

**BEBERAPA FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
PERUBAHAN HARGA SAHAM (STUDI PADA  
PASAR MODAL DI INDONESIA)**



MILIK  
PERPUSTAKAAN  
UNIVERSITAS AIRLANGGA  
SURABAYA

7.C. 28/92

Pil  
h

Oleh :  
**DONALSON SILALAH**  
NIM : 09891063B/M

**PROGRAM PASCASARJANA  
UNIVERSITAS AIRLANGGA**

1991

27 MAY 1992

**BEBERAPA FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PERUBAHAN HARGA SAHAM  
(STUDI PADA PASAR MODAL DI INDONESIA)**

**TESIS**


**Telah Diuji Pada Tanggal 12 Desember 1991 Dan  
Disetujui Oleh Panitia Penguji Tesis  
memenuhi persyaratan pendidikan  
Pascasarjana Program Gelar  
Program Studi Ilmu Manajemen**

**Oleh :**

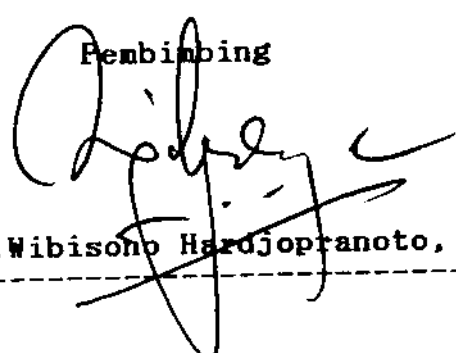
**Donalson Silalahi**

**NIM : 098910638/M**


**Pembimbing Ketua,**

  
**Drs. Ec. Budiman Chr., MA, Ph.D.**

**Pembimbing**

  
**Drs. Wibisono Hardjopranoto, MS.**

**Mengetahui Ketua Program Studi  
Ilmu Manajemen**

  
**Drs. Ec. Budiman Chr., MA., Ph.D.**

**27 MAY 1992**

**Kupersembahkan untuk  
Ayah, Ibu serta  
Adik-adikku**

## KATA PENGANTAR

Dengan memanjatkan puji dan syukur ke hadirat Tuhan, karena berkat karuniaNya penulisan tesis ini telah dapat diselesaikan dengan baik. Semoga dalam melaksanakan pekerjaan-pekerjaan selanjutnya penulis, pembimbing, dan para dosen beserta karyawan Program Pascasarjana Universitas Airlangga selalu mendapatkan bimbingannya.

Tesis ini berjudul "Beberapa Faktor Yang Mempengaruhi Perubahan Harga Saham (Studi Pada Pasar Modal Di Indonesia)". Pemilihan judul tesis ini didasari oleh suatu pertimbangan bahwa pasar modal mengalami suatu perubahan dari kondisi yang lesu menjadi berkembang. Perubahan kondisi pasar modal yang demikian tentu akan berpengaruh terhadap harga saham. Tesis ini mencoba untuk menjelaskan beberapa faktor yang dapat mempengaruhi harga saham. Dengan mengetahui ada tidaknya pengaruh dari faktor-faktor tersebut, maka dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi saham, serta pengembangan pasar modal lebih lanjut.

Tesis ini dapat penulis selesaikan tidaklah terlepas dari bantuan berbagai pihak. Pada kesempatan ini

penulis menyampaikan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Drs. Ec. Budiman Chr., MA., Ph.D., selaku pembimbing ketua yang telah banyak memberikan masukan selama proses persiapan, penelitian, dan penulisan tesis.
2. Bapak Drs. Ec. Wibisono Hardjopranoto, MS., selaku pembimbing yang telah banyak memberikan masukan selama proses persiapan, penelitian, dan penulisan tesis.
3. Rektor Universitas Katolik Santo Thomas beserta Dekan Fakultas Ekonomi, yang telah memberikan izin untuk mengikuti Pendidikan Program Pascasarjana (S-2) di Universitas Airlangga, Surabaya.
4. Rektor Universitas Airlangga beserta Direktur Program Pascasarjana, yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk mengikuti pendidikan S-2 di Program Pascasarjana Universitas Airlangga.
5. Bapak Prof. Amudi Pasaribu, M.Sc., Ph.D., yang telah memberikan Surat Rekomendasi, sebagai salah satu syarat dalam rangka mengikuti Program Pascasarjana di Universitas Airlangga.
6. Seluruh dosen Program Studi Ilmu Manajemen, yang telah memberikan segenap ilmu pengetahuannya selama kuliah,

hal mana merupakan bekal yang sangat berguna dalam proses penyiapan, penelitian, dan penulisan tesis.

7. Pimpinan Asosiasi Perguruan Tinggi Katolik (APTİK) yang telah memberikan beasiswa selama dua setengah tahun.
8. Bapak Dr. Sarmanu, MS., yang telah banyak memberikan masukan tentang alat dan uji statistik, metodologi penelitian dan sekaligus membantu dalam pengolahan data.
9. Kepala Laboratorium Komputasi Fakultas Ekonomi Universitas Airlangga, Bapak Drs. Ec. Moh. Lutfie Misbach beserta staf, yang telah memberikan kesempatan serta penyediaan unit komputer dalam rangka pengolahan data.
10. Bapak Poltak Sihotang, SE., Ak, Bapak Zulkifli dan Ibu Sri Wulan Ps selaku staf Bapepam yang telah membantu penulis sehingga data yang diperlukan dapat diperoleh dengan lancar.
11. Ompung Mgr Pius Datubara yang telah memberikan bantuan moril baik sebelum maupun sesudah penulis menjadi mahasiswa Program Pascasarjana Unair.
12. Saudara Albert Silalahi, SE., Ak, Anthonius Sinaga, SE, dan Berlian Simarmata, SH., yang telah banyak memberikan masukan dan saran yang sangat berguna.

13. Semua pihak yang tidak sempat disebutkan namanya satu persatu, yang telah memberikan motivasi selama proses persiapan, penelitian, dan penulisan tesis.

Tanpa mengurangi penghargaan terhadap Bapak Pembimbing, penulis menyadari bahwa tesis ini masih belum sempurna, oleh karena itu segala kritik dan saran yang sifatnya membangun dari para pembaca sangat penulis harapkan guna lebih menyempurnakan tesis ini.

Surabaya, Desember 1991

Donalson Silalahi

**INTISARI**  
**BEBERAPA FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PERUBAHAN HARGA SAHAM**  
**(STUDI PADA PASAR MODAL DI INDONESIA)**

Tujuan pasar modal di Indonesia ialah di samping untuk mengerahkan dana dari masyarakat agar produktif, juga ikut mewujudkan pemerataan pendapatan melalui pemilikan saham-saham perusahaan yang telah memasyarakatkan sahamnya di pasar modal.

Aktivitas pasar modal dapat dilihat dari fluktuasi harga saham yang diperdagangkan di Bursa Efek. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh beberapa variabel seperti : (1) rate of return on total assets, (2) dividend payout ratio, (3) financial leverage, (4) volume perdagangan saham, dan (5) tingkat suku bunga deposito terhadap perubahan harga saham. Di samping itu juga ingin mengetahui mana dari kelima faktor tersebut di atas yang mempunyai pengaruh paling dominan terhadap perubahan harga saham.

Penelitian ini menggunakan data primer dan sekunder terhadap 38 perusahaan yang telah memasyarakatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta sejak tahun 1989-1990.

Setelah dilakukan pengujian dan penanggulangan terhadap asumsi klasik dari model OLS ( Ordinary Least Square), hasil regresi menunjukkan :

1. Beberapa faktor yang terdiri dari : rate of return on total assets, dividend payout ratio, volume perdagangan saham dan tingkat suku bunga deposito, secara serentak menunjukkan pengaruh yang sangat signifikan terhadap perubahan harga saham.
2. Pengaruh masing-masing faktor terhadap perubahan harga saham yakni : rate of return on total assets mempunyai pengaruh yang sangat bermakna terhadap perubahan harga saham, volume perdagangan saham mempunyai pengaruh yang tidak bermakna terhadap perubahan harga saham, dan tingkat bunga deposito berjangka satu tahun mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap perubahan harga saham. Di lihat dari arah pengaruh, faktor-faktor : rate of return on total assets, dividend payout ratio, dan volume perdagangan saham mempunyai pengaruh yang positif sedangkan tingkat bunga deposito berjangka satu tahun mempunyai pengaruh yang negatif terhadap perubahan harga saham.
3. Faktor rate of return on total assets mempunyai pengaruh yang dominan terhadap perubahan harga saham.



**ABSTRACT**  
**SOME FACTORS INFLUENCING THE CHANGE OF STOCK PRICE**  
**( A STUDY ON CAPITAL MARKET IN INDONESIA)**

The objective of capital market in Indonesia, in addition to mobilizing funds from public for productive utilization, is to realize income leveling through stock holding, stock of company which are already go-public.

Capitalmarket activities can be observed from price fluctuation of stocks which are traded in stock-exchange. This study was carried out to learn the influence of some variabels such as : (1) rate of return on total assets, (2) dividend payout ratio; (3) financial leverage, (4) volume of traded stock, and (5) deposit interest rate toward change of stock price. Besides, we would also like to know which one out of the five factors mentioned above has the most dominant influence to the stock price.

This study was applying primary and secondary data toward 38 companies which have been issuing their stocks in Jakarta stock-exchange since 1989-1990.

After making a test and overcoming classical assumption from OLS (Ordinary Least Square) model, regression outcome showed :

1. Some factors comprising of : rate of return on total assets, dividend payout ratio, stock trading volume, and interest rate of deposit, showed simultaneously that they have very significant influence toward the change of stock price.
2. Influence of individual factor toward the change of stock price, i.e. : rate of return on total assets has very significant influence toward change of stock price, so does dividend payout ratio have very significant influence toward change of stock price, stock trading volume has insignificant influence toward change of stock price, and interest rate of one year time deposit has significant influence toward change of stock price. It was noted from the influence direction that factors : rate of return on total assets, dividend payout ratio, and stock trading volume have positive influence, whereas interest rate of one year time deposit has negative influence toward change of stock price.
3. Factor of rate of return on total assets has dominant influence toward change of stock price.

## DAFTAR ISI

	Halaman
<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	i
<b>HALAMAN PERSETUJUAN</b> .....	ii
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	iv
<b>INTISARI</b> .....	viii
<b>ABSTRACT</b> .....	ix
<b>DAFTAR ISI</b> .....	x
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	xiv
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	xv
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	xvi
<b>BAB I. PENDAHULUAN</b> .....	1
1.1. Latar Belakang Masalah .....	1
1.2. Perumusan Masalah .....	10
1.3. Penjelasan Judul .....	11
1.4. Ruang Lingkup Penelitian .....	13
1.5. Tujuan Penelitian .....	14
1.6. Manfaat Penelitian .....	15
1.7. Sistematika Penulisan .....	16
<b>BAB II. TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS</b> .....	18
2.1. Tinjauan Penelitian Terdahulu ..	18
2.2. Tinjauan Teoritik .....	20

	2.2.1. Pasar Modal .....	20
	2.2.2. Pendekatan Penilaian Harga Saham .....	26
	2.2.3. Model Perhitungan Harga Saham .....	32
	2.2.4. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Perubahan Harga Saham .....	57
	2.3. Hipotesis .....	65
<b>BAB</b>	<b>III. METODOLOGI PENELITIAN .....</b>	<b>66</b>
	3.1. Identifikasi Variabel .....	66
	3.2. Populasi Dan Pengambilan Sampel .....	68
	3.3. Jenis Dan Sumber Data .....	69
	3.4. Teknik Pengambilan Data .....	69
	3.5. Teknik Analisis .....	70
<b>BAB</b>	<b>IV. KEADAAN UMUM PASAR MODAL INDONESIA ...</b>	<b>80</b>
	4.1. Sejarah Pasar Modal Indonesia ..	80
	4.2. Pengertian Pasar Modal Indonesia .....	113
	4.3. Peranan Pasar Modal Dalam Pembangunan Nasional .....	116
	4.4. Mekanisme Dan Kelembagaan Pasar Modal Di Indonesia .....	124
	4.5. Perkembangan Pasar Modal Indonesia .....	140

	4.5.1. Jumlah Perusahaan Yang Go Public dan Besarnya Dana Yang Dapat Dihimpun Mela- lui Pasar Modal .....	140
	4.5.2. Perdagangan Efek di Pasar Sekunder .....	147
	4.5.3. Perkembangan Harga Saham	148
<b>BAB</b>	<b>V. DESKRIPSI PERUSAHAAN-PERUSAHAAN SAMPEL PENELITIAN .....</b>	<b>150</b>
	5.1. Keadaan Umum .....	150
	5.2. Besarnya Rate of Return on Total Assets .....	175
	5.3. Besarnya Dividend Payaout Ratio	177
	5.4. Besarnya Financial Leverage ....	179
	5.5. Perkembangan Volume Perdagangan Saham .....	181
	5.6. Perkembangan Harga Saham .....	181
<b>BAB</b>	<b>VI. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>183</b>
	6.1. Model Analisis .....	184
	6.2. Pembuktian Hipotesis .....	195
	6.3. Pembahasan .....	200
	6.4. Prospek Pasar Modal .....	204
<b>BAB</b>	<b>VII. KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>226</b>
	7.1. Kesimpulan .....	226

7.2. Saran .....	228
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>231</b>
<b>LAMPIRAN .....</b>	<b>235</b>

## DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1.1. Perkembangan Jumlah Perusahaan Yang Go Public Tahun 1987 - 1990 .....	6
1.2. Harga Saham di Bursa Efek Jakarta Periode 1987 - 1990 .....	7
1.3. Perkembangan Transaksi Perdagangan Saham dan Nilai Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta Periode 1987 - 1990 .....	9
4.1. Dana yang Dihimpun Melalui Pasar Modal Per 31 Desember 1990 .....	141
4.2. Perkembangan Jumlah Perusahaan, Emisi Saham dan Dana yang Dihimpun Melalui Bursa Efek Jakarta Sejak Tahun 1977 - 1990 .....	143
4.3. Perkembangan Jumlah Perusahaan, Emisi Obligasi dan Dana yang Dihimpun Melalui Bursa Efek Jakarta Sejak Tahun 1977 - 1990 .....	144
4.4. Perusahaan yang Melakukan Emisi Obligasi Konversi dan Dana yang Dihimpun Melalui Bursa Efek Jakarta Sampai Akhir Desember 1990..	144
4.5. Perkembangan Pengerahan dana Melalui Emisi Saham di Bursa Paralel Sejak Tahun 1988 Sampai Akhir Desember 1990 .....	145

4.6.	Perkembangan Pengerahan Dana Melalui Emisi Obligasi di Bursa Paralel Sejak Pebruari 1989 - Akhir Desember 1990 .....	146
4.7.	Perkembangan Pengerahan Dana Melalui Emisi Sekuritas Kredit di Bursa Paralel Sejak April 1989 - Akhir Desember 1990 .....	146
4.8.	Perkembangan Transaksi Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta Periode 1977 - 1990 .....	147
4.9.	Index Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta 1977 - 1990 .....	149
5.1.	Rasio Antara Jumlah Saham yang Diemisikan dengan Jumlah Saham yang Ditempatkan dan Disetor Penuh Periode 1989 - 1990 .....	151
5.2.	Besarnya Rate of Return on Total Assets Perusahaan-perusahaan yang Diteliti Periode 1989 - 1990 .....	176
5.3.	Besarnya Dividend Payout Ratio Perusahaan-perusahaan yang Diteliti Periode 1989 - 1990	178
5.4.	Besarnya Financial Leverage Perusahaan-perusahaan yang Diteliti Periode 1989 - 1990	179
6.1.	Analisis Regresi Berdasarkan Pooling The Data Sebelum Penanggulangan Gejala Multikolineariti .....	186
6.2.	Matrik Korelasi Antar Variabel-variabel Pe-	

nelitian Sebelum Penanggulangan Gejala Multikolineariti .....	187
6.3. Analisis Regresi Berdasarkan Pooling The Data Setelah Penanggulangan Gejala Multiko- lineariti .....	188
6.4. Matrik Korelasi Antar Variabel-variabel Pe- nelitian Setelah Penanggulangan Gejala Multikolineariti .....	189
6.5. Uji Gejala Heteroskedastisiti .....	191
6.6. Analisis Regresi Berganda Berdasarkan Poo- ling The Data Setelah Gejala Heteroskedasti- siti Ditanggulangi .....	193
6.7. Nilai Korelasi Spearman dan t hitung .....	194
6.8. Jumlah Perusahaan PMA dan PMDN dan Besarnya Investasi Secara Kumulatif Per Tahun 1977 - 1990 .....	206
6.9. Perkembangan Jumlah Investasi dan Assets Perusahaan Asuransi Periode 1983 - 1987 ....	210
6.10. Jumlah dan Simpanan Koperasi Periode 1984 - 1990 .....	218
6.11. Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Periode 1987 - 1990 .....	223



## DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Bagan Pemikiran .....	57
2. Struktur Organisasi Bapepam .....	107
3. Proses Emisi Efek .....	126

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Perkembangan Pengerahan Dana Melalui Emisi Saham di Bursa Efek Jakarta Sejak Tahun 1977 s/d Akhir Desember 1990 .....	235
2. Perkembangan Pengerahan Dana Melalui Emisi Obligasi di Bursa Efek Jakarta Sejak Tahun 1983 s/d Akhir Desember 1990 .....	243
3. Rate of Return on Total Assets Perusahaan-perusahaan yang Diteliti Periode 1989 - 1990..	245
4. Dividend Payout Ratio Perusahaan-perusahaan yang Diteliti Periode 1989 - 1990 .....	246
5. Financial Leverage Perusahaan-perusahaan yang Diteliti Periode 1989 - 1990 .....	247
6. Jumlah Saham yang Diemisikan dan Volume Perdagangan Saham Periode 1989 - 1990 .....	248
7. Perkembangan Harga Saham Rata-rata Periode 1989 - 1990 .....	249
8. Suku Bunga Deposito Berjangka Satu Tahun Bank Pemerintah Periode 1989 - 1990 .....	250
9. Pooling Data Mentah Hasil Penelitian di Bapepan .....	251
10. Regression Analysis .....	253

11.	Correlation Matrix .....	256
12.	Regression Analysis .....	257
13.	Correlation Matrix .....	260
14.	Rank Data Penelitian .....	261
15.	Correlation Matrix .....	263
16.	Pooling The Data .....	264
17.	Regression Analysis .....	266
18.	Pooling The Data .....	267
19.	Pooling The Data Setelah Di Rank .....	269
20.	Correlation Matrix .....	271
21.	Tabel Student t .....	272
22.	Tabel Durbin-Watson .....	273
23.	Tabel F, pada taraf nyata $\alpha = 5\%$ .....	274
24.	Tabel F, pada taraf nyata $\alpha = 1\%$ .....	275

**BAB I**  
**PENDAHULUAN****M I L I K**  
**PERPUSTAKAAN**  
**"UNIVERSITAS AIRLANGGA"**  
**SURABAYA****1.1. Latar Belakang Masalah**

Pasar Modal di Indonesia mulai diaktifkan kembali sejak tanggal 10 Agustus 1977. Tujuan Pasar Modal di Indonesia ialah di samping untuk mengarahkan dana dari masyarakat agar dapat disalurkan ke sektor-sektor yang lebih produktif, juga ikut mewujudkan pemerataan pendapatan melalui pemilikan saham-saham perusahaan. Tujuan ini secara bertahap dicapai dengan semakin banyaknya jumlah perusahaan yang memasyarakatkan saham, semakin banyaknya jenis dan jumlah surat berharga yang diperjualbelikan serta bertambah banyaknya lembaga-lembaga yang mendukung terselenggaranya kegiatan pasar modal tersebut.

Perkembangan pasar modal selain menambah sumber-sumber pengerahan dana masyarakat di luar perbankan juga merupakan sumber dana yang sangat potensial bagi perusahaan yang membutuhkan dana jangka menengah dan jangka panjang. Sedangkan bagi masyarakat kehadiran pasar modal merupakan tambahan alternatif investasi yang selama ini dirasakan masih sangat terbatas di Indonesia. Di negara-negara yang telah maju, investasi dana melalui pembelian saham dan obligasi pada umumnya dinilai lebih

menarik karena dapat memberikan keuntungan yang lebih besar yang diperoleh dari perubahan harga surat-surat berharga tersebut.

Untuk menunjang terciptanya pasar modal yang kuat dan dinamis, yang didukung oleh sejumlah perusahaan yang telah memenuhi persyaratan untuk masuk pasar modal, Pemerintah pada tanggal 23 Desember 1987 telah mengeluarkan serangkaian Paket Kebijakan yang dikenal dengan istilah Pakdes 1987. Dalam Pakdes 1987 disebutkan bahwa persyaratan laba minimum 10% dari modal sendiri dihapuskan. Dengan demikian, perusahaan yang memperoleh laba walaupun kecil dapat diijinkan untuk go public. Di samping itu, Bapepam tidak lagi melakukan evaluasi ke lapangan terhadap emiten. Berdasarkan Pakdes 1987, pemodal asing diberikan kesempatan untuk berpartisipasi dalam pemilikan saham perusahaan sampai dengan batas maksimum 49% serta diberikannya bagi pihak swasta yaitu Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE) untuk membuka bursa paralel (over the counter) untuk memperjualbelikan sekuritas perusahaan yang belum memenuhi syarat untuk masuk Bursa Efek. Melalui Pakdes 1987, ketentuan batas maksimum fluktuasi harga 4% dihapuskan serta diberikannya kesempatan bagi perusahaan-perusahaan peserta go public untuk menerbitkan saham atas unjuk.

Keadaan pasar modal semakin ramai sejak dikeluarkannya Paket Kebijakan 27 Oktober 1988 atau dikenal dengan istilah Pakto 1988 dan Paket Kebijakan 20 Desember 1988 atau dikenal dengan istilah Pakdes 1988. Setelah dikeluarkannya Pakto 1988, kini pasar modal tumbuh dengan menggembirakan hingga akhir tahun 1990. Lembaga pengerah dana yang relatif baru ini menjadi media bagi dunia usaha untuk memperoleh dana murah berjangka panjang guna membiayai kegiatan investasi, yang sekaligus turut memajukan pembangunan negara dan pada gilirannya dapat menciptakan lapangan kerja. Hal ini disebabkan pemerintah telah mengenakan pajak penghasilan terhadap bunga deposito berjangka, sertifikat deposito dan tabungan. Dengan perlakuan ini, perlakuan pajak terhadap perbankan dan pasar modal sudah semakin berimbang, sehingga para penodal dapat lebih tertarik untuk memanfaatkan pasar modal sebagai media investasi.

Melalui Pakto 1988, Pemerintah mengeluarkan kebijakan pembatasan pemberian kredit bank kepada nasabahnya secara berturut-turut yakni tidak melebihi 20% dari modal sendiri bank pemberi kredit untuk nasabah perorangan dan 50% untuk nasabah grup. Bagi bank yang telah melanggar ketentuan yang telah ditetapkan membawa pengaruh kepada perkembangan pasar modal. Pemerintah juga

melalui Pakto 1988 menetapkan persyaratan modal minimum untuk pendirian bank umum swasta nasional, bank pembangunan swasta nasional dan bank campuran. Kebikaksanaan ini memberi peluang kepada bank untuk memanfaatkan pasar modal dalam memperbesar jumlah modalnya.

Paket Kebijakan 20 Desember 1988 memberi dorongan lebih jauh agar pasar modal itu sendiri menjadi sumber pembiayaan yang sama murahya dibandingkan dengan sektor pembiayaan lain. Melalui Pakdes 1988 dimungkinkan bagi pihak swasta untuk menyelenggarakan bursa efek di kota-kota tertentu. Beberapa kota tertentu dimungkinkan pula untuk mengadakan lebih dari satu bursa efek. Itulah sebabnya bursa efek yang di Jakarta selama ini dikenal dengan nama Bursa Efek Indonesia, sejak Paket Kebijakan 20 Desember ini dikeluarkan namanya berubah menjadi Bursa Efek Jakarta. Dengan diselenggarakannya bursa efek oleh pihak swasta diharapkan jumlah perusahaan yang go public akan bertambah dan pasar sekunder kian ramai. Melalui Pakdes 1988, Pemerintah telah memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk mendaftarkan seluruh saham yang ditempatkan dan disetor penuh di bursa. Kebijakan ini akan memberikan manfaat ganda baik bagi pemegang saham lama maupun Pemerintah. Sistem Company

listed memungkinkan saham perusahaan lebih marketable dalam arti apabila harga saham perusahaan mengalami kenaikan di bursa, pemegang saham lama dapat memperjualbelikan sahamnya yang belum pernah diperdagangkan. Bagi Pemerintah, sistem company listed akan memungkinkan peningkatan jumlah saham yang diperdagangkan di bursa, sehingga kesenjangan antara permintaan dan penawaran saham dapat dikurangi dan selanjutnya akan dapat dicapai pembentukan harga yang mantap.

Sejalan dengan dikeluarkannya Paket Kebijakan tersebut, maka sampai dengan akhir bulan September 1990, pasar modal telah didukung oleh 117 perusahaan (tabel 1.1).

Tabel 1.1. menunjukkan adanya perkembangan jumlah perusahaan yang go public khususnya setelah dikeluarkan Paket Kebijakan tersebut di muka.

Perkembangan bursa efek, di samping semakin banyaknya anggota bursa, juga dapat dilihat dari perubahan harga-harga saham yang diperdagangkan dan volume perdagangan saham. Perubahan harga saham dapat memberi petunjuk tentang kegairahan dan kelesuan aktivitas pasar modal serta pemodal dalam melakukan transaksi jual-beli saham. Harga saham yang



**TABEL 1.1**  
**PERKEMBANGAN JUMLAH PERUSAHAAN YANG GO PUBLIC**  
**TAHUN 1987 - 1990**  
**DI INDONESIA**

Tahun	Jumlah Perusahaan (buah)
1987	24
1988	24
1989	61
1990*	117

Sumber : Bank Indonesia (1990 : 98).

\*Sampai Dengan Akhir Bulan September 1990.

diperdagangkan di bursa efek berfluktuasi (lihat tabel 1.2). Perubahan harga saham di bursa efek dapat dipengaruhi oleh keadaan perekonomian, kekuatan dan kelemahan yang dimiliki oleh perusahaan peserta go public, yang tercermin dalam laporan keuangan, perilaku pemodal, situasi politik dan kegiatan di bursa efek itu sendiri.

Harga saham yang ditunjukkan pada tabel 1.2 ini sangat berfluktuasi. Hal ini ditunjukkan harga saham yang berada di bawah nilai nominal atau harga perdana pada tahun 1987. Pada tahun 1988 dan tahun 1989, harga berubah naik, namun masih ada 13 perusahaan yang harga sahamnya mengalami penurunan pada tahun 1989 bila dibandingkan dengan tahun 1988.

**TABEL 1.2**  
**HARGA SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA**  
**PERIODE 1987 - 1989\***

No.	Nama Perusahaan	1987 (Rp)	1988 (Rp)	1989 (Rp)
1.	PT. Semen Cibinong	10.450	30.000	43.000
2.	PT. Centex	5.100	18.000	20.000
3.	PT. BAT Indonesia	680	4.355	3.500
4.	PT. Tificorp	7.450	19.000	20.000
5.	PT. PGI	7.780	45.005	28.500
6.	PT. Goodyear Indonesia	470	3.695	2.950
7.	PT. Merck Indonesia	1.800	5.575	4.700
8.	PT. Multi Bintang	1.380	7.155	5.050
9.	PT. Unilever	3.010	7.100	7.600
10.	PT. Sepatu Bata	1.915	6.340	5.900
11.	PT. Unitex	1.630	6.340	7.400
12.	PT. Sucaco	1.040	4.790	7.800
13.	PT. Bayer Indonesia	1.605	7.705	3.700
14.	PT. Panin Bank	2.190	4.515	4.950
15.	PT. Squibb Indonesia	1.750	7.725	4.325
16.	PT. AJ. Panin	2.140	6.140	7.100
17.	PT. Sari Husada	2.050	6.000	8.600
18.	PT. Pan Union Ins.	1.030	3.175	4.450
19.	PT. Singer Indonesia	390	4.515	1.250
20.	PT. Pfizer Indonesia	1.485	5.520	4.200
21.	PT. Delta Djakarta	2.440	10.640	9.500
22.	PT. Hotel Prapatan	1.180	4.080	4.450
23.	PT. Jkt. Int. Hotel	1.890	7.875	6.700
24.	PT. Prodentia	1.540	6.490	6.500

Sumber : Bapepam (1989 : 9 - 11).  
 \*Sampai Dengan Akhir Juni 1989.

Tingkat suku bunga sangat menentukan dalam hal melakukan investasi di pasar modal. Kenaikan suku bunga deposito akan mempertinggi opportunity cost bagi pemodal

yang akan menginvestasikan dananya pada saham. Dalam kondisi ekonomi yang lesu, adanya kenaikan tingkat suku bunga akan memperbesar biaya utang perusahaan yang selanjutnya akan mempengaruhi perusahaan dalam membayar deviden kepada pemilik saham. Penurunan pembayaran deviden kepada pemilik saham dapat mempengaruhi minat pemodal atau calon pemodal dalam membeli saham yang diperdagangkan di bursa.

Kegiatan di bursa efek dapat dilihat dari volume perdagangan saham (lihat tabel 1.3). Volume perdagangan saham yang diperdagangkan di bursa efek menunjukkan suatu perubahan. Volume perdagangan saham yang cukup besar menunjukkan adanya kegairahan pasar modal sementara volume perdagangan saham yang sangat kecil menunjukkan lesunya pasar modal. Volume perdagangan saham sampai akhir Maret 1990 adalah 147.048.006 lembar dengan nilai perdagangan Rp 169.230,6 juta. Volume perdagangan saham menunjukkan adanya perkembangan hingga akhir Maret 1990 bila dibandingkan dengan tahun 1987. Hal ini disebabkan jumlah perusahaan peserta go public yang semakin bertambah besar sejak dikeluarkannya Paket Kebijakan yang telah disebutkan di muka.

**TABEL 1.3**  
**PERKEMBANGAN TRANSAKSI PERDAGANGAN SAHAM**  
**DAN NILAI PERDAGANGAN SAHAM**  
**DI BURSA EFEK JAKARTA**  
**PERIODE 1987 - 1990**

Tahun	Jumlah Penjualan Saham (lembar)	Jumlah Penjualan (juta Rp)
1987	3.533.574	5.184,3
1988	6.944.592	30.591,5
1989	92.351.353	957.031,2
1990*	147.048.006	1.691.230,6

Sumber : Yayasan Pinandita (1990 : 11)  
 \*Sampai Dengan 31 Maret 1990.

Volume perdagangan saham cenderung akan mengalami penurunan dalam kondisi ekonomi yang lesu, hal ini menunjukkan bahwa para pemodal menilai investasi dalam bentuk saham kurang menguntungkan, sehingga berpengaruh terhadap perubahan harga saham.

✓ Bila permintaan akan saham lebih besar dari ✓  
 penawaran saham akan mendorong pada kenaikan harga saham ✓  
 yang diperdagangkan di bursa efek dan sebaliknya bila ✓  
 permintaan akan saham lebih kecil dari penawaran saham, ✓  
 maka akan mendorong pada penurunan harga saham yang ✓  
 diperdagangkan.

Pemahaman akan harga saham dan faktor-faktor yang mempengaruhi perubahannya sangat penting karena dapat memberikan informasi bagi pemodal atau calon pemodal dalam melakukan investasi dalam bentuk saham.

Tujuan normatif yang ingin dicapai perusahaan adalah berusaha memaksimumkan kemakmuran pemilik perusahaan. Kepemilikan perusahaan ditunjukkan dari saham yang dimiliki pemodal atau investor tersebut. Pemaksimuman kemakmuran pemilik perusahaan (health of owners equity) dilakukan dengan cara memaksimumkan nilai perusahaan. Usaha memaksimumkan nilai perusahaan dilakukan dengan cara peningkatan kemakmuran pemegang saham melalui perubahan harga saham yang diperdagangkan di bursa efek. Dengan demikian tingkat harga saham yang tinggi akan meningkatkan nilai kekayaan pemegang saham.

Mengingat begitu banyaknya faktor-faktor yang dapat mempengaruhi perubahan harga saham sebagaimana telah diuraikan di muka, maka dalam penelitian ini akan dibatasi pada beberapa faktor yakni : rate of return on total assets, divident payout ratio, financial leverage, volume perdagangan saham yang terjadi di bursa efek, dan tingkat suku bunga deposito.

## 1.2. Perumusan Masalah

Dari uraian di muka dapatlah kiranya dirumuskan

pokok masalah dalam penelitian ini yaitu :

- a. Apakah variabel berupa : (1) rate of return on total assets, (2) dividend payout ratio, (3) financial leverage, (4) volume perdagangan saham, dan (5) tingkat suku bunga mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap perubahan harga saham ?
- b. Dari kelima variabel tersebut, manakah yang mempunyai pengaruh dominan terhadap perubahan harga saham ?

### 1.3. Penielasan Judul

Penelitian ini berjudul : "Beberapa Faktor Yang Mempengaruhi Perubahan Harga Saham (Studi Pada Pasar Modal Di Indonesia)". Istilah-istilah yang digunakan dalam judul penelitian ini, dapat dijelaskan sebagai berikut :

**Beberapa** : Beberapa diartikan sebagai jumlah yang tidak tentu banyaknya, bilangan lebih dari dua tetapi tidak banyak (Departemen Pendidikan dan Kebudayaan, 1989 : 106).

**Faktor** : Faktor diartikan sebagai sesuatu hal (keadaan, peristiwa) yang ikut mempengaruhi terjadinya sesuatu (Departemen Pendidikan dan Kebudayaan, 1989 : 238).



**Mempengaruhi** : Menurut Departemen Pendidikan dan Kebudayaan (1989 : 664) memberikan arti mempengaruhi sebagai berpengaruh pada.

**Harga Saham** : Harga saham yang terjadi di pasar modal atau harga saham yang tercatat dalam transaksi jual beli saham di Bursa Efek Jakarta.

**Studi** : Studi diartikan sebagai kajian, telaah, penelitian, dan penyelidikan ilmiah (Departemen Pendidikan dan Kebudayaan, 1989 : 860).

**Pasar Modal** : Pasar modal adalah tempat pasar terorganisir yang memperdagangkan saham dan obligasi dengan menggunakan jasa makelar dan underwriter atau sarana yang mempertemukan penawar dan peminta dana jangka panjang dalam bentuk efek.

Dengan demikian, arti secara keseluruhan dari judul penelitian ini adalah sejumlah peristiwa (keadaan) yang dapat berpengaruh pada perubahan harga saham yang terjadi di tempat pasar yang terorganisir yang memperdagangkan efek-efek di Indonesia.

#### 1.4. Ruang Lingkup Penelitian

Mengingat cukup luasnya aktivitas dan bidang usaha pasar modal, maka dalam penelitian ini pasar modal adalah pasar dalam artian abstrak yaitu aktivitas yang mempertemukan pihak yang mempunyai kelebihan dana dan pihak yang membutuhkan dana jangka menengah dan jangka panjang.

Pasar modal dalam aktivitasnya dapat dibedakan ke dalam tiga bentuk kegiatan yaitu pasar primer, pasar sekunder dan pasar bebas, sedangkan bidang usahanya ialah memperdagangkan sekuritas dalam bentuk saham dan obligasi. Dengan demikian bentuk kegiatan yang diteliti adalah kegiatan yang terjadi di pasar sekunder yaitu di Bursa Efek Jakarta. Hal ini dilakukan dengan pertimbangan bahwa perubahan harga saham yang terjadi di pasar sekunder mencerminkan nilai perusahaan yang menerbitkan sekuritas dan pasar sekunder mencerminkan arti dari perdagangan komoditi yang berbentuk sekuritas.✓

Penelitian mengenai harga saham serta beberapa faktor yang mempengaruhi perubahannya ditinjau dari sudut pandangan pemodal atau calon pemodal yang telah atau akan melakukan investasi dananya dalam bentuk saham.

Penelitian dilakukan terhadap 38 perusahaan yang memasarkan sahamnya di pasar modal dengan periode penelitian mulai tahun 1989 sampai dengan tahun 1990.



Hal ini dilakukan berdasarkan pertimbangan bahwa jumlah perusahaan yang go public tahun 1989 dan tahun 1990 tidak sama jumlahnya sehingga data yang dibutuhkan tidak lengkap serta adanya berbagai Paket Kebijakan yang dilakukan Pemerintah untuk memajukan pasar modal pada tahun 1987 dan tahun 1988.

Faktor-faktor atau variabel yang akan dikemukakan dan dimasukkan dalam model analisis, didasarkan pada pertimbangan secara teoritis bahwa faktor-faktor tersebut berpengaruh terhadap perubahan harga saham yang diperdagangkan serta data mengenai faktor-faktor tersebut dapat diperoleh di lapangan. Faktor-faktor lain yang tidak dapat diidentifikasi ke dalam model yang telah dikemukakan dimasukkan ke dalam error atau kesalahan pengganggu.

### 1.5. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini, adalah sebagai berikut :

- a. Untuk mengetahui pengaruh variabel berupa : (1) rate of return on total assets, (2) dividend payout ratio, (3) financial leverage, (4) volume perdagangan saham, dan (5) tingkat suku bunga terhadap perubahan harga saham.

- b. Untuk mengetahui mana dari kelima variabel tersebut yang mempunyai pengaruh dominan terhadap perubahan harga saham.

### 1.6. Manfaat Penelitian

Apabila tujuan penelitian dapat tercapai, maka penelitian ini mempunyai manfaat sebagai berikut :

- (1). Menambah referensi tentang pasar modal di Indonesia, khususnya mengenai sekuritas dalam bentuk saham.
- (2). Memberikan informasi kepada pemodal atau calon investor tentang beberapa faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham yang diperdagangkan di pasar modal, sehingga dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan.
- (3). Bagi peneliti lain, dapat dipakai sebagai landasan dan kerangka perumusan masalah untuk penelitian selanjutnya.
- (4). Bila hipotesis yang dikemukakan telah terbukti melalui penelitian, maka hasil analisis dan temuan dalam penelitian dapat dipergunakan sebagai alat untuk menjelaskan dan meramalkan harga-harga saham perusahaan yang go public di daerah penelitian.

### 1.7. Sistematika Penulisan

Studi ini dibagi dalam 7 (tujuh) bab. Bab I merupakan bab pendahuluan yang berisi uraian tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, penjelasan judul, ruang lingkup penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

Bab II merupakan bab yang membahas tinjauan pustaka dan hipotesis. Dalam tinjauan pustaka, akan diuraikan bahan-bahan acuan yang digunakan dalam penelitian ini. Pertama, yaitu mengenai beberapa hasil penelitian terdahulu tentang harga saham. Kedua, yaitu tinjauan teoritik yang berisi tentang pasar modal, pendekatan penilaian harga saham, model perhitungan harga saham, dan faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham. Ketiga, yaitu membuat hipotesis berdasarkan tinjauan teoritik dan penelitian terdahulu.

Bab III merupakan bab yang menjelaskan metodologi penelitian yang berisi uraian tentang : identifikasi variabel, populasi dan pengambilan sampel, jenis dan sumber data, teknik pengambilan data, dan teknik analisis data.

Bab IV merupakan bab yang membahas keadaan umum pasar modal di Indonesia yang berisi uraian-uraian tentang : sejarah pasar modal Indonesia, pengertian

pasar modal di Indonesia, peranan pasar modal dalam pembangunan nasional, mekanisme dan kelembagaan pasar modal serta perkembangan pasar modal Indonesia.

Bab V merupakan deskripsi data hasil penelitian yang berisi uraian tentang : keadaan umum perusahaan-perusahaan yang diteliti, besarnya rate of return on total assets, besarnya dividend payout ratio, besarnya financial leverage, perkembangan volume perdagangan saham, dan perkembangan harga saham perusahaan.

Bab VI merupakan analisis data dan pembahasan yang berisi uraian tentang model analisis, pembuktian hipotesis, pembahasan, dan prospek pasar modal.

Bab VII merupakan bab yang menguraikan kesimpulan dan saran dari hasil penelitian.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

#### 2.1. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Sampai saat ini telah ada beberapa penelitian mengenai pasar modal dan harga saham khususnya yang dikutip dari berbagai sumber.

Gordon dalam Bolten (1976 : 696) meneliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham Industri Makanan dan Industri Mesin dengan periode penelitian tahun 1954 sampai dengan tahun 1958. Penelitiannya berdasarkan model pertumbuhan dividen yang konstan.

Hasil penelitiannya, baik untuk Industri Makanan dan Industri Mesin menunjukkan bahwa dividen, pertumbuhan pendapatan, likuiditas dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang positif terhadap harga saham, sedangkan rasio antara utang dengan modal sendiri serta standar deviasi dari pertumbuhan pendapatan mempunyai pengaruh yang negatif terhadap harga saham.

Meader dalam Sprecher (1975 : 196) meneliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham di New York Stock Exchange dengan periode penelitian tahun 1930 sampai dengan tahun 1940.

Hasil penelitiannya pada tahun 1930 menunjukkan bahwa nilai buku per lembar saham, modal kerja, dan pendapatan per lembar saham menunjukkan pengaruh yang positif terhadap harga saham, sedangkan dividen mempunyai pengaruh yang negatif terhadap harga saham. Dengan mempergunakan variabel yang sama, Meader melakukan penelitian ulang pada tahun 1931 dan tahun 1939. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa nilai buku per lembar saham, modal kerja bersih, pendapatan per lembar saham serta dividen mempunyai pengaruh yang positif terhadap harga saham.

Ida Bagus Made Santika (1991) meneliti pengaruh fungsi manajemen pembelanjaan pada harga saham perusahaan yang masuk pasar modal di beberapa negara ASEAN. Hasil penelitiannya menyebutkan bahwa fungsi manajemen pembelanjaan secara bersama-sama tidak punya pengaruh terhadap perubahan harga saham pada perusahaan industri yang masuk Pasar Modal di Indonesia dan Thailand. Di sisi lain disebutkan bahwa fungsi manajemen pembelanjaan secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap perubahan harga saham pada perusahaan industri yang masuk Pasar Modal di Malaysia dan Singapura. Hasil penelitiannya juga menyebutkan bahwa kebijakan investasi, pembelanjaan dan dividen tidak satupun secara sendiri-sendiri dapat

mempengaruhi perubahan harga saham pada perusahaan industri yang masuk pasar modal di Indonesia dan untuk Pasar Modal di Thailand. Untuk pasar modal di Malaysia, kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham dan kebijakan investasi untuk Pasar Modal di Singapura.

## **2.2. Tinjauan Teoritik**

Sebagai landasan dalam perumusan hipotesis dan analisis lebih lanjut, perlu dikemukakan kajian secara teoritis mengenai konsep serta fungsi pasar modal, pendekatan penilaian harga saham, model perhitungan harga saham, dan faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham.

### **2.2.1. Pasar Modal**

Sebagaimana diketahui bahwa penjualan sekuritas baik dalam bentuk saham maupun obligasi yang diterbitkan oleh suatu perusahaan dapat dilakukan dengan cara : (1) penjualan atau penempatan langsung kepada beberapa investor tertentu (private placement) baik perorangan maupun lembaga keuangan, atau (2) menjual sekuritas kepada masyarakat melalui pasar modal (public offering) dengan perantara perusahaan penjamin emisi (underwriter

company). Perusahaan yang menjual sebagian dari sekuritas kepada masyarakat disebut dengan perusahaan yang go public.

Pasar modal dalam istilah asing disebut Capital Market atau stock exchange, pada hakekatnya merupakan suatu kegiatan yang mempertemukan pihak penjual dan pembeli dana. Dana yang diperjualbelikan itu dipergunakan untuk jangka panjang demi menunjang pengembangan usaha.

Menurut Patrick dan Tun Wai dalam Abdulbasith Anwar (1990 : 12) menyebutkan 3 (tiga) definisi pasar modal sebagai berikut :

1. Definisi pasar modal dalam arti luas

Pasar modal adalah keseluruhan sistem keuangan yang terorganisir, termasuk bank-bank komersil dan semua perantara di bidang keuangan, surat berharga/klaim jangka panjang-pendek primer dan yang tidak langsung.

2. Definisi pasar modal dalam arti menengah

Pasar modal adalah semua pasar yang terorganisir dan lembaga-lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya yang berjangka lebih dari satu tahun) termasuk saham, obligasi, pinjaman berjangka, hipotik, tabungan dan deposito berjangka.



### 3. Definisi pasar modal dalam arti sempit

Pasar modal adalah tempat pasar terorganisir yang memperdagangkan saham dan obligasi dengan menggunakan jasa makelar dan underwriter.

Secara lebih gamblang, pasar modal adalah tempat berjual-beli dana jangka panjang dalam bentuk surat-surat berharga yang umumnya berupa saham atau obligasi yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan.

Tempat penawaran atau penjualan dana ini dilaksanakan dalam suatu lembaga resmi yang disebut bursa efek. Leffler dalam *Bo Economica-FEUI-PT (Persero) Danareksa (1987 : 16)* menyebutkan 3 (tiga) fungsi bursa efek sebagai berikut :

1. Menciptakan pasar secara terus-menerus bagi efek yang telah ditawarkan kepada masyarakat (efek yang telah dimiliki umum).
2. Untuk menciptakan harga yang wajar bagi efek yang bersangkutan melalui mekanisme penawaran dan permintaan.
3. Untuk membantu pembelanjaan dalam dunia usaha.

Di sisi lain, Weston dan Copeland (1986 : 38 - 39) menyebutkan bahwa surat berharga yang terorganisir, sekurang-kurangnya memiliki 4 (empat) fungsi ekonomi yaitu :



1. Bursa surat berharga memperlancar proses investasi dengan menyelenggarakan pasar di mana dapat dilakukan transaksi yang relatif murah dan efisien. Dengan demikian para pemodal merasa terjamin bahwa mereka memiliki tempat untuk menjual surat berharga jika mereka menginginkannya. Peningkatan likuiditas oleh bursa membuat investor bersedia menerima tingkat hasil pengembalian surat berharga yang lebih rendah dibanding dengan investasi lainnya. Dengan demikian berarti bahwa bursa telah menyediakan biaya modal yang lebih rendah bagi bisnis.
2. Bursa mampu menyelenggarakan transaksi yang kontinyu dan menguji nilai dari surat berharga. Catatan pembelian dan penjualan surat berharga menentukan nilai dan prospek perusahaan. Perusahaan yang dinilai baik prospeknya oleh pemodal, memiliki nilai yang tinggi sehingga memperlancar pembiayaan baru dan pertumbuhannya.
3. Harga-harga surat berharga relatif lebih stabil dengan adanya operasi bursa surat berharga. Pasar yang terorganisir memperbaiki likuiditas dengan menyelenggarakan pasar yang kontinyu di mana perubahan harga saham lebih sering terjadi, akan tetapi dengan tingkat perubahan yang relatif kecil. Jika pasar

terorganisir tidak ada maka perubahan harga akan jarang terjadi dengan tingkat perubahan yang besar.

4. Pasar surat berharga membantu dalam penyerapan saham yang baru terbit dan memperlancar proses penjualannya.

Perusahaan yang menjual sekuritas baik dalam bentuk saham maupun obligasi dapat dilakukan melalui pasar modal dengan perantara perusahaan penjamin emisi. Perusahaan yang menjual sebagian dari saham dan obligasinya kepada masyarakat melalui pasar modal disebut dengan perusahaan yang go public.

Scott dkk dalam Heru Sutojo (1989 : 45 - 46) menyebutkan beberapa motivasi perusahaan untuk go public sebagai berikut :

1. Menciptakan kondisi yang baik guna financing di masa yang akan datang. Suatu perusahaan yang mengadakan emisi saham, selain memperoleh dana yang diperlukan mempunyai manfaat yang tidak langsung. Pertama, bilamana saham yang diemisikan sudah memasyarakat, maka emisi berikutnya lebih mudah diterima masyarakat. Kedua, kreditor mempunyai kecenderungan untuk memberikan kemudahan pemberian kredit pada perusahaan yang sahamnya sudah mampu diterima dan diakui masyarakat. Ketiga, bilamana perusahaan merencanakan acquisition, saham yang telah teruji di pasar modal

merupakan instrumen yang sangat berharga di meja perundingan.

2. Alat pemberi motifasi bagi manajer teras. Penggunaan stock option plan banyak dibahas dalam kepustakaan manajemen keuangan. Program tersebut tidak berarti bilamana pasar bagi saham perusahaan tidak ada. Dalam rencana ini jasa produksi dapat memberi intensif bagi para manajer teras.
3. Hubungan masyarakat. Saham perusahaan yang tersebar luas pemilikannya dalam masyarakat akan merupakan publikasi yang sangat efektif. Hal tersebut akan lebih bermanfaat bilamana yang dimaksud masyarakat adalah pemegang saham dan juga konsumen, nasabah dari barang atau jasa perusahaan tersebut.
4. Diversifikasi. Go public merupakan alat bagi pemilik suatu perusahaan guna memiliki perusahaan lain, yaitu di mana dana yang diperoleh dari emisi digunakan guna investasi dalam perusahaan lain guna memenuhi ambisi pribadinya.
5. Agunan kredit. Peninjauan kembali akan lebih lancar ditangani bank, bilamana agunan yang berupa saham yang sudah terdaftar di bursa efek daripada saham yang belum go public.

