,3891	-0,0020	0,1305
Y7 (Nipress)	-16,8292	-0,3403	-0,0010	0,0482
Y8 (Selamat S)	-63,8921	-2,0220	-0,0066	0,2405
Y9 (Tunas R)	-18,2102	-0,3339	-0,0037	0,2025
Y10 (United T)	-522,7519	-4,1883	-0,0261	1,5756

Sumber : Data sekunder yang diolah

Keterangan :

Ao : konstanta

b1 : koefisien tingkat suku bunga

b2 : koefisien kurs US\$ / rupiah

b3 : koefisien Indek Harga Saham Gabungan

Hasil koefisien persamaan regresi di atas dapat dijelaskan sebagai berikut :

- Koefisien tingkat suku bunga paling besar adalah PT. United Tractor (-4.1883) dan terkecil PT. GT Petrachem (-0.1748).
- Koefisien kurs US\$ terhadap rupiah, paling besar adalah United Tractor (-0.0261) dan terkecil PT. Nipress (-0.0010).
- Koefisien indik harga saham gabungan, paling besar adalah PT. United Tractor (1.5756) dan paling kecil adalah PT. Branta Mulia (0.0318).

- d. Koefisien tingkat suku bunga paling tinggi jika dibandingkan dengan koefisien variabel kurs US \$ dan IHGS.
- e. Koefisien regresi untuk variabel tingkat suku bunga negatif, maksudnya adalah perusahaan negatif dari indek saham perusahaan.
- f. Koefisien regresi untuk variabel kurs US dollar / rupiah adalah negatif, maksudnya adalah variasi perubahan kurs US \$ / rupiah akan menyebabkan variasi perubahan negatif dari indek saham perusahaan.
- g. Koefisien regresi untuk variabel IHGS adalah positif maksudnya variasi perubahan pada IHSG, akan berpengaruh positif terhadap variasi perubahan indek harga saham perusahaan.

5.3. Pengujian Terhadap Koefisien Regresi Partial

Pengujian ini dimaksudkan sebagai pengujian terhadap koefisien regresi secara individu atau masing-masing variabel. Pengujian ini bermanfaat untuk menentukan apakah suatu model regresi tersebut dapat menjadi model yang efektif.

Hasil uji t dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 5.15. Hasil Uji T Hitung Koefisien regresi b1 (tingkat suku bunga), b2 (kurs US\$) dan b3 (Indeks Harga Saham Gabungan)

Sampel	T Hit b1	Hasil	T Hit b2	Hasil	T Hit b3	Hasil
Astra	-1,7	TS	-8,149	Sig	13,502	Sig.
Brantas	-0,2	TS.	-7,151	Sig	2,583	Sig.
GTpetro	-1,4	Sig.	-7,549	Sig.	6,777	Sig.
G Tunggal	-5,5	Sig.	-4,549	Sig.	2,578	Sig.
Goodyear	-5,8	Sig.	-3,755	Sig.	9,282	Sig.
Intraco	-,31	Sig.	-5,611	Sig.	14,345	Sig.
Nipress	-6,1	Sig.	-6,336	Sig.	11,887	Sig.
Selamat S	-5,1	Sig.	-6,001	Sig.	8,417	Sig.
Tunas R	-1,1	TS.	-4,436	Sig.	9,372	Sig.
United T	-2,7	Sig.	-5,964	Sig	13,781	Sig.

Keterangan:

a. T tabel = 0,05 d-f = 52 - 3 = 49 adalah 2,00

Jika t hitung > t tabel, maka signifikan

Jika t hitung < t tabel, maka tidak signifikan

b. Sig.= signifikan

Ts = tidak signifikan.

Dari hasil perhitungan uji t dapat dijelaskan sebagai berikut :

a. Untuk uji t variabel suku bunga

1. 7 sampel signifikan

2. 3 sampel tidak signifikan yaitu PT. Astra Int., PT. Mulia dan PT. Tunas Ridean.

Variabel suku bunga tidak signifikan terjadi disebabkan oleh :

- 1) Pergerakan saham terjadi setiap hari.
- 2) Pergerakan tingkat suku bunga yang tidak sensitif dengan perubahan pasar modal. Hal ini dapat dilihat bahwa selama minggu 22 hingga 31 tidak terjadi perubahan rerata tingkat suku bunga. Keputusan penentuan tingkat suku bunga lebih disebabkan oleh keputusan birokrasi. Besarnya tingkat suku bunga deposito didorong oleh kebijakan suku bunga sbi.

Memperhatikan hasil uji t untuk variabel tingkat suku bunga maka variabel tingkat suku bunga tidak dapat dijadikan sebagai penaksiran terhadap perubahan indeks harga saham untuk sampel perusahaan PT. Astra Int., PT. Branta Mulia dan PT. Tunas Ridean.

b. Untuk uji t variabel kurs US \$:

- Semua sampel signifikan maksudnya variabel kurs US \$ berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan indeks harga saham semua sampel perusahaan (10 perusahaan).

c. Untuk uji t variabel IHSG

- Semua sampel signifikan maksudnya variabel indeks harga saham gabungan berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan indeks harga saham semua sampel perusahaan (10 perusahaan).

Pengujian signifikansi koefisien variabel regresi dapat menggunakan probabilita. Hasil *print out* menunjukkan probabilita dari masing-masing variabel untuk semua sampel. Jika probabilita (tingkat kesalahan) lebih besar dari pada derajat kesalahan ($\alpha = 0,05 \%$), maka H_0 diterima atau tidak signifikan, tetapi jika probabilita (tingkat kesalahan) lebih kecil dari pada derajat kesalahan ($\alpha = 0,05 \%$), maka H_0 ditolak atau H_a diterima berarti signifikan.

Hasil probabilita (terlampir) menunjukkan :

- a. Untuk variabel tingkat suku bunga :
 1. 7 sampel perusahaan probabilitanya di atas 5 %
 2. 13 sampel perusahaan probabilitanya di bawah 5 % yaitu PT Astra Int. PT Branta Mulia dan PT. Tunas Ridean.
- b. Untuk variabel kurs US \$ menunjukkan :

10 sampel perusahaan probabilitasnya di bawah 5 %.
- c. Untuk variabel IHSG menunjukkan :

10 sampel perusahaan probabilitasnya di bawah 5 %.

Ternyata hasil uji t menghasilkan kesimpulan yang sama dengan tingkat probabilitas kesalahan.

5.4 Pengujian Regresi Berganda (Uji F)

Pengujian koefisien regresi berganda (simultan) dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel tidak bebas. Pengujian dilakukan dengan menggunakan distribusi f dan

membandingkan antara f hitung dengan f tabel ($d.f = 52 - 4 = 48 ; = 5 \% = 2,53$).

Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel berikut di bawah ini.

Tabel 5.16 Hasil Uji F Perusahaan Sampel

Perusahaan	F Hitung	Hasil
Astra	192,100	Signifikan
Brantas	76,610	Signifikan
Gtpetro	94,143	Signifikan
G Tunggal	126,535	Signifikan
Goodyear	37,897	Signifikan
Intraco	128,834	Signifikan
Nipress	78,800	Signifikan
Selamat S	48,247	Signifikan
Tunas R	73,969	Signifikan
United T	133,027	Signifikan

Sumber : Data sekunder yang dipilih

Hasil di atas menunjukkan bahwa hasil uji F pada regresi berganda dari semua sampel menunjukkan bahwa semua variabel bebas (tingkat suku bunga, Kurs US \$ / rupiah dan IHSG) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap perubahan variabel tidak bebas (Indek Harga Saham Perusahaan).

Metode lain dapat ditunjukkan dengan membandingkan probabilitas semua variabel dengan derajat kesalahan. Hasil printout menunjukkan bahwa probabilitas mendekati 0 dan atau di bawah 5 %. Hal ini berarti bahwa semua variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap indek harga saham perusahaan.