Kegiatan pasar modal meliputi pasar primer (perdana) dan pasar sekunder. Pasar primer adalah pasar

bagi sekuritas yang untuk pertama kali dijual kepada masyarakat. Pasar sekunder adalah pasar bagi sekuritas yang sudah ada dalam masyarakat itu sendiri yang diperdagangkan melalui makelar efek atau disebut perantara pedagang efek. Di pasar sekunder inilah harga saham akan terbentuk atas dasar kekuatan permintaan dan penawaran, dan mencerminkan bagaimana penilaian investor atas harga saham yang ditawarkan, serta di pasar inilah ditentukan harga saham yang menunjukkan nilai perusahaan yang bersangkutan.

Di samping pasar primer dan sekunder, masih ada lagi jenis pasar lain yakni pasar bebas yang digunakan untuk semua kegiatan penjualan dan pembelian surat-surat berharga yang tidak terjadi di bursa efek.

### **2.2.2. Pendekatan Penilaian Harga Saham**

Pengelolaan arus dana di dalam suatu perusahaan secara efisiensi, secara tidak langsung berarti mengakui adanya suatu sasaran atau tujuan. Dana diperoleh dari sumber keuangan eksternal dan internal serta dialokasikan pada berbagai bentuk penggunaan. Arus dana yang terjadi dalam kegiatan operasi perusahaan harus dipantau terus. Semua organisasi, baik yang bersifat bisnis maupun

organisasi nirlaba harus menjalankan fungsi manajemen keuangan untuk mencapai tujuannya.

Menurut Weston dan Copeland (1986 : 3) yang menjadi tugas pokok manajer keuangan adalah "to plan, for obtaining, and use funds to maximize the value of a firm".

Dana yang diperoleh serta pengalokasiannya pada berbagai bentuk penggunaan harus dilakukan secara efisien dan efektif guna memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai suatu perusahaan tercermin pada harga saham di bursa efek untuk perusahaan-perusahaan yang go public. Dengan demikian perkembangan harga pasar saham suatu perusahaan juga mencerminkan perkembangan nilai perusahaan.

Francis (1988 : 603) mengemukakan dua pendekatan dalam penilaian sekuritas yakni : "the fundamental approach and the technical approach.

Analisis keuangan sering mempergunakan teknik yang berbeda untuk mengestimasi nilai saham. Metode yang populer dalam mengestimasi nilai saham adalah the fundamental approach, dan analisis yang mempergunakan pendekatan ini di dalam menilai sekuritas disebut fundamental analyst. Dalam mengestimasi nilai sekuritas, fundamental analyst mempelajari "economic analysis, an industry analysis, and a company analysis" (Amling, 1989 : 13).

Analisis yang mempergunakan teknik analisis fundamental percaya bahwa harga saham menggambarkan nilai intrinsik (intrinsic value) dari saham. Nilai intrinsik yang dimaksudkan di sini adalah cara penentuan nilai saham berdasarkan kemampuan (performance) masa depan suatu perusahaan. Nilai intrinsik kadang-kadang disebut juga sebagai "present value atau economic value estimates" (Francis, 1988 : 429).

Nilai intrinsik (Lembaga Pengembangan Kreativitas dan Pembinaan Disiplin Masyarakat, 1990 : 52) adalah nilai yang didasarkan pada aktiva, produksi, pemasaran, pendapatan, dividen, prospek perusahaan dan faktor manajemen. Juga diperhatikan produksi nasional bruto, tingkat bunga, tingkat inflasi, tingkat pengangguran, tabungan dan lain-lain.

Pendekatan lain yang sering juga dipergunakan dalam menilai saham adalah the technical approach. Pendekatan ini sering memusatkan perhatiannya pada charts harga sekuritas sehingga sering disebut chartists.

Teknik analisis yang bersifat teknikal lebih menekankan pada perilaku harga saham, volume perdagangan saham serta capital gain. Aliran ini menyatakan bahwa investor adalah irrasional. Bursa pada dasarnya adalah cerminan tingkah laku masyarakat pemodal. Seseorang

individu yang bergabung ke dalam suatu massa, bukan sekedar kehilangan rasionalitasnya tapi juga sering melebur identitas pribadi ke dalam identitas kolektif. Aliran ini juga percaya bahwa trend harga saham akan terjadi secara berulang. Di sisi lain, nilai saham ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran akan semua saham dan aliran ini juga mengabaikan nilai intrinsik saham.

Philippatos (1973 : 361) menyebutkan :

"The chartists' assumptions that trends are recurrent and continuous have not been used to form a specific model can be tested empirically to determine its validity and usefulness. Thus it is not a technique that enjoys the supports and confidence of the academic community. There are, to be sure, short run market trends and trends in individual stocks, however these trends are more useful as descriptors of past behavior than as predictors of future performance".

Di samping asumsi di atas, Francis (1988 : 581) juga menyebutkan beberapa asumsi dasar dari technical analysis sebagai berikut :

1. Market value is determined solely by the interaction of supply and demand.
2. Supply and demand are governed by numerous factors, both rational and irrational.
3. Aside from the effects of minor fluctuations in the market, stock market tend to move in trends that persists for appreciable lengths of time.
4. Changes in trends are caused by shifts in supply and demand.
5. Shifts in supply and demand, no matter why



- they occur, can be detected sooner or later in charts of market action.
6. Some chart pattern tend to recur, and these recurring patterns can be used to forecast price movements".

Telah disebutkan di muka dalam penilaian sekuritas ada dua pendekatan yang sering dipergunakan dalam menilai sekuritas. Pendekatan tersebut adalah the fundamental analysis dan the technical analysis.

Menurut Amling (1989 : 12) ada tiga pendekatan dalam menilai sekuritas yakni : "(1) the fundamental analysis approach, (2) the technical approach, and (3) the modern portfolio theory approach".

Pendekatan dengan fundamental analysis dan technical analysis yang diulas terdahulu lebih dititik beratkan pada harga satu jenis saham dari suatu perusahaan. Sebaliknya, dalam teori portfolio, harga suatu jenis saham didekati atas dasar perspektif portfolio.

Di dalam Modern Portfolio Theory diasumsikan bahwa pasar efisien dan informasi tentang pasar tersedia. Informasi-informasi baru dengan cepat mempengaruhi harga pasar saham (market place).

Pasar modal yang efisien menunjukkan bahwa informasi yang relevan tentang pasar modal secara luas dan murah tersedia bagi para pemodal, dan semua informasi

yang mempengaruhi dan relevan sudah tercermin pada harga saham.

Menurut Cohen et al. (1987 : 145) bahwa efisiensi pasar modal dapat dibedakan atas "the weak form, the semistrong, and the strong form".

Tingkat efisiensi pasar bentuk lemah (the weak form) mengatakan bahwa harga pasar saham bergerak secara random di mana harga hari ini tidak tergantung dari harga saham kemarin, harga saham kemarin tidak tergantung dari harga saham kemarin lusa, dan seterusnya. Informasi yang berisikan data pasar historis seperti harga, volume perdagangan saham selalu melekat dalam harga saham.

Tingkat efisiensi pasar bentuk semi kuat (the semistrong), yaitu bila harga-harga saham di pasar modal peka terhadap informasi yang dipublikasikan.

Tingkat efisiensi pasar bentuk kuat (the strong form), yaitu bila harga-harga saham mencerminkan semua informasi yang tersedia, baik yang dipublikasikan maupun yang belum dipublikasikan.

Kitchen (Suad Husnan, 1987 : 41) menyebutkan beberapa persyaratan yang perlu dipenuhi agar pasar modal efisien. Persyaratan tersebut adalah : tidak ada biaya transaksi, informasi tersedia secara bebas dan cepat, investor mempunyai homogenitas expectation, mereka

bersifat risk averse, ada pembeli dan penjual dalam jumlah yang besar, dan tersedia jumlah sekuritas yang cukup banyak untuk melakukan diversifikasi. Dapat tidaknya persyaratan itu dipenuhi akan mempengaruhi efisiensi pasar modal. Semakin banyak persyaratan yang tidak dipenuhi, pasar modal akan cenderung semakin tidak efisien. Meskipun demikian, ketidakmampuan memenuhi suatu persyaratan (dengan intensitas yang berbeda) mungkin belum mengakibatkan suatu pasar modal menjadi tidak efisien. Sebagai misal, biaya transaksi selalu ada.

Di samping faktor-faktor penyebab ketidakefisienan seperti kesulitan informasi, jumlah sekuritas dan pembeli serta penjual yang tidak cukup, faktor-faktor seperti, perbedaan preferensi dan persepsi investor terhadap resiko, pengaturan pasar akan menyebabkan ketidakefisienan pasar modal.

### **2.2.3. Model Perhitungan Harga Saham**

Pada dasarnya harga saham dipengaruhi oleh kekuatan permintaan dan penawaran, namun untuk melakukan penilaian harga saham dengan baik juga diperlukan data operasional perusahaan, laporan keuangan yang telah diaudit, performance perusahaan di masa yang akan datang, dan kondisi ekonomi. Penentuan harga saham merupakan

suatu proses yang agak kompleks, di mana para analis mengestimasi nilai intrinsik suatu saham.

Menurut Weston dan Copeland (1986 : 689 - 690) bahwa nilai terdiri dari tiga tipe yakni "liquidating value versus going concern value, book value versus market value, market value versus fair or reasonable value".

Nilai likuidasi suatu perusahaan merupakan jumlah rupiah yang dapat direalisasikan jika sebuah atau sekelompok aktiva dijual. Jika hasil penjualan aktivanya masih dikurangi untuk melunasi hutangnya, sisanya disebut nilai likuidasi pemilikan (liquidating value of ownership). Nilai perusahaan yang going concern adalah nilai perusahaan yang masih beroperasi.

Nilai buku merupakan nilai aktiva yang dicatat dalam akuntansi harus dibedakan dengan nilai pasar, yaitu harga jual suatu barang. Jika yang dimaksud dengan aktiva adalah sebuah perusahaan, maka nilai pasarnya dapat berupa nilai likuidasi dan nilai perusahaan yang going concern. Untuk saham nilai bukunya merupakan rasio antara jumlah modal sendiri dengan jumlah saham yang beredar. Nilai pasar saham merupakan harga yang dibayar untuk sel lembar saham, bisa lebih besar atau lebih kecil dari nilai buku.

Konsep nilai wajar atau nilai intrinsik banyak ditemukan dalam kepustakaan tentang investasi. Walaupun nilai pasar suatu surat berharga bisa diketahui setiap saat, namun nilai wajarnya bagi pemodal yang berlainan bisa berbeda, akan tetapi "a security's value determines its price" (Francis, 1988 : 429).

Graham et al. (1989 : 41) mendefinisikan nilai intrinsik sebagai "the value which is justified by assets, earnings, dividend, definite prospect, and the factor of management". Nilai wajar cenderung berubah dari tahun ke tahun karena faktor-faktor yang mempengaruhinya berubah.

Pada dasarnya, konsep nilai wajar melibatkan penaksiran arus kas bersih (net cash flows) dari sebuah sekuritas, menentukan tingkat kapitalisasi yang sesuai atau tingkat diskonto, dan kemudian perhitungan nilai sekarang dari arus kas sekuritas tersebut.

Laba (earnings) sebagai komponen dari reasonable value bagi perusahaan yang going concern terdiri dari 4 (empat) faktor yaitu :

- "1. Level of normal earning power and profitability in the employment of assets as distinguished from the reported earnings, which may be, and frequently are, distorted by transient influences.
2. Dividend actually paid or the capacity to pay such dividends currently and in the future.

3. A realistic expectation about the trend line growth of earning power.
  4. Stability and predictability of these quantive and qualitive projections of the future economic value of the enterprice"
- (Graham et al., 1989 : 42).

Faktor lain dari reasonable value atau intrinsic value adalah harta suatu perusahaan, dividen, prospek perusahaan dan faktor manajemen. Prospek perusahaan yang dimaksudkan di sini mencakup aspek kegiatan usaha yang bersangkutan seperti : aspek produksi, aspek pemasaran, dan aspek tenaga kerja. Di sisi lain faktor manajemen meliputi kemampuan manajemen dalam menanggulangi dan menilai ketidakpastian.

Sebagaimana telah dijelaskan di muka, bahwa sasaran normatif dari suatu perusahaan adalah memaksimumkan kemakmuran pemilik perusahaan. Kepemilikan perusahaan ditunjukkan dari saham yang dimiliki pemodal, karenanya kemakmuran pemilik perusahaan dihubungkan dengan harga saham suatu perusahaan. Usaha memaksimumkan nilai perusahaan dilakukan dengan cara peningkatan kemakmuran pemegang saham melalui perubahan harga saham. Dengan demikian harga saham-saham perusahaan yang diperdagangkan di pasar modal mencerminkan nilai suatu perusahaan.

Graham et al. (1989 : 43) menyebutkan :

"... intrinsic value is in essence the central tendency in price. Viewed in this manner, the

actual coincidence between market price will usually be brief. Typically, they will coincide when an advancing price reaches and passes through value and when a declining price drops to and falls below value".

Seperti telah disebutkan bahwa nilai suatu perusahaan tercermin pada harga saham-saham yang diperdagangkan di bursa efek, maka dalam menghitung harga saham dari perusahaan yang going concern didasarkan atas "kemampuan perusahaan untuk mencapai pendapatan (income approach) pada waktu mendatang" (Lembaga Pengembangan Kreativitas & Pembinaan Disiplin Masyarakat, 1990 : 51).

Untuk mengukur kemampuan tersebut, perlu diadakan evaluasi atas beberapa aspek yang dapat mempengaruhi pendapatan pada waktu mendatang, antara lain : evaluasi atas aspek produksi, aspek pemasaran, manajemen dan tenaga kerja serta aspek keuangan. Bagi perusahaan yang baru akan memasyarakatkan sahamnya, di samping evaluasi atas beberapa aspek tersebut di atas, diperlukan pula beberapa data sebagai pembanding di dalam menerapkan metode-metode perhitungan harga saham.

Data minim (Lembaga Pengembangan dan Pembinaan Disiplin Masyarakat, 1990 : 51) yang dibutuhkan di dalam menghitung harga saham di pasar perdana yakni :

a. Data perusahaan sejenis sebagai referensi.

Data ini digunakan untuk mengukur posisi perusahaan

yang akan go public dan terdiri dari company profile, standard ratio, price earning ratio, teknologi, market share, market segment, harga jual, pertumbuhan industri sejenis dan prospek pertumbuhan industri tersebut.

b. Past performance.

Past performance menyangkut hasil kegiatan usaha selama 5 (lima) tahun terakhir yang terdiri dari : laporan keuangan, aspek produksi, pemasaran dan tenaga kerja. Jika ada hal-hal yang luar biasa harus dijelaskan pula seperti kebijaksanaan moneter, adanya produksi baru, gangguan atau kerusakan teknis yang besar artinya dan lain-lain. Data ini diperoleh dari hasil evaluasi yang dilakukan sebelumnya.

c. Existing condition.

Informasi yang dibutuhkan adalah mengenai keadaan sekarang, dan data ini diperoleh dari hasil evaluasi yang dilakukan sebelumnya.

d. Proyeksi/perencanaan perusahaan.

Calon emiten menyampaikan perencanaan perusahaan untuk lima tahun mendatang. Perencanaan ini menyangkut semua aspek dalam kegiatan usaha yang bersangkutan seperti : aspek produksi, pemasaran, tenaga kerja dan keuangan. Keseluruhan perencanaan ini dirangkum dalam proyeksi



neraca, proyeksi rugi-laba dan proyeksi peredaran dana. Perencanaan lima tahun ini harus didukung oleh asumsi-asumsi yang jelas dari mana sumbernya. Sedapat mungkin perencanaan atau proyeksi ini disertai dengan analisa kepekaan (sensitivity analysis) yang membahas penyimpangan-penyimpangan yang mungkin terjadi.

Bertitik tolak dari kemampuan atau performance perusahaan di masa depan, maka di dalam penentuan harga saham dikenal beberapa pendekatan. Pendekatan di dalam penentuan harga saham (Lembaga Pengembangan Kreativitas dan Pembinaan Disiplin Masyarakat, 1990 : 52 - 54) adalah sebagai berikut :

- a. Pendekatan dengan net assets (kekayaan bersih).
- b. Pendekatan dengan earning/cash flow/investmen opportunity.
- c. Pendekatan dengan dividen dan pendapatan.

Di sisi lain, fundamental analyst berusaha mengembangkan share price model berdasarkan "earnings, dividends, investment opportunities, and discounted-cash flow" (Philippatos, 1973 : 363).

Dengan demikian model-model dalam perhitungan harga saham adalah sebagai berikut :

1. Pendekatan dengan dividen.
2. Pendekatan dengan earnings.

3. Pendekatan dengan discounted-cash flow.
4. Pendekatan dengan investment opportunity.
5. Pendekatan dengan net assets.

#### 2.2.3.1. Pendekatan Dengan Dividen

Secara konseptual, harga saham merupakan nilai sekarang (present value) arus kas yang diharapkan akan diterima oleh pemilik saham. Arus kas yang diterimanya bersumber dari dividen-dividen yang dibayarkan perusahaan dan hasil penjualan kembali saham tersebut. Bila pemodal dikemudian hari tidak menjual saham-saham yang dimilikinya, maka pemodal tersebut hanya menerima dividen atas kepemilikan saham. Proses ini dikenal sebagai "the valuation of common stock investment" (Amling, 1989 : 522).

Menurut Weston dan Copeland (1986 : 696) bahwa harga sekarang saham,  $P_0$ , tergantung pada seberapa besar tingkat keuntungan yang diharapkan pemodal bila membeli saham-saham, dan seberapa besar tingkat resiko arus kas yang diharapkan. Keuntungan yang diharapkan terdiri dari dua unsur yaitu : (1) dividen yang diharapkan setiap tahun  $t$ ,  $D_t$ , dan (2) harga saham yang diharapkan akan diterima pemodal jika menjual saham pada akhir tahun ke- $n$ ,  $P_n$ .

Dengan demikian, harga saham merupakan hasil keuntungan atas investasi awal ditambah keuntungan modal (capital gain) atau dikurangi kerugian modal (capital loss), yang dirumuskan sebagai berikut :

$$P_0 = \frac{\text{Expected dividend} + \text{Expected price (Both at end of Year)}}{1 + \text{Required rate of return}}$$

$$P_0 = \frac{D_1 + P_1}{(1 + k_S)} \quad \dots\dots (1)$$

Untuk menghitung nilai sekarang arus kas bagi pemodal dipergunakan required rate of return,  $k_S$ , sebagai discount ratenya. "Tingkat keuntungan yang disyaratkan (required rate of return) dari suatu saham adalah sama dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (expected return) pada tingkat keseimbangan dalam pasar yang efisien" (Weston dan Copeland, 1986 : 698).

Adapun tingkat keuntungan yang disyaratkan (required rate of return) adalah sama dengan tingkat bunga bebas resiko,  $R_f$ , ditambah dengan premi resiko,  $p$ , sedangkan tingkat keuntungan yang diharapkan adalah sama dengan penghasilan dividen,  $D_1/P_0$ , ditambah tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan,  $g_d$ . Dengan demikian:

Tingkat keuntungan yang disyaratkan = Tingkat keuntungan yang diharapkan

$$k_S = R_f + p = D_1/P_0 + g_d$$

Menurut Suad Husnan (1990 : 47) bahwa required rate of return,  $k_s$ , yang dianggap relevan bagi investor adalah tingkat bunga dengan memperhatikan tingkat resiko dan opportunity cost. Bagi perusahaan tingkat bunga yang disyaratkan oleh pemodal adalah biaya modal sendiri.

Persamaan (1) di muka menunjukkan bahwasanya pemodal hanya memegang saham selama satu tahun. Bila pemodal atau investor menyimpan saham yang dibelinya selama 10 (sepuluh) tahun, maka persamaan (1) di muka berubah menjadi :

$$P_0 = \frac{D_1}{(1 + k_s)} + \dots + \frac{D_{10}}{(1 + k_s)^{10}} + \frac{P_{10}}{(1 + k_s)^{10}} \dots (2)$$

Pemodal memiliki keinginan yang berbeda-beda dalam hal lamanya menyimpan atau memiliki saham (holding period). Ada pemodal yang hanya memegang saham yang dibelinya selama satu hari, di hari berikutnya saham tersebut dijual, ada pemodal yang satu tahun, ada pula yang menyimpan selama-lamanya atau tidak bermaksud untuk menjualnya. Meskipun demikian, pemegang saham yang bermaksud untuk menjual kembali saham yang dimilikinya, tentu mengharapkan adanya kenaikan harga saham bila dibandingkan pada waktu pembelian. Ini berarti, tentu saja ada pemodal lain yang bersedia membeli saham-saham tersebut, dan harga saham yang bersedia mereka bayar

tergantung pada pengharapan mereka akan dividen yang dibayarkan dan nilai terminal saham tersebut. Proses ini akan berlangsung secara berkesinambungan bagi para pemodal lain selama saham-saham tersebut masih diperjualbelikan.

Dengan demikian, bila pemodal berkeinginan memiliki saham yang dibelinya dengan waktu yang tidak terbatas, dan required rate of return,  $k_s$ , dari persamaan (2) diganti dengan biaya modal sendiri (cost of equity),  $k_e$ , maka persamaan (2) berubah menjadi :

$$P_0 = \frac{D_1}{(1 + k_e)} + \dots + \frac{D_n}{(1 + k_e)^n} \dots \quad (3)$$

$$P_0 = \sum_{n=1}^{\infty} \frac{D_n}{(1 + k_e)^n} \dots \quad (4)$$

Menurut Bolten (1976 : 319) ada 4 (empat) asumsi yang perlu diperhatikan di dalam penggunaan pendekatan ini.

Keempat asumsi tersebut adalah :

- "(1) a constant dividend with no growth.
- (2) a dividend growing at a constant rate.
- (3) a dividend growing at intermittent rates of growth at different times.
- (4) a growing company which pays no dividends".

Perhitungan harga saham dengan mempergunakan pendekatan dividen yang konstan (tidak ada pertumbuhan

dividen), maka dividen,  $D_1$ , dan dividen tahun ke- $n$  dalam persamaan (3) nilainya adalah sama. Persamaan (3) di atas dapat disederhanakan dengan mengalikan  $(1 + k_e)$  pada ruas kiri dan kanan sehingga persamaan (3) menjadi :

$$P_0(1 + k_e) = D_1 + \frac{D_2}{(1 + k_e)} + \dots + \frac{D_n}{(1 + k_e)^{n-1}} \quad (5)$$

Dengan mengurangkan persamaan (3) dari persamaan (5) maka diperoleh :

$$P_0(1 + k_e) - P_0 = D_1 + \frac{D_2}{(1 + k_e)} + \dots + \frac{D_n}{(1 + k_e)^{n-1}} - \left[ \frac{D_1}{(1 + k_e)} + \dots + \frac{D_n}{(1 + k_e)^n} \right] \quad (6)$$

$$(1 + k_e)P_0 - P_0 = D_1 - \frac{D_n}{(1 + k_e)^n} \quad (7)$$

di mana  $n \rightarrow \infty$ , sehingga :

$$(1 + k_e)P_0 - P_0 = D_1 \quad (8)$$

$$P_0 = \frac{D_1}{k_e} \quad (9)$$

Model penilaian yang kedua mengasumsikan bahwa pemodal mengharapkan adanya suatu pertumbuhan atas dividen dengan tingkat pertumbuhan yang konstan,  $g_d$ , sehingga persamaan (3) dapat dirubah menjadi :

$$P_0 = \frac{D_0(1 + g_d)}{(1 + k_e)} + \frac{D_0(1 + g_d)^2}{(1 + k_e)^2} + \dots + \frac{D_0(1 + g_d)^n}{(1 + k_e)^n} \dots (10)$$

Dengan mengalikan  $(1 + k_e)/(1 + g_d)$  pada persamaan (10) maka diperoleh :

$$\begin{aligned} \frac{P_0(1 + k_e)}{(1 + g_d)} &= D_0 + \frac{D_0(1 + g_d)}{(1 + k_e)} + \frac{D_0(1 + g_d)^2}{(1 + k_e)^2} + \dots \\ &+ \frac{D_0(1 + g_d)^{n-1}}{(1 + k_e)^{n-1}} \dots (11) \end{aligned}$$

Bila persamaan (10) dikurangkan dari persamaan (11) dengan ketentuan bahwa  $n \rightarrow \infty$ , maka :

$$\frac{P_0(1 + k_e)}{(1 + g_d)} - P_0 = D_0 - \frac{D_0(1 + g_d)^n}{(1 + k_e)^n} \dots (12)$$

$$\frac{P_0(1 + k_e)}{(1 + g_d)} - P_0 = D_0 \dots (13)$$

$$P_0 \left[ \frac{(1 + k_e)}{(1 + g_d)} - 1 \right] = D_0 \dots (14)$$

$$P_0 \left[ \frac{(1 + k_e) - (1 + g_d)}{(1 + k_e)(1 + g_d)} \right] = D_0 \dots (15)$$

$$P_0 \left[ \frac{(1 + k_e - 1 - g_d)}{1 + g_d} \right] = D_0 \dots (16)$$

$$P_0 (1 + k_e - 1 - g_d) = D_0(1 + g_d) \dots (17)$$

$$P_0 (k_e - g_d) = D_0 (1 + g_d) \dots (18)$$

$$P_0 = \frac{D_0(1 + g_d)}{k_e - g_d} \quad \dots\dots (19)$$

$$P_0 = \frac{D_1}{k_e - g_d} \quad \dots\dots (20)$$

Dari persamaan (20) bahwa harga saham,  $P_0$ , dipengaruhi oleh biaya modal sendiri (cost of equity),  $k_e$ , pertumbuhan dividen,  $g_d$ , dan dividen,  $D_1$ .

Persamaan (20) dapat juga dihubungkan dengan laba atau earnings yang diinvestasikan kembali,  $b$ , serta hasil (rate of return) dari laba (earnings) yang diinvestasikan kembali,  $R$ . Misalkan saja pada tahun pertama, laba perusahaan,  $E$ , dan sebagian dari laba tersebut dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen,  $D_1$ , serta sebagian lagi diinvestasikan pada perusahaan (laba ditahan),  $b$ , sehingga besarnya dividen pada tahun pertama,  $D_1$ , adalah :

$$D_1 = (1 - b)E \quad \dots\dots (21)$$

Perlu diperhatikan bahwa :  $0 \leq b \leq 1$ . Dari ketentuan tersebut dapat diinterpretasikan bahwa "the follows a policy of reinvesting a fixed proportion of its annual earnings, dividends in the following years will not remain constant" (Levy and Sarnat, 1986 : 505).



Asumsikan pula bahwa perusahaan memperoleh rate of return,  $R$ , dari reinvesting sehingga untuk tahun kedua laba perusahaan,  $E_2$ , menjadi :

$$E_2 = E + RbE \quad \dots\dots (22)$$

$$E_2 = E(1 + bR) \quad \dots\dots (23)$$

dan asumsi yang sama tetap kita pertahankan di mana perusahaan membayar bagian yang tetap  $(1 - b)$  dari laba tahunan (annual earnings) sebagai dividen, maka dividen untuk tahun kedua,  $D_2$ , menjadi :

$$D_2 = (1 - b)E_2 \quad \dots\dots (24)$$

$$D_2 = (1 - b)E(1 + bR) \quad \dots\dots (25)$$

Dengan asumsi yang sama, maka laba pada tahun ketiga menjadi :

$$E_3 = E_2 + bE_2R \quad \dots\dots (26)$$

$$E_3 = E_2(1 + bR) \quad \dots\dots (27)$$

$$E_3 = E(1 + bR) + bE(1 + bR)R \quad \dots\dots (28)$$

$$E_3 = (1 + bR)(E + EbR) \quad \dots\dots (29)$$

$$E_3 = (1 + bR)E(1 + bR) \quad \dots\dots (30)$$

$$E_3 = E(1 + bR)^2 \quad \dots\dots (31)$$

Dari notasi tersebut di atas maka dividen pada tahun ketiga menjadi :

$$D_3 = (1 - b)E(1 + bR)^2 \quad \dots\dots (32)$$

Persamaan (32) menunjukkan bahwasanya dividen akan mengalami kenaikan dari tahun ke tahun pada tingkat  $bR$ .

Jika pemodal berkeinginan memiliki saham selama  $n$  tahun, di mana  $n \rightarrow \infty$ , maka :

$$P_0 = \frac{(1-b)E}{(1+k_e)} + \frac{(1-b)E(1+bR)}{(1+k_e)^2} + \frac{(1-b)E(1+bR)^2}{(1+k_e)^3} + \dots + \frac{(1-b)E(1+bR)^{n-1}}{(1+k_e)^n} \dots (33)$$

$$P_0 = (1-b)E \frac{1}{1+k_e} \left[ 1 + \frac{1+bR}{1+k_e} + \frac{(1+bR)^2}{(1+k_e)^2} + \dots + \frac{(1+bR)^{n-1}}{(1+k_e)^{n-1}} \right] \dots (34)$$

Persamaan (34) dapat disederhanakan dengan melakukan perhitungan deret ukur, dan persamaan (34) tersebut berubah menjadi :

$$P_0 = (1-b)E \frac{1}{1+k_e} \left[ \frac{1}{1 - (1+bR)/(1+k_e)} \right] \dots (35)$$

$$P_0 = \frac{(1-b)E}{1+k_e} \left[ \frac{1}{\frac{(1+k_e)}{(1+k_e)} - \frac{(1+bR)}{(1+k_e)}} \right] \dots (36)$$

$$P_0 = \frac{(1-b)E}{1+k_e} \left[ \frac{1}{(1+k_e - 1 - bR)} \right] \dots (37)$$

$$P_0 = \frac{(1-b)E}{1+k_e} \left[ \frac{1}{1} \times \frac{(1+k_e)}{(1+k_e - 1 - bR)} \right] \dots (38)$$

$$P_0 = \frac{(1 - b)E}{k_e - bR} \quad \dots\dots (39)$$

Persamaan (39) dapat juga dihubungkan dengan rate of return on total assets, E/A.

$$E = A \times E/A \quad \dots\dots (40)$$

sehingga persamaan (39) dapat dirubah menjadi :

$$P_0 = \frac{(1 - b)A \cdot E/A}{k_e - bR} \quad \dots\dots (41)$$

Persamaan (41) menunjukkan bahwa harga saham,  $P_0$ , selain dipengaruhi oleh biaya modal sendiri (cost of equity),  $k_e$ , juga dipengaruhi oleh rate of return on total assets, E/A, rate of return dari reinvesting, R, proporsi laba perusahaan,  $b$ , dan jumlah harta perusahaan,  $A$ .

Bila kita melihat kembali persamaan (20) dan persamaan (41) dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan dividen,  $g_d$ , merupakan perkalian antara bagian laba perusahaan yang diinvestasikan kembali,  $b$ , dengan rate of return dari reinvesting, R.

Menurut Francis (1988 : 233 - 234) bahwa pertumbuhan dari nilai saham tergantung dari dua faktor yakni :

"First, growth depends on the amount of capital retained and reinvested in the firm. This rate of retained earnings is measured by the retention ratio (RR) which was defined above.

Second, a corporation's growth depends on the ROE earned on funds that are retained and reinvested in the firm. Defining the growth rate in earnings as shown below shows how the ROE and the RR determine the retention induced growth rate"

Dengan demikian pertumbuhan pendapatan dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Earnings growth} = \text{Return on Equity} \times \text{Retention Ratio} \quad \dots\dots\dots (42)$$

$$\text{Earnings growth} = \text{Return on Equity} \times (1 - \text{Payout Ratio}) \quad \dots\dots\dots (43)$$

Cohen et al. (1987 : 392) menyebutkan bahwa "earnings growth and dividend growth are determined by simultaneous interaction of return on equity and dividend policy".

Persamaan (41) di muka menunjukkan bahwasanya pembiayaan perusahaan hanya bersumber dari laba ditahan. Model ini dikemukakan oleh Gordon dan Saphiro pada tahun 1956 sehingga persamaan (41) tersebut sering disebut sebagai "the Gordon and Saphiro model" (Philippatos, 1973 : 364 - 366).

Persamaan (41) pada dasarnya merupakan pengembangan dari persamaan (4). Persamaan (4) dapat dipergunakan untuk menjelaskan pengaruh dari financial leverage terhadap perubahan harga saham.

Menurut Weston dan Copeland (1986 : 553) bahwa leverage keuangan (financial leverage) menunjukkan pada penggunaan utang dalam rangka pembiayaan perusahaan, atau rasio antara jumlah utang dengan jumlah harta yang disebut juga sebagai financial factor.

Financial leverage (leverage keuangan) timbul setelah perusahaan menggunakan dana dengan beban tetap. Perusahaan yang menggunakan dana dengan beban tetap disebut menghasilkan leverage yang menguntungkan (favorable financial leverage) atau positive financial leverage bila pendapatan yang diperoleh dari penggunaan dana tersebut lebih besar dari pada beban tetap penggunaan dana tersebut. Leverage keuangan yang positif menimbulkan suatu kenaikan dari earning per share dan dividend per share, sehingga berakibat pada kenaikan harga saham dengan ketentuan variabel lainnya konstan. Akan tetapi, biaya modal sendiri,  $k_e$ , akan berubah pada saat financial leverage digunakan. Kenaikan biaya modal sendiri,  $k_e$ , akan menurunkan harga saham sebagaimana ditunjukkan dalam persamaan (4).

Leverage keuangan akan merugikan (unfavorable leverage) kalau perusahaan tidak dapat menghasilkan pendapatan yang lebih besar daripada beban tetap yang harus dibayar.

Bolten (1976 : 339) membuat suatu ringkasan pengaruh financial leverage terhadap harga saham sebagai berikut :

Positive financial leverage : Stock price :

- |  |        |
|--|--------|
| 1. $D_t$ increases greater than $k_e$ increases. | Rises. |
| 2. $D_t$ increases less than $k_e$ increases.    | Falls. |

Negative financial leverage :

- |   |         |
|---|---------|
| 1. $D_t$ decreases and $k_e$ increases. | Falls." |
|---|---------|

Dalam penilaian saham yang mengasumsikan bahwa dividen tumbuh secara intermittent, membagi pertumbuhan dividen atas beberapa periode. Untuk membuat suatu model, dimisalkan tingkat pertumbuhan dividen untuk 5 (lima) tahun pertama,  $g_{d1}$ , pertumbuhan dividen mulai dari tahun keenam hingga tahun kesepuluh,  $g_{d2}$ , serta pertumbuhan dividen mulai dari tahun kesepuluh,  $g_{d3}$ , sehingga model penilaian dividen menjadi :

$$P_0 = \sum_{t=1}^5 \frac{D_1(1 + g_{d1})^t}{(1 + k_e)^t} + \sum_{t=6}^{10} \frac{D_5(1 + g_{d2})^{t-5}}{(1 + k_e)^t} + \dots + \sum_{t=11}^{\infty} \frac{D_{10}(1 + g_{d3})^{t-10}}{(1 + k_e)^t} \dots (44)$$

Asumsi terakhir dalam model penilaian saham menyatakan bahwa dividen tidak mengalami pertumbuhan, atau perusahaan tidak melakukan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Dengan demikian perusahaan menginvestasikan seluruh earnings yang diperolehnya selama operasinya, dan model penilaian menjadi :

$$P_0 = \frac{P_n}{(1 + k_e)^n} \quad \dots\dots (45)$$

#### 2.2.3.2. Pendekatan Dengan Earnings

Pendekatan dengan earnings dikembangkan berdasarkan proporsi bahwa nilai pasar dari sekuritas,  $P_0$  ditentukan berdasarkan nilai sekarang dari earnings per share,  $E$ , dikurangi dengan nilai sekarang dari investment per share,  $I$ , dan ditambah dengan nilai sekarang dari harga sekuritas pada tahun  $t$ ,  $P_t$ .

Investasi per lembar saham,  $I$ , yang dimaksudkan di sini adalah laba ditahan per lembar saham. Dengan demikian bila pemodal berkeinginan menyimpan sekuritas selama dua tahun, maka model perhitungan harga saham dengan mempergunakan earnings valuation model adalah sebagai berikut :

$$P_0 = \frac{E_1 - I_1}{(1 + k_e)} + \frac{E_2 - I_2}{(1 + k_e)^2} + \frac{P_2}{(1 + k_e)^2} \quad \dots\dots (46)$$

Bila pemodal berkeinginan untuk memiliki saham selamanya, maka persamaan (46) berubah menjadi :

$$P_0 = \sum_{n=1}^{\infty} \frac{E_n - I_n}{(1 + k_e)^n} \dots (47)$$

Persamaan di atas sebenarnya sama dengan model perhitungan harga saham sebagaimana dijelaskan pada persamaan (4) karena hasil pengurangan investment per share, I, dari earnings per share, E, adalah dividen, D, dan  $k_e$  sebagai market discount rate.

#### 2.2.3.3. Pendekatan Dengan Discounted Cash Flow

Perhitungan harga saham dengan mempergunakan the discounted cash flow approach untuk menilai sekuritas didasarkan pada konsep cash flow. Pendekatan ini berasumsi bahwa sumber dana (sources of fund) yang ada dalam perusahaan sama dengan penggunaan dana (uses of fund). Aliran kas didefinisikan sebagai perbedaan antara earnings per share dengan investment per share, maka teknik perhitungan harga saham dengan mempergunakan the discounted cash flow sama dengan model perhitungan harga saham yang mempergunakan pendekatan earnings. Perhitungan harga saham dengan mempergunakan pendekatan aliran kas



dikembangkan oleh Boderhorn sehingga sering disebut "Boderhorn's Model" (Philippatos, 1973 : 370).

#### 2.2.3.4. Pendekatan Dengan Investment Opportunity

Perhitungan harga saham dengan mempergunakan pendekatan investment opportunity menyatakan bahwa nilai pasar dari saham-saham di perusahaan, P, merupakan penjumlahan dari nilai sekarang earnings per share yang diperoleh dari harta yang ada,  $V_1$ , dan nilai sekarang earnings per share (EPS) dari future investment opportunities,  $V_2$ . Model ini dikembangkan oleh Ezra Salomon (Philippatos, 1973 : 371) sehingga sering disebut "Salomon's Model".

Perhitungan harga saham dengan mempergunakan pendekatan ini adalah sebagai berikut :

$$P = V_1 + V_2 \quad \dots \quad (48)$$

Pendapatan per lembar saham sebagian didistribusikan sebagai dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali pada perusahaan. Untuk membuat suatu model perhitungan harga saham diperlukan bantuan beberapa simbol sebagai berikut :

$E =$  net operating income.

$D =$  diividend in initial period.

$b = (E - D)/E =$  retention rate.

$k_e$  = expected yield by holders of common stock without reinvestment.

$r$  = rate of return on reinvestment opportunities.

$e = r/k_e$ , di mana  $r > k_e$ .

Dengan mengaplikasikan atau memasukkan simbol-simbol tersebut di atas terhadap persamaan (48) maka diperoleh model perhitungan harga saham sebagai berikut :

$$P = \frac{D}{k_e} + \frac{Ebe}{k_e} \quad \dots\dots (49)$$

$$P = \frac{E(1 - b)}{k_e} + \frac{Ebe}{k_e} \quad \dots\dots (50)$$

$$P = \frac{E + Ebe - Eb}{k_e} \quad \dots\dots (51)$$

$$P = \frac{E + Eb(e - 1)}{k_e} \quad \dots\dots (52)$$

$$P = \frac{E}{k_e} + \frac{Eb(e - 1)}{k_e} \quad \dots\dots (53)$$

Dari persamaan (53) dapat diketahui bahwa perubahan harga saham dipengaruhi oleh perubahan net operating income, retentio ratio (proporsi laba ditahan), rasio antara rate of return on reinvestment opportunity dengan yield yang diharapkan pemegang saham tanpa reinvestment dan rate of return on reinvestment opportunities.

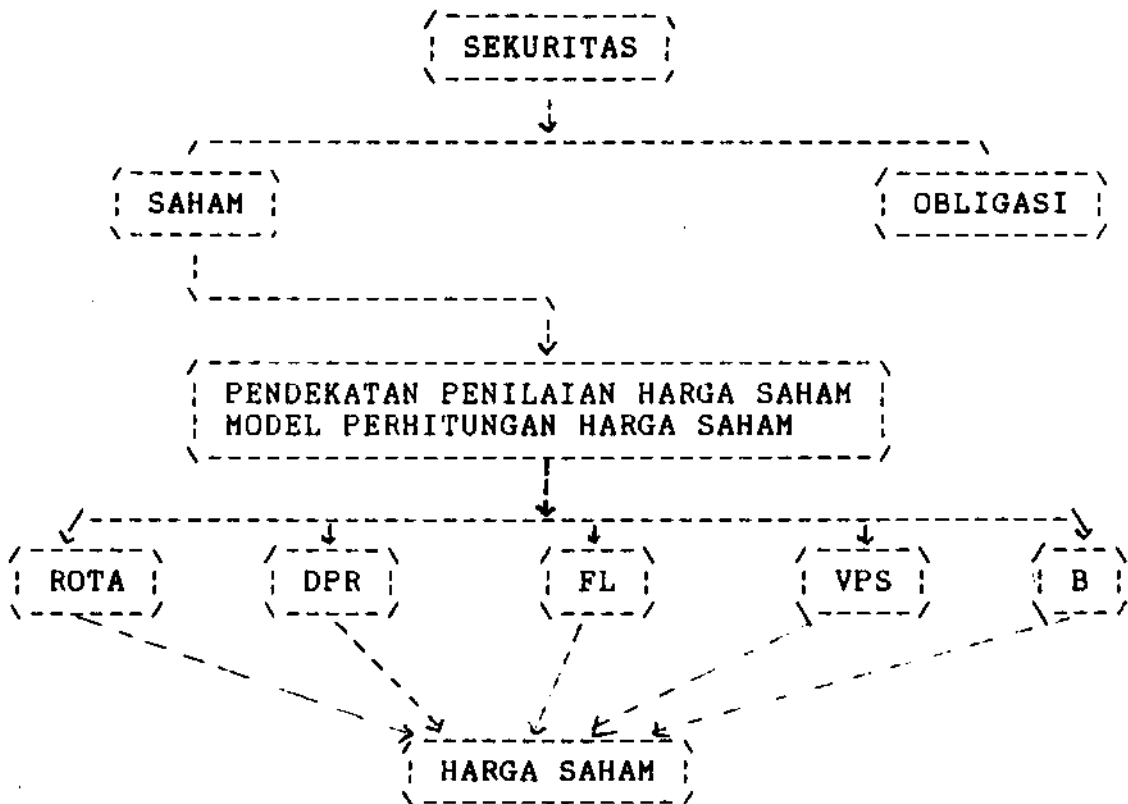
### 2.2.3.5. Pendekatan Dengan Net Assets (Kekayaan Bersih)

Kekayaan bersih suatu perusahaan merupakan perbedaan antara semua aktiva dengan utang perusahaan. Kekayaan bersih menurut pembukuan jarang mencerminkan nilai ekonomis, karena metode akuntansi yang tradisional tidak mencerminkan nilai pasar. Namun demikian data kekayaan bersih menurut pembukuan sangat berguna sebagai titik tolak untuk menetapkan kekayaan bersih berdasarkan nilai ekonomis.

Menurut pendekatan ini, bahwa harga saham perusahaan merupakan rasio antara net assets,  $A_n$ , dengan jumlah lembar saham yang ditempatkan dan disetor penuh,  $S$ . Dengan demikian, harga saham,  $P_s$ , adalah sebagai berikut :

$$P_s = \frac{A_n}{\Sigma S} \quad \dots\dots (54)$$

Berdasarkan kejian teoritis tentang pasar modal, pendekatan penilaian harga saham, dan model perhitungan harga saham, maka dapat dibuat suatu bagan pemikiran tentang beberapa faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham sebagai berikut :



Gambar 1. Bagan Pemikiran

Keterangan : ROTA = Rate of return on Total Assets

DPR = Dividend Payout Ratio

FL = Financial Leverage

VPS = Volume Perdagangan Saham

B = tingkat BUNga Deposito

#### 2.2.4. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Perubahan Harga Saham

Harga saham perusahaan di pasar modal sangat berfluktuasi. Gejala fluktuasi ini menunjukkan bahwa

pasar berubah untuk menyesuaikan diri terhadap informasi baru yang dapat mempengaruhi situasi pasar. Semakin tinggi harga saham yang diperdagangkan di Bursa Efek, menunjukkan adanya permintaan yang bertambah terhadap saham tersebut. Bertambahnya permintaan akan suatu saham perusahaan dapat menggambarkan bahwa posisi perusahaan cukup kuat dengan prospek jangka panjang yang baik, demikian sebaliknya harga saham akan semakin menurun bila permintaan akan saham tersebut menurun.

Telah disebutkan di atas bahwa harga saham dipengaruhi oleh kekuatan permintaan dan penawaran, namun untuk melakukan penilaian harga saham dengan baik, juga diperlukan data operasional perusahaan, laporan keuangan yang telah diaudit, performance perusahaan dimasa yang akan datang, dan kondisi ekonomi. Penetapan harga saham merupakan suatu proses yang agak kompleks, dimana para analis mengestimasi nilai intrinsik suatu saham.

Sesuai dengan konsep dan teori-teori yang telah dikemukakan dan dirumuskan dalam bentuk model, maka di dalam meninjau fluktuasi harga saham perlu diketahui faktor-faktor yang dapat mempengaruhi perubahan harga saham. Adapun faktor-faktor tersebut adalah sebagai berikut :

### 1. Rate of return on Total Assets (ROTA)

Rate of return on Total Assets (ROTA) merupakan rasio antara laba bersih terhadap jumlah harta. Rasio ini sering dipergunakan dalam pengukuran efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan total sumber dananya (harta). Pada persamaan (41) disebutkan bahwa Rate of return on Total Assets merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi perubahan harga saham.

### 2. Dividend Payout Ratio (DPR).

Dividen merupakan salah satu variabel yang dapat mempengaruhi harga saham, dan merupakan variabel yang penting diperhatikan oleh pemodal atau calon pemodal dalam melakukan kegiatan investasinya dalam bentuk saham.

Persamaan (3) menunjukkan bahwa harga saham,  $P_0$ , merupakan nilai sekarang dari semua pembayaran dividen. Hal ini terjadi berdasarkan asumsi bahwa pemodal berkeinginan untuk memiliki saham selama-lamanya. Sekarang dimisalkan bahwa perusahaan tidak melakukan pembayaran dividen pada tahun pertama, dan menginvestasikan dalam perusahaan, dan akan membagi pada tahun kedua, yakni perusahaan membayarkan dividen pada tahun kedua,  $D_2$ , ditambah dengan dividen tahun pertama yang ditunda

pembayarannya. Dividen pada tahun pertama yang dibayarkan pada tahun kedua berubah menjadi  $D_1(1 + R)$ .

Jelaslah bahwa perubahan dividen yang dibayarkan dari tahun pertama, digeserkan ke tahun kedua menyangkut perubahan dalam kebijakan dividen.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka persamaan (3) berubah menjadi :

$$P' = \frac{0}{1 + k_e} + \frac{D_2 + D_1(1 + R)}{(1 + k_e)^2} + \sum_{n=3}^{\infty} \frac{D_n}{(1 + k_e)^n} \dots (55)$$

di mana :

$P'$  = Harga saham setelah perubahan kebijakan dividen

$R$  = Tingkat keuntungan penginvestasian kembali.

Persamaan (3) dapat juga dirubah cara penulisannya menjadi :

$$P_0 = \frac{D_1}{(1 + k_e)} + \frac{D_2}{(1 + k_e)^2} + \sum_{n=3}^{\infty} \frac{D_n}{(1 + k_e)^n} \dots (56)$$

Untuk melihat pengaruh perubahan kebijakan dividen terhadap harga saham, maka persamaan (56) dikurangkan dari persamaan (55) maka diperoleh :

$$P' - P_0 = \frac{D_1(1 + R)}{(1 + k_e)^2} - \frac{D_1}{(1 + k_e)} \dots (57)$$

$$P' - P_0 = \frac{D_1}{1 + k_e} \left[ \frac{1 + R}{1 + k_e} - 1 \right] \quad \dots (58)$$

$$P' - P_0 = \frac{D_1}{1 + k_e} \left[ \frac{(1 + R) - (1 + k_e)}{(1 + k_e)} \right] \quad \dots (59)$$

$$P' - P_0 = \frac{D_1}{1 + k_e} \left[ \frac{R - k_e}{1 + k_e} \right] \quad \dots (60)$$

$$P' - P_0 = \frac{D_1}{(1 + k_e)^2} (R - k_e) \quad \dots (61)$$

$$\Delta P = \frac{D_1}{(1 + k_e)^2} (R - k_e) \quad \dots (62)$$

Apabila  $R = k_e$  (tingkat keuntungan penginvestasian kembali sama dengan biaya modal sendiri), maka perubahan kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh pada harga saham,  $\Delta P$ , yaitu  $\Delta P = 0$ . Sebaliknya apabila  $R > k_e$ , maka penginvestasian kembali dividen tahun pertama akan meningkatkan harga saham, dan sebaliknya harga saham akan menurun bila  $R < k_e$ .