5.5. Analisa Koefisien Determinan Regresi Simultan

Ukuran ikhtisar yang mengatakan seberapa baik dari sampel mencocokkan data ditunjukkan oleh besarnya koefisien determinasi (Gujarati, 1977 : 44). R^2 adalah sebuah pengukuran sejumlah reduksi dalam variabel tidak bebas (Y) yang diperoleh dengan menggunakan variabel bebas x_1, x_2, x_3 . Koefisien determinan mempunyai nilai antara 0 dan 1. Koefisien determinan dikatakan tinggi, bila nilainya berkisar 0,7 – 1,0. Nilai R tinggi, umumnya sering dijumpai dalam kasus data deret waktu, sedang dalam data *cross section* sering dijumpai nilai R^2 yang lebih rendah yaitu antara 0,3 – 0,8.

Dalam perhitungan statistik, nilai R^2 yang digunakan adalah adjusted R^2 atau \bar{R}^2 yang telah disesuaikan. \bar{R}^2 adalah indikator untuk mengetahui pengaruh penambahan suatu variabel bebas ke dalam persamaan regresi.

Tabel berikut menjelaskan hasil perhitungan \bar{R}^2 .

Tabel 5.17 Hasil \bar{R}^2 Masing-masing Perusahaan

Perusahaan	Hasil \bar{R}^2
Astra	0,92
Brantas	0,82
GTpetro	0,85
G Tunggal	0,88
Goodyear	0,69
Intraco	0,88
Nipress	0,82
Selamat S	0,74
Tunas R	0,81
United T	0,89

Sumber : Data sekunder yang diperoleh

Dari hasil perhitungan di atas dapat dijelaskan sebagai berikut :

- Perubahan indeks harga saham PT. Astra Int. Dapat dijelaskan 92 % oleh perusahaan suku bunga deposito, Kurs US \$ / rupiah, dan indeks harga saham gabungan. Sisanya sebesar 8 % dijelaskan oleh variabel di luar model.
- Perubahan indeks harga saham PT. Branta Mulia dapat dijelaskan 82 % oleh perubahan suku bunga deposito, Kurs US \$ / rupiah dan indeks harga saham gabungan. Sisanya sebesar 18 % dijelaskan oleh variabel di luar model.
- Perubahan indeks harga saham PT. GT Trochem dapat dijelaskan 85 % oleh perubahan suku bunga deposito, Kurs US \$ / rupiah dan indeks harga saham gabungan. Sisanya sebesar 15 % dijelaskan oleh variabel di luar model.

- d. Perubahan indeks harga saham PT. Gajah Tunggal dapat dijelaskan 88,5% oleh perubahan suku bunga deposito, Kurs US \$ / rupiah dan indeks harga saham gabungan. Sisanya sebesar 12% dijelaskan oleh variabel diluar model.
- e. Perubahan indeks harga saham PT. Goodyear dapat dijelaskan 69% oleh perubahan suku bunga deposito, Kurs US \$ / rupiah dan indeks harga saham gabungan. Sisanya sebesar 31% dijelaskan oleh variabel di luar model.
- f. Perubahan indeks harga saham PT. Intraco dapat dijelaskan 88% oleh perubahan suku bunga deposito, Kurs US \$ / rupiah dan indeks harga saham gabungan. Sisanya sebesar 12% dijelaskan oleh variabel di luar model.
- g. Perubahan indeks harga saham PT. Nipress dapat dijelaskan 82% oleh perubahan suku bunga deposito, Kurs US \$ / rupiah dan indeks harga saham gabungan. Sisanya sebesar 18% dijelaskan oleh variabel di luar model.
- h. Perubahan indeks harga saham PT. Tunas R. dapat dijelaskan 74% oleh perubahan suku bunga deposito, Kurs US \$ / rupiah dan indeks harga saham gabungan. Sisanya sebesar 26% dijelaskan oleh variabel di luar model.
- i. Perubahan indeks harga saham PT. United T dapat dijelaskan 89% oleh perubahan suku bunga deposito, Kurs US \$ / rupiah dan indeks harga saham gabungan. Sisanya sebesar 11% dijelaskan oleh variabel di luar model.

5.6. Pengujian Asumsi Klasik

5.6.1. *Non Autokorelasi*

Uji non *autokorelasi* dilakukan dalam suatu model regresi dengan pendekatan metode Uji Durbin Watson yaitu dengan menggunakan statistik d yang didasarkan pada estimasi residual yang secara rutin dihitung dalam analisis regresi.

Kriteria uji d menurut Gujarati (1997 : 2170 :

- | | |
|-------------------------------|--------------------------------------|
| $d < d_L$ | : ho ditolak |
| $d > 4 - d_U$ | : ho ditolak |
| $d_U \leq d < 4 - d_U$ | : ho diterima |
| $d_L \leq d \leq d_U$ | : pengujian tidak dapat disimpulkan |
| $4 - d_U \leq d \leq 4 - d_L$ | : pengujian tidak dapat disimpulkan. |

Nilai d tabel dengan $k = 3$; $n = 100$ dengan tingkat keyakinan 5 % adalah $d = 1.61$ dan $d = 1.74$, sehingga ho diterima. Maksudnya tidak terjadi otokorelasi, jika nilai hitung Durbin Watson berada antara 1,74 dan 2,39 ($4 - d_L$). Dari hasil perhitungan Durbin Watson dengan menggunakan microstat dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 5.18 Hasil Uji Durbin Watson

Perusahaan	Nilai D.W	Keterangan
Astra	1,5921	Ada Otokorelasi
Brantas	0,6715	Ada Otokorelasi
GT Petro	1,0921	Ada Otokorelasi
G Tunggal	0,8143	Ada Otokorelasi
Goodyear	1,0009	Ada Otokorelasi
Intraco	0,7433	Ada Otokorelasi
Nipress	1,098	Ada Otokorelasi
Selamat S	1,1426	Ada Otokorelasi
Tunas R	0,7903	Ada Otokorelasi
United T	0,8072	Ada Otokorelasi

Sumber : Data Sekunder yang diolah

Hasil perhitungan Durbin Watson menunjukkan nilai d untuk semua sampel berada di bawah 1.74 sehingga H_0 di tolak yang berarti terdapat otokorelasi untuk semua sampel. Memperhatikan hasil tersebut berarti persamaan regresi menjadi tidak efisien sehingga harus dilakukan perbaikan atau koreksi.

Koreksi data dilakukan dengan mentransformasi data yaitu dengan mengalikan data observasi Y , x_1 , x_2 dan x_3 dengan $\sqrt{1-\rho^2}$. Untuk $\rho = 1 - (d/2)$. Nilai koreksi untuk masing-masing sampel adalah sebagai berikut :

Tabel 5.19 Nilai Faktor Koreksi Data

Perusahaan	ρ	$(1 - \rho^2)$
PT. Astra	0,625	0,780
PT. Brantas	0,664	0,748
PT. GTPetro	0,454	0,891
PT. C Tunggal	0,593	0,805
PT. Goodyear	0,500	0,866
PT. Intraco	0,628	0,778
PT. Nipress	0,450	0,893
PT. Selamat S	0,430	0,903
PT. Tunas R	0,605	0,796
PT. United T	0,596	0,802

Sumber : Data Sekunder yang diolah

Hasil angka faktor koreksi data digunakan untuk mendapatkan data baru yang sudah dikoreksi. Misal : untuk data saham PT. Astra harus dikalikan dengan 0.780. Demikian pula untuk variabel tingkat suku bunga, kurs US \$ dan Indek Harga Saham Gabungan yang akan digunakan untuk mendapatkan persamaan Y (Astra) dikalikan dengan 0,780. Perlakuan tersebut juga digunakan untuk menghitung persamaan regresi (Y) sampel perusahaan lainnya.