Pemodal perlu mengetahui tentang kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan yang menerbitkan saham. Teori kebijakan dividen dapat dikelompokkan ke dalam dua kelompok besar (Ida Bagus Made Santika, 1991: 47) yaitu :



1. The Residual theory of Dividend.
2. The Bird-in-the-Hand Theory of Dividend.

Pemikiran dasar The Residual theory of Dividend adalah, bahwa investor akan lebih senang apabila laba yang diperoleh perusahaan ditahan dalam perusahaan untuk diinvestasikan kembali, daripada dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas dividen. Ini dapat dilakukan apabila rate of return on reinvestment laba tersebut lebih besar dari rate of return yang investor bisa peroleh apabila diinvestasikannya sendiri, maka investor akan lebih senang laba tersebut ditahan dalam perusahaan. Dividend Payout Ratio (DPR) berdasarkan The Residual Theory of Dividend adalah sama dengan jumlah laba yang tersisa setelah melakukan equity investment. Apabila equity investment sama besarnya dengan laba yang diperoleh, maka tidak ada pembagian dividen atau Dividend Payout Ratio (DPR) sama dengan nol dan apabila equity investment lebih kecil dari laba yang diperoleh maka sisanya dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen kas. Karenanya, dividen merupakan sisa setelah pembayaran untuk kebutuhan equity investment terpenuhi.

Pemikiran dasar The Bird-in-The Hand Theory of dividend terletak pada pandangan bahwa pemegang saham lebih senang menerima dividen kas sekarang daripada

capital-gain yang belum pasti. Pembagian dividen dalam bentuk kas, mengurangi resiko para pemegang saham dan karenanya dividend payout ratio yang tinggi akan lebih baik bagi para pemegang saham.

### 3. Financial Leverage (Financial Factor)

Financial leverage merupakan rasio antara jumlah utang dengan jumlah harta atau menunjukkan proporsi pembiayaan suatu perusahaan. Financial leverage ini sering juga disebut sebagai financial factor. Pengaruh financial leverage terhadap harga saham ditunjukkan dalam persamaan (4), di mana positive financial leverage menimbulkan suatu kenaikan earnings per share, sehingga berakibat pada kenaikan harga saham dengan ketentuan variabel lainnya konstan. Akan tetapi, biaya modal sendiri akan berubah pada saat financial leverage digunakan. Kenaikan biaya modal sendiri akan menurunkan harga saham sebagaimana ditunjukkan dalam persamaan (4).

Dalam financial leverage yang positif, kenaikan dividen yang lebih besar dari kenaikan biaya modal sendiri akan berakibat pada kenaikan harga saham yang diperdagangkan di bursa efek, dan sebaliknya bila kenaikan dividen lebih kecil dari kenaikan biaya modal.

sendiri akan berakibat pada penurunan harga saham yang diperdagangkan di bursa efek.

Dalam financial leverage yang negatif, penurunan dividen dan adanya kenaikan biaya modal sendiri akan berakibat pada penurunan harga saham yang diperdagangkan di bursa efek.

#### **4. Volume Perdagangan Saham**

Perkembangan perdagangan saham dipengaruhi oleh kekuatan permintaan dan penawaran saham. Bila permintaan lebih besar dari penawaran saham maka akan mendorong pada kenaikan harga saham yang diperdagangkan di pasar modal, dan sebaliknya jika permintaan lebih kecil dari penawaran saham maka keadaan tersebut akan mendorong pada penurunan harga saham.

#### **5. Tingkat Suku Bunga**

Amling (1989 : 349) menyebutkan bahwa "the condition of financial markets and trends in interest rates will have an effect on bond and equity prices".

Faktor tingkat suku bunga juga sangat menentukan dalam melakukan investasi. Semakin tinggi tingkat suku bunga maka kegiatan investasi dalam bentuk saham juga

menurun. Pemodal akan lebih cenderung untuk mendepositokan dananya di bank untuk memperoleh pendapatan yang lebih tinggi, hal ini juga disebabkan investasi dalam bentuk saham lebih beresiko daripada mendepositokan dananya di bank. Sebaliknya apabila tingkat suku bunga menurun, dapat mendorong perusahaan-perusahaan untuk melakukan investasi, sehingga laba yang diharapkan meningkat. Sementara itu pemodal akan cenderung untuk memilih investasi dalam bentuk saham, dan akan membawa pengaruh terhadap posisi harga saham.

### 2.3. Hipotesis

Berdasarkan pokok masalah yang telah dirumuskan dan berdasarkan tinjauan teoritis yang telah dikemukakan, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

- a). Diduga bahwa variabel : (1) rate of return on total assets, (2) dividend payout ratio, (3) financial leverage, (4) volume perdagangan saham, dan (5) tingkat suku bunga merupakan variabel yang mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap perubahan harga saham.
- b). Diduga bahwa rate of return on total assets mempunyai pengaruh dominan terhadap perubahan harga saham.

### BAB III

#### METODOLOGI PENELITIAN

Dalam rangka pelaksanaan penelitian akan ditempuh prosedur sebagai berikut :

#### 3.1. Identifikasi Variabel

Berdasarkan pokok masalah dan hipotesis yang telah dikemukakan, maka variabel-variabel yang akan dianalisis dapat dikelompokkan sebagai berikut :

1. Variabel tergantung (dependent variable), Y, adalah harga rata-rata saham selama satu tahun yang terjadi di bursa efek, yang satuan ukurannya adalah rupiah.
2. Variabel bebas (independent variable), X, yang terdiri dari :
  - a. Rate of return on Total Assets,  $X_1$ , merupakan pengukuran efektivitas perusahaan di dalam penggunaan seluruh hartanya, yang satuan ukurannya adalah persentase.

$$\text{Rate of return on Total Assets} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

- b. Dividend Payout Ratio,  $X_2$ , merupakan perbandingan antara jumlah dividen yang dibayarkan dengan laba bersih, yang satuan ukurannya adalah persentase.

$$\text{Dividend payout ratio} = \frac{\text{jumlah dividen yang dibayar}}{\text{jumlah laba bersih}} \times 100\%$$

- c. Financial leverage,  $X_3$ , merupakan ukuran pembiayaan perusahaan yang diukur dalam bentuk desimal atau persentase.

$$\text{Financial leverage} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

- d. Volume perdagangan saham,  $X_4$ , yaitu sebagai perbandingan antara volume perdagangan saham tiap tahun dengan volume saham yang tersedia untuk diperdagangkan pada tahun tersebut, yang dihitung untuk masing-masing saham. Volume perdagangan saham tiap tahun diukur secara relatif atas dasar pertimbangan bahwa jumlah masing-masing saham yang tersedia untuk diperdagangkan tidak sama antara perusahaan yang satu dengan perusahaan lainnya.

- e. Tingkat suku bunga,  $X_5$ , merupakan tingkat keuntungan minim yang disyaratkan pemodal atau tingkat keuntungan yang diharapkan pemodal dari investasi dalam bentuk saham. Tingkat suku bunga yang dimaksud di sini adalah tingkat suku bunga rata-rata tertimbang Bank Pemerintah berjangka satu tahun, yang satuan ukurannya adalah persentase.

### 3.2. Populasi Dan Pengambilan Sampel

Penelitian mengkhususkan pada pasar modal di

Jakarta. Jumlah perusahaan yang telah mengemisikan sahamnya pada tahun 1989 sebanyak 61 perusahaan dan 126 perusahaan pada tahun 1990. Dari 61 perusahaan yang telah go public pada tahun 1989, hanya 38 perusahaan yang telah aktif dalam melakukan aktifitasnya di BEJ, sedangkan 23 perusahaan lagi belum aktif di BEJ yang walaupun perusahaan tersebut telah memperoleh izin emisi.

Berdasarkan jumlah perusahaan yang diteliti pada tahun 1989, pada tahun 1990 pun jumlah perusahaan yang diteliti sebanyak 38 perusahaan. Hal ini dilakukan berdasarkan pertimbangan agar perusahaan yang diteliti baik pada tahun 1989 maupun tahun 1990 adalah sama dalam hal jumlah perusahaan dan jenis perusahaan.

Periode penelitian mulai tahun 1989 sampai dengan tahun 1990. Mengingat periode observasi sangat pendek sehingga jumlah observasi tidak memadai jika dilakukan dengan time series, maka akan dipergunakan teknik penggabungan data (pooling the data) antara cross section dengan time series. Dengan demikian jumlah observasi menjadi jumlah tahun dikali dengan jumlah perusahaan. Berdasarkan penjelasan di atas, maka pengambilan sampel dalam penelitian ini dinamakan "judgement sample" (Moh. Nazir, 1985 : 326) atau "purposive sampling" (Masri Singarimbun dan Sofian Effendi, 1984 : 110).

### **3.3. Sumber dan Jenis Data**

Sumber dan jenis data dalam penelitian ini dibedakan menjadi :

- 1). **Data Primer** : mengumpulkan data dan informasi langsung dari BAPEPAM selaku pengawas pasar modal. Jenis data yang dikumpulkan meliputi : data perkembangan harga saham, volume perdagangan saham, perkembangan perusahaan-perusahaan peserta go public, dan laporan keuangan masing-masing perusahaan yang diteliti.
- 2). **Data Sekunder** : mengumpulkan data dan informasi dari buku, laporan hasil penelitian, jurnal, majalah, surat kabar. Jenis data yang dikumpulkan meliputi : suku bunga deposito, kebijaksanaan pemerintah. Termasuk dalam sumber data sekunder ini adalah studi literatur yang sangat penting dalam penyusunan landasan teori dan perumusan hipotesis.

### **3.4. Teknik Pengambilan Data**

Data dari sumber primer diambil dengan teknik dokumentasi dan melakukan wawancara bebas, sedangkan data dari sumber sekunder diambil dengan teknik dokumentasi, yang kemudian dilakukan rekapitulasi sesuai dengan kebutuhan.



### 3.5. Teknik Analisis

Berdasarkan sifat data yang dikumpulkan, maka dalam penelitian ini digunakan berbagai alat analisis financial dan berbagai metode statistika. Dalam melakukan analisis financial digunakan rumus-rumus keuangan yang telah disebutkan sebelumnya.

Dalam studi ini, metode statistika yang digunakan untuk mengadakan analisis data adalah Multiple Regression Analysis, berdasarkan penggabungan data (pooling the data) antara cross section dan time series.

Analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan prosedur sebagai berikut :

#### 1. Model analisis

Berdasarkan variabel-variabel yang terdapat pada Bab III.1 maka model yang dipakai dalam penelitian ini adalah model regresi berganda yang dirumuskan sebagai berikut :

$$Y = a_0 + a_1X_1 + a_2X_2 + \dots + a_5X_5 + e \quad \dots (63)$$

Di mana : :

Y = Harga rata-rata saham dalam satu tahun.

X<sub>1</sub> = Rate of return on Total Assets.

X<sub>2</sub> = Dividend Payout Ratio.

X<sub>3</sub> = Financial leverage.

- $X_4$  = Volume perdagangan saham.  
 $X_5$  = Tingkat suku bunga deposito.  
 $a_0$  = interception point.  
 $a_{1...5}$  = koefisien regresi.  
 $e$  = kesalahan random.

## 2. Pembuktian hipotesis.

Dari model regresi linier multipel di atas, selanjutnya untuk membuktikan hipotesis yang pertama dihitung koefisien korelasi multipel (Sudjana, 1983 : 74) dengan rumus sebagai berikut :

$$R = \sqrt{\frac{JK(\text{Reg})}{\sum Y^2}} \quad \dots \quad (64)$$

di mana :  $JK(\text{Reg})$  dihitung dengan rumus :

$$JK(\text{Reg}) = a_1 \sum x_1 y + a_2 \sum x_2 y + \dots + a_k \sum x_k y \quad \dots \quad (65)$$

dan  $\sum Y^2$  adalah  $JK(\text{total dikoreksi})$ , yang besarnya sama dengan :  $\sum Y^2 - (\sum Y)^2/n$ .

Untuk membuktikan apakah koefisien korelasi multipel bermakna dipergunakan uji F dengan rumus sebagai berikut :

$$F = \frac{R^2/k}{(1 - R^2)/(n - k - 1)} \quad \dots \quad (66)$$

dengan  $k$  menyatakan banyaknya variabel bebas dan  $n$  merupakan ukuran sampel.

Distribusi sampling statistik F di atas berdistribusi F dengan dk pembilang k dan dk penyebut  $(n - k - 1)$ . Untuk melihat koefisien korelasi multipel bermakna atau tidak, selanjutnya dipergunakan tabel distribusi F. Kriterianya adalah, tolak hipotesis bahwa koefisien korelasi multipel tidak berarti jika F hitung lebih besar dari F tabel dengan memperhitungkan adanya peluang berdasarkan taraf nyata yang dipilih. Dalam hal lainnya, hipotesis bahwa koefisien korelasi multipel tidak berarti, harus diterima.

Untuk membuktikan hipotesis yang kedua, masing-masing dihitung koefisien korelasi parsialnya (Kerlinger dan Pedhazur, 1987 : 201) dengan rumus sebagai berikut :

$$r_{ij.k} = \frac{r_{ij} - (r_{ik})(r_{jk})}{\sqrt{(1 - r_{ik}^2)(1 - r_{jk}^2)}} \quad \dots \quad (67)$$

Keterangan :

k = vk = variabel kontrol

i = vt = variabel tergantung

j = vb = variabel bebas

Untuk membuktikan kemaknaan masing-masing koefisien korelasi parsial dipergunakan uji t (Sudjana, 1983 : 97) dengan rumus sebagai berikut :

$$t = \frac{r y_{i.12\dots(i-1)(i+1)\dots k} \sqrt{n - k - 1}}{\sqrt{1 - r^2} y_{i.12\dots(i-1)(i+1)\dots k}} \dots (68)$$

Statistik  $t$  di atas mendekati distribusi Student  $t$  dengan  $dk = (n - k - 1)$ , oleh karena itu untuk pengujian ini dipergunakan tabel distribusi Student  $t$ . Kriterianya adalah, tolak hipotesis bahwa koefisien korelasi parsial tidak berarti, jika  $t$  hitung terlalu besar atau lebih besar dari  $t_{1/2} (\alpha)$  dan terima hipotesis itu dalam hal lainnya.

Penggunaan model regresi berganda untuk tujuan pemerkiraan haruslah memenuhi asumsi-asumsi klasik yang mendasari model regresi tersebut.

Menurut J. Supranto (1984 : 1) ada 6 (enam) asumsi di dalam mempergunakan model regresi linier secara klasik dalam membuat suatu estimasi atau perkiraan. Akan tetapi tiga dari enam asumsi tersebut tidak begitu serius, persoalannya seandainya terjadi pelanggaran terhadap asumsi tersebut. Oleh karena itu asumsi yang paling penting dalam penerapan model regresi linier klasik adalah sebagai berikut :

- 1). Varians komponen pengganggu harus konstan atau memenuhi syarat homoskedastisiti, yaitu  $E(U_i^2) = 0$ .

2). Tidak terjadi autokorelasi antar komponen pengganggu  $u_i$ , berarti kovarians  $E(U_i, U_j) = 0, i \neq j$ .

3). Tidak terjadi multikolineariti antar variabel bebas.

Penyimpangan terhadap asumsi tersebut akan menimbulkan hal-hal sebagai berikut :

1). Jika terjadi gejala multikolineariti yang cukup tinggi akan menimbulkan akibat :

a. Standar error atau galat baku dari koefisien regresi yang dihasilkan akan menjadi lebih besar dengan semakin meningkatnya kolinearitas antar variabel bebas.

b. Karena standar error atau galat baku yang semakin besar, maka selang kepercayaan (confident interval) bagi parameter yang diduga akan semakin melebar.

c. Dengan selang kepercayaan yang semakin melebar, maka kemungkinan untuk menerima hipotesis yang salah semakin besar.

d. Walaupun estimator masih dapat ditentukan, tapi hasil yang diperoleh dan galat bakunya sangat sensitif untuk berubah dengan berubahnya data.

2). Jika terjadi gejala autokorelasi akan berakibat :

a. Estimator OLS (ordinary least squares) menjadi tidak efisien lagi, karena "confident interval"

yang melebar dan test signifikansi menjadi tidak ampuh lagi.

- b. Varians dan standar error dari residual mungkin akan "underestimated" dari yang sebenarnya.
- c. Pada umumnya hasil uji t dan uji F tidak begitu valid dan bisa membiaskan kesimpulan berdasarkan hasil uji signifikansi statistik.
- d. Estimator OLS menjadi sangat sensitif terhadap fluktuasi sampel.

3. Jika terjadi gejala heteroskedastisiti akan berakibat

- a. Varians koefisien regresi tidak lagi minimum.
- b. Confident interval akan menjadi lebih lebar, sehingga uji signifikansi menjadi kurang ampuh.
- c. Jika tetap menggunakan OLS akan memberikan kesimpulan yang salah karena uji t dan uji F tidak menunjukkan adanya signifikansi yang sebenarnya.

Pengujian dan penanggulangan terhadap kemungkinan adanya gejala tersebut di muka dilakukan dengan cara berikut :

1). Gejala multikolineariti

Ada beberapa cara untuk mendeteksi adanya gejala multikolineariti. Salah satu cara yang akan dipergunakan dalam penelitian ini adalah dengan menguji koefisien korelasi parsial dari variabel bebas melalui matrik

korelasi. Variabel yang mempunyai korelasi tinggi, berarti mengalami gejala multikolineariti. Penanggulangan terhadap gejala ini akan dilakukan dengan mengeluarkan variabel yang menunjukkan gejala multikolineariti tersebut.

## 2). Gejala autokorelasi

Ada beberapa cara untuk menguji gejala autokorelasi. Salah satu cara yang umum dipergunakan dalam praktek adalah uji "Durbin Watson" dengan langkah-langkah sebagai berikut :

- a). Menghitung koefisien regresi dengan mempergunakan metode OLS, dan kemudian menentukan nilai  $e_t$ .
- b). Menghitung nilai  $d$ . Menurut M. Sudradjat SW (1988 : 219) nilai  $d$  dapat dihitung dengan rumus :

$$d = \frac{\sum (e_t^2 + \sum e_{t-1}^2 - 2 \sum e_t e_{t-1})}{\sum e_t^2} \dots (65)$$

di mana :

$d$  = nilai "Durbin Watson".

$e_t$  = nilai residual pada periode  $t$ .

$e_{t-1}$  = nilai residual pada periode  $t - 1$ .

- c). Berdasarkan jumlah observasi ( $n$ ) dan jumlah variabel bebas ( $k$ ) ditentukan nilai-nilai  $d_U$  dan  $d_L$  dari tabel.

d). Kaedah keputusan :

Jika  $H_0$  : tidak ada autokorelasi positif atau negatif  
 $d < d_L$ , berarti tolak  $H_0$ , dengan demikian ada autokorelasi.

$d > 4 - d_L$ , berarti tolak  $H_0$ , dengan demikian ada autokorelasi.

$d_U < d < 4 - d_U$ , berarti terima  $H_0$ , dengan demikian tidak ada autokorelasi positif atau negatif

$d_L \leq d \leq d_U$  atau  $4 - d_U \leq d \leq 4 - d_L$ , berarti tidak ada kesimpulan.

Penanggulangan gejala autokorelasi dilakukan dengan cara "Generalized Difference Equation" (GDE), jadi bentuk regresi terakhir untuk pendugaan tidak pada bentuk yang original, tetapi dalam bentuk selisih. Adapun model GDE (M. Sudrajat SW, 1988 : 224) adalah sebagai berikut:

$$Y_t - \rho Y_{t-1} = B_0(1-\rho) + B_1(X_t - \rho X_{t-1}) + \xi_t(u_t - u_{t-1}) \dots (66)$$

Dalam keadaan seperti di atas akan hilang satu observasi. Untuk menanggulanginya, observasi pertama dimasukkan kembali tapi terlebih dahulu ditransformasikan dengan :

$$Y_t \sqrt{1 - \rho^2} \quad \text{dan} \quad X_t \sqrt{1 - \rho^2}$$

sedangkan  $\rho$  didasarkan pada hasil analisis yang dihitung dengan pendekatan "Theil-Nagar", dengan rumus :

$$\rho = \frac{N^2(1 - d/2) + k^2}{N^2 - k^2} \dots (67)$$

(M. Sudrajat SW, 1988 : 227).



di mana :

N = jumlah observasi

k = jumlah variabel bebas ditambah dengan konstante

d = nilai "Durbin Watson".

Proses di atas dinamakan langkah pertama. Langkah kedua diulangi lagi dengan mencari nilai  $\rho$  dengan menggunakan persamaan (67) dan persamaan (66). Langkah selanjutnya dilakukan dengan cara yang sama sampai nilai  $\rho$  stabil.

### 3. Gejala heteroskedastisiti

Pengujian terhadap gejala heteroskedastisiti yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan Metoda Spearman Rank Correlation. Adapun rumus Spearman Rank Coorelation (J. Supranto, 1984 : 59) adalah sebagai berikut :

$$r_s = 1 - 6 \left[ \frac{\sum d_i^2}{n(n^2 - 1)} \right] \dots\dots (68)$$

di mana :

d = selisih rank/ $e_i$ / dengan rank  $X_i$

n = jumlah pengamatan (cuplikan).

Signifikasi  $r_s$  dapat diketahui dengan uji t student (J. Supranto, 1984 : 60) dengan rumus :

$$t = \frac{r_s \sqrt{n - 2}}{\sqrt{1 - r_s^2}} \dots\dots\dots (69)$$

dengan derajat bebas =  $n - 2$ .

Apabila nilai  $t$  yang dihitung melebihi nilai  $t$  yang kritis (critical t value) dari tabel  $t$ , kita dapat menerima hipotesis bahwa ada heteroskedastisitas, dan kalau tidak, kita tolak hipotesa.

Penanggulangan terhadap gejala heteroskedastisiti dapat dilakukan dengan transformasi log terhadap variabel bebas maupun variabel tidak bebas, dan kemudian melakukan atau mregresikan variabel yang telah ditransformasi tersebut.

## BAB IV

### KEADAAN UMUM PASAR MODAL INDONESIA

#### 4.1. Sejarah Pasar Modal Indonesia

Dalam usaha mengembangkan perekonomian di Indonesia, Pemerintah kolonial Belanda pada abad ke-19 membangun perkebunan secara besar-besaran di Indonesia. Salah satu sumber dana pada saat itu bersumber dari para penabung yang harus dikerahkan dengan sebaik-baiknya. Para penabung terdiri dari orang-orang Belanda dan orang-orang Eropa lainnya. Dengan sendirinya hanya merekalah yang berkecimpung dalam pasar modal, sedangkan orang Indonesia belum turut serta.

Dengan mencontoh keadaan di negeri Belanda, maka timbul pemikiran untuk membuat pasar modal di Batavia (sekarang Jakarta). Setelah mengadakan persiapan se-perlunya, maka para pengusaha Belanda mendirikan Vereniging Voor de Effectenhandel di Batavia pada tanggal 14 Desember 1912. Pada mulanya ada 13 anggota yang merupakan makelar (Departemen Penerangan, 1984 : 16) yang terdiri dari :

1. Fa. Dunlop dan Kolt.
2. Fa. Gijsselman dan Steup.

3. Fa. Monod & Co.
4. Fa. Adree Witansi & Co.
5. Fa. A. W. Derleman.
6. Fa. H. Jul Joostensz.
7. Fa. Jeannette Walem.
8. Fa. Wiekert & Geerlings.
9. Fa. Walbrink & Co.
10. Fa. Wieckert & Co.
11. Fa. Vermeys & Co.
12. Fa. Cruyff
13. Fa. Geboeders Dull.

Efek yang diperjualbelikan dalam pasar modal tersebut adalah saham dan obligasi perusahaan-perusahaan perkebunan Belanda yang beroperasi di Indonesia. Di samping efek tersebut di atas diperdagangkan juga obligasi yang diterbitkan oleh Pemerintah Hindia Belanda serta sertifikat saham perusahaan-perusahaan Amerika yang diterbitkan oleh kantor Administrasi di negeri Belanda serta efek Belanda lainnya.

Dengan semakin berkembangnya Pasar Modal di Batavia, maka dibuka Pasar Modal (Bursa Efek) di Surabaya pada tanggal 11 Januari 1925. Beberapa bulan kemudian dibuka pula Bursa Efek di Semarang tepatnya 1 Agustus 1925. Pada saat itu semua anggota bursa yang terdiri

dari makelar, komisioner dan bank swasta adalah pengusaha Belanda, sedangkan pemodal (investor) terdiri dari perorangan, pensiunan, institusional investor dan perusahaan yang dikuasai Belanda, sehingga pada hakekatnya Bursa Efek pada waktu itu merupakan sarana hanya untuk kepentingan masyarakat Belanda.

Pada permulaan tahun 1939 ketika keadaan suhu politik di Eropa menghangat dengan memuncaknya kekuasaan Adolf Hitler, Pemerintah Hindia Belanda menganggap lebih baik memusatkan perdagangan efek di Jakarta, maka Bursa Efek di Surabaya dan Semarang ditutup. Ketika perang dunia II berkecamuk, kegiatan Bursa Efek di Jakarta juga ikut ditutup pada tanggal 10 Mei 1940. Baik selama pendudukan Jepang maupun selama Perang Kemerdekaan kegiatan Bursa terhenti sama sekali. Tetapi tidak lama kemudian, setelah Pemerintah Belanda mengakui kedaulatan Republik Indonesia pada tahun 1949, maka obligasi Republik Indonesia dikeluarkan oleh Pemerintah yaitu pada tahun 1950.

Peristiwa ini telah mendorong keinginan Pemerintah Republik Indonesia untuk mengaktifkan kembali Bursa Efek Indonesia, dengan didahului oleh Undang-undang Darurat No. 13 tanggal 1 September 1951, kemudian yang dijadikan Undang-undang No. 15/1952 tentang Bursa dan Keputusan Menteri Keuangan No. 289737/UU tanggal 1 November 1951.

Pada akhir tanggal 3 Juni 1952 Bursa Efek Indonesia di Jakarta dibuka kembali. Adapun penyelenggara Bursa tersebut diserahkan kepada Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek-efek (PPUE) yang terdiri dari 3 (tiga) Bank Negara dan beberapa makelar efek lainnya dengan Bank Indonesia sebagai penasehat. Sejak itu Bursa Efek berkembang pesat, meskipun efek yang diperdagangkan adalah efek yang dikeluarkan sebelum Perang Dunia II. Aktivitas Bursa semakin meningkat sejak Bank Industri Negara mengeluarkan pinjaman obligasi berturut-turut pada tahun 1954, 1955 dan 1956.

Para pembeli obligasi umumnya warga negara Belanda, baik perorangan maupun Badan Hukum, namun keadaan tersebut di atas hanya berlaku hingga tahun 1958, karena pada saat itu terlihat kelesuan dan kemunduran perdagangan di Bursa Efek Jakarta. Hal ini disebabkan karena warga negara Belanda meninggalkan Indonesia, akibat politik dan konfrontasi yang dilancarkan oleh Pemerintah Republik Indonesia terhadap Belanda dan disusul dengan nasionalisasi perusahaan Belanda.

Kemudian memburuknya hubungan antara Republik Indonesia dengan Pemerintahan Belanda mengenai sengketa Irian Jaya serta memuncaknya pengambilalihan perusahaan-perusahaan Belanda di Indonesia sesuai dengan Undang-undang Nasional No. 86 tahun 1958, dan disusul dengan

Intruksi dari Badan Nasionalisasi Perusahaan Belanda (BANAS) pada tahun 1960 yakni larangan untuk memperdagangkan di Bursa Efek Indonesia semua efek dari perusahaan Belanda yang beroperasi di Indonesia.

Selanjutnya setelah adanya masa Orde Baru, maka mulai dirintis langkah-langkah untuk menahan laju inflasi dan suatu usaha untuk membuat perekonomian Indonesia normal kembali serta untuk mengembalikan kepercayaan masyarakat terhadap rupiah. Kemudian Pemerintah melaksanakan Rencana Pembangunan Lima Tahun I (Repelita I) pada tahun 1969. Dalam melaksanakan pembangunan tersebut, Pemerintah memerlukan modal baik dari dalam maupun dari luar negeri guna membiayai pembangunan. Oleh karena itu mulailah Pemerintah menganjurkan kepada masyarakat untuk membiasakan menabung di samping membuka perekonomian untuk investor asing. Untuk maksud tersebut Pemerintah memperkenalkan Deposito Berjangka dengan suku bunga yang menarik serta Tabanas dan Taska (Tabungan Pembangunan Nasional dan Tabungan Asuransi Berjangka) yang dapat terjangkau oleh masyarakat luas.

Bersamaan dengan tabungan tersebut di atas, pada tahun 1970 Bank Indonesia mengeluarkan Sertifikat Bank Indonesia (SBI) sebagai usaha untuk memberikan kesempatan kepada dunia usaha perbankan dan perorangan untuk

menanamkan dana lebih mereka. Di sinilah titik permulaan pengenalan instrumen pasar uang kepada masyarakat yang kemudian diikuti oleh Bank-Bank Pemerintah dan Komersil Asing untuk mengeluarkan Sertifikat Deposito dalam bentuk Rupiah. Adapun tujuan penerbitan sertifikat tersebut adalah untuk menarik dana dari masyarakat.

Kemudian pada tanggal 1 April 1974 Pemerintah memberikan kesempatan pada bank-bank untuk mengadakan interbank call money market, yakni suatu kesempatan untuk mendayagunakan idle money secara maksimal yang timbul setelah jam clearing. Pada dasarnya dana yang diperdagangkan ini bersifat jangka pendek dan harus dibayar kembali setelah satu atau beberapa hari saja. Dalam hal ini ditetapkan pelunasan kembali dana yang diperoleh paling lama 7 hari terhitung sejak penutupan transaksi. Apabila jangka waktu tersebut dilampaui, maka pinjaman dilakukan formil seperti pemberian kredit. Dengan demikian, kita berhadapan pasar uang yang terorganisir dengan baik, karena dana yang tersedia dalam waktu yang terbatas dapat dimanfaatkan oleh pihak yang membutuhkan likuiditas.

Di samping pengerahan dana dari masyarakat seperti tersebut di atas, Pemerintah terus mengadakan persiapan khusus untuk membentuk Pasar Modal. Dengan Surat



Keputusan Direksi Bank Indonesia (BNI Unit I) No.4/16 Kep.Dir. tanggal 26 Juli 1968, di Bank Indonesia dibentuk suatu Team Persiapan Pasar Uang dan Modal (PUM) yang bertugas untuk mengumpulkan data dan memberikan usul kepada Gubernur Bank Sentral untuk memperkembangkan Pasar Uang dan Modal di Indonesia.

Dari hasil penelitian tersebut dapat diketahui bahwa benih dari PUM di Indonesia sebenarnya sudah ditanam oleh Pemerintah sejak tahun 1952, akan tetapi berhubung dengan situasi politik serta akibat suramnya situasi di bidang moneter, maka pertumbuhan Bursa Efek di Jakarta yang diselenggarakan oleh PPUE sejak 1958 sampai dengan tahun 1976 mengalami kemunduran. Setelah PUM melaksanakan tugasnya dengan baik, maka PUM dibubarkan dan dengan Surat Keputusan Menteri Keuangan No. Kep.02/MK/IV/1/1970 dan didirikan suatu Tim Pasar Uang dan Modal yang diketuai oleh Gubernur Bank Sentral dengan tugas :

1. Membantu Menteri Keuangan mempersiapkan langkah-langkah ke arah pelaksanaan PUM.
2. Mengaktifkan kembali Bursa Efek-efek yang dalam kenyataan sehari-hari dipimpin oleh Bank Indonesia di bawah pengawasan Team Pasar Uang dan Modal.

Kemudian dengan terselesaikannya dasar pemikiran pengembangan PUM maka dengan Surat Keputusan Menteri

Keuangan No.Kep.25/MK/IV/1/1972 tertanggal 13 Januari 1972 terbentuklah Badan Pembina Pasar Uang dan Modal dengan tugas membantu Menteri Keuangan dalam kegiatan-kegiatan :

- a. Melaksanakan pembinaan PUM tahap demi tahap menurut situasi serta kebutuhan.
- b. Mempersiapkan pembentukan suatu Lembaga Pasar Uang dan Modal.
- c. Melaksanakan pengawasan atas aktivitas Bursa Efek.

Setelah Badan itu menyelesaikan tugasnya, maka pada tanggal 28 Desember 1976 dikeluarkan seperangkat peraturan yang isi pokoknya ialah :

- a. Dalam Keputusan Presiden No.52 tahun 1976 ditetapkan tentang pendirian Pasar Modal, Membentuk Badan Pembina Pasar Modal, membentuk Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM) dan membentuk badan yang memecah saham dalam sertifikat saham yakni PT. Danareksa.
  - b. Dalam Peraturan Pemerintah No.25 tahun 1976 ditetapkan PT. Danareksa dengan penyertaan modal Negara Republik Indonesia sebanyak Rp 50 milyar.
3. Pemberian keringanan perpajakan kepada perusahaan yang go public dan kepada pembeli saham atau bukti penyertaan modal.
  4. Peraturan permainan di pasar modal.

Dengan demikian pada tanggal 10 Agustus 1977 kegiatan Pasar Modal diresmikan oleh Presiden Suharto di Jalan Merdeka Selatan 14 Jakarta.

Dalam usaha memahami konsep maupun tujuan pasar modal di Indonesia perlu dikaji tiga pokok landasan, yang bersifat idiil, struktural, dan operasional. Sehubungan dengan konsep ini, maka Presiden Suharto pada peresmian pengaktifan kembali pasar modal di Indonesia pada tanggal 10 Agustus 1977 mengatakan :

"Dengan adanya pasar modal, maka perusahaan-perusahaan akan memperoleh tambahan modal langsung dari masyarakat pembeli saham. Dengan demikian kredit perbankan dapat disalurkan pada bidang-bidang usaha baru yang memerlukan modal. Ini berarti membuka kesempatan lebih luas bagi tumbuhnya dunia usaha dan industri-industri baru. Perusahaan diberi kesempatan untuk menjual sebagian sahamnya kepada masyarakat dan masyarakat diberi kesempatan untuk membeli saham-saham tadi. Dengan cara ini maka kita mulai melangkah lebih maju dalam usaha kita untuk membangun ekonomi kekeluargaan yang diisyaratkan oleh pasal 33 Undang-Undang Dasar Republik Indonesia"  
(Bo Economica-FEUI-PT (Persero) Danareksa, 1987 : 34).

Kemudian pada waktu Presiden mengajukan RAPBN 1980/1981 di depan Sidang Pleno DPR pada tanggal 7 Januari 1980 menyebutkan :

"... bahwa kepada mereka yang memiliki uang tetapi tidak memilih menanamkan dalam proyek diimbau untuk menabung dalam bentuk Deposito berjangka, Tabanas dan sebagainya, atau mempergunakan kesempatan berperan serta dalam pasar modal"  
(Bo Economica-FEUI-PT (Persero) Danareksa, 1987 : 35).

Kemantapan pola kebijaksanaan Pemerintah di bidang pasar modal dan pengarahannya dana masyarakat dipertegas oleh Menteri Keuangan dan Gubernur Bank Indonesia dalam wawancaranya dengan Threes Nio di Washington pada tanggal 19 April 1984 mengatakan bahwa "... mobilisasi dana, akan diusahakan melalui Deposito/Tabanas, Pasar Uang dan Modal, Perpajakan dan Asuransi/Dana Pensiun" (Bo Economica-FEUI-PT (Persero) Danareksa, 1987 : 35).

Perkembangan pasar modal di Indonesia dilakukan melalui penciptaan situasi yang alamiah dalam perkembangan harga-harga saham yang nantinya diusahakan seperti yang telah ada di Kuala Lumpur, Singapura dan negara-negara ASEAN lainnya. Konsepsi pasar modal di Indonesia tidaklah terlepas dari keseluruhan konsepsi ekonomi nasional, yaitu demokrasi ekonomi sebagai landasan yang tidak dapat ditawar-tawar lagi atau sebagaimana diisyaratkan dalam pasal 33 Undang-Undang Dasar 1945. Oleh sebab itu dalam pidato pengaktifan kembali pasar modal di Indonesia, Presiden mengatakan antara lain :

"... Karena itulah sejak semula dengan sadar, pemerintah mendorong tumbuhnya industri dan perusahaan-perusahaan swasta melalui kebijaksanaan yang merangsang penanaman modal asing dan modal dalam negeri. Khususnya bagi penanaman modal dalam negeri pemerintah mendorong pertumbuhannya dengan memberikan kredit perbankan dan berbagai macam keringanan-keringanan. Ini berarti bahwa tumbuhnya perusahaan-perusahaan dan industri-industri swasta dibantu oleh pemerintah yang pada hakekatnya juga

berarti dibantu oleh masyarakat. Oleh sebab itu adalah adil dan layak apabila masyarakat luas juga diberi kesempatan untuk ikut memiliki perusahaan-perusahaan dan industri tadi. Bukan dengan cara paksa yang bersifat merusak, melainkan dengan cara-cara yang adil dan masuk akal. Cara ini adalah dengan membentuk pasar modal" (Bo Economica-FEUI-PT (Persero) Danareksa, 1987 : 36).

Agar pasar modal dapat berjalan dengan baik, maka sesuai dengan Keputusan Presiden No. 52 Tahun 1976 dibentuklah Badan Pembina Pasar Modal, Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM), dan PT (Persero) Danareksa.

Dalam usaha memperkokoh ketahanan ekonomi nasional serta untuk lebih mempercepat proses perluasan pengikutsertaan masyarakat dalam pemilikan efek perusahaan menuju pemerataan pendapatan masyarakat, serta lebih berhasilnya pasar modal secara optimal, dipandang perlu untuk menyempurnakan ketentuan pasar modal dengan mencabut Keputusan Presiden Nomor 52 Tahun 1976 yang diganti dengan Keppres No.60 Tahun 1988.

Sesuai dengan Keputusan Presiden No.60 Tahun 1988, tujuan utama dibentuknya Badan Pembina Pasar Modal adalah :

- a. Untuk memberikan pengarah dan pertimbangan kebijaksanaan kepada Menteri Keuangan di bidang Pasar Modal.
- b. Memberikan pertimbangan kebijaksanaan kepada Menteri Keuangan dalam melaksanakan wewenangnya terhadap PT. Danareksa.

Badan Pembina Pasar Modal terdiri dari : Menteri Keuangan selaku Ketua merangkap anggota, Menteri Negara Perencanaan Pembangunan Nasional/Ketua Badan Perencanaan Pembangunan Nasional selaku wakil ketua merangkap anggota, Menteri Perindustrian selaku anggota, Menteri Sekretaris Negara selaku anggota, Menteri Perdagangan selaku anggota, Menteri Muda Keuangan selaku anggota, Gubernur Bank Indonesia selaku anggota, dan Kepala Badan Koordinasi Penanaman Modal Asing selaku anggota.

Badan Pembina Pasar Modal tersebut di atas mempunyai tugas untuk : (a) memberikan pertimbangan kebijaksanaan kepada Menteri Keuangan dalam melaksanakan wewenangnya di bidang pasar modal, dan (b) memberikan pertimbangan kebijaksanaan kepada Menteri Keuangan dalam melaksanakan wewenangnya terhadap badan usaha negara.

Untuk melakukan pengendalian pelaksanaan pasar modal sesuai dengan kebijaksanaan yang digariskan oleh pemerintah, dibentuk Badan Pelaksana Pasar Modal. Sesuai dengan Keputusan Presiden Nomor 60 Tahun 1988, Bapepam berada langsung dan bertanggung jawab kepada Menteri Keuangan. Bapepam mempunyai fungsi melakukan pengendalian dan melaksanakan Pasar Modal sesuai dengan kebijaksanaan yang digariskan Pemerintah.

Sejalan dengan fungsi tersebut, Bapepam mempunyai tugas untuk : (a) mengadakan penilaian terhadap perusahaan-perusahaan yang akan menjual efek-efeknya melalui Pasar Modal apakah telah memenuhi syarat yang telah ditentukan dan sehat serta baik, (b) terus menerus mengikuti perkembangan perusahaan-perusahaan yang menjual efeknya melalui pasar modal, dan (c) melaksanakan pembinaan dan pengawasan terhadap pasar modal yang diselenggarakan oleh swasta nasional.

Ketua Badan Pelaksana Pasar Modal diangkat dan diberhentikan oleh Presiden, sedangkan pejabat-pejabat BAPEPAM lainnya diangkat dan diberhentikan oleh Menteri Keuangan.

Menurut Ida Bagus Made Santika (1991 : 124), agar pasar modal dapat berjalan dengan baik, maka harus dapat dipenuhi beberapa hal yakni :

1. Adanya perusahaan yang menawarkan sahamnya kepada masyarakat dan telah memenuhi persyaratan yang telah ditentukan.
2. Adanya masyarakat investor yang bersedia membeli saham-saham perusahaan.
3. Adanya lembaga pasar modal yang mempertemukan perusahaan sebagai pihak yang menawarkan saham dengan masyarakat investor sebagai pihak yang membeli saham (meminta saham).

4. Adanya pedagang perantara (komisioner dan makelar).
5. Adanya underwriter yang menjamin penjualan surat-surat berharga.

Dalam usaha memberikan kesempatan yang luas kepada masyarakat untuk ikut memiliki saham perusahaan, didirikan sebuah perseroan yang di dalam Keppres Nomor 60 Tahun 1988 selanjutnya disebut Persero yang bertugas melakukan pembelian efek-efek melalui Pasar Modal untuk kemudian dijual kepada masyarakat dalam bentuk sertifikat saham dan sertifikat lainnya.

Kepada Persero diberikan prioritas untuk membeli sedikit-dikitnya 50% dari saham yang ditawarkan oleh suatu perusahaan. Persero menerbitkan sertifikat saham dengan nilai nominal Rp 10.000,- (sepuluh ribu rupiah) untuk dijual kepada masyarakat, dan mengutamakan penjualan sertifikat saham kepada golongan masyarakat yang kemampuannya terbatas seperti pegawai negeri, karyawan perusahaan, petani, dan sebagainya.

Untuk memberikan kesempatan seluas mungkin kepada masyarakat tentang pemanfaatan pemilikan sertifikat saham dan sertifikat lainnya, Persero menyelenggarakan penjualan sertifikat saham dan sertifikat lainnya di seluruh daerah melalui bank-bank yang ada di daerah, memberikan penjelasan dan penerangan seluas-luasnya



kepada masyarakat mengenai fungsi persero, tatacara pembelian sertifikat saham dan sertifikat lainnya serta keuntungan-keuntungan yang dapat dinikmati dari pembelian sertifikat. Persero juga mengusahakan pelayanan yang sebaik-baiknya kepada para pembeli sertifikat saham dan sertifikat lainnya, agar pelaksanaan jual-beli sertifikat selalu dapat berjalan lancar. Dalam hal pemerataan pemilikan sertifikat saham suatu perusahaan, Persero menjual sebanyak-banyaknya seratus sertifikat saham dari suatu perusahaan untuk setiap orang.

Selama kurun waktu 12 tahun sejak diaktifkannya pasar modal di Indonesia, pemerintah telah melakukan berbagai upaya agar pasar modal benar-benar dapat menjadi media bagi dunia usaha untuk memperoleh sumber-sumber pembiayaan dan media bagi para investor untuk melakukan investasi. Dalam lima tahun pertama, pemerintah telah mendorong pertumbuhan pasar modal melalui pemberian berbagai fasilitas perpajakan kepada perusahaan yang go public, pemodal dan lembaga penunjang pasar modal termasuk para perantara perdagangan efek dan PT. Danareksa yang mempunyai multi fungsi di antaranya sebagai investment trust, underwriter, perantara perdagangan efek dan pedagang efek.

Setelah berjalan 5 (lima) tahun, fasilitas tersebut dihapuskan dengan diberlakukannya undang-undang pajak yang baru yang diundangkan pada tanggal 31 Desember 1983. Menurut sistem perpajakan yang baru, terdapat 3 (tiga) penggolongan tarif pajak yaitu tarif 15% untuk penghasilan sampai dengan Rp 10 juta, tarif 25% untuk penghasilan di atas Rp 10 juta sampai dengan Rp 50 juta, dan tarif 35% untuk penghasilan di atas Rp 50 juta.

Dengan demikian, para investor, emiten dan lembaga penunjang pasar modal memperoleh perlakuan pajak menurut penggolongan tarif pajak tersebut, kecuali untuk penghasilan dana pensiun yang ditanamkan melalui pasar modal yakni melalui pemilikan saham, obligasi dan sekuritas yang diperdagangkan melalui pasar modal. Penghasilan dana pensiun menurut undang-undang pajak yang baru bukan merupakan objek pajak penghasilan.

Di sisi lain, di sektor perbankan, berdasarkan undang-undang perpajakan tersebut para deposan relatif masih memperoleh fasilitas perpajakan yaitu berupa penundaan pemungutan pajak penghasilan atas bunga deposito dan tabungan berjangka lainnya. Hal ini menunjukkan perlakuan pajak relatif memberatkan sektor kepasar-modal.

Setelah berjalan 4 (empat) tahun sejak diberlakukannya undang-undang perpajakan tersebut pemerintah kembali mendorong perkembangan pasar modal berupa pemberian kemudahan yang sifatnya non-tax seperti yang dituangkan dalam serangkaian Paket Kebijakan 23 Desember 1987 (Pakdes 1987), Paket Kebijakan 27 Oktober 1988 (Pakto 1988), dan Paket Kebijakan 20 Desember 1988 (Pakdes 1988).

Kemudahan-kemudahan tersebut adalah sebagai berikut :

A. Penyederhanaan persyaratan emisi

Dalam Pakdes 1987, persyaratan laba minimum 10% dari modal sendiri dihapuskan. Dengan demikian, perusahaan asalkan memperoleh laba walaupun kecil sekali dapat diijinkan untuk go public. Di samping itu, Bapepam tidak lagi melakukan evaluasi ke lapangan terhadap emiten.

B. Kesempatan bagi investor asing

Berdasarkan Pakdes 1987, investor asing diberikan kesempatan untuk berpartisipasi dalam kepemilikan saham perusahaan sampai dengan batas maksimum 49%. Kebijakan ini diharapkan akan meningkatkan permintaan terhadap instrumen pasar modal dan sekaligus memberikan contoh bagi investor nasional bahwa berinvestasi di pasar modal tidak kalah menariknya dengan berinvestasi di sektor lain.

C. Kesempatan untuk menerbitkan saham atas unjuk

Sebelum dikeluarkannya Pakdes 1987, jenis saham yang diperdagangkan hanyalah saham atas nama. Dengan diperkenalkannya saham atas unjuk diharapkan likuiditas perdagangan saham di pasar modal semakin meningkat. Kesempatan ini telah dimanfaatkan oleh PT. Zebra Taxi yang berkedudukan di Surabaya melalui penerbitan saham atas unjuk dan saham atas nama di bursa paralel.

D. Dibukanya bursa paralel (over the counter)

Bursa paralel tidak dikelola oleh Bapepam melainkan dikelola oleh pihak swasta yaitu Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE). Dengan adanya Bursa Paralel kesempatan semakin terbuka bagi dunia usaha untuk memperoleh sumber pembiayaan melalui pasar modal karena perusahaan-perusahaan kecil dan menengah termasuk perusahaan yang masih rugi dan proyek-proyek baru asalkan mempunyai prospek yang baik dapat memanfaatkan pasar modal sebagai sumber pembiayaan. Persyaratan di Bursa Paralel relatif mudah karena tidak ada persyaratan laba seperti halnya di Bursa Efek dan persyaratan modal disetorkan lebih rendah yaitu hanya dibatasi minimum Rp 100 juta.

E. Penyederhanaan prosedur perdagangan efek di bursa

Dengan Pakdes 1987, ketentuan batas maksimum fluktuasi harga 4% sehari di bursa dihapuskan. Dengan demikian harga saham di bursa benar-benar ditentukan oleh mekanisme pasar, sehingga para pialang pasar modal lebih bergairah untuk bermain di pasar modal.

F. Penciptaan keadaan yang lebih berimbang antara pasar modal dan perbankan.

Dengan Pakto 1988, pemerintah telah melakukan terobosan yang memungkinkan pasar modal dapat lebih berperan yaitu dengan mengenakan pajak penghasilan terhadap bunga deposito berjangka, sertifikat deposito dan tabungan. Dengan kebijaksanaan ini, perlakuan pajak terhadap perbankan dan pasar modal sudah semakin seimbang, sehingga para investor akan lebih tertarik untuk memanfaatkan pasar modal sebagai media investasi.

G. Legal lending limit

Dengan Pakto 1988, pemerintah mengeluarkan kebijaksanaan pembatasan pemberian kredit bank kepada nasabah perorangan dan nasabah grup yaitu secara berturut-turut tidak melebihi 20% dan 50% dari modal sendiri bank pemberi kredit. Adanya ketentuan ini

membawa pengaruh tidak saja kepada bank itu sendiri tetapi juga kepada nasabahnya. Bagi bank yang telah memberikan pinjaman melebihi ketentuan, terpaksa harus menyesuaikan kredit yang telah diberikan atau meningkatkan modal sendiri sehingga batasan tersebut dapat dipenuhi. Alternatif yang kiranya terbuka lebar adalah peningkatan equity bank melalui penjualan saham di pasar modal. Selanjutnya bagi perusahaan yang telah memperoleh kredit bank dan telah melampaui batasan tersebut maka ia harus memperbaiki struktur permodalannya.