Tabel 5.20 Hasil Persamaan Regresi Sesudah Koreksi

Perusahaan	Konstanta	b1	b2	b3
Y1 (Astra)	-19,2648	-0,5174	-0,0081	0,3590
Y2 (Brantas)	30,8707	-0,0128	-0,0034	0,0321
Y3 (GTpetro)	4,1477	0,1565	-0,0025	0,610
Y4 (G Tunggal)	87,3430	-1,4151	-0,0035	0,0489
Y5 (Goodyear)	-16,2098	-1,7970	-0,0031	0,2238
Y6 (Intraco)	-30,5578	-0,3698	-0,0019	0,1305
Y7 (Nipress)	-15,0557	-0,3304	-0,0009	0,0484
Y8 (Selamat S)	-46,1938	-1,9370	-0,0063	0,2408
Y9 (Tunas R)	-14,7370	-0,3470	-0,0037	0,2029
Y10 (United T)	-416,1350	-4,0954	-0,0225	1,5773

Sumber : Data Sekunder yang diolah

Persamaan regresi linear perusahaan sampel dapat dijelaskan sebagai berikut :

- a. Koefisien suku bunga deposito negatif artinya bahwa pembelian saham otomotif dengan suku bunga deposito mempunyai hubungan *trade – off*. Maksudnya jika suku bunga naik, maka investor akan mengalihkan investasinya pada tabungan deposito 3 bulan.
- b. Koefisien kurs US \$ negatif, artinya bahwa pembelian saham otomotif dengan kurs US \$ mempunyai hubungan *trade – off*, artinya jika kurs US \$ terhadap rupiah naik, maka investor akan mengalihkan investasinya (saham otomotif) pada pembelian mata uang US \$.
- c. Koefisien IHSG yang positif memberikan pengertian bahwa kenaikan IHSG akan mendorong pembelian saham otomotif dan meningkatkan harga saham otomotif.

Hasil analisis regresi dapat dikelompok berdasarkan kesamaan tipe industrinya yaitu :

a. Kelompok I (Pabrikan dan Suku Cadang)

Kelompok ini terdiri dari PT. Astra Int. (Pabrikan), Nipress (Aki), Selamat Sempurna (komponen suku cadang), dan United Tractor (Pabrikan). Dari kelompok I persamaan regresi yang paling tinggi untuk tingkat suku bunga adalah PT. United Tractor dan untuk koefisien kurs US \$ adalah PT. United Tractor. Untuk variabel suku bunga PT. Astra Int. tidak signifikan.

b. Kelompok II (Industri Bahan Ban dan Ban)

Kelompok ini terdiri dari PT. Branta Mulia, PT. GT Petrochem, PT. Goodyear, dan PT. Gajah Tunggal. Untuk variabel suku bunga tertinggi adalah PT. Goodyear, PT. Branta Mulia dan PT. GT Petrochem, suku bunga tidak signifikan. Variabel kurs US \$ yang tertinggi adalah PT. Gajah Tunggal. Variabel kurs US \$ berpengaruh signifikan terhadap semua sampel.

c. Kelompok III (Distribusi dan Penyalur)

Perusahaan yang bergerak di bidang pemasaran produk masuk dalam kelompok ini, yang terdiri dari PT. Intracon dan PT. Tunas Ridean. Tingkat suku bunga mempunyai pengaruh yang lebih besar pada PT. Intracon dibanding PT. Tunas Ridean karena suku bunga tidak berpengaruh signifikan pada harga saham PT. Tunas Ridean. Untuk variabel kurs US \$ berpengaruh lebih besar terhadap PT. Tunas Ridean dari pada PT. Intracon.

Hasil Pengujian Durbin Watson

Setelah dilakukan transformasi untuk mengkoreksi data maka dihasilkan nilai d sebagai berikut :

Tabel 5.21 Hasil Pengujian Durbin – Watson Sesudah Koreksi

Perusahaan	Nilai D.W	Keterangan
Astra	0,16413	Tidak Otokorelasi
Brantas	1,7935	Tidak Otokorelasi
GTpetro	2,15995	Tidak Otokorelasi
G Tunggal	2,11981	Tidak Otokorelasi
Goodyear	1,84931	Tidak Otokorelasi
Intraco	1,773346	Tidak Otokorelasi
Nipress	2,16036	Tidak Otokorelasi
Selamat S	2,21706	Tidak Otokorelasi
Tunas R	2,19745	Tidak Otokorelasi
United T	2,00278	Tidak Otokorelasi

Sumber : Data Sekunder yang diolah

Karena nilai di berada antara 1.74 dan 2.26 maka tidak terjadi otokorelasi.