#### H. Persyaratan minimum pendirian bank

Pakto 1988 juga menetapkan persyaratan modal minimum untuk mendirikan bank umum swasta nasional, bank pembangunan swasta nasional dan bank campuran. Kebijakan ini memberi peluang kepada bank untuk memanfaatkan pasar modal untuk memperbesar permodalan.

#### I. Kesempatan untuk membuka bursa swasta

Dalam pengembangan pasar modal, hal terpenting yang telah dilakukan oleh pemerintah melalui Pakdes 1988 adalah pemberian kesempatan untuk membuka dan menyelenggarakan bursa oleh kalangan swasta di beberapa kota besar di luar Jakarta. Sasaran yang ingin dicapai dengan kebijakan ini adalah untuk

memperluas kemungkinan kepada calon emiten untuk memanfaatkan pasar modal sebagai sumber pembiayaan dan para investor untuk berinvestasi di pasar modal.

J. Sistem pendaftaran perusahaan (company listed)

Melalui Pakdes 1988, pemerintah telah memberikan kesempatan kepada seluruh perusahaan untuk mendaftarkan seluruh saham yang ditempatkan dan disetor penuh di bursa. Kebijakan ini akan memberikan manfaat ganda baik bagi pemegang saham lama maupun pemerintah. Sistem company listed memungkinkan saham perusahaan lebih marketable dalam arti apabila harga saham perusahaan mengalami kenaikan di bursa, pemegang saham lama dapat menjual saham yang belum pernah diperdagangkan.

Bagi pemerintah, sistem company listed akan memungkinkan peningkatan jumlah saham yang diperdagangkan di bursa, sehingga kesenjangan antara permintaan dan penawaran saham dapat dikurangi dan selanjutnya akan dapat dicapai pembentukan harga yang lebih mantap.

Semua rangkaian kebijakan tersebut telah menunjukkan hasil dengan semakin meningkatnya aktivitas perdagangan di bursa serta meningkatnya minat perusahaan-perusahaan untuk mencari sumber

pembiayaan melalui pasar modal. Tambahan pula aktivitas pasar modal ditunjang oleh semakin meningkatnya partisipasi pemodal asing untuk berinvestasi di pasar modal.

Pemerintah terus melakukan berbagai upaya agar pasar modal dapat lebih meningkatkan peranannya dalam pembangunan sebagai salah satu sumber pembiayaan dan investasi. Sehubungan dengan itu pemerintah tidak henti-hentinya melakukan berbagai upaya mulai dari penyempurnaan peraturan pasar modal sampai kepada peningkatan profesional di kalangan aparat Bapepam dan para lembaga-lembaga terkait di pasar modal.

Suatu hal yang kiranya tidak bisa diingkari adalah bahwa baru dalam 3 (tiga) tahun terakhir pasar modal menunjukkan perannya yang penting sebagai sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan media investasi. Periode 3 (tiga) tahun terakhir ini sering dianggap sebagai periode bangkitnya pasar modal setelah cukup lama terlena sejak diaktifkannya tahun 1977.

Namun demikian seiring dengan perkembangan tersebut muncul pula berbagai masalah yang sebelumnya belum kelihatan. Masalah tersebut diantaranya ialah menyangkut dwi fungsi Bapepam, keterbukaan yang terkait dengan perlindungan kepada para pemodal, praktek insider



trading yang tidak terpuji, profesionalisme para lembaga penunjang dan profesi terkait, penyelesaian transaksi efek dan pemberian informasi dan ulasan di media massa.

Menyadari akan perlunya proteksi melalui keterbukaan maka pemerintah mengambil langkah-langkah konkrit yang diwujudkan dalam Keppres Nomor 53 Tahun 1990 dan dijabarkan dalam Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1548/KMK.013/1990. Hal-hal mendasar yang diinginkan oleh pemerintah dalam rangka full disclosure antara lain perlunya peningkatan fungsi pengawasan Bapepam, penghindaran praktek insider trading, peningkatan profesionalisme lembaga penunjang dan profesi di pasar modal, peningkatan likuiditas efek dan pencegahan pemberian informasi dan ulasan yang salah di media massa.

Telah cukup lama kita melihat bahwa BAPEPAM yang merupakan satu-satunya lembaga pemerintah di bidang pasar modal mempunyai fungsi ganda yaitu sebagai supervisory agency dan penyelenggara Bursa Efek Jakarta (BEJ). Dalam melaksanakan fungsinya yang pertama, BAPEPAM mengeluarkan peraturan teknis di bidang pasar modal, menerima, meneliti, dan mengeluarkan izin atas permohonan pendaftaran emisi efek, serta mengikuti perkembangan perusahaan yang telah go public. Selanjutnya dalam pelaksanaan fungsi yang kedua, BAPEPAM antara lain bertugas untuk menutup dan membuka BEJ, mengawasi

pelaksanaan transaksi, menerbitkan index harga saham dan membina para anggota bursa. Dengan fungsi ganda ini, kiranya beralasan kalau perhatian BAPEPAM terbelah menjadi dua, sehingga di dalam pelaksanaannya kadangkala sulit untuk membuahkan hasil yang maksimal. Untuk itu berlandaskan kepada peraturan baru, BAPEPAM melepaskan fungsinya yang kedua dan memfokuskan pada fungsi yang pertama dengan beberapa penyesuaian dan penambahan seperti halnya pemberian izin lembaga-lembaga penunjang di antaranya perusahaan yang dapat bergerak sebagai penjamin emisi, perantara pedagang efek, penasihat investasi, manager investasi dan pendaftaran lembaga profesi pasar modal seperti akuntan, konsultan hukum, perusahaan penilai dan notaris. Selain itu BAPEPAM juga memproses permohonan izin pendirian bursa efek, lembaga kliring dan reksa dana (investment fund). Dengan pola ini, fungsi BAPEPAM mirip dengan praktek di luar negeri seperti halnya Securities And Exchange Commission (SEC) di Amerika.

Hal lain yang juga menjadi perhatian dari peraturan baru adalah perlunya pencegahan sejauh mungkin pelaksanaan transaksi yang didasarkan pada informasi yang belum diumumkan atau belum boleh diketahui oleh umum. Pelaksanaan transaksi seperti ini adalah tidak fair dan menguntungkan bagi mereka yang mengetahui informasi itu

terlebih dahulu, akan tetapi merugikan bagi investor yang tidak mengetahuinya. Keadaan semacam ini dapat mengurangi dan bahkan dapat menghilangkan kepercayaan pemodal terhadap pasar modal, dan juga akan menghambat terwujudnya suatu pasar modal yang efisien di mana para investor dianggap memiliki informasi yang sama sebelum melaksanakan transaksi.

Peraturan baru juga menaruh perhatian pada peningkatan profesionalisme berbagai lembaga penunjang dan profesi yang mempunyai peran penting dalam aktivitas pasar modal seperti halnya penjamin emisi, perantara pedagang efek, biro administrasi efek, lembaga kliring, konsultan hukum, dan notaris. Profesionalisme masing-masing lembaga tersebut dirasakan masih perlu ditingkatkan sesuai dengan profesinya masing-masing melalui peningkatan kepatuhan terhadap peraturan dan kode etik, peningkatan pengetahuan dan pengalaman baik teoritis maupun praktis, peningkatan pelayanan, serta peningkatan law enforcement bagi mereka yang melakukan pelanggaran.

Likuiditas perdagangan di pasar modal juga menjadi salah satu fokus perhatian pemerintah. Dengan adanya jaminan likuiditas, masyarakat investor dengan mudah dapat menjual efek yang dimilikinya, bahkan apabila diinginkan seseorang yang baru saja membeli efek dapat

segera menjual kembali efeknya untuk mendapatkan uang tunai.

Selain permasalahan di atas, pemberian informasi dan ulasan di media massa adalah sangat penting artinya bagi pemodal dan pihak lain yang terkait kegiatannya dengan pasar modal. Bagi pemodal, informasi dan ulasan yang obyektif dengan didukung oleh data yang benar serta dilandasi dengan teori yang dapat dipertanggung jawabkan pada dasarnya sangat diperlukan bagi para investor sebagai dasar dalam mengambil keputusan investasi. Namun demikian tidak tertutup kemungkinan informasi dan ulasan tersebut bersifat subyektif dan data serta landasan teoritisnya yang kurang dapat dipercaya/dipertanggung jawabkan, sehingga hal ini dapat membahayakan bagi para investor dalam berinvestasi di pasar modal.

Hal-hal tersebut di atas merupakan faktor-faktor penting yang menjadi landasan pemikiran bagi pemerintah dalam penerbitan peraturan baru di bidang pasar modal.

Dengan peraturan baru, dualisme fungsi Bapepam dihapuskan. Bapepam akan memfokuskan dirinya pada pelaksanaan fungsi pengawasan seperti yang dilaksanakan oleh SEC di USA, sedangkan pengelolaan BEJ akan diserahkan kepada swasta. Oleh karena itu Bapepam yang tadinya merupakan singkatan dari Badan Pelaksana Pasar Modal kini diubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal.

Sebagai perbandingan, berikut ini adalah struktur organisasi baru dan lama BAPEPAM.

STRUKTUR ORGANISASI BARU		JABATAN ORGANISASI LAMA	
JABATAN	TUGAS	JABATAN	TUGAS
Ketua	- Memimpin BAPEPAM	Ketua	- Memimpin BAPEPAM
Wakil Ketua	- Membantu Ketua BAPEPAM dalam membina, memimpin dan mengkoordinasikan kegiatan Sekretariat dan Biro-biro Bapepam.  - Bertindak selaku Ketua dalam hal Ketua BAPEPAM berhalangan  - Melakukan tugas lain yang ditetapkan oleh Ketua	Wakil Ketua	- Tidak diaktipkan
Sekretaris	- Memberikan pelayanan administrasi kepada semua unsur di lingkungan BAPEPAM	Sekretaris	- Menyelenggarakan Pembinaan dan koordinasi administrasi, perencanaan, pengendalian terhadap seluruh unsur di lingkungan BAPEPAM dan memberikan pelayanan teknik administrasi kepada Ketua BAPEPAM
Biro Hukum	- Melakukan tugas di bidang hukum dan penegakan peraturan pasar modal	Biro Hukum dan Riset	- Merumuskan peraturan serta memberi pendapat/ nasehat yang berhubungan dengan pasar modal dan mengadakan riset mengenai aspek-aspek kegiatan pasar modal
Biro Pengelolaan Investasi dan Riset	- Memproses perijinan, pembinaan & pengawasan terhadap manajer investasi, emiten reksa dana dan penasihat investasi serta mengadakan riset pasar modal	Biro Pembinaan dan Perantara Bursa	- Mengadakan pembinaan dan pengawasan penyelenggaraan bursa dan kegiatan peran bursa dan kegiatan perantara pedagang efek

Biro Transaksi dan Lembaga Efek	- Memproses perijinan, pembinaan dan pengawasan bursa efek, Lembaga Kliring, Penyelesaian dan Penyimpanan (LKPP), perusahaan efek dan wakil perantara pedagang efek	Biro Pemeriksaan dan Evaluasi	- Mengkoordinasi pemeriksaan terhadap perusahaan yang akan dan telah menjual efek melalui bursa serta mengadakan evaluasi tentang perkembangan perusahaan tersebut
Biro Penelitian Keuangan Perusahaan I	- Membina dan melakukan penelaahan keterbukaan dokumen perusahaan publik dan emiten di bidang jasa kecuali Emiten Reksa Dana, dan meningkatkan standard akuntansi di bidang tersebut	Biro Pendaftaran Emisi dan Akuntansi	- Meneliti pendaftaran emisi dan menganalisa aspek akuntansi
Biro Penelitian Keuangan Perusahaan II	- Membina dan melakukan penelaahan keterbukaan dokumen perusahaan publik dan emiten di bidang produksi rang dan meningkatkan standard akuntansi di bidang tersebut		
Tenaga Fungsional	- Membantu pelaksanaan tugas dari Biro-biro sesuai dengan bidang tugasnya masing masing		
Kantor Wilayah	- Sebagai kantor perwakilan di daerah		

Gambar 2. Struktur Organisasi BAPEPAM

Suaber : Yayasan Mitra Dana dan PT. Mitra Yasa Utama (1991 : 7).

Dengan berlandaskan kepada Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1548/KMK.013/1990, maka kewenangan BAPEPAM yang tercantum dalam KEPPRES Nomor 55/1990 dijabarkan lebih lanjut sebagai berikut :

- a. Menyampaikan rekomendasi kepada Menteri Keuangan tentang segala aspek yang menyangkut perkembangan pasar modal.
- b. Menyampaikan rekomendasi kepada Menteri mengenai pemberian atau pencabutan Izin Usaha suatu Bursa Efek, Lembaga Kliring Penyelesaian dan Penyimpanan, dan Reksa Dana.
- c. Memberi atau mencabut Izin Usaha dan Izin Perorangan atau persetujuan sebagai :
  1. Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek, Manajer Investasi, Penasehat Investasi, Wakil Perantara Pedagang Efek atau Wakil Penjamin Emisi Efek, atau
  2. Tempat penitipan harta atau Biro Administrasi Efek.
- d. Mewajibkan pendaftaran, membatalkan atau membatasi kegiatan profesi penunjang pasar modal.
- e. Menetapkan tata-cara dan persyaratan Pernyataan Pendaftaran, serta menyatakan dan mengumumkan efektifnya suatu Pernyataan Pendaftaran.
- f. Menyelidiki dan meminta informasi mengenai hubungan antara efek dengan pihak manapun.

- g. Memberi pengarahannya kepada setiap pihak yang diberi izin usaha, Izin Perorangan, Persetujuan atau Pendaftaran profesi berdasarkan keputusan ini dan kepada emiten yang telah dan wajib menyampaikan Pernyataan Pendaftaran kepada BAPEPAM.
- h. Mewajibkan Emiten untuk menghentikan iklan yang berhubungan dengan suatu Penawaran Umum dari Efek dan membuat suatu pernyataan untuk umum tentang sebab dari penarikan iklan tersebut.
- i. Melakukan pemeriksaan terhadap kantor, pembukuan atau catatan dari setiap Perusahaan Publik atau Emiten yang dan wajib menyampaikan Pernyataan Pendaftaran kepada BAPEPAM, atau dari pihak yang diberi Izin Usaha, Izin Perorangan, Persetujuan, atau Pendaftaran profesi berdasarkan keputusan ini.
- j. Mengumumkan hasil pemeriksaan atas tindakan pelanggaran peraturan yang dilakukan oleh Perusahaan Publik atau Emiten yang telah atau wajib menyampaikan Pernyataan Pendaftaran kepada BAPEPAM, atau oleh Pihak yang telah diberi Izin Usaha, Izin Perorangan, Persetujuan atau Pendaftaran profesi.
- k. Melakukan pembekuan atau pembatalan suatu pencatatan atau pelaksanaan transaksi Efek.
- l. Bertindak sebagai lembaga banding bagi pihak-pihak



yang dikenakan sanksi oleh Bursa Efek atau lembaga kliring penyelesaian dan penyimpanan.

- m. Menetapkan berbagai peraturan yang berkaitan dengan pengambilalihan dan merger yang menyangkut Efek dari Emiten yang telah melakukan Penawaran Umum, atau dari Perusahaan Publik.
- n. Menetapkan ketentuan akuntansi di bidang pasar modal.
- o. Mendelegasikan wewenang tertentu kepada pihak lain.
- p. Menetapkan berbagai ketentuan serta peraturan pelaksanaan tentang segala aspek yang menyangkut pasar modal sesuai dengan ketentuan Peraturan Perundang-undangan yang berlaku dalam ruang lingkup kewenangan BAPEPAM, dan
- q. Melakukan tindakan lain atas persetujuan Menteri untuk mencapai tujuan dari keputusan ini.

Dengan melihat struktur organisasi yang baru, kelihatan bahwa penanganan perusahaan yang bermaksud go publik termasuk pengawasannya dilaksanakan oleh Biro Penelitian Keuangan I untuk bidang jasa dan oleh Biro Penelitian Keuangan II untuk bidang produksi barang. Biro Hukum ikut berperan dalam proses ini yang fokusnya ditujukan pada aspek-aspek hukum perusahaan tersebut.

Sesuai dengan ketentuan dalam Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1548/KMK.013/1990, titik berat yang

dilihat oleh BAPEPAM terhadap permohonan untuk menjual efek melalui pasar modal adalah pada kelengkapan permohonan beserta dokumen pendukungnya seperti prospektus, perubahan anggaran dasar perusahaan, laporan keuangan perusahaan, laporan perusahaan penilai, dan pendapat hukum dari konsultan hukum. Dengan demikian BAPEPAM tidak melakukan penilaian yang menyangkut keunggulan kualitas dan kelemahan dari efek yang ditawarkan oleh perusahaan yang go-public. Penilaian atas baik buruknya efek yang ditawarkan tersebut diserahkan sepenuhnya kepada para pemodal. Oleh karena itu pemodal harus terlebih dahulu membaca prospektus sebelum mengajukan pesanan. Penegasan mengenai hal ini tampak dari keharusan bagi pembeli atau pemesan untuk menyatakan dalam formulir pemesanan efek bahwa ia telah menerima atau memperoleh kesempatan untuk membaca prospektus sebelum atau pada saat pemesanan dilakukan.

Suatu hal yang perlu dipahami adalah bahwa BAPEPAM juga tidak memberikan jaminan atas kebenaran isi prospektus yang memuat berbagai aspek perusahaan seperti keuangan, manajemen, produksi, pemasaran dan hukum. Semua isi prospektus adalah menjadi tanggung jawab sepenuhnya dari perusahaan yang bersangkutan dan lembaga penunjang yang terkait. Penegasan bahwa BAPEPAM tidak melakukan

penilaian atas efek yang ditawarkan emiten tampak dari keharusan emiten untuk membuat pernyataan pada kulit muka prospektus yang dicetak dengan huruf besar sebagai berikut : Bapepam Tidak Memberi Pernyataan Menyetujui Atau Tidak Menyetujui Efek Ini, Tidak Juga Menyatakan Kebenaran Atau Kecukupan Isi Prospektus Ini, Setiap Pernyataan Yang Bertentangan Dengan Hal-Hal Tersebut Adalah Perbuatan Melanggar Hukum.

Selanjutnya pemodal juga harus memperhatikan adanya resiko dalam pemilikan efek yang ditawarkan perusahaan yang go-public. Resiko ini harus dicantumkan secara tegas dan dicetak dengan huruf besar pada lembar pertama prospektus. Resiko ini mencakup resiko perusahaan dan atau kondisi efek atau kemungkinan adanya kesulitan dalam jual beli efek yang bersangkutan.

Hal-hal tersebut tidak secara tegas dinyatakan dalam peraturan lama. Sehingga ada sementara anggapan bahwa perusahaan-perusahaan yang telah go-public adalah perusahaan yang mempunyai kualifikasi baik sehingga efek yang ditawarkannya selalu akan memberikan keuntungan bagi para pemodal karena BAPEPAM telah melakukan penilaian secara seksama atas performance perusahaan dari berbagai aspek dan menjamin bahwa informasi yang disampaikan kepada publik adalah benar, akurat dan lengkap. Dalam

peraturan baru, sebagaimana telah disebutkan, BAPEPAM menyerahkan penilaian atas perusahaan kepada para pemodal dan kalau terdapat informasi yang menyesatkan atau tidak lengkap sehingga menimbulkan kesalahan dalam membuat suatu keputusan investasi, hal ini merupakan tanggung jawab atau tanggung jawab berada di tangan emiten beserta lembaga penunjang/profesi terkait.

#### 4.2. Pengertian Pasar Modal Di Indonesia

Dalam Keppres No.60 Tahun 1988 disebutkan bahwa Pasar Modal adalah bursa yang merupakan sarana untuk mempertemukan panawar atau peminta dana jangka panjang dalam bentuk efek, sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang Nomor 15 Tahun 1952 tentang Bursa. Bursa menurut Undang-Undang Nomor 15 Tahun 1952 adalah bursa-bursa perdagangan di Indonesia, yang didirikan untuk perdagangan uang dan efek-efek termasuk semua pelelangan efek-efek. Efek menurut Keppres Nomor 60 tahun 1988 adalah setiap saham, obligasi, atau bukti lainnya termasuk sertifikat atau surat pengganti serta bukti sementara dari surat-surat tersebut, bukti keuntungan dan surat-surat jaminan, opsi, atau hak-hak lainnya untuk memesan atau membeli saham, obligasi, atau bukti

penyertaan dalam modal atau pinjaman lainnya, serta setiap alat yang lazim dikenal sebagai efek.

Pasar modal di Indonesia mempunyai jangkauan dan misi yang mencakup 3 aspek yang mendasar. Ketiga aspek tersebut adalah mempercepat perluasan pengikutsertaan masyarakat dalam pemilikan saham perusahaan, selanjutnya diarahkan kepada aspek pemerataan pendapatan masyarakat melalui pemerataan pemilikan saham perusahaan, di samping untuk lebih menggairahkan partisipasi masyarakat dalam pengerahan dana untuk digunakan secara produktif.

Tujuan pasar modal di Indonesia dalam pemerataan pendapatan melalui pemerataan pemilikan saham-saham perusahaan dilakukan dengan pemecahan saham menjadi sertifikat saham oleh PT (Persero) Danareksa. Wujud nyata dari pengetahuan Pasar Modal Indonesia tersebut adalah pasar perdana (primary market) dan pasar sekunder (secondary market), serta pembatasan pemilikan saham yang diperdagangkan di bursa oleh pemodal asing. Pembatasan pemilikan saham oleh pemodal asing tersebut, baik mengenai prosentase maksimal saham yang dapat dibeli pemodal asing (49% dari jumlah saham yang ditawarkan) maupun tidak diperbolehkannya pemodal asing membeli saham perbankan. Hal ini dimaksudkan agar pemodal dalam negeri diberi kesempatan yang luas untuk memiliki saham-saham yang diemisikan perusahaan-perusahaan peserta go public.

Pasar perdana (primary market) merupakan sarana untuk menawarkan saham atau obligasi kepada masyarakat selama jangka waktu tertentu sebelum emisi tersebut dicatat dan diperdagangkan di bursa (listing). Sebagai perantara pemilik dana dengan emiten di pasar perdana ialah penjamin emisi (underwriter). Dengan demikian, penjamin emisi mempunyai peranan kunci di pasar perdana, karena di satu pihak berfungsi untuk mengamankan kepentingan emiten, dan di lain pihak penjamin emisi juga wajib memperhatikan kepentingan pemodal agar dalam penentuan harga perdana saham dapat dijangkau oleh pemodal.

Pasar sekunder (secondary market) merupakan tempat memperdagangkan efek setelah selesai masa penawaran di pasar perdana, oleh pemodal (antar pemodal) dengan menggunakan jasa pialang (brokers). Di Indonesia ada dua jenis bursa, yaitu bursa utama atau bursa reguler, dan bursa paralel (over-the-counter market).

Bursa utama merupakan tempat perdagangan saham dalam sebuah ruang atau gedung tertentu sebagai tempat pertemuan para pialang untuk melakukan transaksi atas permintaan pemodal yang menjadi nasabahnya. Berdasarkan pengertian ini, di Indonesia terdapat dua bursa utama, yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya

(BES). Bursa Efek Jakarta dikelola dan dijalankan oleh pemerintah (dalam hal ini Bapepam), sedangkan Bursa Efek Surabaya dikelola dan dijalankan oleh swasta.

Bursa paralel merupakan suatu sarana perdagangan saham oleh pemodal melalui pialang, dan tidak dalam sebuah ruangan atau gedung tertentu sebagai tempat pertemuan para pialang, tetapi dilakukan dengan mempergunakan media telekomunikasi modern seperti telepon, telex dan lain sebagainya. Dengan demikian, transaksi perdagangan saham dilakukan dari kantor para pialang, tanpa pertemuan antar pialang secara fisik, sedangkan komunikasi antar pialang dengan pemodal sama seperti yang terjadi di bursa utama, yaitu pertemuan secara fisik ataupun melalui media telekomunikasi yang ada. Di Indonesia, bursa paralel dikelola dan dijalankan oleh pihak swasta, yaitu para pialang anggota Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE).

#### **4.3. Peranan Pasar Modal Dalam Pembangunan Nasional**

Telah disebutkan di muka bahwa Pasar Modal Indonesia mempunyai jangkauan dan misi yang lebih luas. Ketiga aspek tersebut sejalan dengan marteri yang terdapat dalam pasal 33 Undang-Undang Dasar 1945. Oleh karena itu pasar modal di Indonesia ditujukan terutama

demokrasi mendemokrasikan ekonomi. Berbicara soal demokrasi ekonomi, kita juga akan berbicara tentang keadilan ekonomi yang menjadi tujuan dan cita-cita nasional seperti yang ditegaskan dalam UUD 1945 yakni untuk mencapai kesejahteraan umum bagi seluruh bangsa Indonesia.

Dalam hubungan ini, ada pandangan Presiden Soeharto yang diungkapkan dalam upacara peresmian pasar modal pada tanggal 10 Agustus 1977. Pandangan tersebut secara ringkas adalah sebagai berikut :

"Dengan pembangunan ekonomi, kita tidak boleh semata-mata melihat dari segi mengejar pertumbuhannya saja. Sebab pertumbuhan ekonomi saja jelas belum mempunyai jaminan bahwa keadilan sosial terwujud. Oleh sebab itu politik ekonomi harus selalu diarahkan kepada keadilan ekonomi" (Departemen Penerangan RI, 1984 : 70).

Keadilan sosial menurut Presiden Soeharto haruslah mampu meningkatkan suatu kehidupan ekonomi yang kokoh dan maju. Dalam rangka tersebut Pemerintah mendorong tumbuhnya industri-industri swasta melalui kebijaksanaan yang merangsang penanaman modal baik modal asing maupun modal dalam negeri.

Di samping berbagai kebijaksanaan yang dikeluarkan Pemerintah dalam mendorong tumbuhnya industri maupun perusahaan-perusahaan, industri dan perusahaan-perusahaan tersebut dalam meningkatkan usahanya tentu akan membutuhkan dana yang akan digunakan untuk modal kerja,



modal investasi atau kombinasi antara modal kerja dengan modal investasi. Untuk mengatasi masalah ini, perusahaan mempunyai berbagai peluang untuk memperoleh sumber pembiayaan baik yang berasal dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan.

Sumber pembiayaan dari dalam perusahaan, misalnya laba yang ditahan (retained earnings) tentunya tidak selalu dapat memenuhi akan kebutuhan modal perusahaan. Untuk itu perusahaan akan berpaling keluar. Pertama-tama mungkin perusahaan akan berpaling kepada pemegang saham lama selaku pemilik perusahaan dengan harapan dapat diperolehnya suntikan modal. Tetapi hal ini tidak selalu memuaskan karena merekapun mempunyai kemampuan yang terbatas.

Kemudian, perusahaan tentunya akan menjajagi sumber pembiayaan lainnya seperti yang disediakan oleh sektor perbankan. Sedangkan kalau perusahaan memerlukan pendanaan untuk investasi jangka panjang, perusahaan tentunya lebih tertarik untuk mempergunakan sumber pembiayaan melalui pasar modal, leasing, atau lembaga pembiayaan lainnya.

Pasar modal sebagai media penyedia dana jangka menengah dan jangka panjang, memberi kesempatan kepada perusahaan untuk menerbitkan surat-surat berharga yang lazim disebut efek seperti saham, obligasi dan sekuritas.

Kegiatan pasar modal sesungguhnya merupakan kegiatan swasta yang mencari jalan keluar dalam menghadapi masalah-masalah pembiayaan usahanya. Kemudian secara makro juga dipikirkan bahwa pembangunan nasional biasanya tergantung dari tersedianya dana yang jumlahnya cukup besar. Dalam hubungan ini, dana yang diperlukan itu haruslah bertolak dari sumber-sumber dalam negeri untuk menunjukkan kemandirian suatu negara, sedangkan dana yang diperoleh dari luar negeri hanyalah merupakan pelengkap saja.

Sumber dana dari dalam negeri berasal dari tabungan pemerintah maupun tabungan masyarakat. Tabungan pemerintah merupakan penerimaan negara antara lain dari pajak, bea masuk, sebagian dari keuntungan-keuntungan dari perusahaan-perusahaan negara dikurangi pengeluaran rutin, sedangkan tabungan masyarakat terdiri dari tabungan perusahaan dan tabungan perorangan. Oleh sebab itu dalam meningkatkan pembangunan nasional yang memerlukan investasi yang cukup besar yang didasarkan atas kemampuan sendiri, maka sudah tentu diperlukan usaha yang sungguh-sungguh untuk mengerahkan dana investasi yang berasal dari dalam negeri.

Atas pertimbangan tersebutlah pembentukan pasar modal merupakan suatu usaha ke arah penghimpunan dana

masyarakat untuk pembangunan. Dengan demikian, dalam rangka peningkatan pelaksanaan pembangunan, perlu diikutsertakan masyarakat secara langsung dengan cara menanamkan dananya ke dalam perusahaan yang sehat dan baik pengelolaannya melalui pasar modal.

Dalam kaitan ini (Departemen Penerangan RI, 1984 : 71), ada dua hal pokok dalam strategi pembangunan Indonesia yang menyebabkan peranan pasar modal tidak dapat diabaikan yaitu : Pertama; dalam melaksanakan pembangunan sebagian besar kebutuhan dana pada prinsipnya harus bersumber dari potensi dalam negeri. Kedua; bahwa peranan swasta diharapkan semakin besar dalam pelaksanaan pembangunan ekonomi.

Untuk melihat berapa besar sumbangan pasar modal sebagai salah satu sumber pembiayaan pembangunan, dapat dilihat dari nilai kapitalisasi efek. Sampai dengan 31 Desember 1990 (lihat Laporan Bulanan Badan Pengawas Pasar Modal Periode Desember 1990) jumlah dana yang diserap dari 156 perusahaan yang telah go-public seluruhnya berjumlah Rp 17.282,19 milyar. Jelasnya dana-dana tersebut akan berguna bagi pembangunan dan rehabilitasi usaha-usaha dalam rangka mencapai tujuan yakni kesejahteraan umum bagi seluruh rakyat Indonesia.

Dari rangkaian uraian sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa Pasar Modal selain merupakan salah satu sumber dana bagi pembangunan yang punya potensi besar, juga dapat menjadi salah satu sarana investasi bagi masyarakat maupun dunia perbankan.

Hal yang sama juga disebut dalam Kota Keuangan dan Rancangan Anggaran Dan Pendapatan Nasional Tahun 1988/1989 bahwa pengembangan pasar modal selain menambah sumber-sumber pengerahan dana masyarakat di luar perbankan juga merupakan sumber dana yang sangat potensial bagi perusahaan yang membutuhkan dana jangka panjang, sedangkan bagi masyarakat kehadiran pasar modal merupakan tambahan alternatif investasi yang selama ini dirasakan masih sangat terbatas di Indonesia.

Dengan demikian, meningkatnya jumlah pembiayaan yang bersumber dari pasar modal dalam rangka membiayai pembangunan, pada gilirannya tingkat pertumbuhan ekonomi yang tinggi akan lebih tercapai dengan mengurangi dana dari luar negeri.

Di samping penjelasan-penjelasan tersebut di atas, Barli Halim (1987 : 31) menyebutkan fungsi pasar modal sebagai berikut :

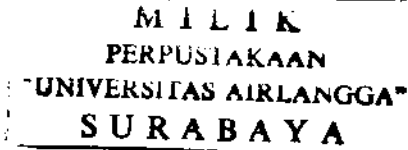
- "1. Merupakan sumber dana jangka panjang dan murah untuk membiayai investor sektor pemerintah maupun swasta.
2. Merupakan sumber dana bagi pembangunan yang

- tidak inflatoir, terutama bagi proyek-proyek yang bersifat "slow yielding", seperti agro industri, yang pada dewasa ini merupakan prioritas tinggi, mengingat padat karyanya.
3. Merupakan wahana yang efisien dalam mengalokasi dana kepada proyek-proyek yang produktif dan efisien.
  4. Merupakan wahana yang alami untuk menjamin adanya pemerataan kekayaan melalui pemilikan saham dari perusahaan swasta".

Dengan diaktifkannya pasar modal di Jakarta pada tanggal 10 Agustus 1977, sudah mulai tampak besarnya peranan pasar modal dalam pertumbuhan ekonomi antara lain :

- "1. Adanya kesempatan untuk perusahaan yang sehat untuk memperoleh ataupun untuk menambah dananya dengan menjual sebagian dari saham-saham atau obligasi-obligasinya kepada umum melalui Bursa Efek.
  2. Adanya kesempatan untuk private dan institusional investor untuk turut serta membeli saham-saham tersebut dengan mengharapkan keuntungan yang layak atau mendapatkan fixed income untuk jangka yang panjang.
  3. Adanya pilihan terhadap para investor untuk menanam dana-dananya selain dari Commercial Banking dan Conventional.
  4. Menghindari adanya penanaman dana dari para investor baik dalam saham, maupun dalam obligasi di luar negeri, sehingga hal tersebut merupakan usaha yang tidak menunjang pembangunan Indonesia".
- (Departemen Penerangan RI, 1984 : 75).

Di sisi lain, Ida Bagus Made Santika (1991, 74) menyebutkan beberapa fungsi dari pasar modal dalam hubungannya dengan peranan pasar modal dalam pembangunan yaitu :



1. Meningkatkan partisipasi masyarakat dalam kegiatan usaha pembangunan.
2. Menyehatkan kegiatan perusahaan, sesuai dengan standar usaha yang wajar.
3. Mengadakan mobilisasi dana masyarakat guna menunjang pembangunan.
4. Memberikan alternatif yang lebih besar kepada masyarakat dalam mengadakan investasi.

Di samping sebagai sumber pembiayaan dan sarana investasi bagi pemodal, motif pengaktipan kembali pasar modal di Indonesia adalah sebagai suatu sarana untuk pemerataan pendapatan dengan turut sertanya masyarakat memiliki saham-saham perusahaan yang telah go-public.

Pemerintah sangat berkepentingan untuk melakukan pembangunan ekonomi dan melaksanakan pemerataan pendapatan sehingga pada dasarnya setiap kebijaksanaan untuk menghidupkan pasar modal akan selalu diwarnai oleh kebijaksanaan-kebijaksanaan yang sesuai dengan tujuan. Misalnya diberi prioritas kepada PT (Persero) Danareksa untuk membeli saham-saham perusahaan peserta go-public sebesar 50% dengan maksud untuk menjamin dan mencegah penguasaan segolongan orang atas saham-saham yang diperdagangkan di bursa.

#### 4.4. Mekanisme dan Kelembagaan Pasar Modal di Indonesia

Sesuai dengan ketentuan yang berlaku di Indonesia, pada prinsipnya proses emisi efek relatif tidak berbeda antara emisi efek melalui Bursa Efek (reguler) dengan emisi efek melalui Bursa paralel. Perbedaan yang ada untuk kedua proses emisi tersebut pada dasarnya lebih banyak menyangkut persyaratan emisi dibandingkan dengan prosedurnya itu sendiri. Karena makin banyaknya minat perusahaan untuk mengemisikan sahamnya di Bursa Efek, maka terdapat beberapa perubahan dalam prosedur emisi efek. Perubahan yang penting adalah jangka waktu pemberian izin oleh Ketua Bapepam yang sebelumnya 30 (tiga puluh) hari diubah menjadi 90 (sembilan puluh) hari kerja.

Berdasarkan perubahan beberapa peraturan yang dikeluarkan oleh Pemerintah hingga akhir Desember 1989, maka prosedur emisi efek yang berlaku saat ini dapat dilihat pada gambar 3.

Secara garis besarnya, prosedur emisi efek tersebut terdiri dari persiapan, penyampaian letter of intent serta persyaratan pendaftaran emisi, proses di BAPEPAM, pemberian izin, pasar perdana, dan pencatatan efek di Bursa.

### 1. Tahap Persiapan.

Sebelum perusahaan menyampaikan maksud untuk go public kepada BAPEPAM, perusahaan perlu melakukan konsultasi. Tahap awal konsultasi tentunya dilakukan antara Dewan Direksi dan Dewan Komisaris mengenai rencana go-public. Juga yang tidak kalah pentingnya adalah konsultasi dengan para pemegang saham perusahaan karena pada dasarnya suatu emisi efek harus mendapat persetujuan dari para pemegang sahamnya yang tercermin dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Selanjutnya, di dalam tahap persiapan ini, calon emiten menghubungi Bapepam untuk mendapatkan informasi tentang persyaratan apa saja yang harus dipenuhi.

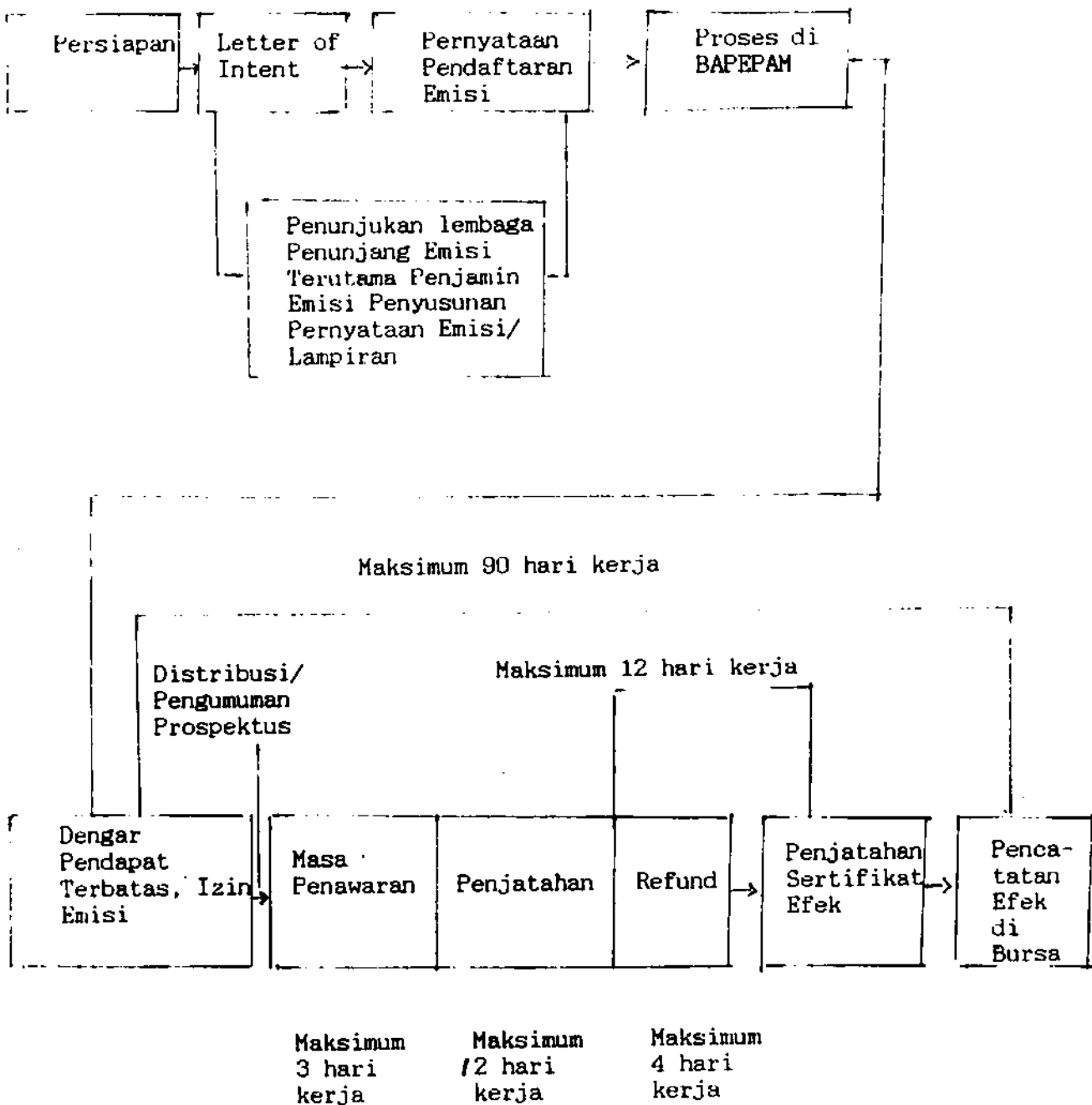
### 2. Tahap Penyampaian Letter of Intent (surat pernyataan maksud) dan Pernyataan Pendaftaran Emisi.

Langkah selanjutnya yang harus dipenuhi calon emiten adalah penyampaian "letter of intent" kepada Bapepam yang berupa pernyataan resmi tentang maksud calon emiten untuk melaksanakan emisi efek.

Secara garis besar letter of intent harus mencakup informasi sebagai berikut :

- a. Pernyataan maksud untuk emisi efek.
- b. Perkiraan jumlah, jenis dan waktu emisi efek yang direncanakan.





Gambar 3. Proses Emisi Efek

Sumber : ECFIN-INSTITUTE For Economic And Financial Research (1990 : 23).

- c. Tujuan penggunaan dana hasil emisi efek.
- d. Data mengenai perusahaan, meliputi :
- Direksi.
  - Dewan Komisaris/Dewan Pengawas.
  - Nomor Pokok Wajib Pajak (NPWP).
  - Pemegang Saham.
  - Komposisi modal sendiri sesuai dengan neraca tahun terakhir.
  - Pinjaman jangka pendek dan jangka panjang berikut nama kreditornya berdasarkan keadaan terakhir.
  - Data keuangan penting perusahaan selama 3 (tiga) tahun terakhir.
  - Kegiatan usaha perusahaan.
- e. Nama dan alamat bank yang menjadi relasi perusahaan dalam tiga tahun terakhir.
- f. Nama dan alamat notaris, penasehat hukum dan akuntan publik perusahaan selama 3 (tiga) tahun terakhir.

Setelah penyampaian letter of intent serta jawaban/tanggapan dari Bapepam telah diberikan, langkah lebih lanjut yang harus ditempuh calon emiten adalah menghubungi dan menunjuk lembaga penunjang emiten, yaitu:

- a. Penjamin pelaksana emisi (Managing Underwriter).
- b. Akuntan Publik.
- c. Notaris.
- d. Konsultan Hukum.
- e. Perusahaan Penilai (bila diperlukan).

Tahap selanjutnya adalah mengajukan Pernyataan Pendaftaran Emisi kepada Ketua Bapepam melalui Penjamin Pelaksana Emisi yang telah ditunjuk oleh emiten. Adapun dokumen-dokumen yang perlu dilampirkan dalam Pernyataan Pendaftaran Emisi antara lain meliputi :

- a. Anggaran dasar perseroan dengan perubahan-perubahannya
- b. Laporan keuangan emiten secara komparatif untuk 2 (dua) tahun terakhir.
- c. Rancangan prospektus, iklan, atau bentuk pengiklanan lainnya yang digunakan untuk menawarkan efek.

### 3. Proses di Bapepam.

Setelah Pernyataan Pendaftaran Emisi berikut lampirannya diterima, maka Bapepam segera melakukan penelaahan. Penelaahan yang dilakukan Bapepam lebih ditekankan pada penelitian atas kesesuaian dan kelengkapan dokumen yang disampaikan emiten. Bapepam pada prinsipnya tidak melakukan penelaahan langsung secara fisik atas calon emiten. Penelaahan secara langsung dilakukan oleh lembaga penunjang emisi seperti penjamin emisi, akuntan publik, notaris, perusahaan penilai sesuai dengan bidang tugas dan kewenangannya masing-masing.

#### 4. Pemberian Izin Emisi.

Setelah Bapepam melakukan penelaahan sebagaimana halnya telah disebutkan di atas dan seluruh dokumen emisi telah lengkap dan memenuhi ketentuan yang berlaku, maka izin emisi diberikan Bapepam setelah terlebih dahulu dilakukan dengar pendapat antara Bapepam dengan emiten beserta lembaga penunjang emisi. Jika dalam dengar pendapat terbatas tersebut tidak ditemukan hal-hal yang tidak sesuai dengan ketentuan yang berlaku, selanjutnya Ketua Bapepam atas nama Menteri Keuangan memberi izin emisi.

#### 5. Pasar Perdana.

Setelah izin emisi efek diberikan Ketua Bapepam atas nama Menteri Keuangan, maka tahap selanjutnya adalah pemasaran efek tersebut di pasar perdana. Dalam hal penetapan harga perdana dilakukan atas dasar kesepakatan emiten dengan Penjamin Emisi Efek. Sesuai dengan ketentuan yang berlaku, harga penawaran perdana tidak boleh di bawah nilai nominal. Dalam hal ini Bapepam tidak turut dalam penentuan harga tersebut.

#### 6. Pencatatan Efek di Bursa.

Setelah emiten memperoleh izin emisi dari Bapepam, maka emiten selanjutnya mempunyai kewajiban untuk

melakukan pencatatan sahamnya di bursa efek dengan batasan waktu selambat-lambatnya 90 (sembilan puluh) hari kerja sejak Surat Izin Emisi Efek diterbitkan.

Sebagaimana telah diuraikan di muka, proses emisi efek melalui bursa paralel pada prinsipnya tidak berbeda dengan prosedur emisi melalui bursa efek (reguler). Secara garis besar dapat disimpulkan bahwa proses emisi melalui bursa efek (reguler) berlaku sepenuhnya dalam proses emisi bursa paralel kecuali beberapa persyaratan emisi, dan pada umumnya dapat dikatakan proses emisi di bursa paralel lebih ringan daripada bursa reguler karena dibutuhkan persyaratan yang lebih ringan.

Dalam mendukung usaha pemerintah untuk memberikan informasi yang lengkap dan wajar kepada masyarakat investor, maka emiten dan lembaga terkait seperti Akuntan Publik, Underwriter, Konsultan Hukum, Notaris, Wali Amanat, dan Guarantor mempunyai kewajiban untuk mengungkapkan secara benar hal-hal yang menyangkut perusahaan sesuai dengan profesinya masing-masing.

#### 1. Akuntan Publik.

Akuntan publik bertanggung jawab terhadap kewajaran laporan keuangan yang disusun berdasarkan prinsip Akuntansi yang berlaku umum serta peraturan

Bapepam. Prinsip Akuntansi yang berlaku umum diartikan sebagai Prinsip Akuntansi Indonesia (PAI) yang disusun oleh Ikatan Akuntansi Indonesia. Akuntan Umum/Publik dalam melakukan pemeriksaan atas laporan keuangan tunduk kepada Norma Pemeriksaan Akuntan (NPA) yang juga disusun oleh profesi akuntan. NPA ini mengatur standar pemeriksaan (auditing standards) yang harus diikuti oleh setiap akuntan publik di dalam melakukan pemeriksaan terhadap laporan keuangan. Standar pemeriksaan ini memberikan pedoman bagi akuntan tentang bagaimana dia harus merencanakan pemeriksaan, melakukan pemeriksaan di lapangan serta melaporkan pendapatnya atas hasil pemeriksaan secara profesional.

Sesuai dengan NPA, akuntan tidak diwajibkan untuk melakukan pemeriksaan terhadap seluruh transaksi yang ada di perusahaan (full audit) namun dia diperkenankan untuk melakukan pemeriksaan atas dasar sampling. Dengan demikian akuntan di dalam memberikan pendapatnya akan menyatakan kewajaran dan bukan kebenaran atas laporan keuangan.

## 2. Penjamin Emisi.

Penjamin emisi merupakan lembaga yang mempunyai peranan kunci pada setiap emisi efek melalui pasar modal.

Peranan ini tampak menonjol karena penjamin emisi melakukan aktivitas sebagai berikut :

- a. Membantu emiten dalam rangka mempersiapkan pernyataan pendaftaran berikut dokumen pendukungnya.
- b. Memberikan konsultasi di bidang keuangan seperti jumlah dan jenis efek yang akan diterbitkan, bursa yang akan dipilih untuk mencatat saham, jadwal emisi, penunjukan lembaga penunjang lain, metode pendistribusian efek dan sebagainya.
- c. Melakukan penjaminan terhadap efek yang diemisikan.
- d. Melakukan evaluasi terhadap kondisi perusahaan antara lain : keuangan, manajemen, pemasaran, produksi berikut prospeknya.
- e. Menentukan harga saham bersama-sama dengan emiten.
- f. Sebagai pembentuk pasar (market maker) di bursa paralel.

Dengan melihat fungsi tersebut di atas maka sukses tidaknya suatu emisi efek sangat ditentukan oleh kemampuan dan pengalaman penjamin emisi untuk memasarkan kepada publik.

Ditinjau dari segi bobot tanggung jawab Underwriter kepada Emiten penjaminan emisi efek dapat dibedakan antara penjaminan emisi dengan kesanggupan penuh (full commitment underwriting) dan penjaminan emisi

dengan kesanggupan terbaik (best effort underwriting) dengan penjelasan sebagai berikut :

a. Penjaminan emisi dengan kesanggupan penuh (full commitment underwriting) atau sering disebut firm commitment underwriting memberikan beban tanggung jawab kepada underwriter untuk mengambil alih resiko penawaran efek dengan cara memberikan jaminan kepada Emiten bahwa Underwriter membeli seluruh efek yang ditawarkan dan kemudian menjualnya kembali kepada masyarakat dengan harga yang lebih tinggi daripada harga yang dibayarkan kepada Emiten. Dengan demikian, kalau sebagian atau seluruh efek tersebut tidak laku terjual, maka resikonya adalah sepenuhnya menjadi beban Underwriter.

Di Indonesia, pengertian full commitment underwriting agak berbeda dengan pengertian di atas. Underwriter tidak membeli efek terlebih dahulu, akan tetapi Underwriter menawarkan efek itu terlebih dahulu kepada publik, kemudian baru membelinya kalau ada sisa yang tidak laku terjual. Konsekuensi logis adalah bahwa peralihan pemilikan efek yang dijual itu langsung dari perusahaan kepada publik. Suatu variasi dari bentuk full commitment underwriting dikenal adanya bentuk penjaminan dengan kesanggupan siaga



(standby underwriting). Underwriter yang memilih model ini, sesuai dengan peraturan pasar modal Indonesia, di mana Underwriter mengikatkan diri untuk membeli sisa efek yang tidak laku terjual pada suatu tingkat harga tertentu berdasarkan syarat-syarat yang telah diperjanjikan. Ini berarti bahwa terdapat kecenderungan sisa efek yang tidak laku terjual tersebut dibeli oleh Underwriter dengan harga yang lebih rendah dibandingkan dengan harga pada waktu efek itu ditawarkan kepada masyarakat dalam pasar perdana.

- b. Penjaminan emisi dengan kesanggupan terbaik (best effort underwriting).

Penjaminan emisi model ini menempatkan Underwriter hanya berperan sebagai agen dari emiten. Underwriter tidak memberikan jaminan untuk membayar sisa efek yang tidak laku terjual, melainkan hanya menjual sebaik-baiknya. Oleh karena itu, jika ada sisa efek yang tidak terjual, maka efek tersebut dikembalikan kepada Emiten, dan Underwriter hanya membayar harga efek yang laku terjual. Dalam penjaminan emisi model ini dapat ditentukan bahwa penawaran akan dibatalkan apabila tidak terjual semua atau disebut dengan all - or -none offering. Tidak ada satupun pembeli yang permohonannya dipenuhi sampai

Emiten menetapkan bahwa seluruh efek telah dipasarkan dengan sukses.

Selain all - or - none offering, dalam best effort model, dikenal pula model yang disebut dengan minimum = maximum (paling sedikit - paling banyak). Jenis ini memberi peluang kepada Emiten untuk membatalkan penawaran efek apabila batas minimum tidak tercapai. Setelah batas minimum tercapai, Underwriter akan melanjutkan penawaran sampai batas maximum. Dengan demikian, permohonan pembelian dipenuhi apabila batas minimum terlampaui.

Dengan melihat fungsi dan tanggung jawab Underwriter sebagaimana telah dijelaskan di atas, untuk Indonesia Underwriter dibedakan atas Penjamin Utama Emisi (Lead Underwriter), Penjamin Pelaksana Emisi (Managing Underwriter), dan Penjamin Peserta Emisi (Counderwriter).

Penjamin Emisi Utama membuat suatu ikatan dengan Emiten dalam suatu perjanjian yang disebut dengan penjaminan emisi efek. Dalam perjanjian ini Penjamin Utama Emisi memberikan jaminan penjualan efek dan pembayaran seluruh nilai efek kepada Emiten. Apabila Lead Underwriter lebih dari satu, maka jaminan itu diberikan secara bersama-sama.

Selanjutnya di antara Penjamin Utama Emisi harus dipilih satu atau lebih Penjamin Pelaksana Emisi yang akan mengkoordinasikan pengelolaan serta penyelenggaraan emisi efek. Di dalam pelaksanaannya Penjamin Pelaksana Emisi mengkoordinasikan seluruh proses emisi termasuk penilaian terhadap calon Emiten, persiapan pembuatan dan penyampaian dokumen pernyataan pendaftaran termasuk prospektus, mengatur distribusi prospektus dan formulir pendaftaran, mengatur penyerahan uang pembelian, dan mengatur penjatahan dan penyampaian sertifikat.

Lebih jauh, dalam suatu sindikasi terdapat pula Penjamin Peserta Emisi yang fungsinya ikut serta menjamin penjualan dan pembayaran nilai efek kepada Penjamin Utama Emisi sesuai dengan bagian yang diambilnya. Dengan demikian Underwriter ini tidak bertanggung jawab secara langsung kepada Emiten, tetapi bertanggung jawab kepada Penjamin Utama Emisi. Ikatan antara Penjamin Utama Emisi termasuk Penjamin Pelaksana Emisi dengan Penjamin Peserta Emisi diwujudkan dalam suatu perjanjian yang disebut Perjanjian Antar Penjamin Emisi.

Dalam pelaksanaan penawaran efek kepada publik, Underwriter mengambil porsi tertentu dari jumlah efek yang menjadi bagiannya untuk ditawarkan langsung kepada clientnya, sedangkan selebihnya disalurkan melalui agen-agen penjual yang terdiri dari para anggota bursa yakni

dealer dan broker. Dalam kegiatan penjaminan emisi, Underwriter memperoleh jasa penjaminan (underwriting fee) yang besarnya dihitung dari nilai penawaran dalam pasar perdana.

Underwriting fee (jasa penjaminan) dibagi dalam bentuk :

- a. Management fee yaitu fee yang dibayarkan kepada Underwriter (Penjamin Pelaksana Emisi).
- b. Underwriting fee yaitu fee yang dibayarkan kepada para Underwriter yang turut serta menjamin emisi saham tersebut. Fee yang dibayarkan kepada penjamin emisi dibagi menurut bagian yang dijamin masing-masing underwriter.
- c. Selling fee yaitu fee yang dibayarkan kepada para stock brokers (Perantara dan Pedagang Efek) yang ditunjuk sebagai agen sesuai dengan jumlah efek yang berhasil dijual mereka.

### 3. Notaris dan Konsultan Hukum.

Peranan Notaris diperlukan dalam emisi efek. Dalam emisi saham, Notaris berperan dalam membuat Akta Perubahan Anggaran Dasar Emiten serta pembuatan perjanjian penjaminan emisi efek, perjanjian antar penjamin emisi efek dan perjanjian agen penjual. Dalam emisi obligasi, Notaris berperan dalam pembuatan perjanjian perwaliamatan dan perjanjian penanggungan.

Selanjutnya peranan konsultan hukum diperlukan dalam setiap emisi efek karena lembaga ini mempunyai fungsi untuk memberikan pendapat dari segi hukum (legal opinion) mengenai keadaan perusahaan emiten. Penunjukan lembaga ini dilakukan oleh emiten.

Konsultan hukum antara lain harus memberikan pendapat mengenai :

- a. Anggaran dasar emiten beserta perubahannya.
- b. Izin usaha emiten.
- c. Bukti pemilikan/penguasaan harta kekayaan emiten.
- d. Perikatan oleh emiten dengan pihak lain.
- e. Perkara baik perdata maupun pidana yang menyangkut emiten dan pribadi pengurus.

#### 4. Wali Amanat (Trustee).

Peranan wali amanat diperlukan dalam emisi obligasi. Lembaga ini berfungsi mewakili dan melindungi kepentingan para pemegang obligasi sesuai syarat-syarat dan ketentuan-ketentuan yang ditetapkan dalam perjanjian yang dibuat oleh wali amanat dan emiten. Di dalam melaksanakan peranannya, wali amanat melakukan kegiatan antara lain :

- a. Menganalisa kemampuan dan kredibilitas emiten.
- b. Melakukan penilaian terhadap harta kekayaan emiten yang dijadikan jaminan.

- c. Memberikan nasehat kepada emiten.
- d. Melakukan pengawasan terhadap pembayaran pokok pinjaman tepat pada waktunya.
- e. Melaksanakan tugas selaku agen utama pembayaran.
- f. Mengikuti secara terus menerus perkembangan pengelolaan perusahaan emiten.
- g. Mempersiapkan dokumen yang diperlukan bersama pihak emiten dan penjamin emisi.

Selain peranan seperti tersebut di atas, wali amanat berperan juga sebagai pemimpin rapat umum pemegang obligasi (RUPO). Keputusan RUPO hanya dapat diambil secara sah apabila RUPO dihadiri oleh pemegang obligasi yang mewakili sedikitnya  $\frac{2}{3}$  dari jumlah pokok obligasi dan disetujui oleh lebih dari  $\frac{1}{2}$  jumlah suara yang diwakili. Apabila suara yang setuju dan tidak setuju adalah sama maka usul yang diajukan dalam RUPO dianggap ditolak, selanjutnya apabila RUPO tidak mencapai quorum maka dapat diadakan RUPO kedua paling cepat sepuluh hari kerja setelah RUPO pertama dengan syarat yang sama dengan RUPO pertama.

##### 5. Penanggung (Guarantor).

Peranan penanggung diperlukan dalam emisi obligasi. Kehadiran penanggung mutlak diperlukan apabila perbandingan antara hutang dengan jumlah harta melebihi

80%. Oleh karena jaminan yang diberikan oleh guarantor adalah bersifat pribadi maka bonafiditasnya sangat diperlukan. Sesuai dengan fungsinya, guarantor memberikan jaminan kepada para pemegang obligasi untuk membayar pokok pinjaman dan bunga obligasi apabila emiten tidak memenuhi kewajibannya atau cidera janji.

Dengan adanya berbagai profesi di pasar modal diharapkan bahwa informasi mengenai perusahaan yang go-public dapat disajikan secara lengkap dan wajar dan hal ini hanya bisa tercapai apabila masing-masing profesi tersebut selalu meningkatkan profesionalisme seiring dengan perkembangan pasar modal.

#### **4.5. Perkembangan Pasar Modal Indonesia**

##### **4.5.1. Jumlah Perusahaan Yang Go-Public Dan Besarnya Dana Yang Dapat Dihimpun Melalui Pasar Modal**

Pasar Modal Indonesia diaktifkan kembali pada tanggal 10 Agustus 1977 dan pada tahun itu juga dimulai go-publicnya satu perusahaan sekaligus menandakan dimulainya kembali kegiatan pasar modal di Indonesia. Akan tetapi untuk lebih dari satu dasawarsa pasar modal di Indonesia mengalami masa istirahat yang panjang dan hanya 24 perusahaan saja yang terdaftar di pasar modal.

Pemerintah, dari semula sudah bertekad untuk membuat pasar modal dapat berfungsi sebagai sarana pembiayaan bagi dunia usaha dan sekaligus sebagai media investasi bagi pemodal. Untuk hal itu, serangkaian kebijaksanaan deregulasi telah diambil pemerintah yang dimulai dengan Pakdes 1987, Pakto 1988, dan Pakdes 1988.

Hasil dari serangkaian kebijaksanaan deregulasi ini, membuat pasar modal lebih berkembang. Jumlah perusahaan yang telah go-public hingga 31 Desember 1990 sudah mencapai 156 perusahaan yang terdiri dari 132 perusahaan yang melakukan emisi saham, 22 perusahaan menawarkan obligasi, 1 perusahaan menawarkan sekuritas kredit dan 1 perusahaan menawarkan obligasi konversi (lihat tabel 4.1). Jumlah dana yang diserap dari 156 perusahaan yang telah go-public sebesar Rp.17.282.19 milyar.

TABEL 4.1

**DANA YANG DIHIMPUN MELALUI PASAR MODAL  
PER 31 DESEMBER 1990**

No. Jenis Efek	Perusahaan (buah)	Emisi (lembar)	Nilai (Rp.milyar)
1. Saham	132	1.697.366.494	15.341,99
2. Obligasi	22	369.409	1.887,22
3. Sekuritas Kredit	1	345	3,00
4. Obligasi Konversi	1	5.182	49,97

Sumber : Bapepam (1990 : 1)



Tabel 4.1. di atas, dapat dibuat lebih rinci lagi dengan menunjukkan perkembangan jumlah perusahaan, perkembangan dana yang dihimpun melalui emisi saham, obligasi, obligasi konversi dan sekuritas kredit di Bursa Efek Jakarta maupun di Bursa Paralel.

#### 1. Bursa Efek Jakarta.

Jumlah perusahaan yang go-public melalui Bursa Efek Jakarta sampai dengan 31 Desember 1990 telah mencapai 147 perusahaan yang terdiri dari 126 perusahaan yang melakukan emisi saham dengan nilai kapitalisasi sebesar Rp.15.264,59 milyar, 20 perusahaan yang menawarkan obligasi dengan nilai Rp.1.862,21 milyar, dan 1 perusahaan yang menawarkan obligasi konversi dengan nilai emisi sebesar Rp.49,97 milyar.

Seiring dengan perkembangan jumlah perusahaan yang melakukan emisi saham, obligasi, dan obligasi konversi, jumlah lembar saham, obligasi serta obligasi konversi bertambah pula. Jumlah lembar saham yang diemisikan hingga 31 Desember 1990 adalah 1.673.866.494 lembar, obligasi sebanyak 369.409 lembar, dan obligasi konversi sebanyak 5.182 lembar (lihat tabel 4.2, tabel 4.3, dan tabel 4.4).

TABEL 4.2

**PERKEMBANGAN JUMLAH PERUSAHAAN, EMISI SAHAM  
DAN DANA YANG DIHIMPUN MELALUI BURSA EFEK JAKARTA  
SEJAK TAHUN 1977 - 1990**

Tahun	Emisi Saham		
	Jumlah Perusahaan (buah)	Jumlah Lembar Saham	Nilai Perdana (Rp.milyar)
1977	1	260.260	2,60
1978	*	70.000	0,70
1979	3	7.827.856	25,23
1980	2	6.430.000	8,53
1981	3	14.400.012	37,92
1982	5	10.960.080	20,41
1983	9	17.252.476	35,36
1984	1	261.000	0,39
1985	*	329.688	0,49
1986	*	739.720	1,17
1987	*	1.719	0,004
1988	*	14.259.632	57,48
1989	37	341.494.831	3.662,78
1990	65	1.259.579.220	11.411,53
<b>Total</b>	<b>126</b>	<b>1.673.866.494</b>	<b>15.264,59</b>

Sumber : Diolah Dari Lampiran 1.

\*Saham bonus/tambahan emisi/company listing.

TABEL 4.3

**PERKEMBANGAN JUMLAH PERUSAHAAN, EMISI OBLIGASI  
DAN DANA YANG DIHIMPUN MELALUI BURSA EFEK JAKARTA  
SEJAK TAHUN 1983 - 1990**

Tahun	Jumlah Perusahaan	Emisi Obligasi (Lembar)	Nilai Nominal (Rp.milyar)
1983	3	263.230	154,71
1984	*	6.500	70,00
1985	*	12.440	130,00
1986	*	3.745	50,00
1987	*	10.230	131,00
1988	6	27.530	400,00
1989	10	31.384	591,50
1990	1	11.170	335,00
<b>Total</b>	<b>20</b>	<b>366.229</b>	<b>1.847,21</b>

Sumber : Diolah Dari Lampiran 2.  
\*Emisi II - VII.

TABEL 4.4

**PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN EMISI OBLIGASI KONVERSI  
DAN DANA YANG DIHIMPUN MELALUI BURSA EFEK JAKARTA  
SAMPAI AKHIR DESEMBER 1990**

Tahun	Jumlah Perusahaan	Emisi Obligasi (Lembar)	Harga Konversi (Rp)	Nilai Nominal (Rp)
1990	1	5.182	27.000	49.977.000.000
<b>Jumlah</b>	<b>1</b>	<b>5.182</b>	<b>27.000</b>	<b>49.977.000.000</b>

Sumber : Bapepam (1990 : 15).

## 2. Bursa Paralel.

Jumlah perusahaan yang go-public melalui Bursa Paralel sampai 31 Desember 1990 sudah ada 9 perusahaan, yaitu 6 perusahaan yang melakukan emisi saham, 2 perusahaan yang menawarkan obligasi dan 1 perusahaan yang menawarkan sekuritas kredit.

Jumlah saham yang tercatat di Bursa Paralel hingga akhir Desember 1990 adalah 23.500.000 lembar saham dengan nilai kapitalisasi 77,40 milyar (lihat tabel 4.5). Jumlah obligasi yang diterbitkan atau yang ditawarkan di Bursa Paralel adalah 2.640 lembar (dalam denominasi) dengan nilai nominal Rp. 25 milyar (lihat tabel 4.6) Sedangkan jumlah sekuritas kredit tercatat 345 lembar (dalam denominasi) dengan nilai nominal Rp. 3 milyar (lihat tabel 4.7).

**TABEL 4.5**

**PERKEMBANGAN PENERAHOAN DANA  
MELALUI EMISI SAHAM DI BURSA PARALEL  
SEJAK TAHUN 1988 - AKHIR DESEMBER 1990**

No. Tahun	Jumlah Perusahaan	Jumlah Emisi (lembar saham)	Jumlah Nilai Per-dana (Rp.milyar)
1. 1988	1	2.500.000	3,75
2. 1989	5	21.000.000	73,65
3. 1990	-	-	-
Jumlah	6	23.500.000	77,40

Sumber : Bapepam (1990 : 16).

TABEL 4.6

**PERKEMBANGAN PENERAHAN DANA  
MELALUI EMISI OBLIGASI DI BURSA PARALEL  
SEJAK FEBRUARI 1989 - AKHIR DESEMBER 1990**

No. Tahun	Jumlah Perusahaan	Jumlah Emisi (saham)	Nilai Nominal (Rp.milyar)
1. 1989	2	2.640	25
2. 1990	-	-	-
Jumlah	2	2.640	25

Sumber : Bapepam (1990 : 16).

TABEL 4.7

**PERKEMBANGAN PENERAHAN DANA  
MELALUI EMISI SEKURITAS KREDIT DI BURSA PARALEL  
SEJAK APRIL 1989 - AKHIR DESEMBER 1990**

No. Tahun	Jumlah Perusahaan	Emisi Sekuritas Kredit (Lembar)	Nilai Nominal (Rp.milyar)
1. 1989	1	345	3
2. 1990	-	-	-
Jumlah	1	345	3

Sumber : Bapepam (1990 : 17).

#### 4.5.2. Perdagangan Efek Di Pasar Sekunder

Aktivitas perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta juga mengalami kemajuan pesat selama tahun 1981, 1982 dan 1983 dengan volume perdagangan per hari rata-rata sebesar Rp.30,1 juta, Rp.50,7 juta dan Rp.40,4 juta. Namun selama periode 1984 sampai dengan tahun 1986 perdagangan saham mengalami penurunan, yakni Rp.8,7 juta pada tahun 1984, Rp.13,1 juta pada tahun 1985 dan Rp.7,3 juta pada tahun 1986 (lihat tabel 4.8).

**TABEL 4.8**

**PERKEMBANGAN TRANSAKSI PERDAGANGAN SAHAM  
DI BURSA EFEK JAKARTA  
PERIODE 1977 - 1990**

Tahun	Jumlah Hari Transaksi	Jumlah Penjualan (Saham)	Jumlah Penjualan (Juta Rp)	Nilai Rata-rata Transaksi Per Hari (Juta Rp)
1977	98	14.577	153,1	1,6
1978	250	19.451	218,5	0,9
1979	249	119.310	1.333,5	5,4
1980	251	1.656.290	5.733,4	22,8
1981	254	2.891.290	7.651,7	30,1
1982	249	5.018.526	12.624,8	50,7
1983	250	3.505.748	10.107,6	40,4
1984	246	1.218.833	2.139,0	8,7
1985	244	1.610.914	3.206,4	13,1
1986	247	1.428.228	1.816,0	7,3
1987	246	2.532.674	5.184,3	21,4
1988	251	6.944.592	30.591,5	121,9
1989	248	96.088.726	989.876,9	4.991,4
1990	243	698.452.311	7.282.587,3	29.969,5

Sumber : Yayasan Mitra Dana Dan PT.Mitra Yasa Utama (1991 : 97).

Aktivitas perdagangan saham mulai meningkat pada tahun 1987. Volume transaksi perdagangan rata-rata per hari meningkat dari Rp 7,3 juta tahun 1986 menjadi Rp 21,4 juta tahun 1987. Pada tahun 1988 volume perdagangan saham melonjak secara menyolok dengan nilai transaksi rata-rata per hari sebesar Rp 121,9 juta.

Hal ini merupakan suatu indikasi dari pengaruh 3 (tiga) paket deregulasi yang diarahkan untuk pengembangan pasar modal secara menyeluruh. Tahun 1989, menunjukkan peningkatan yang fantastis dengan nilai transaksi rata-rata per hari Rp 4.991,4 juta, dan tahun 1990 nilai transaksi menunjukkan peningkatan yang sangat menyolok yaitu Rp 29.969,5 juta per hari.

#### 4.5.3. Perkembangan Harga Saham

Indeks harga saham pada dasarnya merupakan pengukuran statistik yang dilakukan untuk menunjukkan perubahan-perubahan harga saham setiap saat relatif terhadap harga perdana.

Meningkatnya aktivitas pasar modal belakangan ini juga dapat ditunjukkan melalui perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Pada 3 (tiga) tahun terakhir IHSG menunjukkan peningkatan dari 69,69 pada tahun 1986 menjadi 442,20 tahun 1988 (lihat tabel 4.9). Pada tahun

1989 indeks harga saham terus mengalami peningkatan yakni sebesar 507,40. Begitu juga halnya untuk tahun 1990, indeks harga saham gabungan mengalami peningkatan dan indeks harga saham gabungan tertinggi pada tahun tersebut adalah 681,94.

**TABEL 4.9**  
**INDEK HARGA SAHAM GABUNGAN DI BURSA KFEK JAKARTA**  
**1977 - 1990**

Tahun	Awal	Tertinggi	Terendah	Akhir
1977	93,87	103,25	93,87	98,00
1978	99,50	114,99	98,56	114,99
1979	114,99	114,99	105,53	103,54
1980	105,30	106,61	56,01	103,54
1981	101,57	111,42	99,47	100,26
1982	100,00	123,27	93,87	95,00
1983	95,07	98,12	76,80	80,37
1984	79,51	79,51	63,53	63,53
1985	67,83	72,65	65,12	66,53
1986	66,83	69,69	61,58	69,69
1987	69,69	82,43	69,38	82,58
1988	82,80	442,20	82,60	305,12
1989	297,67	507,40	274,09	399,69
1990	398,77	681,94	371,20	417,78

Sumber : Yayasan Mitra Dana dan PT. Mitra Yasa Utama (1991 : 102).



## BAB V

### DESKRIPSI PERUSAHAAN-PERUSAHAAN SAMPEL PENELITIAN

#### 5.1. Kedaaan Umum

Perusahaan yang menjadi objek dalam penelitian ini terdiri dari 38 perusahaan yaitu :

1. PT. Goodyear Indonesia.

Perusahaan didirikan pada tahun 1917 dengan nama NV. The Goodyear Tire & Rubber Company Limited yang kemudian diubah menjadi PT. Goodyear Indonesia pada tahun 1978. Bidang usaha perusahaan adalah Industri Ban.

Pada tahun 1980, perusahaan menawarkan sebagian sahamnya melalui Bursa Efek Indonesia. Jumlah saham yang diemisikan pada tahun tersebut adalah 6.150.000 lembar saham dengan harga perdana Rp 1.250,- (lihat lampiran 1) atau nilai kapitalisasi sebesar Rp 7.687 milyar. Setelah penawaran perdana atas saham perusahaan dilakukan pada tahun 1980, perusahaan tidak melakukan emisi sehingga jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta jumlahnya tidak mengalami perubahan hingga akhir tahun 1990. Bila dibandingkan jumlah saham yang

ditawarkan kepada publik dengan Jumlah Saham Yang Ditempatkan dan Disetor penuh hingga akhir tahun 1990 (lihat Tabel 5.1) rasionya adalah 15%.

## 2. PT. Merck Indonesia.

Perusahaan didirikan pada tahun 1970 dengan bidang usaha Industri Pharmasi. Dengan meningkatnya permintaan hasil produksi Merck, maka dirasa perlu untuk membangun sendiri suatu sarana produksi di dalam negeri. Kemudian sesuai dengan Keputusan Pimpinan Pusat Merck, maka diajukan permohonan penanaman modal kepada BKPM. Dalam rangka memperluas aktivitasnya, perusahaan melakukan emisi saham pada tahun 1981 sebesar 1.680.000 lembar dengan harga perdana Rp. 1.900,- (lihat lampiran 1). Jumlah emisi saham yang dilakukan perusahaan hingga akhir tahun 1990 adalah tetap jumlahnya. Bila dibandingkan jumlah saham yang ditawarkan kepada publik atas jumlah saham yang Disetor atau Dibayar penuh (lihat tabel 5.1) baik untuk tahun 1989 maupun tahun 1990 memiliki persentase yang sama yakni 30%.

## 3. PT. Multi Bintang Indonesia

Perseroan didirikan pada tahun 1929 dengan nama NV. Nederlandsch Indische Bierbrouwerijen dengan bidang usaha Industri Bir. Pada tahun 1981 nama Perseroan dirubah menjadi PT. Multi Bintang Indonesia. Pada tahun

1981, Perseroan menawarkan sebagian sahamnya kepada publik yakni 3.520.012 lembar dengan harga perdana Rp.1.570,- (lihat lampiran 1). Jumlah saham yang diemisikan tidak mengalami perubahan hingga akhir tahun 1990. Bila dibandingkan jumlah emisi saham yang dilakukan perusahaan terhadap jumlah saham yang Ditempatkan dan Disetor penuh (lihat tabel 5.1) baik untuk tahun 1989 maupun tahun 1990 adalah 16,71%.

#### 4. PT. Unilever Indonesia

Perusahaan didirikan pada tahun 1933 dengan bidang usaha Industri Makanan dan Kosmetik. Kegiatan Perseroan secara penuh ditempatkan di bawah pengawasan Pemerintah Indonesia pada tahun 1964. Sejak tahun 1967 perseroan dikembalikan lagi kepada Unilever dan pada tahun yang sama mulai beroperasi dalam rangka Undang-Undang Penanaman Modal Asing. Dewasa ini PT. Unilever Indonesia merupakan sebuah perusahaan di Indonesia yang menghasilkan barang-barang konsumsi seperti sabun mandi, shampo dan barang-barang kosmetik lainnya.

Perusahaan menawarkan sahamnya kepada publik tahun 1981 sejumlah 9.200.000 lembar dengan harga perdana Rp. 3.173,- (lihat lampiran 1). Pada tahun selanjutnya yakni tahun 1989, perusahaan memberikan saham bonus, sehingga jumlah saham yang diemisikan hingga akhir tahun

1989 adalah 10.733.334 lembar (lihat tabel 5.1). Bila dibandingkan jumlah saham yang diemisikan dengan jumlah saham yang Ditempatkan dan Disetor penuh baik tahun 1989 maupun tahun 1990 memiliki persentase yang sama yakni 15%.

#### 5. PT. Sepatu Bata.

Perseroan didirikan di Indonesia pada tahun 1931 dengan bidang usaha Industri Sepatu. Pada tahun 1982, perusahaan mengemisikan sebagian sahamnya di Bursa Efek Indonesia. Jumlah saham perusahaan yang diemisikan pada tahun tersebut sebanyak 1.200.000 lembar dengan harga perdana Rp. 1.275,- (lihat lampiran 1) atau nilai kapitalisasi sebesar Rp. 1.53 milyar. Pada tahun-tahun berikutnya, PT. Sepatu Bata melakukan emisi tambahan serta melakukan company listing. Sampai dengan akhir tahun 1989 jumlah saham yang diemisikan perusahaan adalah 1.950.000 lembar (lihat tabel 5.1) dan 4.550.000 lembar pada tahun 1990. Jumlah lembar saham yang diemisikan baik pada tahun 1989 maupun pada tahun 1990 bila dibandingkan dengan jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh secara berturut-turut adalah 15% dan 35%.

#### 6. PT. Sucaco.

Perusahaan didirikan pada tahun 1970 dengan nama PT. Supreme Cable Manufacturing Corporation dan bidang

usaha adalah Industri Kabel & Melamin. Pada tahun 1982, perusahaan menawarkan sebagian sahamnya kepada masyarakat. Jumlah saham yang diemisikan perusahaan pada tahun tersebut sebanyak 4.800.000 lembar dengan harga perdana Rp. 1.100,- (lihat lampiran 1) atau nilai perdana Rp. 5.28 milyar. Pada tahun-tahun berikutnya, perusahaan melakukan company listing, pembagian saham bonus dan melakukan emisi kedua. Dengan demikian jumlah saham yang diemisikan hingga akhir tahun 1990 adalah 25.000.000 lembar dengan nilai Rp. 130,84 milyar.

Perusahaan telah mengemisikan seluruh saham yang ditempatkan dan disetor penuh yang terdapat dalam neraca ke Bursa Efek Jakarta (lihat tabel 5.1). Jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh adalah 25.000.000 lembar sehingga rasio antara jumlah saham yang diemisikan dengan jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh adalah 100%.

#### 7. PT. Bayer Indonesia.

Perusahaan memulai kegiatan operasinya pada tahun 1957 dengan bidang usaha Industri Farmasi. Perusahaan pada tahun 1982 menawarkan sebagian sahamnya kepada publik. Jumlah saham yang diemisikan pada tahun tersebut adalah 2.324.100 lembar dengan harga perdana Rp. 1.325,- (lihat lampiran 1). Tahun-tahun berikutnya perusahaan

tidak melakukan emisi sehingga jumlah emisi yang dilakukan perusahaan tetap hingga akhir tahun 1990. Bila dilihat jenis saham yang terdapat pada neraca perusahaan (lihat tabel 5.1), perusahaan memiliki dua jenis saham yang ditempatkan dan disetor penuh yakni 5.422.900 lembar saham biasa dan 2.324.100 lembar saham preferen non kumulatif. Persentase antara jumlah saham yang diemisikan dengan jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh baik untuk tahun 1989 maupun tahun 1990 adalah 30%.

#### 8. PT. Panin Bank.

PT. Panin Bank didirikan pada tahun 1971 dengan bidang usaha perbankan. Pada tahun 1982 perseroan menawarkan sebagian sahamnya kepada publik sejumlah 1.637.500 lembar dengan harga perdana Rp. 3.475,- per lembar (lihat lampiran 1). Pada tahun-tahun berikutnya perusahaan melakukan emisi kedua, right issue I dan II serta memberikan saham bonus. Dengan demikian hingga akhir tahun 1990, jumlah saham yang tercatat di Bursa Efek Jakarta adalah 8.745.370 lembar (lihat tabel 5.1). Jumlah saham yang diemisikan bila dibandingkan dengan jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh menunjukkan suatu kenaikan dari tahun 1989 bila dibandingkan dengan tahun 1990. Persentase jumlah saham yang diemisikan atas jumlah saham yang Ditempatkan dan Disetor

penuh pada tahun 1989 adalah 29,83% sedangkan untuk tahun 1990 adalah 37,04%.

#### 9. PT. Squibb Indonesia

Perusahaan didirikan tahun 1970 dengan bidang usaha Industri Pharmasi. Pada tahun 1983 perusahaan menawarkan sebagian sahamnya kepada publik. Jumlah saham yang diemisikan pada tahun tersebut adalah 972.000 lembar dengan harga perdana Rp. 1.050,- (lihat lampiran 1). Hingga akhir tahun 1990, perusahaan tidak melakukan emisi tambahan sehingga jumlah lembar saham yang diemisikan tetap jumlahnya. Jenis saham yang terdapat pada neraca perusahaan (lihat tabel 5.1) terdiri dari dua jenis saham yakni 2.268.000 saham biasa dan 972.000 lembar saham preferen non kumulatif. Persentase antara jumlah saham yang diemisikan dengan jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh baik untuk tahun 1989 maupun tahun 1990 adalah 30%.

#### 10. PT. Asuransi Jiwa Panin Putra

Perseroan didirikan tahun 1974 dengan bidang usaha Asuransi Jiwa. Pada tahun 1983, perusahaan menawarkan sebagian sahamnya kepada publik. Jumlah saham yang ditawarkan adalah 1.02.000 lembar dengan harga perdana Rp. 2.950,- (lihat lampiran 1). Tahun-tahun berikutnya, perusahaan melakukan company listing serta pemberian

saham bonus. Sampai dengan tahun 1990, perusahaan telah mengemisikan seluruh jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh. Jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh adalah 2.979.807 lembar (lihat tabel 5.1), dan begitu juga halnya dengan jumlah saham yang diemisikan sehingga rasio antara jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh terhadap jumlah emisi saham adalah 100%.

#### 11. PT. Sari Husada.

Perusahaan didirikan pada tahun 1954 dengan bidang usaha Industri Minuman dan Susu Bubuk. Pada tahun 1983, perusahaan melakukan emisi saham sebanyak 1.000.000 lembar dengan harga perdana Rp. 1.850,- (lihat lampiran 1). Perkembangan selanjutnya, perusahaan juga melakukan emisi tambahan, pemberian saham bonus dan melakukan company listing. Dengan demikian hingga akhir tahun 1990 jumlah saham yang diemisikan adalah 6.484.051 lembar (lihat tabel 5.1). Jumlah saham yang diemisikan sama dengan jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh, sehingga rasio antara jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh terhadap jumlah saham yang diemisikan adalah 100%.

#### 12. PT. Singer.

PT. Singer Industries Indonesia didirikan dalam rangka Undang-Undang Penanaman Modal Asing No. 1 tahun



1967 yang telah dirubah dengan Undang-Undang No. 11 tahun 1970. Perusahaan didirikan pada tahun 1973 dengan bidang usaha Industri Mesin Jahit dan produk lain untuk rumah tangga.

Pernyataan Pendaftaran Perusahaan untuk menjual sebagian sahamnya kepada masyarakat Indonesia melalui Bursa Efek Indonesia disetujui oleh Badan Pelaksana Pasar Modal pada tanggal 21 Nopember 1983. Jumlah saham yang diemisikan pada tahun tersebut sebanyak 523.500 lembar saham (lihat lampiran 1) dengan harga perdana Rp. 1.540,- atau total nilai perdana Rp. 806.19 juta.

Pada tahun 1988, perusahaan melakukan company listing sebanyak 7.448.207 lembar saham dengan harga perdana Rp. 4.515 atau total nilai Rp. 33.628 milyar. Dengan demikian jumlah saham yang telah diemisikan hingga akhir tahun 1990 adalah 7.971.707 lembar dengan total nilai Rp. 34.434.844.605,-. Keseluruhan jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh (lihat tabel 5.1) telah diemisikan, sehingga rasio antara jumlah saham yang diemisikan atau ditawarkan kepada masyarakat dengan jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh adalah 100%.

### 13. PT. Pfizer Indonesia

Perusahaan didirikan tahun 1969 dengan bidang usaha Industri Pharmasi. Pada tahun 1963, perusahaan menawarkan sebagian sahamnya kepada publik. Jumlah saham yang diemisikan adalah 600.000 lembar dengan harga perdana Rp. 1.425; (lihat lampiran 1). Jumlah saham yang diemisikan hingga sekarang tidak mengalami perubahan. Jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh baik untuk tahun 1989 maupun tahun 1990 adalah 3.000.000 lembar yang terdiri dari 2.400.000 lembar saham biasa dan 600.000 lembar saham preferen non kumulatif (lihat tabel 5.1). Jumlah lembar saham yang diemisikan bila dibandingkan dengan jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh baik untuk tahun 1989 maupun tahun 1990 adalah 20%.

### 14. PT. Delta Jakarta.

Perusahaan didirikan tahun 1970 dengan bidang usaha Perhotelan. Pada tahun 1983, perusahaan melakukan emisi saham di Bursa Efek Indonesia. Jumlah saham yang diemisikan pada tahun tersebut adalah 6.618.600 lembar saham (lihat lampiran 1) dengan harga perdana Rp. 1.500,- atau total nilai Rp. 9,93 milyar. Perkembangan selanjutnya, perusahaan pada tahun 1988 melakukan emisi tambahan sebanyak 6.633.700 lembar saham serta pada tahun 1989 perusahaan juga melakukan company listing sebanyak 11.315.700 lembar saham. Dengan demikian sampai akhir

tahun 1990 jumlah saham yang telah diemisikan perusahaan adalah 24.568.000 lembar dengan jumlah nilai perdana Rp. 84.066 milyar.

Jumlah saham yang diemisikan pada tahun 1989 maupun tahun 1990 bila dibandingkan dengan jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh pada tahun 1989 dan tahun 1990, rasionya menunjukkan suatu penurunan akan tetapi jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh mengalami kenaikan (lihat tabel 5.1).

#### 16. PT. Sepanjang Surya Gas.

Perusahaan didirikan pada tahun 1976 dengan bidang usaha industri yang mengolah zat asam atau oxygen. Perusahaan menawarkan sebagian sahamnya kepada masyarakat Indonesia pada tahun 1989. Jumlah saham yang diemisikan pada tahun tersebut adalah 3.700.000 lembar (lihat lampiran 1) dengan harga perdana Rp. 4.100,- atau total nilai perdana Rp. 15.170 milyar. Pada tahun 1990, perusahaan melakukan company listing sehingga jumlah saham yang diemisikan hingga akhir tahun 1990 menjadi 5.300.000 lembar. Jumlah saham yang diemisikan menunjukkan suatu peningkatan pada tahun 1990 bila dibandingkan dengan jumlah saham yang diemisikan pada tahun 1989 (lihat tabel 5.1). Jumlah saham yang diemisikan bila dibandingkan dengan jumlah saham yang ditempatkan dan

disetor penuh pada tahun 1989 dan tahun 1990 secara berturut-turut adalah 66,3% dan 46,25%.

17. PT. Hero Supermarket.

Perusahaan didirikan pada tahun 1971 dengan bidang usaha meliputi usaha pasar swalayan, perdagangan ekspor dan impor antar pulau/daerah serta lokal, serta bertindak sebagai perwakilan badan-badan dan perusahaan lain, baik dalam maupun luar negeri. Pada tahun 1989, perusahaan menawarkan sebagian sahamnya kepada publik. Jumlah saham yang diemisikan pada tahun tersebut sebanyak 1.765.000 lembar (lihat lampiran 1) dengan harga perdana Rp. 7.200,- per lembar. Pada tahun 1990, perusahaan melakukan partial listing dan right issue sehingga jumlah saham yang diemisikan hingga akhir tahun 1990 adalah 22.412.500 lembar. Jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh pada tahun 1989 adalah 11.765.000 lembar (lihat tabel 5.1) dan 29.412.500 lembar untuk tahun 1990. Jumlah saham yang diemisikan pada tahun 1989 dan tahun 1990 bila dibandingkan dengan jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh pada tahun 1989 dan tahun 1990 secara berturut-turut adalah 15% dan 76,20%.

18. PT. Barkrie Brother.

Perusahaan didirikan pada tahun 1951 dengan bidang usaha Industri pipa besi. Pada tahun 1989 perusahaan

mengemisikan sahamnya sebanyak 2.850.000 lembar (lihat lampiran 1) dengan harga perdana Rp. 7.975,- per lembar. Pada tahun 1990, perusahaan melakukan company listing sehingga jumlah saham yang diemisikan hingga akhir tahun 1990 adalah 19.000.000 lembar dengan jumlah nilai Rp. 193.111 milyar.

#### 19. PT. Pakuwon Jati.

Perusahaan didirikan pada tahun 1982 dengan ruang lingkup kegiatan meliputi bidang usaha pembangunan dan pemborongan. Perusahaan menawarkan sebagian sahamnya kepada masyarakat pada tahun 1989. Pada tahun tersebut, perusahaan juga melakukan company listing sehingga jumlah saham yang diemisikan pada tahun 1989 sebanyak 20.000.000 lembar (lihat lampiran 1) dengan nilai kapitalisasi Rp. 146.000.000.000,-.

Seluruh jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh yang terdapat dalam neraca telah diemisikan (lihat tabel 5.1) sehingga rasio antara jumlah saham yang diemisikan dengan jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh baik untuk tahun 1989 maupun tahun 1990 adalah 100%.

#### 20. PT. Lippo Pacific Finance.

Perusahaan didirikan pada tahun 1982 dengan ruang lingkup usaha perusahaan adalah menjalankan usaha dalam bidang pembiayaan dalam bentuk penyediaan barang modal.

Pada tahun 1989 perusahaan melakukan emisi saham sebanyak 2.140.000 lembar (lihat lampiran 1) dengan harga perdana Rp. 7.900,- per lembar. Pada tahun 1990 perusahaan melakukan partial listing serta pemberian saham bonus. Persentase antara jumlah saham yang diemisikan terhadap jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh menunjukkan suatu peningkatan pada tahun 1990 bila dibandingkan dengan tahun 1989 (lihat tabel 5.1). Rasio antara jumlah saham yang diemisikan dengan jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh adalah 29,97% pada tahun 1989 dan 61,48% untuk tahun 1990.

#### 21. PT. Gajah Surya Multi Finance.

Perusahaan didirikan pada tahun 1982 dengan bidang usaha sewa guna usaha (leasing). Pada tahun 1989 perusahaan menawarkan sebagian sahamnya kepada masyarakat. Jumlah saham yang diemisikan pada tahun tersebut adalah 2.000.000 lembar (lihat lampiran 1) dengan nilai perdana Rp. 17 milyar. Pada tahun 1990 perusahaan melakukan right issue sebanyak 4.000.000 lembar sehingga jumlah saham yang diemisikan sampai tahun 1990 sebanyak 6.000.000 lembar dengan nilai perdana Rp. 33 milyar. Persentase antara jumlah saham yang diemisikan atas jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh menunjukkan suatu kenaikan pada tahun 1990 bila dibandingkan dengan tahun 1989 (lihat tabel 5.1).

## 22. PT. Asuransi Lippo Life.

Perusahaan didirikan pada tahun 1983 dengan bidang usaha asuransi jiwa dan kegiatan lain yang berhubungan dengan perasuransian. Pada tahun 1989 perusahaan menawarkan sebagian sahamnya kepada masyarakat. Jumlah saham yang diemisikan pada tahun tersebut adalah 1.071.400 lembar dengan nilai perdana Rp. 9,1 milyar (lihat lampiran 1). Pada tahun 1990, perusahaan melakukan partial listing sebanyak 2.125.000 lembar dengan jumlah nilai Rp. 18,487 milyar, dan pada tahun yang sama perusahaan juga memberikan saham bonus sebanyak 267.850 lembar dengan nilai Rp. 2.33 milyar. Dengan demikian sampai akhir tahun 1990 jumlah saham yang telah diemisikan perusahaan adalah 3.464.250 lembar dengan total nilai Rp. 29.924 milyar.

Jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh juga menunjukkan suatu peningkatan (lihat tabel 5.1) pada tahun 1990 bila dibandingkan dengan tahun 1989. Jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh secara berturut-turut adalah 3.571.000 lembar untuk tahun 1989 dan 4.464.250 lembar untuk tahun 1990.

## 23. PT. Great River Garment Industries.

Perusahaan didirikan pada tahun 1976 dengan bidang usaha Industri Pakaian Jadi. Pada tahun 1989 perusahaan

menawarkan sebagian sahamnya di pasar modal. Jumlah saham yang diemisikan pada tahun tersebut adalah 4.900.000 lembar dengan nilai perdana Rp. 42,63 milyar (lihat lampiran 1). Pada tahun 1990 perusahaan melakukan partial listing sebanyak 4.500.000 lembar dengan nilai perdana Rp. 63 milyar. Dengan demikian jumlah saham yang telah diemisikan hingga akhir tahun 1990 adalah 9.400.000 lembar dengan nilai perdana Rp. 105,63 milyar. Baik pada tahun 1989 maupun tahun 1990, jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh adalah sama yakni 19.600.000 lembar (lihat tabel 5.1), sedangkan jumlah emisi saham menunjukkan suatu kenaikan pada tahun 1990 bila dibandingkan dengan tahun 1989.

#### 24. PT. Berlina Corporation Ltd.

Perusahaan didirikan pada tahun 1969 dengan bidang usaha industri plastik. Pada tahun 1989 perusahaan mulai meramaikan bursa efek Jakarta dengan melakukan emisi saham sebanyak 1.750.000 lembar (lihat lampiran 1) dengan nilai perdana Rp. 11,825 milyar. Pada tahun yang sama perusahaan juga melakukan company listing sehingga jumlah saham yang diemisikan sampai dengan akhir tahun 1990 adalah 5.750.000 lembar dengan nilai perdana Rp. 45,425 milyar. Jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh baik pada tahun 1989 maupun tahun 1990 telah diemisikan seluruhnya (lihat tabel 5.1).



## 25. PT. Multipolar Corporation.

Perusahaan didirikan pada tahun 1975 dengan bidang usaha terutama meliputi impor, industri, perdagangan, distribusi dan servis komputer. Pada tahun 1989 perusahaan melakukan emisi saham sebanyak 3.428.000 lembar (lihat lampiran 1) dengan nilai perdana Rp. 35,9 milyar. Pada tahun 1990 perusahaan melakukan company listing sehingga jumlah saham yang diemisikan sampai akhir tahun 1990 menjadi 11.428.000 lembar dengan nilai perdana Rp. 135,194 milyar. Dengan dilakukannya company listing maka jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh telah diperdagangkan di bursa efek (lihat tabel 5.1). Dengan demikian rasio antara jumlah saham yang diemisikan terhadap jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh sampai dengan akhir tahun 1990 adalah 100%.

## 26. PT. Unggul Indah Corporation.

Perusahaan didirikan pada tahun 1983 dengan bidang usaha industri kimia. Perusahaan melakukan emisi perdana pada tahun 1989 yakni 9.000.000 lembar dengan nilai perdana Rp. 155,25 milyar (lihat lampiran 1). Pada tahun 1990 perusahaan melakukan company listing serta pemberian saham bonus sehingga jumlah saham yang diemisikan hingga akhir tahun 1990 menjadi 65.400.000 lembar dengan nilai perdana Rp. 1.417,95 milyar. Perkembangan jumlah saham

yang diemisikan diikuti oleh perkembangan jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh. Jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh pada tahun 1989 sebanyak 60.000.000 lembar (lihat tabel 5.1) dan 66.000.000 lembar untuk tahun 1990.

#### 27. PT. Lippo Bank.

Perusahaan didirikan pada tahun 1948 dengan bidang usaha perbankan. Pada tahun 1989 perusahaan melakukan emisi perdana yakni 6.800.000 lembar dengan nilai perdana Rp. 102 milyar (lihat lampiran 1). Pada tahun 1990 perusahaan melakukan partial listing serta memberikan saham bonus sehingga jumlah saham yang diemisikan hingga akhir tahun 1990 menjadi 19.735.000 lembar dengan nilai perdana Rp. 271,959 milyar. Sejalan dengan penambahan emisi saham, jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh juga mengalami perubahan di mana 39.675.000 lembar tahun 1989 dan 47.610.000 lembar pada tahun 1990 (lihat tabel 5.1). Dengan demikian rasio antara jumlah saham yang diemisikan terhadap jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh mengalami kenaikan di mana 17,14% pada tahun 1989 dan 41,45% pada tahun 1990.

#### 28. PT. Bank Surya.

Perusahaan didirikan pada tahun 1969 dengan bidang usaha perbankan. Pada tahun 1989 perusahaan melakukan

emisi saham di pasar modal yakni 4.000.000 lembar dengan nilai perdana Rp 30 milyar (lihat lampiran 1). Jumlah saham yang diemisikan tidak mengalami perubahan hingga akhir tahun 1990 dan begitu juga halnya dengan jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh. Dengan demikian rasio antara jumlah saham yang diemisikan terhadap jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh baik untuk tahun 1989 maupun tahun 1990 adalah 16% (lihat tabel 5.1).

#### 29. PT. Dankos Laboratories.

Perusahaan didirikan pada tahun 1978 dengan bidang usaha industri farmasi. Pada tahun 1989 perusahaan melakukan emisi perdana di pasar modal Indonesia yakni 525.000 lembar dengan nilai perdana Rp. 3,413 milyar (lihat lampiran 1). Pada tahun 1990 perusahaan melakukan company listing sehingga jumlah saham yang diemisikan sampai akhir tahun 1990 menjadi 2.625.000 lembar dengan nilai perdana Rp. 37,223 milyar. Perkembangan jumlah saham yang diemisikan diikuti pula oleh perkembangan jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh. Dengan demikian rasio antara jumlah saham yang diemisikan terhadap jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh adalah 20% pada tahun 1989 dan 33,33% untuk tahun 1990 (lihat tabel 5.1).

### 30. PT. Astra Graphia.

Perusahaan didirikan pada tahun 1975 dengan bidang usaha perdagangan umum, penyewaan dan pelayanan purna jual mesin xerographic dan komputer. Pada tahun 1989 perusahaan melakukan emisi saham di pasar modal yakni 3.075.000 lembar (lihat lampiran 1) dengan nilai perdana Rp. 26,291 milyar. Jumlah saham yang diemisikan maupun jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh tidak mengalami perubahan hingga akhir tahun 1990. Jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh pada tahun 1989 maupun tahun 1990 sebanyak 15.375.000 lembar (lihat tabel 5.1).