Tabel 5.22. Hasil Perhitungan \bar{R}^2 dan F Ratio Sesudah Koreksi

Perusahaan	\bar{R}^2	F Hitung	Keterangan
PT. Astra	0,91588	186,09	Signifikan
PT. Brantas	0,81634	76,562	Signifikan
PT. GT Petro	0,84469	93,46	Signifikan
PT. G. Tunggal	0,88224	128,36	Signifikan
PT. Goodyear	0,67037	35,57	Signifikan
PT. Intraco	0,88198	128,04	Signifikan
PT. Nipress	0,82571	81,54	Signifikan
PT. Selamat S	0,73320	47,71	Signifikan
PT. Tunas R	0,82283	74,30	Signifikan
PT. United T	0,88650	133,71	Signifikan

Sumber : Data Sekunder yang diolah

Dari tabel di atas menunjukkan bahwa setelah dilakukan koreksi data terdapat perubahan nilai R untuk semua sampel perusahaan yaitu :

- a. PT. Astra Int. sebelum koreksi $R = 0,92$ menjadi $0,916$
- b. PT. Brantas Mulia sebelum koreksi $R = 0,82$ menjadi $0,816$
- c. PT. GT Petro sebelum koreksi $R = 0,85$ menjadi $0,844$
- d. PT. G. Tunggal sebelum koreksi $R = 0,88$ menjadi $0,88$
- e. PT. Goodyear sebelum koreksi $R = 0,69$ menjadi $0,67$
- f. PT. Intraco sebelum koreksi $R = 0,88$ menjadi $0,88$
- g. PT. Nipress sebelum koreksi $R = 0,82$ menjadi $0,826$
- h. PT. Selamat S sebelum koreksi $R = 0,74$ menjadi $0,73$
- i. PT. Tunas Ridean sebelum koreksi $R = 0,81$ menjadi $0,82$
- j. PT. United Tractor sebelum koreksi $R = 0,89$ menjadi $0,886$

5.6.2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan dengan mengidentifikasi pad korelasi matrik antar variabel bebas. Nilai toleransi dan faktor inflasi varians. Menurut Hair (1995 : 127), nilai korelasi tinggi antara variabel bebas ($0,9$ ke atas) adalah indikasi pertama adanya multikolinearitas. Nilai toleransi variabel dapat digunakan untuk mengetahui ada tidaknya multikolinearitas.

Kadar (1999 : 70) menyatakan bahwa jika nilai toleransi kecil. Kurang dari 1 dan nilai faktor inflasi varian kurang dari 10 , maka persamaan regresi

linear tersebut dinyatakan tidak terjadi multikolinearitas. Rumus untuk toleransi dari variabel 1 dan faktor inflasi varian adalah :

$$\text{Toleransi} = 1 - r$$

$$\text{VIF } i = \frac{1}{1 - R_i^2}$$

Dari perhitungan nilai toleransi variabel dan faktor inflasi variasi adalah sebagai berikut :

- a. toleransi variabel suku bunga adalah 0,31 dan VIF = 3,2
- b. toleransi variabel kurs adalah 0,75 dan VIF = 1,3
- c. toleransi variabel IHSG adalah 0,31 dan VIF = 3,2

Hasil perhitungan toleransi variabel dan faktor inflasi menunjukkan tidak terdapatnya multikolinearitas pada persamaan regresi pada sampel penelitian.

Perhitungan korelasi matrik antara variabel bebas (setelah proses transformasi) tidak ditemukan yang nilainya 0,9 ke atas (terlampir).

Hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 5.23. Hasil Uji Multikolinearitas Dengan Metode Korelasi Matrik

	Suku Bunga	Kurs US\$	IHSG
Suku bunga	1	0,82	-0,47
Kurs US\$	0,82	1	-0,47
IHSG	-0,47	-0,47	1

Sumber : Data Sekunder yang diolah

5.6.3. Uji Non Heteroskedastisitas

Pengujian non heteroskedastisitas antara pola gambar hasil plot residual dengan pola gambar indikasi terdapatnya gejala heteroskedastisitas. Pada Gujarati (1988) pada persamaan regresi yang diindikasikan terjadi heteroskedastisitas mempunyai pola-pola tertentu (gambar terlampir). Menurut Gujarati (1988) heteroskedastisitas pada kenyataannya, lazim terjadi pada data cross sectional, tidak pada data *time-series*.

Hasil gambar plot residual dari 10 sampel tidak mempunyai pola tertentu seperti yang diindikasikan oleh Gujarati. Dapat disimpulkan bahwa persamaan regresi linear tersebut tidak terdapat heteroskedastisitas.

BAB VI

KESIMPULAN

6.1 Kesimpulan

Penelitian ini merupakan studi empiris yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh perubahan tingkat suku bunga dan kurs valuta asing (US Dollar) terhadap indek harga perusahaan otomotif. Dari hasil pembahasan selanjutnya dapat disimpulkan sebagai berikut :

- a. Kebijaksanaan ekonomi makro yang dilaksanakan oleh pemerintah membawa dampak kumulatif pada penumpukan hutang (dalam US Dollar). Beban hutang dalam bentuk US Dollar mengakumulasi kebutuhan US dollar, sehingga nilai tukar rupiah rentan terhadap US dollar. Titik kumulasi dari merosotnya ekonomi Indonesia adalah depresiasi Rupiah terhadap US Dollar yang diikuti dengan turunnya indikator ekonomi seperti tingkat suku bunga yang tinggi, inflasi tinggi. PDB minus dan harga-harga saham turun.
- b. Kinerja keuangan dari perusahaan otomotif mengalami penurunan seperti : likuiditas (Current Ratio) turun 10%-80%. Debt Equity Ratio meningkat 4 kali, ROI negatif. Hal ini menunjukkan bahwa krisis moneter telah membuat perusahaan mengalami kesulitan di bidang keuangan.
- c. Harga saham perusahaan otomotif telah mengalami penurunan yang sangat drastis yaitu antara 55% sampai dengan 94%. Penurunan terbesar dialami oleh PT. GT Petrochem dan terendah PT. Goodyear (55%).

- d. Hasil persamaan regresi menunjukkan bahwa koefisien variabel tingkat suku bunga terbesar dibanding koefisien kurs US Dollar, koefisien suku bunga dan Kurs US \$ mempunyai nilai negatif. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mempunyai nilai positif. Hal ini menunjukkan bahwa harga saham bersifat trade off terhadap suku bunga deposito dan kurs US \$.
- e. Hasil penelitian ini masih mengandung beberapa keterbatasan, yaitu belum memasukkan variabel politik. Hal ini mengingat bahwa selama periode penelitian yang pendek. Perluasan periode penelitian membawa peluang masuknya peristiwa politik yang berpengaruh terhadap harga saham dan kurs US\$.

6.2. Rekomendasi

Dari hasil analisis penelitian maka dapat direkomendasikan sebagai berikut :