### 31. PT. Bank International Indonesia.

Perusahaan didirikan pada tahun 1959 dengan bidang usaha perbankan. Pada tahun 1989 perusahaan melakukan emisi saham di pasar modal sebanyak 12.000.000 lembar dengan nilai perdana Rp. 132 milyar (lihat lampiran 1). Pada tahun 1990 perusahaan memberikan saham bonus dan melakukan company listing sehingga jumlah saham yang diemisikan sampai dengan akhir tahun 1990 menjadi 140.000.000 lembar dengan nilai perdana Rp. 1,42 milyar. Dengan dilakukannya company listing pada tahun 1990 maka jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh telah diperdagangkan di bursa efek. Jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh pada tahun 1990 sebanyak

140.000.000 lembar (lihat tabel 5.1) atau rasio antara jumlah saham yang diemisikan terhadap jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh adalah 100%.

### 32. PT. Citra Tubindo.

Perusahaan didirikan pada tahun 1983 dengan kegiatan perusahaan meliputi penyediaan fasilitas bagi pembuatan dan perbaikan alat-alat perminyakan. Pada tahun 1989 perusahaan menawarkan sebagian sahamnya kepada masyarakat. Jumlah saham yang diemisikan pada tahun tersebut adalah 1.600.000 lembar (lihat lampiran 1) dengan nilai perdana Rp. 16 milyar. Pada tahun 1990 perusahaan melakukan company listing sehingga jumlah saham yang diemisikan sampai akhir tahun 1990 menjadi 5.200.000 lembar dengan nilai perdana Rp. 66,76 milyar. Dengan dilakukannya company listing pada tahun 1990 maka jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh telah diperdagangkan seluruhnya di bursa efek (lihat tabel 5.1). Jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh maupun yang telah diemisikan adalah 5.200.000 lembar.

### 33. PT. Bank Niaga.

Perusahaan didirikan pada tahun 1955 dengan bidang usaha perbankan. Pada tahun 1989 perusahaan menawarkan sebagian sahamnya kepada masyarakat. Jumlah saham yang

diemisikan pada tahun tersebut adalah 5 juta lembar (lihat lampiran 1) dengan nilai perdana Rp. 62,5 milyar. Jumlah saham yang diemisikan pada tahun 1989 tidak mengalami perubahan hingga akhir tahun 1990 dan begitu juga halnya dengan jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh (lihat tabel 5.1). Dengan demikian rasio antara jumlah saham yang diemisikan terhadap jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh baik pada tahun 1989 maupun tahun 1990 adalah sama yakni 10,36%.

#### 34. PT. Indocement Tunggai Prakarsa.

Perusahaan didirikan pada tahun 1985 dengan bidang usaha industri semen. Pada tahun 1989 perusahaan menawarkan sebagian sahamnya kepada masyarakat. Jumlah saham yang diemisikan pada tahun tersebut adalah 89.832.150 lembar dengan nilai perdana Rp. 898,322 milyar (lihat lampiran 1). Jumlah saham yang diemisikan tidak mengalami perubahan hingga akhir tahun 1990 dan begitu juga halnya dengan jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh (lihat tabel 5.1). Jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh baik pada tahun 1989 maupun pada tahun 1990 adalah 48.261.000 lembar.

#### 35. PT. Bank Danamon Indonesia.

Perusahaan didirikan pada tahun 1956 dengan bidang usaha perbankan. Pada tahun 1989 perusahaan menawarkan

sebagian sahamnya kepada masyarakat. Jumlah saham yang diemisikan pada tahun tersebut adalah 12 juta lembar (lihat lampiran 1) dengan nilai 144 milyar. Jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh (lihat tabel 5.1). Jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh pada tahun 1989 maupun pada tahun 1990 jumlahnya adalah sama yakni 112.000.000 lembar.

#### 36. PT. Asuransi Dayin Mitra.

Perusahaan didirikan pada tahun 1982 dengan bidang usaha asuransi kerugian dan reasuransi kerugian. Pada tahun 1989 perusahaan menawarkan sebagian sahamnya kepada masyarakat. Jumlah saham yang diemisikan pada tahun tersebut sebanyak 2.000.000 lembar (lihat lampiran 1) dengan nilai perdana Rp. 13 milyar. Jumlah saham yang diemisikan sampai dengan akhir tahun 1990 maupun jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh tidak mengalami perubahan (lihat tabel 5.1). Jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh pada tahun 1989 maupun tahun 1990 sebanyak 10.000.000 lembar.

#### 37. PT. Indocitra Finance.

Perusahaan didirikan pada tahun 1982. Ruang lingkup usaha perusahaan adalah menjalankan usaha dalam bidang pembiayaan kepada perusahaan-perusahaan dalam

bentuk penyediaan dana atau barang modal yang meliputi bidang usaha sewa guna usaha, modal ventura, anjak piutang, usaha kartu kredit dan pembiayaan konsumen. Perusahaan pada tahun 1989 menawarkan sebagian sahamnya kepada masyarakat sejumlah 1.200.000 lembar (lihat lampiran 1) dengan nilai perdana Rp. 9,6 milyar. Pada tahun 1990 perusahaan melakukan company listing sebanyak 10.000.000 lembar dengan nilai perdana Rp. 90 milyar. Dengan demikian jumlah saham yang diemisikan sampai akhir tahun 1990 sebanyak 11.200.000 lembar dengan jumlah nilai perdana Rp. 99,6 milyar. Dengan dilakukannya company listing pada tahun 1990 maka jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh telah terdaftar di bursa efek Jakarta (lihat tabel 5.1). Jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh pada tahun 1990 sebanyak 11.200.000 lembar.

### 38. PT. Inter Delta.

Perusahaan didirikan pada tahun 1976 dengan bidang usaha industri per-film-an termasuk pemrosesan film foto, industri pembuatan alat-alat percetakan dan menjalankan perdagangan umum dalam bidang alat-alat per-film-an, makro film, bahan-bahan kimia untuk foto dan film dan alat-alat elektronik. Pada tahun 1989 perusahaan menawarkan sebagian sahamnya kepada masyarakat. Jumlah



saham yang diemisikan pada tahun tersebut adalah 1.250.000 lembar (lihat lampiran 1) dengan nilai perdagangan Rp. 9 milyar. Pada tahun 1990 perusahaan melakukan company listing sebanyak 1.250.000 lembar dengan nilai Rp. 5,625 milyar. Dengan demikian sampai akhir tahun 1990 jumlah saham yang diemisikan adalah 2.500.000 lembar dengan total nilai perdana Rp. 14,625 milyar. Dengan dilakukannya company listing jumlah saham yang diemisikan sampai akhir tahun 1990 adalah 2.500.000 lembar (lihat tabel 5.1) atau 39.76% dari jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh.

## 5.2. Besarnya Rate of Return on Total Assets

Kemampuan perusahaan-perusahaan yang menjadi objek penelitian dalam menghasilkan laba dapat dijelaskan berdasarkan tabel berikut ini.

Keadaan rate of return on total assets perusahaan-perusahaan yang diteliti pada tahun 1989 dan tahun 1990 dapat dilihat pada tabel 5.2 di bawah. Untuk tahun 1989 sebanyak 29 perusahaan atau 76,32% dari jumlah perusahaan yang diteliti memperoleh rate of return on total assets berkisar antara 0 - 9,99. Keadaan rate of return on total assets dengan interval antara 10 - 24,99 sebanyak 9 perusahaan atau 23,68% dari keseluruhan jumlah perusahaan

**TABEL 5.2**  
**BESARNYA RATE OF RETURN ON TOTAL ASSETS**  
**PERUSAHAAN-PERUSAHAAN YANG DITELITI**  
**PERIODE 1989 - 1990**

Tahun	1989			1990			
	Interval ROTA	Jumlah Perush (buah)	% Kumulatif (%)	Jumlah Perush (buah)	% Kumulatif (%)	Jumlah Perush (buah)	
...	< 0,00	-	-	0,00	1	2,63	2,63
	0 - 4,99	20	52,63	52,63	15	39,47	42,11
	5 - 9,99	9	23,68	76,32	9	23,68	65,79
	10 - 14,99	6	15,78	92,11	5	13,16	78,95
	15 - 19,99	3	7,89	100,00	4	10,53	89,47
	20 - 24,99	-	-	100,00	4	10,53	100,00

Sumber : Diolah Dari Lampiran 3.

yang diteliti. Dengan demikian hanya ada 9 perusahaan-perusahaan yang diteliti yang menunjukkan rate of return on total assets yang cukup tinggi.

Kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba pada tahun 1990 posisinya mengalami perubahan. Pada tahun tersebut ada 1 perusahaan atau 2,63% dari jumlah perusahaan yang diteliti mengalami kerugian dan 24 perusahaan atau 63,15% dari jumlah perusahaan yang diteliti memperoleh rate of return on total assets dengan

interval antara 0 - 9,99. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan interval ROTA antara 10 - 24,99 sebanyak 13 perusahaan atau 34,22% dari jumlah perusahaan yang diteliti. Keadaan ini menunjukkan bahwa adanya suatu peningkatan jumlah perusahaan yang berhasil dalam meningkatkan rate of return on total assets pada tahun 1990 bila dibandingkan dengan tahun 1989.

### 5.3. Besarnya Dividend Payout Ratio

Kebijaksanaan dividen perusahaan-perusahaan yang diteliti dapat dilihat pada tabel 5.3 berikut ini. Kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan-perusahaan yang menjadi obyek penelitian sangat bervariasi. Tabel 5.3 menunjukkan adanya perusahaan yang tidak melakukan pembayaran dividen atau sebanyak 18 perusahaan yang melakukan kebijakan dividen dengan interval antara 0 - 9,99 pada tahun 1989.

Kebijaksanaan dividen dengan interval DPR antara 10 - 49,99 sebanyak 5 perusahaan yang melakukannya. Kebijakan dividen dengan interval DPR antara 50 - 99,99 sebanyak 8 perusahaan melakukannya. Pada tahun 1989 ada 7 perusahaan atau 18,42% dari jumlah perusahaan-perusahaan yang diteliti membayar dividen yang cukup tinggi atau divident payout rasionya lebih besar dari 100%.

**TABEL 5.3**  
**BESARNYA DIVIDEND PAYOUT RATIO**  
**PERUSAHAAN-PERUSAHAAN YANG DITELITI**  
**PERIODE 1989 - 1990**

Tahun	1989			1990		
	Interval DPR	Jumlah Perus. (buah)	%	Kumulatif (%)	Jumlah Perus. (buah)	%
0 - 9,99	18	47,37	47,37	3	7,89	7,89
10 - 19,99	2	5,26	52,63	8	21,05	28,94
20 - 29,99	-	-	52,63	3	7,89	36,83
30 - 39,99	1	2,63	55,26	8	21,05	57,88
40 - 49,99	2	5,26	60,52	6	15,79	73,67
50 - 59,99	4	10,53	71,05	3	7,89	81,56
60 - 59,99	-	-	71,05	3	7,89	89,45
70 - 79,99	2	5,26	76,31	1	2,63	92,08
80 - 89,99	1	2,63	78,91	1	2,63	94,71
90 - 99,99	1	2,63	81,54	2	5,26	100,00
100 >	7	18,42	100,00	-	-	100,00

Sumber : Diolah Dari Lampiran 4.

Kebijaksanaan dividen yang dilakukan perusahaan pada tahun 1990 sedikit mengalami perubahan bila dibandingkan dengan tahun 1989. Pada tahun 1990 ada 3 perusahaan yang melakukan kebijakan dividen dengan interval DPR antara 0 - 9,99 atau 7,89% dari seluruh perusahaan-perusahaan yang diteliti. Jumlah perusahaan yang melakukan kebijakan dividen dengan interval DPR antara 10 - 49,99 sebanyak 25 perusahaan atau 65,79% dari jumlah perusahaan-perusahaan yang diteliti. Kebijakan

dividen dengan interval DPR antara 50 - 99,99 dilaksanakan oleh 10 perusahaan atau sebanyak 26,3% dari perusahaan-perusahaan yang diteliti.

#### 5.4. Besarnya Financial Leverage

Posisi sumber pembiayaan perusahaan-perusahaan yang diteliti ditunjukkan pada tabel berikut ini.

**TABEL 5.4**  
**BESARNYA FINANCIAL LEVERAGE**  
**PERUSAHAAN-PERUSAHAAN YANG DITELITI**  
**PERIODE 1989 - 1990**

Tahun	1989			1990			
	Interval FILE	Jumlah Perus. (buah)	%	Kumulatif (%)	Jumlah Perus. (buah)	%	Kumulatif (%)
	0 - 9,99	-	-	-	1	2,63	2,63
	10 - 19,99	5	13,16	13,16	3	7,89	10,52
	20 - 29,99	3	7,89	21,05	5	13,16	23,68
	30 - 39,99	5	13,16	34,21	2	5,26	28,94
	40 - 49,99	7	18,42	52,63	8	21,05	49,99
	50 - 59,99	4	10,53	63,16	9	23,68	73,67
	60 - 69,99	5	13,16	76,32	-	-	73,67
	70 - 79,99	3	7,89	84,21	3	7,89	81,56
	80 - 89,99	3	7,89	92,10	3	7,89	89,45
	90 -99,99	3	7,89	100,00	4	10,53	100,00

Sumber : Diolah Dari Lampiran 5.

Struktur pembiayaan perusahaan-perusahaan yang diteliti pada tahun 1989 dengan interval FILE antara 10 -

49,99 adalah 20 perusahaan atau 52,63% dari jumlah perusahaan-perusahaan yang menjadi obyek penelitian. Struktur pembiayaan perusahaan dengan interval FILE antara 50 - 99,99 ada sebanyak 18 perusahaan atau 47,4% dari jumlah perusahaan-perusahaan yang diteliti. Perusahaan dengan struktur pembiayaan yang tinggi ini merupakan perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang perbankan sebanyak 6 perusahaan, perusahaan asuransi sebanyak 1 perusahaan, perusahaan yang bergerak di bidang kontraktor dan leasing sebanyak 4 perusahaan, perusahaan yang bergerak di bidang servis peralatan sebanyak 1 perusahaan dan selebihnya adalah perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur.

Struktur pembiayaan perusahaan pada tahun 1990 juga bervariasi sebagaimana halnya struktur pembiayaan pada tahun 1989. Pada tahun 1990 struktur pembiayaan dengan interval antara 0 - 49,99 ada sebanyak 19 perusahaan atau 48,99% dari jumlah perusahaan yang diteliti dan selebihnya yakni 19 perusahaan memiliki financial leverage dengan interval antara 50 - 99,99. Jenis perusahaan dengan struktur pembiayaan yang tinggi pada tahun 1990 ini tidak jauh berbeda dengan jenis perusahaan pada tahun 1989 yang memiliki financial leverage antara 50 - 99,99.

### **5.5. Perkembangan Volume Perdagangan Saham**

Volume perdagangan saham perusahaan-perusahaan yang diteliti (lihat lampiran 6) ada yang mengalami kenaikan dan ada pula yang mengalami penurunan. Dari 38 perusahaan-perusahaan yang menjadi obyek penelitian ini sebanyak 12 perusahaan yang volume perdagangannya mengalami penurunan pada tahun 1990 bila dibandingkan dengan tahun 1989, dan sebanyak 26 perusahaan-perusahaan yang diteliti, volume perdagangannya menunjukkan kenaikan pada tahun 1990 bila dibandingkan dengan tahun 1989.

Secara global, jumlah saham yang diperdagangkan pada tahun 1989 adalah 64.332.070 lembar atau 1.692.949 lembar per perusahaan dan pada tahun 1990 jumlah volume perdagangan saham adalah 114.867.625 lembar atau 3.022.832 lembar per setiap perusahaan. Dengan demikian volume perdagangan saham dari perusahaan-perusahaan yang diteliti mengalami kenaikan sebesar 78,55% pada tahun 1990 bila dibandingkan dengan volume perdagangan saham pada tahun 1989.

### **5.6. Perkembangan Harga Saham**

Perkembangan harga saham perusahaan-perusahaan yang menjadi obyek penelitian (lihat lampiran 7) menunjukkan

adanya suatu perubahan. Dari 38 perusahaan yang diteliti sebanyak 33 perusahaan mengalami kenaikan harga saham pada tahun 1990 bila dibandingkan dengan harga saham tahun 1989. Harga saham yang dimaksudkan di sini adalah harga saham rata-rata dalam setahun. Di samping adanya kenaikan harga saham secara rata-rata dari keseluruhan perusahaan-perusahaan yang diteliti, sebanyak 5 perusahaan harga sahamnya secara rata-rata mengalami penurunan pada tahun 1990 bila dibandingkan dengan harga rata-rata saham pada tahun 1989.

Harga rata-rata saham pada tahun 1989 maupun tahun 1990 ada yang lebih tinggi dan ada yang lebih rendah dari harga perdana. Untuk tahun 1989, ada 10 perusahaan yang harga saham secara rata-rata di bawah harga perdana dan sebanyak 28 perusahaan yang diteliti yang harga saham secara rata-rata di atas harga perdana.

Keadaan tahun 1990 tidak jauh berbeda dengan keadaan tahun 1989. Pada tahun 1990 ada 4 perusahaan yang harga rata-rata sahamnya di bawah harga perdana dan 34 perusahaan yang diteliti harga saham secara rata-rata di atas harga perdananya.



## BAB VI

### ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Pasar modal di Indonesia mulai diaktifkan tanggal 10 Agustus 1977. Sejak diaktifkannya pasar modal hingga akhir Desember 1990, jumlah perusahaan yang telah go public adalah 156 perusahaan yang terdiri dari 132 perusahaan melakukan emisi saham, 22 perusahaan melakukan emisi obligasi, 1 perusahaan melakukan emisi sekuritas kredit, dan 1 perusahaan melakukan emisi obligasi konversi. Dari 132 perusahaan yang menawarkan sahamnya di pasar modal, sebanyak 126 perusahaan melakukan emisi saham di bursa efek, dan 6 perusahaan melakukan emisi saham di Bursa Paralel.

Penelitian ini memfokuskan pada perusahaan-perusahaan yang melakukan emisi Saham di Bursa Efek Jakarta dan permasalahan perdagangan saham di pasar sekunder, terutama dalam hubungan antara harga saham sebagai salah satu variabel atau indikator kegiatan perdagangan di Bursa Efek terhadap faktor yang diperkirakan mempunyai pengaruh yang berarti terhadap perkembangan harga saham. Dengan demikian, harga saham diperlakukan sebagai variabel tidak bebas (dependent variable) sedangkan berbagai faktor yang diperkirakan

dapat mempengaruhi perubahan harga saham diperlakukan sebagai variabel bebas (independent variable). Adapun variabel bebas dalam penelitian ini adalah : Rate of return on total assets, dividend payout ratio, financial leverage, volume perdagangan saham, dan tingkat bunga deposito berjangka satu tahun. Analisis data dan pembahasan dalam penelitian ini terdiri dari : Model analisis, pembuktian hipotesis, pembahasan, dan prospek pasar modal.

### 6.1. Model Analisis

Berdasarkan rumusn permasalahan dan hipotesis yang telah dikemukakan dalam bab I dan bab III. dalam menganalisis data dipergunakan analisis regresi berganda berdasarkan penggabungan data antara cross section dan time series serta perhitungannya dengan mempergunakan komputer program microstat diperoleh hasil sebagaimana ditunjukkan dalam tabel 6.1.

Berdasarkan tabel 6.1 dapat dibuat suatu persamaan model regresi berganda yakni :

$$Y = 26.180,7329 + 301,8764X_1 + 15,0025X_2 + 35,9965X_3 + 5,7142X_4 - 1.164,2545X_5 \dots\dots (70)$$

Hasil regresi menunjukkan arah pengaruh beberapa faktor terhadap perubahan harga saham. Rate of return on

total assets ( $X_1$ ), dividend payout ratio ( $X_2$ ), financial leverage ( $X_3$ ) dan volume perdagangan saham ( $X_4$ ) mempunyai pengaruh yang positif terhadap perubahan harga saham ( $Y$ ), sedangkan tingkat bunga deposito berjangka satu tahun ( $X_5$ ) mempunyai pengaruh yang negatif terhadap perubahan harga saham ( $Y$ ). Hal ini ditunjukkan oleh koefisien regresi masing-masing variabel bebas.

Sebelum hasil regresi dipergunakan sebagai pemeriksa, model regresi yang dikemukakan perlu diuji apakah dalam model tersebut dijumpai gejala multikolineariti, autokorelasi, dan heteroskedastisiti.

#### 1. Uji gejala multikolineariti.

Di dalam mendeteksi gejala multikolineariti, cara yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah dengan menguji koefisien korelasi parsial variabel-variabel bebas melalui matrik korelasi.

Model regresi berganda yang telah dikemukakan menunjukkan terjadinya gejala multikolineariti. Gejala ini dapat dilihat pada tabel 6.2 di mana  $\alpha = 5\%$  dan uji yang dipergunakan adalah uji dua arah.

Variabel yang mengalami gejala multikolineariti adalah financial leverage ( $X_3$ ) dengan rate of return on total assets ( $X_1$ ) dan dividend payout ratio ( $X_2$ ). Oleh karena itu untuk menanggulangi gejala multikolineariti

TABEL 6.1

ANALISIS REGRESI BERDASARKAN POOLING THE DATA  
SEBELUM PENANGGULANGAN GEJALA MULTIKOLINEARITI

Variabel Bebas	Koefisien Regresi	Standard Error	T (DF = 70)	Probability	Partial $r^2$	Koefisien Korelasi (r)
ROTA ( $X_1$ )	301,9982	70,8764	4,262	0,00006	0,2059	0,45376
DFR ( $X_2$ )	15,0025	8,8732	1,691	0,09533	0,0392	0,19798
FILE ( $X_3$ )	35,9965	18,2430	1,973	0,05243	0,0527	0,22956
VFS ( $X_4$ )	5,7142	11,7766	0,485	0,62904	0,0034	0,05831
EUNGA ( $X_5$ )	-1.164,2545	475,7374	-2,447	0,01691	0,0788	-0,28071

Konstanta = 26,180,7329

Standar error estimasi = 2.768,3858      Standar deviasi harga = 3,396,1850

R Squared = 0,3798

R Multipel = 0,6163

F Ratio = 8,575      Probability = 0,000002247

Durbin-Watson Test = 1,6101

Sumber : Lampiran 10 dan Sudah Diolah.

tersebut dilakukan dengan mengeluarkan variabel financial leverage ( $X_3$ ) dari model. Dengan demikian model regresi yang baru adalah :

$$Y = a_0 + a_1X_1 + a_2X_2 + a_4X_4 + a_5X_5 + e \quad \dots\dots\dots (71)$$

Adapun hasil regresi dengan mempergunakan model pada persamaan (71) di atas dapat dilihat pada tabel 6.3.

Dengan demikian persamaan regresi yang baru menjadi :

$$Y = 31.661,3708 + 209,6297X_1 + 22,8175X_2 + 7,4988X_4 - 1.349,1429X_5 \quad \dots\dots\dots (72)$$

**TABEL 6.2**

**MATRIK KORELASI  
ANTAR VARIABEL-VARIABEL PENELITIAN  
SEBELUM PENANGGULANGAN GEJALA MULTIKOLINEARITI**

	HARGA	ROTA	DPR	FILE	VPS	BUNGA
HARGA	1,00000					
ROTA	0,45777	1,00000				
DPR	0,29134	0,10611	1,00000			
FILE	-0,00766	-0,58321	0,28077	1,00000		
VPS	0,00960	-0,00396	-0,13672	0,00223	1,00000	
BUNGA	-0,32647	-0,17728	0,05844	-0,00892	0,04315	1,00000

CRITICAL VALUE (1-TAIL, 0,05) = + atau - 0,19021

CRITICAL VALUE (2-TAIL, 0,05) = + ATAU - 0,22550

n = 76

Sumber : Lampiran 11.

TABEL 6.3

ANALISIS REGRESI BERDASARKAN FOOLING THE DATA  
 SETELAH PENANGGULANGAN GEJALA MULTIKOLINEARITI

Variabel Bebas	Koefisien Regresi	Standard Error	T(DF = 71)	Probability	Partial $r^2$	Koefisien Korelasi (r)
ROTA ( $X_1$ )	209,6297	54,2908	3,861	0,00025	0,1735	0,4165
DFR ( $X_2$ )	22,8175	8,1004	2,817	0,00628	0,1005	0,3170
VFS ( $X_4$ )	7,4988	11,9787	0,626	0,53332	0,0055	0,0742
EUNGA ( $X_5$ )	-1.349,1429	475,8173	-2,835	0,00596	0,1017	-0,31841

Konstanta = 31,661,3708

Standar error estimasi = 2.824,2315      Standar deviasi harga = 3,396,1850

R Squared = 0,3453

R Multipel = 0,5877

F Ratio = 9,363      Probability = 0,000003900

Durbin-Watson Test = 1,7028      Nilia  $d_L$  dan  $d_U$  pada taraf nyata  $\alpha' = 5\%$

$d_L(\alpha = 5\%; k=4 \text{ dan } n=76) = 1,514$

$d_U(\alpha = 5\%; k=4 \text{ dan } n=76) = 1,740$

Sumber : Lampiran 12, 22, dan Sudah Diolah.

Hasil regresi tersebut di atas menunjukkan pengaruh beberapa faktor terhadap perubahan harga saham. Faktor-faktor tersebut adalah rate of return on total assets ( $X_1$ ), dividend payout ratio ( $X_2$ ), dan volume perdagangan saham ( $X_4$ ) mempunyai pengaruh yang positif terhadap perubahan harga saham ( $Y$ ), sedangkan bunga deposito ( $X_5$ ) mempunyai pengaruh yang negatif terhadap harga saham ( $Y$ ). Hal ini ditunjukkan oleh koefisien regresi masing-masing variabel bebas.

Setelah dilakukan penanggulangan terhadap gejala multikolineariti, maka model regresi yang baru tidak mengalami multikolineariti lagi sebagaimana ditunjukkan tabel berikut ini.

TABEL 8.4

**MATRIK KORELASI  
ANTAR VARIABEL-VARIABEL PENELITIAN  
SETELAH PENANGGULANGAN GEJALA MULTIKOLINEARITI**

	HARGA	ROTA	DPR	VPS	BUNGA
HARGA	1,00000				
ROTA	0,45777	1,00000			
DPR	0,29134	0,10611	1,00000		
VPS	0,00860	-0,00386	-0,13672	1,00000	
BUNGA	-0,32647	-0,17728	0,05844	0,043315	1,00000
-----					
CRITICAL VALUE (1-TAIL, 0,05) = +/- 0,19021					
CRITICAL VALUE (2-TAIL, 0,05) = +/- 0,22550					
N = 76					
-----					

Sumber : Lampiran 13.

## 2. Uji gejala autokorelasi.

Uji gejala autokorelasi terhadap model regresi setelah gejala multikolineariti ditanggulangi. Model regresi berganda yang ditunjukkan dalam persamaan (72) menunjukkan nilai Durbin-Watson Test ( $dw$ ) = 1,7028, sedangkan nilai tabel Durbin-Watson  $d$  statistic (lampiran 22) pada tingkat signifikan  $\alpha$  sebesar 5% dengan variabel bebas ( $k$ ) = 4 dan jumlah observasi ( $n$ ) = 75, diperoleh nilai  $d_L$  = 1,51 dan  $d_U$  = 1,74. Karena dalam penelitian ini adalah 76 kasus, maka perlu dilakukan perhitungan  $d_L$  dan  $d_U$  dengan mempergunakan model interpolasi. Hal ini dilakukan karena nilai  $d_L$  dan  $d_U$  dengan  $n$  = 76 tidak tersedia dalam tabel Durbin-Watson (lihat lampiran 22). Dengan mempergunakan model interpolasi, maka diperoleh :

$$d_L(n = 76) = d_L(n = 75) - \frac{76 - 75}{80 - 75} \left[ d_L(n = 75) - d_L(n = 80) \right] \dots\dots\dots (73)$$

di mana :  $d_L(n = 75) = 1,51$   
 $d_L(n = 80) = 1,53$   
 $d_U(n = 75) = 1,74$   
 $d_U(n = 80) = 1,74$   
 $k = 4$

Dengan demikian :  $d_L(n = 76) = 1,514.$   
 $d_U(n = 76) = 1,740.$



Pada saat  $n = 76$  dan  $\alpha = 5\%$ , maka nilai  $d_L = 1,514$  dan nilai  $d_U = 1,74$ . Dari nilai tersebut ternyata  $d_L < d < d_U$  atau  $1,514 < 1,7028 < 1,74$  berarti tidak ada keputusan. Hal ini disebabkan data yang dipergunakan adalah time series serta harga saham selalu mengikuti siklus bisnis yakni mulai dari bawah pada saat pasar modal lesu dan berangsur-angsur bergerak ke atas pada saat pasar modal boom. Dalam setiap perubahan ini, nilai variabel pada suatu waktu tertentu lebih besar atau lebih kecil dari waktu sebelumnya sehingga persoalan autokorelasi dalam penelitian ini tidak begitu serius.

### 3. Uji gejala heteroskedastisiti.

Pengujian terhadap gejala heteroskedastisiti dilakukan terhadap persamaan (72) di muka dengan mempergunakan "Metoda Spearman Rank Correlation" dan uji t student sebagaimana ditunjukkan pada tabel berikut ini.

**TABEL 6.5**  
**UJI GEJALA HETEROSKEDASTISITI**

	$r_s$	$t_{hitung}$	signifikansi
Residu dan $X_1$	0,12079	1,04673	ns
Residu dan $X_2$	0,04774	0,41114	ns
Residu dan $X_4$	-0,10026	-0,86683	ns
Residu dan $X_5$	-0,29510	-2,65680	s

Sumber : Lampiran 15 dan Sudah Diolah  
Keterangan : ns = not significant  
s = significant.

Tabel tersebut di atas dengan  $\alpha = 5\%$  menunjukkan adanya gejala heteroskedastisitas antara Y dan  $X_5$ . Hal ini ditunjukkan uji t di mana t hitung lebih besar dari t tabel. Dengan demikian masih ada hubungan yang sistematis antara variabel bebas (tingkat bunga deposito berjangka satu tahun) dengan nilai mutlak residual (kesalahan pengganggu) karena nilai t signifikan.

Penanggulangan terhadap gejala heteroskedastisiti tersebut dilakukan dengan transformasi ln terhadap variabel-variabel : Harga saham, volume perdagangan saham, dan tingkat bunga deposito berjangka satu tahun. Untuk variabel rate of return on total assets, dan dividend payout ratio tidak ditransformasikan karena nilai dari kedua faktor tersebut ada yang bernilai negatif dan nol (lihat I Made Sudana, 1990 : 157). Dengan demikian model regresi menjadi :

$$\ln Y = a_0 + a_1X_1 + a_2X_2 + a_4\ln X_4 + a_5\ln X_5 + e \dots\dots(74)$$

Adapun hasil regresi dengan mempergunakan persamaan (74) di atas dapat dilihat pada tabel 6.6. Dengan demikian persamaan regresi setelah gejala heteroskedastisiti ditanggulangi adalah sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \ln Y = & 15,1848 + 0,0211X_1 + 0,0025X_2 + 0,01341\ln X_4 \\ & - 2,1878\ln X_5 \dots\dots (75) \end{aligned}$$

TABEL 6.6

ANALISIS REGRESI BERGANDA BERDASARKAN POOLING THE DATA  
SETELAH GEJALA HETEROSKEDASTISITI DITANGGULANGI

Variabel Rebas	Koefisien Regresi	Standard Error	T(DF = 71)	Probability	Partial $r^2$	Koefisien Korelasi (r)
ROTA ( $X_1$ )	0,0211	0,0061	3,462	0,00091	0,1444	0,380
DFR ( $X_2$ )	0,0025	0,0008	2,846	0,00578	0,1024	0,320
VFS (In- $X_4$ )	0,0134	0,0245	0,547	0,58603	0,0042	0,065
BUNGA (In- $X_5$ )	-2,1878	0,9497	-2,304	0,02417	0,0696	-0,264

Konstanta = 15,1848

Standar error estimasi = 0,3139      Standar deviasi harga (In-Y) = 0,3677

R Squared = 0,3099

R Multipel = 0,5567

F Ratio = 7,971      Probability = 0,00002294

Sumber : Lampiran 17 dan Sudah Diolah.

Hasil regresi tersebut di atas menunjukkan pengaruh beberapa faktor terhadap perubahan harga saham. Faktor-faktor tersebut adalah rate of retrun on total assets ( $X_1$ ), dividend payout ratio ( $X_2$ ), dan volume perdagangan saham ( $X_4$ ) mempunyai pengaruh yang positif terhadap perubahan harga saham ( $Y$ ), sedangkan bunga deposito berjangka satu tahun ( $X_5$ ) mempunyai pengaruh yang negatif terhadap harga saham ( $Y$ ).

Setelah dilakukan penanggulangan terhadap gejala heteroskedastisiti, maka model regresi yang baru tidak mengalami heteroskedastisiti lagi sebagaimana ditunjukkan pada tabel berikut ini.

**TABEL 8.7**  
**NILAI KORELASI SPEARMAN DAN T HITUNG**

	$r_s$	$t_{hitung}$	Signifi- kansi
Residu dan $X_1$	-0,16261	-1,4176	ns .
Residu dan $X_2$	-0,06276	-0,5409	ns
Residu dan $\ln-X_4$	-0,04589	-0,3934	ns
Residu dan $\ln-X_5$	-0,22552	-1,9912	ns

Sumber : Lampiran 20 dan Sudah Diolah.

Keterangan : ns = not significant.

Berdasarkan nilai  $t$  hitung dan  $t$  tabel di mana nilai  $t$  tidak signifikan dengan taraf nyata  $\alpha = 5\%$ . Dengan demikian persamaan (75) tidak mengalami heteroskedastisiti lagi.

Setelah semua asumsi dasar dari model OLS (ordinary least square) dipenuhi, maka model dalam persamaan (75) sudah dapat dipergunakan sebagai pemerkiraan yang efisien dan tidak bias.

## 6.2. Pembuktian Hipotesis

Pada tabel 6.1, tabel 6.3, dan tabel 6.6 telah ditunjukkan rangkuman perhitungan analisis regresi berganda berdasarkan pooling the data. Tabel 6.1 merupakan rangkuman perhitungan analisis regresi berganda sebelum dilakukan pengujian terhadap asumsi dasar dari model OLS (ordinary least square), tabel 6.3 merupakan rangkuman perhitungan analisis regresi berganda setelah ditanggulangi gejala multikolineariti, dan tabel 6.6 merupakan rangkuman perhitungan analisis regresi berganda setelah gejala heteroskedastisiti ditanggulangi.

Dari tabel 6.1 di muka ditunjukkan nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0,3798. Hal ini menggambarkan bahwa variabilitas faktor-faktor rate of return on total assets, dividend payout ratio, financial leverage, volume

perdagangan saham, dan tingkat bunga deposito berjangka satu tahun hanya mampu menjelaskan variabilitas harga saham sebesar 37,98% sedangkan 62,02% lagi merupakan faktor-faktor yang tidak terliput dalam model. Untuk melihat pengaruh dari faktor-faktor rate of return on total assets, dividend payout ratio, financial leverage, volume perdagangan saham, dan tingkat bunga deposito berjangka satu tahun terhadap perubahan harga saham dapat dilihat dari nilai R multipel. Secara bersama-sama bahwa variabel-variabel bebas mempunyai pengaruh yang kuat terhadap perubahan harga saham. Hal ini ditunjukkan oleh nilai R multipel yakni 0,6163.

Dari tabel 6.1 juga dapat diketahui bahwa secara bersama-sama faktor-faktor seperti rate of return on total assets, dividend payout ratio, financial leverage, volume perdagangan saham, dan tingkat bunga deposito berjangka satu tahun menunjukkan pengaruh yang sangat bermakna terhadap perubahan harga saham, ini tampak dari uji F, di mana F hitung lebih besar dari F tabel dengan taraf nyata  $\alpha = 1\%$  atau  $p < 0,01$ .

Apabila ditinjau dari pengaruh secara sendiri-sendiri faktor-faktor tersebut terhadap harga saham yang ditunjukkan oleh koefisien korelasi parsial ( $r$ ), di mana rate of return on total assets mempunyai pengaruh yang

sangat bermakna terhadap perubahan harga saham ( $p < 0,01$ ), dividend payout ratio mempunyai pengaruh yang tidak bermakna terhadap perubahan harga saham ( $p > 0,05$ ), financial leverage mempunyai pengaruh yang tidak bermakna terhadap perubahan harga saham ( $p > 0,05$ ), volume perdagangan saham tidak berpengaruh secara bermakna terhadap perubahan harga saham ( $p > 0,05$ ), dan tingkat bunga deposito berpengaruh secara bermakna terhadap perubahan harga saham ( $p < 0,05$ ).

Dari tabel 6.3 dapat diketahui bahwa koefisien determinasi ( $R^2$ ) adalah 0,3457 yang menggambarkan bahwa variabilitas faktor-faktor rate of return on total assets, dividend payout ratio, volume perdagangan saham, dan tingkat bunga deposito berjangka satu tahun hanya mampu menjelaskan variabilitas harga saham sebesar 34,57% sedangkan 65,47% lagi merupakan faktor-faktor yang tidak diliput oleh model. Untuk melihat pengaruh faktor-faktor rate of return on total assets, dividend payout ratio, volume perdagangan saham, dan tingkat bunga deposito secara bersama-sama terhadap perubahan harga saham dapat dilihat dari nilai R multipel. Secara bersama-sama bahwa faktor-faktor tersebut mempunyai pengaruh yang kuat terhadap perubahan harga saham. Hal ini ditunjukkan nilai R multipel yakni 0,58.

Dari tabel 6.3 juga dapat diketahui bahwa secara bersama-sama faktor-faktor seperti rate of return on total assets, dividend payout ratio, volume perdagangan saham, dan tingkat bunga deposito berjangka satu tahun menunjukkan pengaruh yang sangat bermakna terhadap perubahan harga saham ( $p < 0,01$ ).

Apabila ditinjau dari pengaruh secara sendiri-sendiri faktor-faktor tersebut terhadap perubahan harga saham yang ditunjukkan oleh koefisien korelasi ( $r$ ), di mana rate of return on total assets mempunyai pengaruh yang sangat bermakna terhadap perubahan harga saham ( $p < 0,01$ ), dividend payout ratio mempunyai pengaruh yang sangat bermakna terhadap perubahan harga saham ( $p < 0,01$ ), volume perdagangan saham tidak berpengaruh secara bermakna terhadap perubahan harga saham ( $p > 0,05$ ), dan tingkat bunga deposito berjangka satu tahun mempunyai pengaruh yang sangat bermakna terhadap perubahan harga saham ( $p < 0,01$ ).

Dari tabel 6.6 dapat diketahui bahwa koefisien determinasi ( $R^2$ ) adalah 0,3098 yang menggambarkan bahwa variabilitas faktor-faktor seperti rate of return on total assets, dividend payout ratio, volume perdagangan saham, dan tingkat bunga deposito berjangka satu tahun



hanya mampu menjelaskan variabilitas harga saham sebesar 30,99% sedangkan 69,01% lagi merupakan faktor-faktor yang tidak diliput dalam model. Untuk melihat pengaruh faktor-faktor tersebut secara bersama-sama terhadap perubahan harga saham dapat dilihat dari nilai R multipel. Secara bersama-sama faktor-faktor tersebut mempunyai pengaruh yang kuat terhadap perubahan harga saham. Hal ini ditunjukkan nilai R multipel yakni 0,56.

Dari tabel 6.6 juga dapat diketahui bahwa secara bersama-sama faktor-faktor tersebut menunjukkan pengaruh yang sangat bermakna terhadap perubahan harga saham ( $p < 0,01$ ).

Apabila ditinjau dari pengaruh secara sendiri-sendiri faktor-faktor tersebut terhadap perubahan harga saham yang ditunjukkan oleh koefisien korelasi ( $r$ ), di mana rate of return on total assets berpengaruh sangat bermakna terhadap perubahan harga saham ( $p < 0,01$ ), dividend payout ratio mempunyai pengaruh yang sangat bermakna terhadap perubahan harga saham ( $p < 0,01$ ), volume perdagangan saham tidak berpengaruh secara bermakna terhadap perubahan harga saham ( $p > 0,05$ ), dan tingkat bunga deposito berjangka mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap perubahan harga saham ( $p < 0,05$ ).

### 6.3. Pembahasan

Setelah dilakukan pengujian dan penanggulangan terhadap asumsi klasik dari model OLS (ordinary least square), maka faktor-faktor yang relevan untuk dipertimbangkan dalam menganalisis beberapa faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham adalah rate of return on total assets, dividend payout ratio, volume perdagangan saham, dan tingkat bunga deposito berjangka satu tahun, sedangkan financial leverage dikeluarkan dari model karena menunjukkan gejala multikolineariti.

Dari tabel 6.6 dapat diketahui bahwa secara bersama-sama faktor-faktor rate of return on total assets, dividend payout ratio, volume perdagangan saham, dan tingkat bunga deposito berjangka mempunyai pengaruh yang sangat bermakna terhadap perubahan harga saham ( $p < 0,01$ ).

Apabila ditinjau pengaruh-pengaruh masing-masing faktor terhadap perubahan harga saham yang ditunjukkan oleh koefisien korelasi ( $r$ ), bahwa rate of return on total assets, berpengaruh sangat bermakna terhadap perubahan harga saham ( $p < 0,01$ ), dividend payout ratio mempunyai pengaruh yang sangat bermakna terhadap perubahan harga saham ( $p < 0,01$ ), volume perdagangan saham mempunyai pengaruh yang tidak bermakna terhadap



perubahan harga saham ( $p > 0,05$ ), dan tingkat bunga deposito berjangka satu tahun mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap perubahan harga saham ( $p < 0,05$ ).

Dari ke empat faktor tersebut, rate of return on total assets, merupakan faktor yang paling dominan dalam mempengaruhi perubahan harga saham. Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien korelasi ( $r$ ) yang paling besar dan nilai probability yang paling kecil bila dibandingkan dengan ketiga faktor lainnya.

Kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh laba dengan mempergunakan seluruh hartanya berpengaruh positif terhadap perubahan harga saham. Bagi pemodal yang akan atau telah berinvestasi di pasar modal perlu memperhatikan rate of return on total assets perusahaan-perusahaan peserta go public, karena makin tingginya kemampuan suatu perusahaan dalam mendapatkan laba akan memungkinkan pemodal memperoleh capital gain maupun dividen. Begitu juga halnya bagi perusahaan-perusahaan yang telah memasyarakatkan sahamnya di pasar modal agar tetap berusaha dalam memanfaatkan atau menggunakan hartanya seefektif mungkin agar harga-harga sahamnya yang diperjualbelikan di pasar modal tidak mengalami penurunan. Dengan makin efektifnya perusahaan-perusahaan peserta go public mempergunakan hartanya akan

memungkinkan rate of return on total assets yang semakin besar sehingga nilai perusahaan yang tercermin dalam harga sahamnya di pasar modal juga semakin besar.

Di samping rate of return on total assets, dividend payout ratio juga berpengaruh positif terhadap perubahan harga saham. Semakin besarnya dividen yang dibayarkan perusahaan-perusahaan peserta go public akan berpengaruh positif terhadap harga sahamnya yang diperdagangkan di pasar modal. Keadaan ini menunjukkan bahwa pemodal-pemodal di pasar modal khususnya pemodal institusional berorientasi dividen (dividend oriented). Dari seluruh jumlah saham yang diemisikan perusahaan-perusahaan peserta go public, sampai dengan akhir bulan Juni 1990 sebanyak 43,83% dibeli oleh pemodal institusional dan 56,17% lagi dibeli oleh pemodal perorangan (PT. Dian Rakyat, 1990 : 69). Keadaan ini menunjukkan bahwa di samping pemodal-pemodal yang berorientasi terhadap dividen, pemodal-pemodal di pasar modal masih ada juga yang berorientasi terhadap capital gain.

Faktor volume perdagangan saham menunjukkan pengaruh yang tidak bermakna terhadap perubahan harga saham. Ketidakbermaknaan volume perdagangan saham ini dimungkinkan karena praktek-praktek seperti insider trading, short selling, dan naive inverstors. Dengan

praktek insider trading akan berakibat pada pasar modal yang tidak efisien karena pemodal-pemodal tidak memperoleh informasi secara fair.

Penyebab lain ketidakbermaknaan volume perdagangan saham dalam mempengaruhi perubahan harga saham adalah short selling atau penjualan semu. Penjualan semu yang dimaksud di sini adalah penjualan efek yang belum dimiliki oleh pihak penjual, atau penyerahan efek yang dipinjam oleh pihak penjual.

Di samping insider trading, short selling, naive investors juga berpengaruh terhadap ketidakbermaknaan volume perdagangan saham dalam mempengaruhi perubahan harga saham. Dengan perilaku pemodal yang demikian, biasanya pemodal kedap informasi, sehingga informasi apapun yang disediakan tidak ada artinya bagi pemodal yang demikian atau pemodal bersikap coba-coba atau spekulatif tanpa suatu pertimbangan yang jelas terhadap resiko investasi yang mungkin terjadi, atau mungkin juga investor kurang menguasai informasi tentang berinvestasi di pasar modal sehingga kemungkinan transaksi terjadi secara emosional.

Akibat tidak responsifnya pemodal terhadap informasi, menyebabkan transaksi yang terjadi bukan atas dasar rasionalitas pemodal sehingga harga-harga saham

yang terjadi tidak mencerminkan keadaan yang sebenarnya. Untuk mengatasi keadaan ini perlu dilakukan usaha untuk memperluas penyebaran informasi tentang pasar modal kepada masyarakat pemodal.

Faktor yang terakhir yang dapat berpengaruh terhadap harga saham adalah tingkat bunga deposito berjangka satu tahun. Tingkat bunga ini berpengaruh negatif terhadap perubahan harga saham. Semakin tingginya tingkat bunga deposito berjangka satu tahun akan berdampak negatif terhadap perkembangan pasar modal, karena pemodal akan lebih tertarik untuk berinvestasi di lembaga perbankan daripada berinvestasi di pasar modal. Keadaan ini disebabkan resiko berinvestasi di pasar modal lebih besar daripada mendepositokan dana di lembaga perbankan.

#### **6.4. Prospek Pasar Modal**

Dengan melihat potensi baik dari sudut penawaran maupun permintaan terhadap efek yang akan diuraikan berikut ini serta pengelolaan bursa efek, lembaga-lembaga yang terkait, kekuatan ekonomi nasional, dan stabilitas politik nasional maka dimungkinkan Pasar Modal Indonesia dapat menjalankan fungsinya sebagai sumber pembiayaan

pembangunan dan media investasi yang semakin sangat penting di masa yang akan datang.

#### 1. Potensi dari sudut penawaran.

Jumlah perusahaan yang telah go public hingga akhir tahun 1990 masih tergolong sangat sedikit apabila dibandingkan dengan jumlah keseluruhan perusahaan yang beroperasi di Indonesia. Pada dasarnya potensi perusahaan untuk go public sangat besar dan hal ini bisa dilihat dari jumlah perusahaan yang termasuk kelompok Penanam Modal Asing dan Penanam Modal Dalam Negeri sebagaimana ditunjukkan pada tabel 6.8 berikut ini.

Jumlah keseluruhan perusahaan yang termasuk kelompok PMA dan PMDN pada tahun 1989 adalah 8.612 perusahaan yang terdiri dari 1.817 perusahaan PMA dan 6.795 perusahaan PMDN. Jumlah perusahaan ini semakin bertambah besar pada tahun 1990. Jumlah perusahaan yang termasuk kelompok PMA dan PMDN sampai dengan 28 Juli 1990 adalah 9.604 perusahaan yang terdiri dari 2.052 perusahaan PMA dan 7.552 perusahaan PMDN.

Apabila 10% saja dari perusahaan tersebut melakukan emisi efek di pasar modal Indonesia berarti perusahaan-perusahaan peserta go public akan menjadi 960 perusahaan. Pasar modal juga akan semakin bertambah ramai apabila sebagian dari perusahaan-perusahaan di luar

**TABEL 6.8**  
**JUMLAH PERUSAHAAN PMA DAN PMDN**  
**DAN BESARNYA INVESTASI SECARA KUMULATIF PER TAHUN**  
**1977 - 1990**

Tahun	PMA		PMDN	
	Jumlah Perusahaan (buah)	Investasi (ribuan \$)	Jumlah Perusahaan (buah)	Investasi (ribuan Rp)
1977	889	5.087.356	2.399	2.553.449
1978	934	6.829.944	2.632	3.553.640
1979	964	7.189.865	2.861	4.147.159
1980	998	8.234.572	2.984	6.292.981
1981	1.035	9.223.893	3.184	8.054.928
1982	1.069	10.620.437	3.437	11.709.145
1983	1.124	13.502.631	3.805	18.750.982
1984	1.142	14.609.724	3.957	23.850.874
1985	1.118	15.468.734	4.205	24.600.571
1986	1.248	16.294.886	4.521	29.017.240
1987	1.378	17.748.969	5.087	39.282.259
1988	1.523	22.157.248	5.932	53.946.625
1989	1.817	26.876.000	6.795	73.585.725
1990*	2.052	32.759.000	7.552	109.526.725

Sumber : BKPM dalam Marzuki Usman (1990<sub>a</sub> : 12).  
 \*Sampai Dengan 28 Juli 1990.

PMA dan PMDN yang jumlahnya diperkirakan 300.000 perusahaan (Marzuki Usman, 1990<sub>b</sub> : 28) memasuki pasar modal baik dengan cara melakukan emisi efek di bursa utama maupun bursa paralel.

Walaupun potensi perusahaan yang memasuki pasar modal sangat besar, namun tidak dapat dipungkiri bahwa masih terdapat kendala-kendala yang merupakan tantangan



bagi perkembangan pasar modal dari sudut penawaran, misalnya keengganan perusahaan untuk disclosure dan adanya rasa khawatir dari pemilik perusahaan untuk kehilangan hak kontrol dengan go publicnya perusahaan tersebut. Melalui paket deregulasi dan promosi yang secara terus menerus dan terarah diharapkan bahwa kendala-kendala tersebut dapat teratasi.

Kekhawatiran dari para pemilik perusahaan terhadap disclosure kiranya perlu dikaji lebih lanjut. Memang benar bahwa pemodal membutuhkan informasi mengenai keadaan perusahaan dalam rangka pengambilan keputusan investasi, akan tetapi hal ini tidak berarti bahwa perusahaan yang go public harus mengungkapkan informasi yang bersifat rahasia yang dapat membahayakan kelangsungan hidup perusahaan. Disclosure yang dimaksudkan dalam rangka go public (Marzuki Usman, 1989 : 8) pada hakikatnya dimaksudkan hanya untuk memenuhi kebutuhan informasi minimum bagi investor guna pengambilan keputusan tadi.

Informasi seperti yang disajikan di dalam prospektus yang diterbitkan pada waktu perusahaan melakukan penawaran umum atas instrumen pasar modal kepada masyarakat pemodal pada dasarnya memuat gambaran mengenai keadaan perusahaan yang ditinjau dari berbagai aspek

antara lain : aspek hukum, aspek keuangan dan akuntansi, produksi dan pemasaran. Prospektus di samping untuk memberikan gambaran perusahaan kepada pemodal, sebenarnya sekaligus juga merupakan media promosi bagi perusahaan atas barang dan jasa yang dihasilkan kepada masyarakat. Setelah go public, disclosure yang diperlukan tidaklah terlalu memberatkan karena kalau perusahaan mencari sumber pembiayaan di luar pasar modal, misalnya melalui bank, laporan serupa masih tetap diperlukan.

Kekhawatiran pemilik perusahaan akan kehilangan kontrol karena saham-saham perusahaannya dilepas di pasar modal, pemilik perusahaan sebenarnya tidak perlu merasa khawatir karena pada umumnya jumlah saham yang diperdagangkan kepada publik kurang dari 50% (lihat lampiran 1), dan di samping itu pemilikan saham oleh publik tersebar dalam porsi pemilikan yang kecil-kecil (Marzuki Usman, 1989 : 7) sehingga pemegang saham lama masih tetap memiliki majority interest.

## 2. Potensi dari sudut permintaan.

Pada dasarnya pemodal di pasar modal dapat dibagi ke dalam dua kelompok yaitu kelompok investor individual dan kelompok investor institusional, baik itu pemodal yang berasal dari dalam negeri maupun pemodal yang berasal dari luar negeri. Pemodal dalam negeri yang

dikelompokkan kepada kelompok investor individual jumlahnya semakin meningkat (Marzuki Usman, 1989<sub>c</sub> : 10). Pemodal individual yang jumlahnya semakin meningkat terdiri dari berbagai kelompok yakni ada ibu rumah tangga, karyawan dan pemodal individual lainnya seperti pedagang dan pekerja-pekerja mandiri seperti dokter, pengacara dan lain sebagainya. Pemodal institusional di samping berasal dari perusahaan-perusahaan yang kelebihan likuiditas, dewasa ini telah timbul industri dana pensiun di Indonesia. Di samping itu, berdasarkan Undang-undang Pajak Penghasilan 1983, bagi Dana Pensiun yang terdaftar di Departemen Keuangan, iuran perusahaan, iuran karyawan dan hasil investasi selama hal itu diinvestasikan sesuai dengan Keputusan Menteri Keuangan adalah tidak merupakan obyek pajak penghasilan. Perkembangan dana pensiun sebagai salah satu bentuk investor institusional belakangan ini maju dengan pesat. Hal ini bisa dilihat dari jumlah dana pensiun pada tahun 1989 hanya 15 dana pensiun dan kini sudah mencapai 112 dana pensiun (Marzuki Usman, 1990<sub>b</sub> : 31).

Di samping dana pensiun sebagai investor institusional, investor institusional lainnya seperti asuransi jiwa dan sosial maupun asuransi kerugian dimungkinkan dapat mempertinggi permintaan terhadap efek-

efek yang diperjualbelikan di pasar modal. Hal ini dapat dilihat pada tabel 6.9 berikut ini.

Jumlah perusahaan asuransi di Indonesia pada tahun 1983 sebanyak 88 perusahaan dengan nilai investasi Rp.900 milyar. Selama kurun waktu 5 (lima) tahun jumlah investasi perusahaan asuransi meningkat hampir 300%, sehingga jumlah investasi pada tahun 1987 adalah Rp. 2.655,5 milyar dengan jumlah perusahaan asuransi sebanyak 102 perusahaan. Jumlah investasi dari sektor perasuransian ini dimungkinkan akan mengalami peningkatan yang cukup pesat dengan melihat pengalaman masa lalu.

TABEL 6.9

**PERKEMBANGAN JUMLAH INVESTASI DAN ASSETS  
PERUSAHAAN ASURANSI  
PEREIODE 1983 - 1987**

Tahun	Perusahaan	Investasi (Rp Juta)	Assets (Rp Juta)	Pemegang Polis (Jiwa)
1983	88	900.197	1.330.108	2.836.061
1984	89	1.206.937	1.670.486	3.022.123
1985	94	1.588.746	2.153.919	2.740.545
1986	98	2.236.081	2.770.227	2.948.905
1987	102	2.655.637	3.457.280	3.453.008

Sumber : Departemen Keuangan (Marzuki Usman, 1990<sub>b</sub> : 32).

Faktor lain yang tidak boleh dilupakan ialah dibukanya kesempatan bagi pemodal asing baik pemodal individual maupun pemodal institusional untuk turut berpartisipasi di Pasar Modal dengan batas pemilikan saham sebesar 49% untuk saham-saham perusahaan di luar saham perbankan. Mereka ini mempunyai modal yang besar dan kemungkinan menginginkan adanya porfolio yang lebih luas dan bervariasi. Untuk itu mereka dimungkinkan dapat mendukung perkembangan pasar modal.

Pemodal institusional yakni Investment Fund merupakan suatu lembaga yang dibentuk di luar negeri dan mempunyai fungsi untuk memobilisir dana luar negeri guna ditanam dalam perusahaan-perusahaan yang terdaftar di bursa efek. Dari sisi permintaan, apabila dana ini ditanamkan di pasar modal Indonesia akan sangat mendukung usaha pemerintah dalam mengundang modal asing dalam menunjang pembangunan.

### 3. Pengelolaan Bursa Efek dan Lembaga-Lembaga Yang Terkait.

Sebagai kelanjutan dari kebijaksanaan deregulasi yang ditempuh dewasa ini, pemerintah mengambil langkah-langkah konkrit yang diwujudkan dalam Keppres Nomor 53 Tahun 1990 dan dijabarkan dalam Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1548/KMK.013/1990. Hal yang mendasar yang

menyebabkan dikeluarkan Keppres tersebut adalah munculnya berbagai masalah di pasar modal yang sebelumnya belum kelihatan serta adanya keinginan pemerintah untuk meningkatkan efisiensi pengelolaan Bursa Efek Jakarta serta peningkatan profesionalisme para pengelola dalam rangka full disclosure.

Dengan dikeluarkannya Keppres Nomor 53 Tahun 1990 tersebut, Bapepam hanya menjalankan fungsi pengawasan yang mirip dengan praktek di luar negeri seperti halnya Securities And Exchange Commission (SEC) di Amerika, sementara pengelolaan Bursa Efek Jakarta diberikan kepada pihak swasta. Untuk mencapai sasaran tersebut di atas diperlukan partisipasi semua pihak yang terlibat dalam pasar modal, yaitu pihak pengelola pasar modal, lembaga penunjang pasar modal, dan kalangan profesional.

Berkenaan dengan prospek pasar modal di masa depan, kiranya tidak berlebihan jika dikemukakan bahwa akan terdapat beberapa permasalahan yang penting. Hal ini meliputi peningkatan profesionalisme bagi pengelola, penunjang pasar modal, dan profesi lainnya. Di samping itu permasalahan yang mungkin terjadi adalah bagaimana kita dapat menyebarkan informasi secara merata dan fair di masyarakat dalam rangka full disclosure guna mewujudkan pasar modal yang efisien. Lebih lanjut perlu

pula diantisipasi pengaruh globalisasi pasar modal di masa mendatang.

Profesionalisme di pasar modal merupakan hal yang sangat fundamental dalam rangka pengembangan pasar modal. Bagi pengelola pasar modal, yaitu Bapepam dan penyelenggara bursa efek dituntut untuk memiliki persyaratan pokok untuk terciptanya profesionalisme pengelolaan pasar modal. Persyaratan tersebut menuntut dimilikinya kemampuan teknis di bidang hukum, akuntansi dan keuangan, manajemen serta aspek ke bursa an oleh pimpinan dan staf baik administrasi maupun operasional serta dimilikinya integritas yang tinggi oleh pengelola pasar modal.

Pelaksanaan atas kedua hal tersebut di atas harus dilakukan secara berimbang, di mana pemilikan kemampuan teknis yang memadai harus dibarengi oleh adanya integritas yang tinggi, atau sebaliknya. Ketimpangan dalam pelaksanaan kedua persyaratan, yaitu penguasaan kemampuan teknis yang tidak diikuti oleh adanya integritas yang tinggi atau pemilikan integritas yang tinggi tanpa dibarengi dengan kemampuan teknis yang memadai akan dapat menimbulkan masalah yang serius.

Prinsip profesionalisme ini tidak hanya berlaku bagi pengelola pasar modal, melainkan juga berlaku bagi

lembaga penunjang dan profesional seperti : Akuntan Publik, Penjamin Emisi, Konsultan Hukum, dan Pialang.

Akuntan Publik misalnya, secara terus menerus harus selalu meningkatkan kemampuannya sejalan dengan perkembangan Ilmu Akuntansi. Di samping itu profesi ini harus memegang teguh norma-norma profesi dan kode etik yang ditetapkan oleh organisasi induknya. Dalam hal ini yang sangat penting diperhatikan oleh akuntan publik adalah harus selalu mempertahankan sikap mentalnya yang independen terhadap pihak yang diperiksa. Dengan demikian akuntan sebagai pihak yang menerima kepercayaan dari masyarakat akan tetap bisa mempertahankan kredibilitasnya. Kredibilitas dari profesi akuntan akan lebih menonjol dan menjadi sorotan tajam di pasar modal bila mereka tidak tetap pada sikap mentalnya yang independen sehingga bila ada salah satu akuntan yang kredibilitasnya dipertanyakan, maka hal ini tidak saja dapat mengurangi kepercayaan terhadap profesi akuntan tetapi juga dapat mempengaruhi kepercayaan terhadap pasar modal.

Selanjutnya profesionalisme bagi profesi Penjamin Emisi, Pialang, dan Konsultan Hukum tidak kalah pentingnya bila dibandingkan dengan profesi akuntan. Hal yang menonjol di sini adalah bagaimana masing-masing profesi ini dapat memberikan pelayanan yang memuaskan dan menyediakan informasi yang lengkap, akurat dan relevan



yang sangat penting artinya bagi masyarakat pemodal dalam rangka pengambilan keputusan investasi.

Permasalahan berikutnya yang kiranya perlu dikaji adalah terwujudnya era informasi dan globalisasi pasar modal. Kemungkinan dapat terjadi di masa mendatang kegiatan pasar modal di dalam negeri akan tergambar di negara lain pada saat yang sama atau sebaliknya. Demikian juga kemungkinan dapat terjadi bahwa perusahaan-perusahaan domestik akan mencatatkan sahamnya di luar negeri, dan demikian sebaliknya perusahaan luar negeri akan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia. Hal ini terjadi karena adanya kemajuan teknologi dan ilmu pengetahuan serta ketergantungan masing-masing negara yang tidak bisa dihindari.

Globalisasi pasar modal akan membawa pengaruh yang memerlukan kesiapan baik mental maupun fisik bagi pengelola pasar modal dan lembaga penunjang. Untuk itu persiapan jangka panjang perlu dipikirkan dari sekarang, misalnya melalui usaha pendidikan dan latihan serta kerja sama dengan pengelola pasar modal dan lembaga penunjang luar negeri. Apabila hal ini tidak diperhatikan, maka kemungkinan besar pasar modal Indonesia akan jauh tertinggal dari pasar modal luar negeri yang telah mapan. Dampak lebih lanjut dari ketinggalan ini membuat pemodal luar negeri tidak berminat untuk menanamkan

dananya di pasar modal Indonesia, dan yang lebih serius lagi bila pemodal dalam negeri mulai melirik alternatif investasi yang tersedia di luar negeri.

Apabila ketiga permasalahan di atas yakni profesionalisme, era informasi dan globalisasi dapat dilaksanakan dengan baik rasanya tidak berlebihan bila disebutkan bahwa pasar modal Indonesia akan berkembang sehingga dapat dipergunakan sebagai salah satu tolok ukur pertumbuhan ekonomi.

#### **4. Pertumbuhan Ekonomi dan Stabilitas Politik.**

Tiga kekuatan ekonomi yang berperan penting di dalam memacu pertumbuhan ekonomi nasional yaitu swasta, BUMN dan Koperasi. Perkembangan sektor swasta dan BUMN telah memberi sumbangan yang cukup besar bagi perekonomian nasional dengan melihat prestasi yang ditunjukkan selama ini.

Pertumbuhan sektor swasta antara lain dapat dilihat dari peningkatan jumlah PMA dan PMDN serta nilai investasinya sebagaimana ditunjukkan pada tabel 8.8 di muka. Pada tabel tersebut jumlah PMA sudah mencapai 1.378 perusahaan dengan nilai investasi US \$ 17,7 milyar pada tahun 1987 dan meningkat menjadi 2.052 perusahaan dengan nilai investasi US \$ 32,8 milyar pada akhir bulan Juli 1990. Dengan demikian dalam kurun waktu lebih kurang

4 tahun terdapat peningkatan 85% atau rata-rata peningkatan 21% setahun. Dilihat dari nilai investasinya dalam kurun waktu yang sama juga menunjukkan peningkatan yang proporsional yaitu sekitar 85%.

Selanjutnya jumlah perusahaan yang termasuk kategori PMDN sudah mencapai 5.087 perusahaan dengan nilai investasi Rp.39,3 trilyun pada tahun 1987 menjadi 7.552 perusahaan dengan nilai investasi Rp.110 trilyun pada akhir bulan Juli 1990. Dengan demikian dalam jangka waktu kurang 4 tahun telah terjadi peningkatan perusahaan sebesar 48% atau rata-rata 12% setahun. Dalam kurun waktu yang sama nilai investasi mengalami peningkatan 279% atau rata-rata 70% setahun.

Data ini menunjukkan bahwa sektor swasta telah berkembang dengan pesat dan diharapkan di tahun-tahun mendatang angka-angka tersebut dapat ditingkatkan seiring dengan peningkatan pertumbuhan ekonomi nasional.

Selanjutnya BUMN sebagai kekuatan ekonomi di samping swasta dan koperasi, juga memberikan sumbangan bagi pembangunan. Sampai saat ini BUMN bergerak di berbagai sektor seperti pertanian/perkebunan, perikanan, pertambangan, manufacturing, industri jasa dan keuangan. Keberhasilan BUMN diharapkan juga akan semakin meningkat di masa yang akan datang dengan semakin produktif dan efisiennya manajemen di dalam mengelola perusahaan.

Kemudian Koperasi sebagai soko guru ketiga dalam pembangunan tampaknya masih perlu diperkuat. Pada tahun 1984 jumlah simpanan koperasi baru mencapai nilai sekitar Rp. 0,1 milyar, dan jumlah simpanan koperasi terus mengalami peningkatan hingga Rp. 0,57 milyar pada akhir bulan Agustus 1990 atau mengalami peningkatan sebesar 344,54%.

**TABEL 6.10**  
**JUMLAH DAN SIMPANAN KOPERASI**  
**PERIODE 1984 - 1990**

Tahun	Jumlah Koperasi (buah)	Simpanan Koperasi (Rp. Juta)
1984	26.432	131.958,5
1985	28.103	178.088,9
1986	30.446	414.995,1
1987	30.872	435.745,5
1988	33.324	517.965,5
1989	34.496	553.404,1
1990*	35.644	586.608,0

Sumber : Nota Keuangan Dan Rancangan Anggaran Pendapatan Dan Belanja Negara Tahun Anggaran 1991/1992.  
\* Sampai Dengan Akhir Bulan Agustus 1990.

Di dalam pasal 33 UUD 1945 ditegaskan bahwa perekonomian disusun sebagai usaha bersama berdasarkan azas kekeluargaan. Dari sini dapat disimpulkan bahwa hasil-hasil pembangunan ditujukan untuk kemakmuran

rakyat. Dalam hubungannya dengan pasar modal, maka hal ini diharapkan dapat dicapai melalui pemilikan saham perusahaan yang telah go public.

Di dalam memacu pertumbuhan koperasi agar seimbang dengan BUMN dan swasta, di samping pengikutsertaan koperasi dalam pemilikan saham-saham perusahaan yang telah go public, pemerintah juga telah melakukan pembinaan secara terpadu terhadap organisasi manajemen.

Pemilikan saham oleh koperasi tidak dimaksudkan untuk kepentingan para pengurusnya akan tetapi untuk meningkatkan kesejahteraan para anggotanya. Dengan meningkatnya nilai saham atau peningkatan pembagian keuntungan berupa dividen akan berarti meningkatkan pula kesejahteraan para anggota koperasi. Keadaan ini lambat laun diharapkan dapat mengurangi kesenjangan tingkat kehidupan di masyarakat.

Sesuai dengan harapan pemerintah seperti yang telah dilontarkan oleh Bapak Presiden beberapa waktu yang lalu, keikutsertaan koperasi seyogyanya dapat direalisasikan untuk akhirnya sampai kepada jumlah 25%. Untuk mencapai persentase ini barangkali perlu penelaahan lebih lanjut dengan mengingat kemampuan koperasi yang pada umumnya sangat terbatas dan kecil kemungkinannya untuk menyediakan modal sendiri. Misalnya kalau koperasi

menginginkan 25% dari keseluruhan jumlah saham PT.Astra Internasional yang sekarang ini ditawarkan sebesar Rp.445,5 milyar berarti koperasi harus dapat menyediakan dana sekitar Rp. 111,4 milyar atau bila koperasi menginginkan 25% dari keseluruhan jumlah saham yang telah ditawarkan di pasar modal berarti koperasi harus menyediakan dana Rp.3.835,5 milyar. Hal ini diperkirakan akan menyulitkan realisasi keikutsertaan pemilikan saham oleh koperasi. Untuk mencapai persentase ini perlu dilakukan penelaahan lebih lanjut dengan mengingat kemampuan koperasi pada umumnya sangat terbatas dan kecil kemungkinannya untuk menyediakan modal sendiri. Untuk itu perlu kiranya dicari jalan keluar berupa kebijaksanaan dari pemerintah serta didukung oleh kesungguhan pemilik perusahaan untuk memberikan sebagian sahamnya kepada koperasi.

Langkah ini tampaknya sudah mulai dirintis oleh pimpinan PT.National Gobel, salah satu perusahaan yang memproduksi pesawat TV. Di perusahaan ini telah digariskan suatu kebijaksanaan bahwa bagi karyawan yang telah berprestasi selama jangka waktu tertentu akan diberikan saham. Dengan pola ini diharapkan para karyawan akan semakin berpacu untuk berprestasi dan lebih meningkatkan kesadaran bahwa perusahaan di mana mereka bekerja adalah perusahaannya sendiri.

Selain itu Bapak Presiden dalam kedudukan beliau selaku Ketua Yayasan Supersemar, Yayasan Darmais telah mengambil langkah konkrit untuk mengikutsertakan koperasi karyawan, KUD dan unit usaha petani teh dalam penilikan sebagian saham PT.Teh Nusamba Indah di Tasikmalaya. Pemerintah juga telah melakukan tindakan yang serupa, dalam hal ini Departemen Penerangan, bila ada perusahaan yang bermaksud bergerak dalam bidang penerbitan pers terlebih dahulu harus memperoleh Surat Izin Usaha Penerbitan Pers (SIUP) dari Menteri Penerangan. Izin ini akan diberikan apabila salah satu persyaratan dipenuhi yaitu pengikutsertaan karyawan pers dalam penilikan saham perusahaan minimal 20%. Kebijakan ini dianggap sebagai pelopor dalam mewujudkan apa yang dicanangkan oleh Bapak Presiden.

Kemungkinan lain yang juga dapat dipertimbangkan dalam pengikutsertaan koperasi dalam hal penilikan saham adalah perusahaan memberikan saham secara kredit kepada koperasi, melalui kebijaksanaan BKPM, dan pemberian saham secara hibah (Marzuki Usman, 1990<sub>d</sub> : 5 - 6).

Pemberian saham secara kredit kepada koperasi di mana koperasi memperoleh kredit sebesar nilai saham yang dimilikinya akan membayar pokok pinjaman secara mengangsur sebesar dividen yang dibagikan oleh perusahaan

setiap tahunnya. Selama pokok pinjaman tersebut belum terpenuhi seluruhnya maka selama itu pula koperasi tidak diperkenankan untuk mengalihkan saham yang belum mendapat pelunasan.

Melalui kebijaksanaan BKPM baik dalam rangka PMA maupun PMDN dapat juga dilakukan. Permohonan untuk memperluas usaha melalui PMA dan PMDN dapat pula dikaitkan dengan keikutsertaan koperasi dalam pemilikan saham perusahaan.

Alternatif yang lain adalah menyertakan koperasi dalam pemilikan saham perusahaan dengan pemberian saham secara hibah. Dengan adanya pemilikan saham perusahaan oleh koperasi, karyawan dimungkinkan akan bekerja lebih giat karena mereka juga termasuk pemilik perusahaan di mana mereka bekerja. Dengan demikian dimungkinkan peningkatan pertumbuhan perusahaan dan memberi peluang bagi perusahaan untuk membagikan dividen yang lebih besar.

Sudah barang tentu beberapa pemikiran di atas perlu mendapat pengkajian lebih lanjut satu dan lain agar pelaksanaan keikutsertaan koperasi benar-benar terlaksana tanpa memberatkan salah satu pihak perusahaan maupun koperasi.



Ketiga kekuatan ekonomi yang telah dijelaskan di muka memberi sumbangan yang semakin besar terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Adapun tingkat pertumbuhan ekonomi di Indonesia dapat dilihat pada tabel berikut ini.

**TABEL 6.11**  
**PERTUMBUHAN EKONOMI INDONESIA**  
**PERIODE 1987 - 1990**

Tahun	Pertumbuhan Ekonomi (%)
1987	4,9
1988	5,7
1989*	7,4
1990*	7,4
Rata-rata	6,4

Sumber : Nota Keuangan Dan Rancangan Anggaran Pendapatan Dan Belanja Negara Tahun anggaran 1991/1992.  
\*Pidato Kenegaraan Presiden Republik Indonesia Di Depan Sidang DPR 16 Agustus 1990.

Tingkat pertumbuhan ekonomi pada tahun 1989 dan tahun 1990 menunjukkan suatu tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi bila dibandingkan dengan tingkat pertumbuhan ekonomi pada tahun 1987 dan 1988 maupun tingkat pertumbuhan ekonomi rata-rata selama 4 tahun.

Tingkat pertumbuhan ekonomi yang rendah atau dalam keadaan situasi ekonomi yang lesu, kegiatan investasi

baru atau perluasan yang dilakukan oleh perusahaan juga berkurang, sehingga kebutuhan dana untuk investasi juga berkurang atau menurun. Tingkat pertumbuhan ekonomi mempunyai pengaruh yang positif terhadap aktivitas pasar modal.

Pada tahun 1987 dengan tingkat pertumbuhan ekonomi sebesar 4,9%, aktivitas pasar modal menunjukkan kegiatan yang lesu. Keadaan ini ditunjukkan oleh nilai transaksi rata-rata per hari hanya 21,4 juta rupiah dan indeks harga saham tertinggi hanya 82,43%. Aktivitas pasar modal bertambah ramai pada tahun 1988 di mana nilai transaksi rata-rata per hari sebesar 121,9 juta rupiah dengan indeks harga saham gabungan tertinggi sebesar 442,20. Kegiatan pasar modal kian bertambah ramai dengan adanya peningkatan pertumbuhan ekonomi pada tahun 1989 dan tahun 1990. Nilai transaksi secara berturut-turut adalah 4.991,4 juta rupiah dan 29.969,5 juta rupiah per hari untuk tahun 1989 dan tahun 1990. Kenaikan nilai transaksi per hari diikuti oleh kenaikan indeks harga saham gabungan di mana indeks harga saham gabungan pada tahun 1989 sebesar 507,4 dan 681,94 untuk tahun 1990.

Di samping pelaku ekonomi yang dapat mempertinggi tingkat pertumbuhan ekonomi dalam kaitannya dengan pasar modal, stabilitas politik juga dapat mempengaruhi

kegiatan pasar modal. Keadaan ini dialami oleh bursa di Jepang, Eropa dan negara-negara lain yang memiliki pasar modal. Dengan mantapnya stabilitas politik nasional dimungkinkan pemodal-pemodal luar negeri akan melirik pasar modal Indonesia sebagai tempat berinvestasi dan dapat berdampak positif terhadap perkembangan pasar modal.

Dari berbagai penjelasan di muka, di mana Bapepan dapat melakukan fungsinya dengan baik sebagaimana dicantumkan dalam Keppres Nomor 53/1990 yang dijabarkan dalam Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1548/KMK 013/1990, adanya peningkatan profesionalisme bagi pengelola pasar modal maupun lembaga penunjang dan para profesional dalam rangka full disclosure serta dimilikinya integritas yang tinggi dari lembaga dan profesional yang terkait serta penindakan yang tegas bagi pihak-pihak yang tidak mengikuti aturan permainan sebagaimana yang dicantumkan dalam Keppres tersebut, rasanya tidak berlebihan bila disebutkan bahwa pasar modal Indonesia akan dapat menjalankan fungsinya sebagai sumber pembiayaan pembangunan dan media investasi yang semakin sangat penting di masa yang akan datang.

## BAB VII

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 7.1. Kesimpulan

Berdasarkan analisis hasil penelitian yang telah dikemukakan, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Dalam periode penelitian yakni tahun 1989 - 1990, harga saham menunjukkan suatu fluktuasi yang cukup besar. Hal ini terjadi sebagai dampak psikologis dari dikeluarkannya serangkaian Paket Kebijakan di bidang Pasar Modal. Selain daripada itu, kondisi ekonomi pada tahun tersebut mulai membaik.
2. Harga saham secara serentak dipengaruhi oleh rate of return on total assets, dividend payout ratio, financial leverage, volume perdagangan saham, dan tingkat bunga deposito berjangka satu tahun ( $p < 0,01$ ). Dengan demikian hipotesis pertama terbukti. Dari kelima variabel tersebut, rate of return on total assets mempunyai pengaruh yang paling dominan terhadap perubahan harga saham. Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien korelasi parsial ( $r$ ) yang paling besar dan probabilitas yang paling kecil. Dengan demikian hipotesis kedua terbukti.

3. Setelah dilakukan pengujian dan penanggulangan terhadap asumsi model OLS (ordinary least square) ternyata financial leverage mengalami gejala multikolineariti. Oleh karena itu, harga saham secara serentak dipengaruhi oleh rate of return on total assets, dividend payout ratio, volume perdagangan saham, dan tingkat bunga deposito berjangka satu tahun ( $p < 0,01$ ). Dengan demikian faktor-faktor yang relevan dipertimbangkan dalam pengaruhnya terhadap harga saham adalah : rate of return on total assets, dividend payout ratio, volume perdagangan saham, dan tingkat suku bunga deposito berjangka satu tahun. Dari keempat variabel tersebut, rate of return on total assets mempunyai pengaruh yang paling dominan terhadap perubahan harga saham. Hal ini ditunjukkan oleh perubahan nilai koefisien korelasi ( $r$ ) yang paling besar dan probabilitas yang paling kecil.
4. Pengaruh volume perdagangan saham terhadap harga saham tidak signifikan. Hal ini disebabkan adanya praktek insider trading, short selling, dan naive investors.
5. Di samping pemodal berorientasi terhadap capital gain, pemodal ada juga yang berorientasi terhadap dividen atau dividend oriented.
6. Adanya tendensi bahwa perusahaan-perusahaan yang

diteliti beroperasi dengan tingkat efisiensi dan efektivitas yang lebih tinggi pada tahun 1990 bila dibandingkan dengan keadaan tahun 1989.

7. Sebagian besar perusahaan-perusahaan yang diteliti membagikan dividen sesuai dengan The-Bird-in-The-Hand Theory of Dividend Policy pada tahun 1989 dan The Residual of Dividend Policy pada tahun 1990.
8. Sebagian besar perusahaan-perusahaan yang diteliti di luar perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang jasa beroperasi dengan menggunakan dana equity yang lebih besar dari dana pinjaman.
9. Adanya kecenderungan bagi perusahaan-perusahaan yang diteliti mengemisikan jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh yang semakin besar pada tahun 1990 bila dibandingkan dengan keadaan tahun 1989.

## 7.2. Saran

1. Dalam rangka menggalakkan aktivitas pasar modal, perlu diberikan informasi yang lebih luas kepada masyarakat tentang manfaat dan cara melakukan investasi saham yang tepat. Hal ini dapat ditempuh dengan langkah-langkah antara lain :
  - a. Meningkatkan pengetahuan masyarakat tentang pasar modal yang dapat dilakukan baik melalui pendidikan formal ataupun informal.

- b. Penyerahan informasi tentang perusahaan emiten dengan frekuensi yang lebih sering, tepat waktu, dan tepat informasi.
2. Pemerintah sebaiknya menjaga stabilitas ekonomi khususnya di bidang moneter dalam jangka panjang sehingga tidak berakibat buruk pada pasar modal.
  3. Sebaiknya pemerintah mengadakan deregulasi dalam seluruh aspek perekonomian secara serentak dan tidak secara parsial, sehingga menjamin adanya stabilitas ekonomi dalam jangka panjang.
  4. Untuk mendukung perkembangan pasar modal selanjutnya agar pasar modal menjadi media investasi dan salah satu sumber pembiayaan pembangunan diperlukan peningkatan profesionalisme di antara pengelola, lembaga penunjang, dan profesi lain yang terkait serta penyebaran informasi secara merata dan fair di masyarakat dalam rangka full disclosure guna mewujudkan pasar modal yang efisien.
  5. Para pengusaha agar memanfaatkan obligasi dalam struktur pembiayaannya, sepanjang hasil yang diperoleh akibat pembiayaan tersebut lebih besar dari beban biaya akibat adanya obligasi tersebut.
  6. Sebaiknya pemerintah berusaha menciptakan situasi ekonomi yang dapat menurunkan tingkat bunga deposito

sehingga hasil yang diperoleh dengan berinvestasi di pasar modal tidak begitu jauh berbeda dengan hasil yang diperoleh dengan melakukan investasi dalam bentuk deposito.

7. Perusahaan-perusahaan peserta go public sebaiknya menyerahkan laporan keuangan dalam 6 bulan atau 4 bulan sehingga informasi mengenai keadaan perusahaan lebih cepat diketahui. Jadi tidak seperti sekarang ini, laporan keuangan yang diserahkan hanya laporan tahunan. Di samping itu juga, perusahaan-perusahaan peserta go public tetap memberikan proyeksi laporan keuangannya agar dalam melakukan analisis investasi semakin akurat.
8. Upaya menggairahkan calon emiten untuk menawarkan sebagian sahamnya di pasar modal khususnya di bursa paralel masih perlu dipertahankan agar dalam proses pengambilan keputusan investasi semakin selektif dalam menilai saham yang ditawarkan, oleh karena itu hanya perusahaan yang sehat saja yang sahamnya diminati pemodal.
9. Bapepan dalam pelaksanaan fungsinya sebagaimana tertera dalam Keppres Nomor 53/1990, betul-betul melaksanakan fungsinya sebagai pengawas pasar modal nantinya agar praktek-praktek yang tidak terpuji tidak terulang kembali.



## **DAFTAR PUSTAKA**

**DAFTAR PUSTAKA**

- Amling, Frederick, 1989, Investment : An Introduction to Analysis and Management, Sixth Edition, Prentice Hall, New Jersey.
- Abdulbasith Anwar, 1990. "Pasar Modal", Management & Usahawan Indonesia, No. 8 Th. XIX, September.
- Bank Indonesia, 1990, Statistik Ekonomi - Keuangan Indonesia (Indonesian Financial Statistics), Vol. XXIII, No. 1 - 11, Januari - November.
- \_\_\_\_\_. 1991, Statistik Ekonomi - Keuangan Indonesia (Indonesian Financial Statistics), Vol. XXIV, No. 05, Mei.
- Bolten, Steven E., 1976, Managerial Finance : Principles of Corporate Finance, Third Edition, McGraw - Hill Book Co., Singapore.
- Bo Economica - FEUI - PT (Persero) Danareksa, 1987, Pasar Modal Indonesia : Gagasan dan Tanggapan, Jakarta.
- Barli Halim, 1987, "Mobilisasi dan Alokasi Dana Investasi Melalui Pasar Modal", Management & Usahawan Indonesia, No. 1 Th. XVI, Pebruari.
- Bapepan, 1989, Statistik Pasar Modal Indonesia. No. 23.
- \_\_\_\_\_. 1990, Laporan Bulanan Badan Pengawas Pasar Modal, Periode Desember.
- Cohen, Jerome B.; Edward D. Zinbarg and Arthur Zeikel, 1987, Investment Analysis and Portfolio Management, Fifth Edition, Richard Irwin, Illinois.
- Departemen Pendidikan dan Kebudayaan, 1989, Kamus Besar Bahasa Indonesia, Cetakan Kedua, Balai Pustaka, Jakarta.
- Departemen Penerangan Republik Indonesia, 1984, Pasar Modal dan Pembangunan Nasional, Jakarta.

- ECFIN - Institute for Economic and Fianci  
1990, Jurnal Pasar Modal Indonesia, No.  
Januari.
- Francis, Jack Clark, 1988, Management of Investment,  
Second Edition, McGraw - Hill Book Company,  
Singapore.
- Graham et al., 1989, Security Analysis, Fifth Edition,  
McGraw - Hill Book, Co., Singapore.
- Heru Sutojo, 1989, "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi  
Perusahaan Go Public dan Harga Saham", Management  
& Usahawan Indonesia, No. 9 Th. XIX, September.
- Ida Bagus Made Santika, 1991, Pengaruh Fungsi Manajemen  
Pembelanaan Pada Harga Saham Perusahaan Yang  
Masuk Pasar Modal Di Beberapa Negara Asean,  
Disertasi, Fakultas Pascasarjana Universitas  
Airlangga, Surabaya (tidak dipublikasikan).
- I Made Sudana, 1990, Analisis Pengaruh Beberapa Faktor  
Terhadap Resiko Investasi Saham : Studi Pada Pasar  
Modal Di Indonesia, Tesis, Fakultas Pascasarjana  
Universitas Gajah Mada, Yogyakarta (tidak  
dipublikasikan).
- J. Supranta, 1984, Ekonometrik, Buku Dua, Lembaga  
Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia,  
Jakarta.
- Kerlinger, Fred N. and Elazar J. Pedhazur, 1987,  
Korelasi dan Analisa Regresi Ganda, Terjemahan,  
Nur Cahaya, Jakarta.
- Lembaga Pengembangan Kreativitas dan Pembinaan Disiplin  
Masyarakat, 1990, Capital Market Directory :  
Almanak Pasar Modal, Vol. 1.
- Levy, Haim and Marshall Sharnat, 1986, Capital  
Investment and Financial Decisions, Third Edition,  
Prentice Hall International, New Jersey.
- Moh. Nazir, 1985, Metode Penelitian, Cetakan Pertama,  
Ghalia Indonesia, Jakarta.
- Masri Singarimbun dan Sofian Effendi (Penyunting), 1984,  
Metode Penelitian Survei, LP3ES, Jakarta.

- M. Sudradjat SW., 1988, Mengenal Ekonometrika Pemula, Cetakan Kedua, Armico, Bandung.
- Marzuki Usman, 1989, Saham dan Proyeksinya Dalam Dasawarsa Mendatang, Jakarta.
- \_\_\_\_\_, 1990<sub>a</sub>, Kesiapan Indonesia Dalam Era Globalisasi Usaha, Jakarta.
- \_\_\_\_\_, 1990<sub>b</sub>, Perkembangan dan Prospek Pasar Modal, Batam.
- \_\_\_\_\_, 1990<sub>c</sub>, Permintaan Saham, Penawaran Saham, Kasus Bursa Efek Jakarta Tahun 1989 dan 1990, Disampaikan Sebagai Kuliah Pamungkas Dan Kuliah Perdana Pada Acara Wisuda Dan Pembukaan Kuliah Baru Program Magister Management, Fakultas Pascasarjana Universitas Gajah Mada, Yogyakarta.
- \_\_\_\_\_, 1990<sub>d</sub>, Partisipasi Koperasi Dalam Pemilikan Saham Perusahaan, Jakarta.
- Nota Keuangan Dan Rancangan Anggaran Pendapatan Dan Belanja Negara Tahun Anggaran 1991/1992.
- Pidato Kenegaraan Presiden Republik Indonesia Di Depan Sidang Dewan Perwakilan Rakyat, 16 Agustus 1990.
- Philippatos, George C., 1973, Financial Management : Theory and Techniques, Holden - Day Inc., San Francisco.
- PT. Dian Rakyat, 1990, Warta Ekonomi, No. 2/II/11/Juni.
- Sudjana, 1983, Teknik Analisis Regresi dan Korelasi Bagi Para Peneliti, Edisi Pertama, Tarsito, Bandung.
- Sprecher C., Ronald, 1975, Introduction to Investment Management, Houghton Mifflin Company, Boston.
- Suad Husnan, 1987, "Efisiensi Pasar Modal di Negara-Negara Sedang Berkembang", Management & Usahawan Indonesia, No. 8 Th. XVI, September.
- \_\_\_\_\_, 1990, "Penggunaan P/E ratio dalam Penilaian Saham : Suatu Analisis Lebih Lanjut", Management & Usahawan Indonesia, No. 2 Th. XIX, Pebruari.

Weston, J. Fred and Thomas E. Copeland, 1986, Managerial Finance, Eight Edition, CBS International Edition, Japan.

Yayasan Mitra Dana dan PT. Mitra Yasa Utama, 1991, Promosi dan Informasi Pasar Modal Indonesia, Jakarta.

Yayasan Pinandita, 1990, Info Bank, No. 126, Vol. XIII, Juni.

## LAMPIRAN 7

PERKEMBANGAN HARGA SAHAM RATA-RATA  
PERIODE 1989 - 1990

No.	Nama Perusahaan	Harga Perdana (Rp)	Harga Saham Rata-Rata (Rp)	
			1989	1990
1.	PT. Goodyear	1.200	6.359	7.099
2.	PT. Merck Indonesia	1.900	16.236	12.261
3.	PT. Multi Bintang	1.570	10.800	11.177
4.	PT. Unilever	3.175	13.907	22.957
5.	PT. Sepatu Bata	1.275	8.929	9.182
6.	PT. Sucaco	1.100	8.106	13.343
7.	PT. Bayer Indonesia	1.325	7.521	7.711
8.	PT. Panin Bank	3.475	9.465	13.324
9.	PT. Squibb	1.050	9.362	10.000
10.	PT. AJPP	2.950	8.346	12.290
11.	PT. Sari Husada	1.850	8.643	13.952
12.	PT. Singer	1.540	2.618	2.014
13.	PT. Pfizer	1.425	8.051	13.006
14.	PT. Delta Djakarta	7.500	8.088	8.913
15.	PT. Jakarta Int.	1.500	9.872	13.100
16.	PT. Sepanjang S.Gas	4.100	5.768	8.574
17.	PT. Hero Supermarket	7.200	10.610	12.481
18.	PT. Barkrie Brother	7.975	8.342	13.972
19.	PT. Pakuwon Jati	7.300	6.786	9.023
20.	PT. Lippo Pacific	7.900	8.320	10.792
21.	PT. Gajah Surya	8.500	12.629	8.571
22.	PT. Lippo Life	8.500	5.902	8.503
23.	PT. Great River	8.700	7.689	11.606
24.	PT. Berlina	7.900	6.510	9.701
25.	PT. Multipolar	10.500	7.601	10.299
26.	PT. Unggul Indah	17.250	17.483	18.944
27.	PT. Lippo Bank	15.000	10.977	13.578
28.	PT. Bank Surya	7.500	7.654	7.938
29.	PT. Dankos	2.950	7.015	16.016
30.	PT. Astra Graphia	8.550	8.485	11.520
31.	PT. Bank Int.Ind.	11.000	9.948	10.574
32.	PT. Citra Tubindo	10.000	10.501	14.295
33.	PT. Bank Niaga	12.500	11.032	12.006
34.	PT. Indocement	10.000	9.552	12.870
35.	PT. Bank Danamon	12.000	12.190	12.252
36.	PT. Dayin Mitra	6.500	6.600	6.597
37.	PT. Indocitra	8.000	8.200	8.561
38.	PT. Interdelta	7.200	7.275	8.082

Sumber : 1). Bapepam. Daftar Kurs Resmi Bursa Efek Jakarta. Dan Sudah Diolah.  
2). Lampiran 1 Dan Sudah Diolah.

**LAMPIRAN 8**  
**SUKU BUNGA DEPOSITO BERJANGKA**  
**SATU TAHUN BANK PEMERINTAH**  
**PERIODE 1989 - 1990**

Tahun Bulan	1989	1990
Januari	18,03	17,70
Pebruari	19,21	17,44
Maret	18,13	17,18
April	18,95	16,98
Mei	18,93	16,85
Juni	18,87	16,76
Juli	18,86	16,78
Agustus	18,79	16,92
September	18,71	17,18
Oktober	18,57	17,41
November	18,45	17,72
Desember	18,12	18,12
<b>Rata-rata</b>	<b>18,64</b>	<b>17,25</b>

- Sumber : - Bank Indonesia, 1991, Statistik Ekonomi-Keuangan Indonesia (Indonesian Financial Statistics), Vol. XXIV No.05.
- Bank Indonesia, 1990, Statistik Ekonomi-Keuangan Indonesia (Indonesian Financial Statistics), Vol. XXIII No.1 - 5.
- Bank Indonesia, 1990, Statistik Ekonomi-Keuangan Indonesia (Indonesian Financial Statistics), Vol. XXIII No.6 - 8.
- Bank Indonesia, 1990, Statistik Ekonomi - Keuangan Indonesia (Indonesian Financial Statistics), Vol. XXII No.10.

## LAMPIRAN 9

POOLING DATA MENTAH HASIL  
PENELITIAN DI BAPEPAM

HEADER DATA FOR: B:DONAL LABEL:  
NUMBER OF CASES: 76 NUMBER OF VARIABLES: 6

	HARGA	ROTA	DPR	FILK	VPS	BUNGA
1	6359.00	10.94	.00	30.47	37.28	18.64
2	7099.00	21.92	17.91	20.11	18.57	17.25
3	16236.00	17.39	101.35	28.29	29.12	18.64
4	12261.00	22.44	94.71	32.76	11.60	17.25
5	10630.00	11.94	79.19	45.99	25.85	18.64
6	11177.00	13.31	59.56	54.36	83.87	17.25
7	13907.00	18.07	99.99	53.74	27.58	18.64
8	22957.00	20.34	99.58	56.96	17.06	17.25
9	8929.00	9.66	106.57	38.91	13.85	18.64
10	9182.00	11.01	68.59	40.03	9.82	17.25
11	8106.00	7.14	46.29	37.18	52.41	18.64
12	13343.00	8.69	35.12	40.21	24.06	17.25
13	7521.00	2.38	39.62	66.08	17.99	18.64
14	7711.00	3.45	88.30	72.33	7.99	17.25
15	9465.00	1.14	108.97	85.51	49.70	18.64
16	13324.00	1.63	55.57	92.64	27.29	17.25
17	9362.00	11.73	56.96	25.79	15.06	18.64
18	10000.00	15.98	35.67	30.61	11.94	17.25
19	8346.00	3.24	51.24	75.39	51.99	18.64
20	12290.00	4.01	33.50	75.13	10.17	17.25
21	8643.00	9.29	46.60	46.67	84.29	18.64
22	13952.00	12.93	22.76	29.76	5.07	17.25
23	2618.00	.10	.00	49.93	10.92	18.64
24	2014.00	-5.15	.00	55.23	39.39	17.25
25	8051.00	10.48	15.41	44.58	32.93	18.64
26	13006.00	15.70	44.84	47.31	29.09	17.25
27	8088.00	8.71	12.87	63.63	89.59	18.64
28	8913.00	14.90	13.90	59.17	18.93	17.25
29	9872.00	11.88	57.32	14.67	38.39	18.64
30	13100.00	15.54	40.24	17.22	4.61	17.25
31	5768.00	4.62	.00	19.13	91.13	18.64
32	8574.00	8.09	61.46	19.29	49.60	17.25
33	10610.00	3.57	.00	68.81	110.75	18.64
34	12491.00	4.91	10.49	44.64	9.03	17.25
35	3342.00	3.83	.00	66.88	54.44	18.64
36	13972.00	3.83	45.41	58.85	15.61	17.25
37	6786.00	2.93	.00	52.09	3.09	18.64
38	9023.00	5.75	19.34	49.70	24.03	17.25



## Sambungan Lampiran 9.

	HARGA	ROTA	DPR	FILE	VPS	BUNGA
39	8320.00	2.91	179.95	70.21	41.43	18.64
40	10792.00	3.62	49.49	73.18	52.53	17.25
41	12629.00	4.96	.00	54.73	52.97	18.64
42	8571.00	8.56	36.26	46.83	25.41	17.25
43	5902.00	4.68	.00	45.11	10.37	18.64
44	8503.00	4.69	73.08	56.43	23.52	17.25
45	7689.00	2.84	78.28	44.65	17.23	18.64
46	11606.00	4.39	19.54	53.73	77.00	17.25
47	6510.00	2.72	.00	33.27	3.39	18.64
48	9701.00	5.43	37.77	44.83	31.43	17.25
49	7603.00	10.83	.00	68.38	6.46	18.64
50	10299.00	9.20	.00	24.37	16.78	17.25
51	17483.00	19.14	81.92	22.76	50.85	18.64
52	18944.00	22.75	44.57	25.04	11.17	17.25
53	10977.00	.58	57.51	91.96	2.00	18.64
54	13578.00	.70	50.27	93.88	14.88	17.25
55	7654.00	.72	.00	75.75	19.77	18.64
56	7938.00	1.56	22.85	86.16	37.13	17.25
57	7015.00	7.98	.00	50.05	46.96	18.64
58	16016.00	4.15	17.29	27.43	59.90	17.25
59	8485.00	7.11	.06	41.81	32.31	18.64
60	11520.00	8.57	18.97	50.07	131.74	17.25
61	9948.00	1.12	.00	85.67	2.29	18.64
62	10574.00	1.91	60.00	99.80	3.78	17.25
63	10501.00	9.04	.00	14.45	31.09	18.64
64	14295.00	7.61	32.56	43.30	8.20	17.25
65	11032.00	1.11	160.68	93.65	8.28	18.64
66	12006.00	.92	32.22	95.13	67.59	17.25
67	9552.00	.98	.00	18.31	9.38	18.64
68	12870.00	17.42	.00	9.57	36.27	17.25
69	12190.00	.65	102.44	85.46	1.38	18.64
70	12252.00	1.02	18.18	91.02	24.38	17.25
71	6600.00	5.16	.00	10.67	.05	18.64
72	6597.00	10.33	32.73	15.22	2.13	17.25
73	8200.00	1.28	153.58	86.31	.29	18.64
74	8561.00	2.15	42.08	87.08	.60	17.25
75	7275.00	5.35	.00	35.45	.98	18.64
76	8082.00	5.24	24.09	59.40	41.01	17.25

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

HEADER DATA FOR: B-DONAL LABEL: RERAPITULASI DATA PENELITIAN DI BAPPRAM  
 NUMBER OF CASES: 76 NUMBER OF VARIABLES: 6

INDEX	NAME	MEAN	STD. DEV.
1	ROTA	7.3249	6.1481
2	DPB	40.6922	41.0245
3	FILE	51.5942	24.3476
4	VPS	29.6846	27.5252
5	BUNGA	17.9450	.6996
DEP. VAR.:	HARGA	10137.6053	3396.1850

DEPENDENT VARIABLE: HARGA

VAR.	REGRESSION COEFFICIENT	STD. ERROR	T(DF= 70)	PROB.	FACTORIAL F
ROTA	301.9962	70.3764	4.281	.0000	1800
DPB	15.0025	8.8702	1.681	.0993	0002
FILE	35.9365	18.2480	1.970	.0561	0007
VPS	5.7142	11.7769	.485	.6294	0004
BUNGA	-1164.2545	470.7074	-2.447	.0163	0788
CONSTANT	26180.7329				

STD. ERROR OF EST. = 2768.3859

ADJUSTED R SQUARED = .3355  
 R SQUARED = .3798  
 MULTIPLE R = .6163

ANALYSIS OF VARIANCE TABLE

SOURCE	SUM OF SQUARES	D.F.	MEAN SQUARE	F RATIO	PROB.
REGRESSION	323578233.2388	5	65715646.6475	8.575	2.247E-06
RESIDUAL	536477214.9191	70	7663960.2131		
TOTAL	865055448.1579	75			

	OBSERVED	CALCULATED	RESIDUAL	STANDARDIZED RESIDUALS
			-2.0	0
1	6359.000	9092.731	-2733.7306	*
2	7099.000	13815.842	-6716.8420	*
3	16236.000	12436.021	3799.9791	*
4	12261.000	15540.600	-3279.6001	*
5	10800.000	11075.768	-275.7684	*
6	11177.000	13446.511	-2269.5114	*
7	13907.000	13528.288	378.7122	*
8	22957.000	15881.781	7075.2186	*
9	8929.000	10474.914	-1545.9144	*
10	9182.000	11948.419	-2766.4189	*
11	8106.000	8967.596	-861.5957	*
12	13343.000	10830.480	2512.5203	*
13	7521.000	8273.633	-752.6330	*
14	7711.000	11113.242	-3402.2420	*
15	9465.000	10180.154	-715.1539	*
16	13324.000	10913.948	2410.0523	*

## Sambungan Lampiran 10.

17	9362.000	9890.417	-528.4171
18	10000.000	12628.495	-2628.4949
19	8346.000	9237.092	-891.0920
20	12290.000	10573.472	1716.5282
21	8643.000	10145.319	-1502.3194
22	13952.000	11443.864	2508.1356
23	2618.000	6368.935	-3750.9350
24	1014.000	6755.224	-4741.2240
25	8051.000	9668.054	-1617.0538
26	13006.000	13380.649	-374.6492
27	2088.000	10104.913	-2016.9128
28	9913.000	13043.736	-4130.7357
29	9872.000	9674.150	197.8505
30	13100.000	12040.298	1059.7016
31	5768.000	7083.613	-1315.6130
32	8474.000	10440.361	-1866.3608
33	10610.000	8666.935	1943.0649
34	12481.000	9396.015	3084.9852
35	8342.000	8354.213	-12.2128
36	13372.000	10097.846	3874.1536
37	6786.000	7256.086	-470.0857
38	9023.000	10050.321	-1027.3212
39	8320.000	10821.599	-2501.5989
40	10792.000	10867.444	-75.4441
41	12629.000	8249.713	4379.2868
42	8571.000	11057.354	-2486.3540
43	5902.000	7575.441	-1673.4408
44	8503.000	10775.779	-2272.7793
45	7689.000	8216.800	-527.8003
46	11606.000	10090.353	1515.6469
47	6510.000	6517.440	-7.4402
48	9701.000	10097.160	-396.1600
49	7603.000	10248.026	-2645.0261
50	10299.000	9848.847	450.1531
51	17483.000	12598.129	4884.8710
52	19944.000	14601.644	4342.3556
53	10977.000	8838.650	2138.3499
54	13578.000	10527.298	3050.7018
55	7654.000	7536.175	117.8250
56	7938.000	10224.897	-2286.8970
57	7015.000	8958.942	-1943.9415
58	16016.000	8938.346	7077.6541
59	8485.000	8316.778	168.2216
60	11520.000	11525.204	-5.2042
61	9948.000	7914.175	2033.8251
62	10574.000	10828.396	-254.3965
63	10501.000	7604.900	2896.0995
64	14295.000	10489.537	3805.4632
65	11032.000	10643.236	388.7643
66	12006.000	10669.136	1336.8642
67	9552.000	5487.684	4064.3164
68	12870.000	11909.894	960.1059
69	12190.000	9296.332	2893.6683
70	12252.000	10093.843	2158.1571
71	6600.000	6421.709	178.2911

Sambungan Lampiran 10.