- a. Perusahaan melakukan seksama dalam melakukan pinjaman *off-shore loan*, terutama dalam mempertimbangkan apresiasi mata uang asing terhadap mata uang rupiah. Besarnya apresiasi mata uang asing tersebut dimasukkan sebagai biaya suku bunga. Suku bunga pinjaman riil adalah suku bunga nominal +% apresiasi mata uang asing.
- b. Perusahaan yang melakukan pinjaman dana dalam bentuk valuta asing diharapkan melakukan *hedging* untuk menghindari kerugian akibat fluktuasi nilai mata uang asing.
- c. Penelitian masih dapat dilanjutkan dengan penelitian yang menganalisis pengaruh Leverage Ratio dengan turunnya harga saham perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad Jamli, 1999, "Konflik Indonesia – Jepang Dalam Pasar Otomotif", Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Vol. Ixv. No.3
- Ahmad Saifun, 1999. "Prospek Industri Komponen Dalam Era Liberalisasi". Makalah, Seminar Prospek Industri Otomotif Pasca Deregulasi, Jakarta.
- Ahmad Shauki, 1999, "Prospek Pasar Otomotif di Indonesia", Makalah Seminar Prospek Industri Otomotif Pasca Deregulasi, Jakarta.
- Amirudin, 1993, "Pengaruh Stock Return dan Resiko Investasi Saham Terhadap Harga Saham Di Pasar Modal Indonesia", Tesis – S2 Universitas Gajah Mada, Yogyakarta.
- Bambang Riyanto, 1994, "Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan", Edisi Tiga Cetakan Ke Tujuh Belas, Yayasan Badan Penerbit Universitas Gajah Mada, Yogyakarta.
- Brigham, Eugene F. Louis C. Gapenski, 1993, "Intermediate Financial Management", Edisi ke Empat, The Dryden Press, New-York.
- Emory, C. William dan Donald R. Cooper, 1991, "Business Research Method", 4 Th Edition, Irwin, Boston.
- Gujarati, Damodar, 1988. "Basic Econometrics". Mc Graw-Hill, Bokk Company, New York.
- "Indonesia Capital Market Directory", 1998, PT. BEJ, Jakarta.
- Jakarta Stock Exchange, 1997. Laporan Tahunan.
_____, 1998 Laporan Tahunan
- Jurnal Pasar Modal Indonesia, Mei 1998. "Kinerja Bursa Efek Jakarta, Mei 1998: Amuk Massa Berdampak Negatif Ke Bursa". hal 5 – 11
- Marzuki Usman, dkk, 1990, "ABC Pasal Modal Indonesia", Lembaga Pengembangan Perbankan Indonesia dan Ikatan Sarjana Ekonomi Indonesia, Jakarta.
- Merryl – Lynch. " 1991. "Indonesia ; Free-Fall Rupiah", Hokong.
- Muhammad Ali, 1996. "Peluang Utang Mobil 1996", Infobank Edisi Februari 1996 No. 194/1996.

- Muhammad Muslim, 1991. "Analisis Beberapa Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Perubahan Harga Saham di BEJ". Tesis S-2 Program Pasca Sarjana, Universitas Gajah Mada. Yogyakarta.
- Sadono Sukirno, 1996. "Pengantar Teori Makro Ekonomi", PT. Raja Grafindo, Jakarta.
- Samadi W Bakar, 1991, "Beberapa Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham di Pasar Modal Indonesia", Tesis, Fakultas Pasca Sarjana, Universitas Yogyakarta.
- Samuelson, 1994, "Ekonomi Makro", Terjemahan, Edisi Ke Empat Belas Pt. Erlangga, Surabaya.
- Shapiro, 1994, "Foundations Of Multinational Financial Management", Allyn And Baycon New York.
- Siti Aisyah, 1990, "Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Terhadap Indeks Harga Saham Studi Pada Perusahaan Go – Public di Indonesia Tahun 1983 – 1987". Tesis, Fakultas Pasca Sarjana Universitas Gajah Mada, Yogyakarta.
- Sjahrir, 1995, "Analisis Bursa Efek", PT. Gramedia, Jakarta.
- Steven Sisila, 1991. "Analisa Beberapa Faktor Yang Mempengaruhi Fluktuasi Harga Saham Kelompok Perusahaan Yang Co-Public Di Pasar Modal Indonesia Sebelum Dan Sesudah Paket Kebijakan Deregulasi Tahun 1987 – 1988", Tesis, Program Pasca Sarjana, Universitas Gajah Mada, Yogyakarta.
- Suad Husnan, 1996. "Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas", UPP AMK YKPN, Yogyakarta.
- Suryanto, 1998, "Pengaruh Tingkat Suku Bunga Deposito, Kurs Tengah Mata Uang Asing Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di BEJ", Majalah Duta Kampus No. 19, Jakarta.
- Suseno Hg, Triyanto Widodo, 1990, "Indikator Ekonomi Dasar Perhitungan Perekonomian Indonesia", Kanisius, Yogyakarta.
- Tandelillin dan Algafiri, 1999, "Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Sham di BEJ", Makalah, Seminar Nasional Dan Hasil-Hasil Penelitian Manajemen Dan Bisnis, Semarang.
- Weston, J. Fred & Copeland, 1995, "Manajemen Keuangan" (Terjemahan), Erlangga, Jakarta.