12	8537.000	11016.921	-4713.9208	*	:
13	8101.000	10333.160	-2058.1616	*	:
14	8561.000	9804.020	-1243.0204	*	:
15	7078.000	7635.467	-360.4667	*	:
16	8180.000	10344.314	-2262.3139	*	:

URUTAN KARTON DESK = 1.8101

## LAMPIRAN 11

## ----- CORRELATION MATRIX -----

HEADER DATA FOR: B: DONAL LABEL:  
 NUMBER OF CASES: 76 NUMBER OF VARIABLES: 6

	HARGA	ROTA	DPR	FILE	VPS	BUNGA
HARGA	1.00000					
ROTA	.45777	1.00000				
DPR	.29154	.19611	1.00000			
FILE	-.00756	-.59321	.28077	1.00000		
VPS	.00960	-.00396	-.13572	.00223	1.00000	
BUNGA	-.32647	-.17728	.05844	-.00892	.04315	1.00000

CRITICAL VALUE (1-TAIL, .05) = + Or - .19021  
 CRITICAL VALUE (2-tail, .05) = +/- .22550

N : 76

LAMPIRAN 12

REGRESSION ANALYSIS

HEADER DATA FOR: B: DONAL LABEL: REKAPITULASI DATA PENELITIAN DI BAPEPAN  
 NUMBER OF CASES: 76 NUMBER OF VARIABLES: 6

INDEX	NAME	MEAN	STD. DEV.
1	BOTA	7.3249	6.1481
2	DEK	40.6922	41.0245
3	FILE	51.5942	24.3476
4	VDC	29.6846	27.5252
5	BUNGA	17.9453	.6996
TOTAL VAR.	BASGA	10137.6053	3336.1850

DEPENDENT VARIABLE: BARGA

VAR.	REGRESSION COEFFICIENT	STD. ERROR	T(DF= 71)	PROB.	PARTIAL R <sup>2</sup>
BOTA	269.6297	54.2908	3.861	.00025	.1735
DEK	22.8175	8.1004	2.817	.00628	.1005
FILE	7.4988	11.9787	.626	.53332	.0055
BUNGA	-1349.1429	475.8279	-2.835	.00596	.1017
CONSTANT	31561.3703				

STD. ERROR OF EST. = 2624.2315

ADJUSTED R SQUARED = .3095  
 R SQUARED = .3453  
 MULTIPLE R = .5877

ANALYSIS OF VARIANCE TABLE

SOURCE	SUM OF SQUARES	D.F.	MEAN SQUARE	F RATIO	PROB.
REGRESSION	295739326.7333	4	74684831.6833	9.363	3.960E-06
RESIDUAL	586316121.4246	71	7376283.4003		
TOTAL	885055448.1579	75			

OBSERVED	CALCULATED	RESIDUAL	STANDARDIZED RESIDUALS
1	6086.000	9086.250	-2727.2505
2	7139.000	13531.633	-6432.6531
3	15038.000	12689.727	3546.2732
4	10261.000	15340.779	-3079.7789
5	10800.000	11017.088	-217.0879
6	11177.000	10166.759	-1989.7593
7	13497.000	12789.695	1117.3049
8	22287.000	15052.621	7904.3796
9	8429.000	11073.891	-2144.8905
10	10181.000	12335.370	-3153.3702
11	8115.000	5453.336	-1353.3362
12	10343.000	11190.013	2152.9867
13	7521.000	8051.199	-530.1989
14	7711.000	11186.580	-3475.5801
15	9465.000	9611.438	-146.4378

Sambungan Lampiran 12.

10	10224.000	10202.963	3121.0071
11	9382.000	10584.921	-1023.9209
12	10770.000	10641.976	-2841.9749
13	8940.000	8781.578	-408.8778
14	10291.000	10089.920	2227.0796
15	8840.000	10156.174	-1519.1738
16	10391.000	11648.514	2298.4898
17	2818.000	6816.197	-3998.1978
18	1014.000	7004.439	-6890.4399
19	9001.000	9308.519	-1217.8198
20	13018.000	12921.119	84.8913
21	8388.000	9304.697	-1216.6974
22	8119.000	11971.254	-3058.2539
23	3279.000	10599.526	-727.5256
24	13100.000	12499.048	560.9521
25	8789.000	8185.139	-3397.1987
26	8874.000	11658.863	-3284.8631
27	10810.000	8092.213	2517.7889
28	12451.000	9725.888	2755.8922
29	8342.000	7724.462	617.5381
30	13372.000	10276.284	3695.7158
31	8788.000	7150.359	-364.0592
32	9029.000	10215.513	-1192.5138
33	9320.000	11549.054	-3229.0545
34	10792.000	10670.664	121.3359
35	12629.000	7950.320	4678.6797
36	8571.000	11200.993	-2629.9930
37	5902.000	7572.177	-1670.1770
38	6503.000	11215.694	-2712.6941
39	7689.000	9024.054	-1335.0544
40	11606.000	10332.189	1273.8109
41	6510.000	7108.961	-598.9615
42	9701.000	10624.449	-923.4490
43	7603.000	8832.080	-1229.0796
44	10299.000	10443.079	-144.0789
45	17483.000	12776.182	4706.8175
46	18944.000	14258.470	4685.5303
47	10977.000	7962.166	3014.8344
48	13578.000	9794.015	3783.3851
49	7654.000	6812.532	841.4663
50	7938.000	9515.488	-1577.4877
51	7015.000	8538.334	-1523.3345
52	16818.000	10100.256	5915.7437
53	2495.000	8247.469	237.5311
54	11520.000	11605.917	-85.9172
55	9948.000	6765.305	3182.6947
56	10574.000	10186.445	387.5549
57	10501.000	8431.907	2069.0930
58	14295.000	10788.366	3506.6336
59	11032.000	10474.444	557.5561
60	12006.000	9823.537	2182.4632
61	9552.000	6789.123	2762.8767
62	12870.000	12312.386	557.6142
63	12190.000	8997.381	3192.6189
64	12252.000	9200.121	3051.8793
65	6800.000	7595.412	-995.4121





## LAMPIRAN 13

## ----- CORRELATION MATRIX -----

HEADS DATA FOR: B DONAL LABEL:  
 NUMBER OF CASES: 76 NUMBER OF VARIABLES: 5

	HARGA	ROTA	DPF	VPS	BUNGA
HARGA	1.00000				
ROTA	.45777	1.00000			
DPF	.29134	.10811	1.00000		
VPS	.00950	-.00398	-.13672	1.00000	
BUNGA	-.32647	-.17728	.05844	.04315	1.00000

CRITICAL VALUE (1-TAIL, .05) = + Or - .19021  
 CRITICAL VALUE (2-tail, .05) = +/- .22550

N = 76

## LAMPIRAN 14

## RANK DATA PENELITIAN

HEADER DATA FOR: B:DDD LABEL:  
 NUMBER OF CASES: 76 NUMBER OF VARIABLES: 6

	BESIDU	ROTA	DPR	FILE	YPS	BUNGA
1	55.00	58.00	10.50	18.00	54.00	57.50
2	74.00	74.00	27.00	10.00	35.00	19.50
3	65.00	69.00	70.00	16.00	47.00	57.50
4	61.00	75.00	67.00	20.00	25.00	19.50
5	11.00	62.00	64.00	34.00	43.00	57.50
6	44.00	64.00	59.00	45.00	71.00	19.50
7	13.00	71.00	69.00	44.00	45.00	57.50
8	75.00	72.00	68.00	49.00	32.00	19.50
9	32.00	54.00	72.00	24.00	27.00	57.50
10	56.00	52.00	61.00	25.00	20.00	19.50
11	22.00	43.00	42.00	23.00	64.00	57.50
12	52.00	59.00	39.00	26.00	40.00	19.50
13	21.00	18.00	43.00	54.00	34.00	57.50
14	62.00	24.00	66.00	59.00	15.00	19.50
15	20.00	12.00	73.00	76.00	61.00	57.50
16	48.00	15.00	54.00	72.00	44.00	19.50
17	19.00	60.00	55.00	14.00	29.00	57.50
18	53.00	68.00	40.00	19.00	26.00	19.50
19	23.00	23.00	53.00	62.00	63.00	57.50
20	35.00	29.00	38.00	61.00	21.00	19.50
21	30.00	53.00	50.00	35.00	72.00	57.50
22	51.00	63.00	32.00	17.00	13.00	19.50
23	64.00	2.00	10.50	39.00	23.00	57.50
24	72.00	1.00	16.50	47.00	56.00	19.50
25	33.00	56.00	29.00	29.00	51.00	57.50
26	12.00	67.00	48.00	37.00	46.00	19.50
27	39.00	51.00	23.00	53.00	73.00	57.50
28	63.00	65.00	24.00	51.00	36.00	19.50
29	9.00	61.00	56.00	4.00	55.00	57.50
30	26.00	66.00	44.00	6.00	12.00	19.50
31	37.00	32.00	19.50	8.00	74.00	57.50
32	36.00	47.00	60.00	9.00	60.00	19.50
33	37.00	25.00	10.50	57.00	75.00	57.50
34	60.00	35.00	22.00	30.00	18.00	19.50
35	3.00	27.50	10.50	55.00	67.00	57.50
36	67.00	27.50	46.00	50.00	30.00	19.50
37	17.00	22.00	10.50	42.00	9.00	57.50
38	55.00	41.00	30.00	38.00	39.00	19.50

## Sambungan Lampiran 14.

	ESKORT	FOKA	GER	FILE	VPS	BUNGA
39	19.00	21.00	76.00	53.00	63.00	57.50
40	4.00	26.00	51.00	60.00	65.00	19.50
41	71.00	36.00	10.50	46.00	66.00	57.50
42	49.00	43.00	41.00	36.00	42.00	19.50
43	34.00	33.00	10.50	33.00	22.00	57.50
44	45.00	34.00	62.00	49.00	38.00	19.50
45	18.00	20.00	63.00	31.00	33.00	57.50
46	31.00	31.00	31.00	43.00	70.00	19.50
47	1.00	19.00	10.50	21.00	10.00	57.50
48	18.00	43.00	40.00	33.00	49.00	19.50
49	51.00	57.00	10.50	56.00	14.00	57.50
50	15.00	52.00	10.50	12.00	31.00	19.50
51	73.00	72.00	65.00	11.00	62.00	57.50
52	75.00	76.00	47.00	13.00	24.00	19.50
53	42.00	3.00	57.00	72.00	6.00	57.50
54	52.00	5.00	12.00	74.00	29.00	19.50
55	6.00	6.00	10.50	66.00	37.00	57.50
56	46.00	14.00	32.00	66.00	53.00	19.50
57	29.00	45.00	10.50	40.00	59.00	57.50
58	75.00	30.00	26.00	15.00	68.00	19.50
59	7.00	42.00	21.00	27.00	58.00	57.50
60	1.00	49.00	39.00	41.00	76.00	19.50
61	40.00	11.00	10.50	65.00	9.00	57.50
62	10.00	16.00	59.00	29.00	11.00	19.50
63	59.00	46.00	10.50	3.00	48.00	57.50
64	66.00	44.00	66.00	28.00	16.00	19.50
65	14.00	10.00	75.00	73.00	17.00	57.50
66	23.00	7.00	35.00	75.00	69.00	19.50
67	69.00	8.00	10.50	7.00	19.00	57.50
68	24.00	70.00	10.50	1.00	52.00	19.50
69	57.00	4.00	71.00	64.00	5.00	57.50
70	43.00	9.00	35.00	70.00	41.00	19.50
71	3.00	37.00	10.50	2.00	1.00	57.50
72	63.00	55.00	37.00	5.00	7.00	19.50
73	41.00	10.00	74.00	67.00	3.00	57.50
74	35.00	17.00	45.00	63.00	4.00	19.50
75	1.00	39.00	10.50	22.00	2.00	57.50
76	47.00	36.00	14.00	52.00	57.00	10.50

LAMPIRAN 15

----- CORRELATION MATRIX -----  
 HEADER DATA FOR: B:DDD LABEL:  
 NUMBER OF CASES: 76 NUMBER OF VARIABLES: 5

	RESIDU	ROTA	BPR	VPS	BENGA
RESIDU	1.00000				
ROTA	.12079	1.00000			
BPR	.04774	.10795	1.00000		
VPS	-.10026	.12885	-.05506	1.00000	
BENGA	-.29510	-.16974	-.09746	.02759	1.00000

CRITICAL VALUE (1-TAIL, .05) = + Or - .19021  
 CRITICAL VALUE (2-TAIL, .05) = +/- .23550  
 N = 76

LAMPIRAN 16  
POOLING THE DATA

HEADER DATA FOR: B:TESIS1 LABEL:  
NUMBER OF CASES: 76 NUMBER OF VARIABLES: 5

	ln-y	ROTA	DPR	ln-x4	ln-x5
1	8.76	10.94	.00	3.62	2.93
2	8.87	21.92	17.91	2.92	2.85
3	9.69	17.39	101.35	3.37	2.93
4	9.41	22.44	94.71	2.45	2.85
5	9.29	11.94	79.19	3.25	2.93
6	9.32	13.31	59.56	4.43	2.85
7	9.54	18.07	99.99	3.32	2.93
8	10.04	20.34	99.58	2.84	2.85
9	9.10	9.66	106.57	2.63	2.93
10	9.13	11.01	68.59	2.28	2.85
11	9.00	7.14	46.29	3.96	2.93
12	9.50	8.68	35.12	3.18	2.85
13	8.93	2.38	39.62	2.89	2.93
14	8.95	3.45	88.30	2.08	2.85
15	9.16	1.14	108.97	3.91	2.93
16	9.50	1.63	55.57	3.31	2.85
17	9.14	11.73	56.96	2.71	2.93
18	9.21	15.98	35.67	2.48	2.85
19	9.03	3.24	51.24	3.95	2.93
20	9.42	4.01	33.50	2.32	2.85
21	9.06	9.29	46.60	4.43	2.93
22	9.54	12.93	22.76	1.62	2.85
23	7.87	.10	.00	2.39	2.93
24	7.61	-5.15	.00	3.67	2.85
25	8.99	10.48	15.41	3.49	2.93
26	9.47	15.70	44.84	3.37	2.85
27	9.00	8.71	12.87	4.50	2.93
28	9.10	14.90	13.90	2.94	2.85
29	9.20	11.88	57.32	3.65	2.93
30	9.48	15.54	40.24	1.53	2.85
31	8.66	4.62	.00	4.51	2.93
32	9.06	8.09	61.46	3.90	2.85
33	9.27	3.57	.00	4.71	2.93
34	9.43	4.91	10.49	2.20	2.85
35	9.03	3.83	.00	4.00	2.93
36	9.54	3.83	42.41	2.75	2.85
37	8.82	2.93	.00	1.10	2.93
38	9.11	5.75	19.34	3.18	2.85

## Sambungan Lampiran 16.

	ln-y	ROTA	DPR	ln-x4	ln-x5
39	9.03	2.91	179.95	3.72	2.93
40	9.29	3.62	49.49	3.96	2.85
41	9.44	4.96	.00	3.97	2.93
42	9.06	8.56	36.26	3.24	2.85
43	8.68	4.68	.00	2.34	2.93
44	9.05	4.69	73.08	3.16	2.85
45	8.95	2.84	78.28	2.85	2.93
46	9.36	4.39	19.54	4.34	2.85
47	8.78	2.72	.00	1.22	2.93
48	9.18	5.43	37.77	3.45	2.85
49	8.94	10.83	.00	1.87	2.93
50	9.24	9.20	.00	2.82	2.85
51	9.77	19.14	81.92	3.93	2.93
52	9.85	22.75	44.57	2.41	2.85
53	9.30	.58	57.51	.69	2.93
54	9.52	.70	50.27	2.70	2.85
55	8.94	.72	.00	2.98	2.93
56	8.98	1.56	22.85	3.61	2.85
57	8.86	7.98	.00	3.85	2.93
58	9.68	4.15	17.20	4.09	2.85
59	9.05	7.11	.06	3.48	2.93
60	9.35	8.57	18.97	4.88	2.85
61	9.21	1.12	.00	.83	2.93
62	9.27	1.91	60.00	1.33	2.85
63	9.26	8.04	.00	3.44	2.93
64	9.57	7.61	32.56	2.10	2.85
65	9.31	1.11	160.68	2.11	2.93
66	9.39	.92	32.22	4.21	2.85
67	9.16	.98	.00	2.24	2.93
68	9.46	17.42	.00	3.59	2.85
69	9.41	.65	102.44	.32	2.93
70	9.41	1.02	18.18	3.19	2.85
71	8.79	5.16	.00	-3.00	2.93
72	8.79	10.33	32.73	.76	2.85
73	9.01	1.28	153.58	-1.24	2.93
74	9.05	2.15	42.08	-.51	2.85
75	8.89	5.35	.00	-2.53	2.93
76	9.00	5.24	24.09	3.71	2.85

## LAMPIRAN 17

## ----- REGRESSION ANALYSIS -----

HEADER DATA FOR: B:TESIS1 LABEL:  
 NUMBER OF CASES: 76 NUMBER OF VARIABLES: 5

INDEX	NAME	MEAN	STD. DEV.
1	ROTA	7.3249	6.1481
2	DPB	40.6922	41.0245
3	ln-x4	2.7628	1.4990
4	ln-x5	2.8866	.0390
DEP. VAR.:	ln-y	9.1645	.3677

DEPENDENT VARIABLE: ln-y

VAR.	REGRESSION COEFFICIENT	STD. ERROR	T(DF= 71)	PROB.	PARTIAL r <sup>2</sup>
ROTA	.0211	.0061	3.462	.00091	.1444
DPB	.0025	8.93185E-04	2.846	.00578	.1024
ln-x4	.0134	.0245	.547	.58603	.0042
ln-x5	-2.1878	.9497	-2.304	.02417	.0696
CONSTANT	15.1848				

STD. ERROR OF EST. = .3139

ADJUSTED R SQUARED = .2710

R SQUARED = .3099

MULTIPLE R = .5567

## ANALYSIS OF VARIANCE TABLE

SOURCE	SUM OF SQUARES	D.F.	MEAN SQUARE	F RATIO	PROB.
REGRESSION	3.1426	4	.7857	7.971	2.294E-05
RESIDUAL	6.9980	71	.0986		
TOTAL	10.1406	75			

LAMPIRAN 18  
POOLING THE DATA

HEADER DATA FOR: B:TESIS3 LABEL:  
NUMBER OF CASES: 76 NUMBER OF VARIABLES: 5

	RESIDU	ROTA	DPR	LN-X4	LN-X5
1	.31	10.94	.00	3.62	2.93
2	.63	21.92	17.91	2.92	2.85
3	.24	17.39	101.35	3.37	2.93
4	.29	22.44	94.71	2.45	2.85
5	.01	11.94	79.19	3.25	2.93
6	.12	13.31	59.56	4.43	2.85
7	.08	18.07	99.99	3.32	2.93
8	.37	20.34	99.58	2.84	2.85
9	.20	9.66	106.57	2.63	2.93
10	.27	11.01	68.59	2.28	2.85
11	.11	7.14	46.29	3.96	2.93
12	.23	8.68	35.12	3.18	2.85
13	.05	2.38	39.62	2.89	2.93
14	.33	3.45	88.30	2.08	2.85
15	.02	1.14	108.97	3.91	2.93
16	.32	1.63	55.57	3.31	2.85
17	.07	11.73	56.96	2.71	2.93
18	.20	15.98	35.67	2.48	2.85
19	.01	3.24	51.24	3.95	2.93
20	.26	4.01	33.50	2.32	2.85
21	.09	9.29	46.60	4.43	2.93
22	.24	12.93	22.76	1.62	2.85
23	.95	.10	.00	2.39	2.93
24	1.29	-5.15	.00	3.67	2.85
25	.10	10.48	15.41	3.49	2.93
26	.03	15.70	44.84	3.37	2.85
27	.06	8.71	12.87	4.50	2.93
28	.25	14.90	13.90	2.94	2.85
29	.03	11.88	57.32	3.65	2.93
30	.08	15.54	40.24	1.53	2.85
31	.28	4.62	.00	4.51	2.93
32	.28	8.09	61.46	3.90	2.85
33	.35	3.57	.00	4.71	2.93
34	.32	4.91	10.49	2.20	2.85
35	.11	3.83	.00	4.00	2.93
36	.37	3.83	42.41	2.75	2.85
37	.04	2.93	.00	1.10	2.93
38	.06	5.75	19.34	3.18	2.85



## Sambungan Lampiran 18.

	RESIDU	FOTA	DPR	LN-14	LN-15
39	.33	2.91	179.95	3.72	2.93
40	.08	3.62	49.49	3.96	2.85
41	.50	4.96	.00	3.97	2.93
42	.21	8.56	36.26	3.24	2.85
43	.23	4.68	.00	2.94	2.93
44	.23	4.69	73.08	3.16	2.85
45	.13	2.84	78.28	2.85	2.93
46	.20	4.39	19.54	4.34	2.85
47	.08	2.72	.00	1.22	2.93
48	.03	5.43	37.77	3.45	2.85
49	.10	10.83	.00	1.87	2.93
50	.05	9.20	.00	2.82	2.85
51	.32	19.14	81.92	3.93	2.93
52	.27	22.75	44.57	2.41	2.85
53	.25	.58	57.51	.69	2.93
54	.38	.70	50.27	2.70	2.85
55	.10	.72	.00	2.98	2.93
56	.11	1.56	22.85	3.61	2.85
57	.15	7.98	.00	3.85	2.93
58	.54	4.15	17.20	4.09	2.85
59	.06	7.11	.06	3.48	2.93
60	.10	8.57	18.97	4.88	2.85
61	.39	1.12	.00	.83	2.93
62	.10	1.91	60.00	1.33	2.85
63	.26	8.04	.00	3.44	2.93
64	.34	7.61	32.56	2.10	2.85
65	.06	1.11	160.68	2.11	2.93
66	.28	.92	32.22	4.21	2.85
67	.33	.98	.00	2.24	2.93
68	.09	17.42	.00	3.59	2.85
69	.35	.65	102.44	.32	2.93
70	.35	1.02	18.18	3.19	2.85
71	.06	5.16	.00	-3.00	2.93
72	.47	10.33	32.73	.76	2.85
73	.17	1.23	153.58	-1.24	2.93
74	.04	2.15	42.83	-.51	2.85
75	.03	5.35	.00	-2.53	2.93
76	.18	5.24	24.09	3.71	2.85

## LAMPIRAN 19

## POOLING THE DATA SETELAH DI RANK

HEADER DATA FOR: B:TESIS3 LABEL:  
 NUMBER OF CASES: 76 NUMBER OF VARIABLES: 5

	RESIDU	ROTA	DPR	LN-X4	LN-X5
1	55.00	58.00	10.50	54.00	57.50
2	74.00	74.00	27.00	35.00	19.50
3	45.00	69.00	70.00	47.00	57.50
4	54.00	75.00	67.00	25.00	19.50
5	1.00	62.00	64.00	43.00	57.50
6	32.00	64.00	58.00	71.00	19.50
7	19.00	71.00	69.00	45.00	57.50
8	68.00	73.00	68.00	32.00	19.50
9	37.00	54.00	72.00	27.00	57.50
10	49.00	59.00	61.00	20.00	19.50
11	29.00	43.00	49.00	64.00	57.50
12	41.00	50.00	39.00	40.00	19.50
13	10.00	16.00	43.00	34.00	57.50
14	61.00	24.00	66.00	15.00	19.50
15	3.00	12.00	73.00	61.00	57.50
16	59.00	15.00	54.00	44.00	19.50
17	17.00	60.00	55.00	29.00	57.50
18	39.00	68.00	40.00	26.00	19.50
19	2.00	23.00	53.00	63.00	57.50
20	48.00	29.00	38.00	21.00	19.50
21	23.00	53.00	50.00	72.00	57.50
22	44.00	63.00	32.00	13.00	19.50
23	75.00	2.00	10.50	23.00	57.50
24	76.00	1.00	10.50	56.00	19.50
25	24.00	56.00	25.00	51.00	57.50
26	5.00	67.00	48.00	46.00	19.50
27	14.00	51.00	23.00	73.00	57.50
28	46.00	65.00	24.00	36.00	19.50
29	7.00	61.00	56.00	55.00	57.50
30	18.00	66.00	44.00	12.00	19.50
31	53.00	32.00	10.50	74.00	57.50
32	51.00	47.00	60.00	60.00	19.50
33	64.00	25.00	10.50	75.00	57.50
34	56.00	35.00	22.00	18.00	19.50
35	30.00	27.50	10.50	67.00	57.50
36	67.00	27.50	46.00	30.00	19.50
37	8.00	22.00	10.50	9.00	57.50
38	13.00	41.00	30.00	39.00	19.50

## Sambungan Lampiran 19.

	BESISU	NOTA	DPR	LN-X4	LN-X5
39	59.00	21.00	76.00	58.00	57.50
40	30.00	26.00	51.00	65.00	19.50
41	72.00	36.00	10.50	66.00	57.50
42	40.00	48.00	41.00	42.00	19.50
43	42.00	33.00	10.50	22.00	57.50
44	43.00	34.00	62.00	38.00	19.50
45	33.00	30.00	63.00	33.00	57.50
46	39.00	31.00	31.00	70.00	19.50
47	21.00	19.00	10.50	10.00	57.50
48	6.00	40.00	42.00	49.00	19.50
49	26.00	57.00	10.50	14.00	57.50
50	11.00	52.00	10.50	31.00	19.50
51	57.00	72.00	65.00	62.00	57.50
52	50.00	76.00	47.00	24.00	19.50
53	66.00	3.00	57.00	6.00	57.50
54	69.00	5.00	52.00	28.00	19.50
55	27.00	8.00	10.50	37.00	57.50
56	31.00	14.00	33.00	53.00	19.50
57	34.00	45.00	10.50	59.00	57.50
58	73.00	30.00	26.00	68.00	19.50
59	16.00	42.00	21.00	50.00	57.50
60	28.00	49.00	29.00	76.00	19.50
61	70.00	11.00	10.50	8.00	57.50
62	25.00	16.00	59.00	11.00	19.50
63	47.00	46.00	10.50	48.00	57.50
64	62.00	44.00	36.00	16.00	19.50
65	15.00	10.00	75.00	17.00	57.50
66	52.00	7.00	35.00	69.00	19.50
67	60.00	8.00	10.50	19.00	57.50
68	22.00	70.00	10.50	52.00	19.50
69	63.00	4.00	71.00	5.00	57.50
70	65.00	9.00	28.00	41.00	19.50
71	12.00	37.00	10.50	1.00	57.50
72	71.00	55.00	37.00	7.00	19.50
73	35.00	13.00	74.00	3.00	57.50
74	9.00	17.00	45.00	4.00	19.50
75	4.00	39.00	10.50	2.00	57.50
76	36.00	38.00	34.00	57.00	19.50

## LAMPIRAN 20

## ----- CORRELATION MATRIX -----

HEADER DATA FOR: B-TESSIS LABEL:  
 NUMBER OF CASES: 76 NUMBER OF VARIABLES: 5

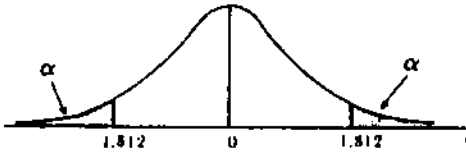
	RESIDU	ROTA	DPR	LN-X4	LN-X5
RESIDU	1.00000				
ROTA	-.16261	1.00000			
DPR	-.06276	.10795	1.00000		
LN-X4	-.04569	.12885	-.05506	1.00000	
LN-X5	-.22552	-.16974	-.09746	.02759	1.00000

CRITICAL VALUE (1-TAIL, .05) = + Or - .19021  
 CRITICAL VALUE (2-tail, .05) = +/- .22550

N = 76

LAMPIRAN 21

TABEL VI Titik persentasi distribusi t



Bagi d.f = 10

$Pr > 1.812 = 0.05$

$Pr < -1.812 = 0.05$

d.f. \ α	.25	.20	.15	.10	.05	.025	.01	.005	.0005
1	1.000	1.376	1.963	3.078	6.314	12.706	31.821	63.657	636.619
2	.816	1.061	1.566	1.886	2.920	4.305	6.965	9.925	31.598
3	.765	.978	1.250	1.638	2.353	3.182	4.541	5.841	12.941
4	.741	.941	1.190	1.533	2.132	2.776	3.747	4.604	8.610
5	.727	.920	1.156	1.476	2.015	2.571	3.565	4.042	6.859
6	.718	.906	1.134	1.440	1.943	2.447	3.345	3.707	5.959
7	.711	.896	1.119	1.415	1.895	2.365	3.298	3.499	5.408
8	.706	.889	1.108	1.397	1.860	2.306	3.256	3.355	5.041
9	.703	.885	1.100	1.385	1.835	2.262	3.221	3.260	4.753
10	.700	.879	1.095	1.372	1.812	2.228	3.184	3.169	4.557
11	.697	.876	1.088	1.363	1.796	2.201	3.158	3.106	4.437
12	.695	.873	1.083	1.356	1.782	2.179	3.137	3.055	4.318
13	.694	.870	1.079	1.350	1.771	2.160	3.119	3.012	4.221
14	.692	.868	1.076	1.345	1.761	2.145	3.104	2.977	4.140
15	.691	.866	1.074	1.341	1.753	2.131	3.092	2.947	4.073
16	.690	.865	1.071	1.337	1.746	2.120	3.083	2.921	4.015
17	.689	.863	1.069	1.335	1.740	2.110	3.067	2.898	3.965
18	.688	.862	1.067	1.330	1.734	2.101	3.052	2.878	3.922
19	.688	.861	1.066	1.328	1.729	2.093	3.039	2.861	3.883
20	.687	.860	1.064	1.325	1.725	2.086	3.028	2.845	3.850
21	.686	.859	1.063	1.323	1.721	2.080	3.018	2.831	3.819
22	.686	.858	1.061	1.321	1.717	2.074	3.008	2.819	3.792
23	.685	.858	1.060	1.319	1.714	2.069	2.999	2.807	3.767
24	.685	.857	1.059	1.318	1.711	2.064	2.992	2.797	3.745
25	.684	.856	1.058	1.316	1.708	2.060	2.985	2.787	3.722
26	.684	.856	1.058	1.315	1.706	2.056	2.979	2.779	3.707
27	.684	.855	1.057	1.314	1.703	2.052	2.973	2.771	3.690
28	.683	.855	1.056	1.313	1.701	2.048	2.967	2.765	3.674
29	.683	.854	1.055	1.311	1.699	2.045	2.962	2.756	3.659
30	.683	.854	1.055	1.310	1.697	2.042	2.957	2.750	3.646
40	.681	.851	1.050	1.303	1.684	2.021	2.923	2.704	3.551
60	.679	.849	1.046	1.296	1.671	2.000	2.890	2.660	3.460
120	.677	.845	1.041	1.289	1.658	1.980	2.858	2.617	3.373
∞	.674	.842	1.036	1.282	1.645	1.960	2.826	2.576	3.291

Sumber: Fisher and Yates: *Statistical Tables for Biological Agricultural and Medical Research*, Tabel III. Izin Penerbit: Oliver and Boyd, Ltd, Edinburg, England.

## LAMPIRAN 22

Tabel : Durbin-Watson  $d$  statistic: Significance points of  $d_L$  and  $d_U$  at 0.05 level of significance

n	k' = 1		k' = 2		k' = 3		k' = 4		k' = 5	
	$d_L$	$d_U$	$d_L$	$d_U$	$d_L$	$d_U$	$d_L$	$d_U$	$d_L$	$d_U$
15	1.08	1.36	0.95	1.54	0.82	1.75	0.69	1.97	0.56	2.21
16	1.10	1.37	0.98	1.54	0.86	1.73	0.74	1.93	0.62	2.15
17	1.13	1.38	1.02	1.54	0.90	1.71	0.78	1.90	0.67	2.10
18	1.16	1.39	1.05	1.53	0.93	1.69	0.82	1.87	0.71	2.06
19	1.18	1.40	1.08	1.53	0.97	1.68	0.86	1.85	0.75	2.02
20	1.20	1.41	1.10	1.54	1.00	1.68	0.90	1.83	0.79	1.99
21	1.22	1.42	1.13	1.54	1.03	1.67	0.93	1.81	0.83	1.96
22	1.24	1.43	1.15	1.54	1.05	1.66	0.96	1.80	0.86	1.94
23	1.26	1.44	1.17	1.54	1.08	1.66	0.99	1.79	0.90	1.92
24	1.27	1.45	1.19	1.55	1.10	1.66	1.01	1.78	0.93	1.90
25	1.29	1.45	1.21	1.55	1.12	1.66	1.04	1.77	0.95	1.89
26	1.30	1.46	1.22	1.55	1.14	1.65	1.06	1.76	0.98	1.88
27	1.32	1.47	1.24	1.56	1.16	1.65	1.08	1.76	1.01	1.86
28	1.33	1.48	1.26	1.56	1.18	1.65	1.10	1.75	1.03	1.85
29	1.34	1.48	1.27	1.56	1.20	1.65	1.12	1.74	1.05	1.84
30	1.35	1.49	1.28	1.57	1.21	1.65	1.14	1.74	1.07	1.83
31	1.36	1.50	1.30	1.57	1.23	1.65	1.16	1.74	1.09	1.83
32	1.37	1.50	1.31	1.57	1.24	1.65	1.18	1.73	1.11	1.82
33	1.38	1.51	1.32	1.58	1.26	1.65	1.19	1.73	1.13	1.81
34	1.39	1.51	1.33	1.58	1.27	1.65	1.21	1.73	1.15	1.81
35	1.40	1.52	1.34	1.58	1.28	1.65	1.22	1.73	1.16	1.80
36	1.41	1.52	1.35	1.59	1.29	1.65	1.24	1.73	1.18	1.80
37	1.42	1.53	1.36	1.59	1.31	1.66	1.25	1.72	1.19	1.80
38	1.43	1.54	1.37	1.59	1.32	1.66	1.26	1.72	1.21	1.79
39	1.43	1.54	1.38	1.60	1.33	1.66	1.27	1.72	1.22	1.79
40	1.44	1.54	1.39	1.60	1.34	1.66	1.29	1.72	1.23	1.79
45	1.48	1.57	1.43	1.62	1.38	1.67	1.34	1.72	1.29	1.78
50	1.50	1.59	1.46	1.63	1.42	1.67	1.38	1.72	1.34	1.77
55	1.53	1.60	1.49	1.64	1.45	1.68	1.41	1.72	1.38	1.77
60	1.55	1.62	1.51	1.65	1.48	1.69	1.44	1.73	1.41	1.77
65	1.57	1.63	1.54	1.66	1.50	1.70	1.47	1.73	1.44	1.77
70	1.58	1.64	1.55	1.67	1.52	1.70	1.49	1.74	1.46	1.77
75	1.60	1.65	1.57	1.68	1.54	1.71	1.51	1.74	1.49	1.77
80	1.61	1.66	1.59	1.69	1.56	1.72	1.53	1.74	1.51	1.77
85	1.62	1.67	1.60	1.70	1.57	1.72	1.55	1.75	1.52	1.77
90	1.63	1.68	1.61	1.70	1.59	1.73	1.57	1.75	1.54	1.78
95	1.64	1.69	1.62	1.71	1.60	1.73	1.58	1.75	1.56	1.78
100	1.65	1.69	1.63	1.72	1.61	1.74	1.59	1.76	1.57	1.78

Note: n = number of observations

k' = number of explanatory variables excluding the constant term

Source: J. Durbin and G.S. Watson, "Testing for Serial Correlation in Least Squares Regression", *Biometrika*, vol. 38, pp. 159-177, 1951. Reprinted with the permission of the authors and the *Biometrika* trustees.

LAMPIRAN 23

TABEL F ( $\alpha = 5\%$ )  
 UKRAJAT - KEBERHASAN UNTUK PEMBILANG

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	12	15	20	24	30	40	60	120	-
1	161	200	216	225	230	234	237	239	241	242	244	246	248	249	250	251	252	253	254
2	18.5	19.0	19.2	19.2	19.3	19.3	19.4	19.4	19.4	19.4	19.4	19.4	19.4	19.5	19.5	19.5	19.5	19.5	19.5
3	10.1	9.55	9.28	9.12	9.01	8.94	8.89	8.85	8.81	8.79	8.74	8.70	8.64	8.64	8.62	8.59	8.57	8.55	8.53
4	7.71	6.94	6.59	6.39	6.26	6.16	6.09	6.04	6.00	5.96	5.91	5.86	5.80	5.77	5.75	5.72	5.69	5.66	5.63
5	6.61	5.79	5.41	5.19	5.05	4.95	4.88	4.82	4.77	4.74	4.68	4.62	4.56	4.53	4.50	4.46	4.43	4.40	4.37
6	5.99	5.14	4.76	4.53	4.39	4.28	4.21	4.15	4.10	4.06	4.00	3.94	3.87	3.84	3.81	3.77	3.74	3.70	3.67
7	5.59	4.74	4.35	4.12	3.97	3.87	3.79	3.73	3.68	3.64	3.57	3.51	3.44	3.41	3.38	3.34	3.30	3.27	3.23
8	5.32	4.46	4.07	3.84	3.69	3.58	3.50	3.44	3.39	3.35	3.28	3.22	3.15	3.12	3.08	3.04	3.01	2.97	2.93
9	5.12	4.26	3.86	3.63	3.48	3.37	3.29	3.23	3.18	3.14	3.07	3.01	2.94	2.90	2.86	2.83	2.79	2.75	2.71
10	4.96	4.10	3.71	3.48	3.33	3.22	3.14	3.07	3.02	2.98	2.91	2.85	2.77	2.74	2.70	2.66	2.62	2.58	2.54
11	4.84	3.98	3.59	3.36	3.20	3.09	3.01	2.95	2.90	2.85	2.79	2.72	2.65	2.61	2.57	2.53	2.49	2.45	2.40
12	4.75	3.89	3.49	3.26	3.11	3.00	2.91	2.85	2.80	2.75	2.69	2.62	2.54	2.51	2.47	2.43	2.38	2.34	2.30
13	4.67	3.81	3.41	3.18	3.03	2.92	2.83	2.77	2.71	2.67	2.60	2.53	2.46	2.42	2.38	2.34	2.30	2.25	2.21
14	4.60	3.74	3.34	3.11	2.96	2.85	2.76	2.70	2.65	2.60	2.53	2.46	2.39	2.35	2.31	2.27	2.22	2.18	2.13
15	4.54	3.68	3.29	3.06	2.90	2.79	2.71	2.64	2.59	2.54	2.48	2.40	2.33	2.29	2.25	2.20	2.16	2.11	2.07
16	4.49	3.63	3.24	3.01	2.85	2.74	2.66	2.59	2.54	2.49	2.42	2.35	2.28	2.24	2.19	2.15	2.11	2.06	2.01
17	4.45	3.59	3.20	2.96	2.81	2.70	2.61	2.55	2.49	2.45	2.38	2.31	2.23	2.19	2.15	2.10	2.06	2.01	1.96
18	4.41	3.55	3.16	2.93	2.77	2.66	2.58	2.51	2.46	2.41	2.34	2.27	2.19	2.15	2.11	2.06	2.02	1.97	1.92
19	4.38	3.52	3.13	2.90	2.74	2.63	2.54	2.48	2.42	2.38	2.31	2.23	2.16	2.11	2.07	2.03	1.98	1.93	1.88
20	4.35	3.49	3.10	2.87	2.71	2.60	2.51	2.45	2.39	2.35	2.28	2.20	2.12	2.08	2.04	1.99	1.95	1.90	1.84
21	4.32	3.47	3.07	2.84	2.68	2.57	2.49	2.42	2.37	2.32	2.25	2.18	2.10	2.05	2.01	1.96	1.92	1.87	1.81
22	4.30	3.44	3.05	2.82	2.66	2.55	2.46	2.40	2.34	2.30	2.23	2.15	2.07	2.03	1.98	1.94	1.89	1.84	1.78
23	4.28	3.42	3.03	2.80	2.64	2.53	2.44	2.37	2.32	2.27	2.20	2.11	2.03	2.01	1.96	1.91	1.86	1.81	1.76
24	4.26	3.40	3.01	2.78	2.62	2.51	2.42	2.36	2.30	2.25	2.18	2.11	2.03	1.98	1.94	1.89	1.84	1.79	1.73
25	4.24	3.39	2.99	2.76	2.60	2.49	2.40	2.34	2.28	2.24	2.16	2.09	2.01	1.96	1.92	1.87	1.82	1.77	1.71
30	4.17	3.32	2.92	2.69	2.53	2.42	2.33	2.27	2.21	2.16	2.09	2.01	1.93	1.89	1.84	1.79	1.74	1.68	1.62
40	4.08	3.25	2.84	2.61	2.45	2.34	2.25	2.18	2.12	2.08	2.01	1.92	1.84	1.79	1.74	1.69	1.64	1.58	1.51
60	4.00	3.15	2.76	2.53	2.37	2.25	2.17	2.10	2.04	1.99	1.92	1.84	1.75	1.70	1.65	1.59	1.53	1.47	1.39
120	3.92	3.07	2.68	2.45	2.29	2.18	2.09	2.02	1.96	1.91	1.81	1.75	1.66	1.61	1.55	1.50	1.41	1.35	1.25
-	3.84	3.00	2.61	2.37	2.21	2.10	2.01	1.94	1.88	1.81	1.75	1.67	1.57	1.52	1.46	1.39	1.32	1.22	1.09

Source: John F. Freund & Frank J. Williams, *Modern Business Statistics*, Ohio Educ. Prentice Hall Inc. 1965

LAMPIRAN 24

TAHIL F (α=1%)  
TINGKAT KEBEBASAN UNTUK PEMBILANG

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	12	15	20	24	30	40	60	120	-
1	4.052	5.000	5.403	5.625	5.764	5.859	5.928	5.983	6.023	6.056	6.106	6.157	6.209	6.233	6.268	6.287	6.313	6.339	6.364
2	98.5	99.0	99.2	99.2	99.3	99.3	99.4	99.4	99.4	99.4	99.4	99.4	99.4	99.4	99.5	99.5	99.5	99.5	99.5
3	34.1	30.8	29.5	28.7	28.2	27.9	27.7	27.5	27.3	27.2	27.1	26.9	26.7	26.6	26.5	26.4	26.3	26.2	26.1
4	21.2	18.0	16.7	16.0	15.5	15.2	15.0	14.8	14.7	14.5	14.4	14.2	14.0	13.9	13.8	13.7	13.6	13.5	13.3
5	16.3	13.3	12.1	11.4	11.0	10.7	10.5	10.3	10.2	10.1	9.89	9.72	9.55	9.47	9.38	9.29	9.20	9.11	9.02
6	13.7	10.9	9.78	9.15	8.75	8.47	8.26	8.10	7.98	7.87	7.72	7.56	7.40	7.31	7.23	7.14	7.06	6.97	6.88
7	12.2	9.55	8.45	7.85	7.46	7.19	6.99	6.84	6.72	6.62	6.47	6.31	6.16	6.07	5.99	5.91	5.82	5.74	5.65
8	11.3	8.65	7.59	7.01	6.63	6.37	6.18	6.03	5.91	5.81	5.67	5.52	5.36	5.28	5.20	5.12	5.03	4.95	4.86
9	10.6	8.02	6.99	6.42	6.06	5.80	5.61	5.47	5.35	5.26	5.11	4.96	4.81	4.73	4.65	4.57	4.48	4.40	4.31
10	10.0	7.56	6.55	5.99	5.64	5.39	5.20	5.06	4.94	4.85	4.71	4.56	4.41	4.33	4.25	4.17	4.08	4.00	3.91
11	9.65	7.31	6.22	5.67	5.32	5.07	4.89	4.74	4.63	4.54	4.40	4.25	4.10	4.02	3.94	3.86	3.78	3.69	3.60
12	9.33	6.93	5.95	5.41	5.06	4.82	4.64	4.50	4.39	4.30	4.16	4.01	3.86	3.78	3.70	3.62	3.54	3.45	3.36
13	9.07	6.70	5.74	5.21	4.86	4.62	4.44	4.30	4.19	4.10	3.96	3.82	3.66	3.59	3.51	3.43	3.34	3.25	3.17
14	8.86	6.51	5.56	5.04	4.70	4.46	4.28	4.14	4.03	3.94	3.80	3.66	3.51	3.43	3.35	3.27	3.18	3.09	3.00
15	8.68	6.36	5.42	4.89	4.56	4.32	4.14	4.00	3.89	3.80	3.67	3.52	3.37	3.29	3.21	3.13	3.05	2.96	2.87
16	8.53	6.23	5.29	4.77	4.44	4.20	4.03	3.89	3.78	3.69	3.55	3.41	3.26	3.18	3.10	3.02	2.93	2.84	2.75
17	8.40	6.11	5.19	4.67	4.34	4.10	3.93	3.79	3.68	3.59	3.46	3.31	3.16	3.08	3.00	2.92	2.83	2.75	2.65
18	8.29	6.01	5.09	4.58	4.25	4.01	3.84	3.71	3.60	3.51	3.37	3.23	3.08	3.00	2.92	2.84	2.75	2.66	2.57
19	8.19	5.93	5.01	4.50	4.17	3.94	3.77	3.63	3.52	3.43	3.30	3.15	3.00	2.92	2.84	2.76	2.67	2.58	2.49
20	8.10	5.85	4.94	4.43	4.10	3.87	3.70	3.56	3.46	3.37	3.23	3.09	2.94	2.86	2.78	2.69	2.61	2.52	2.42
21	8.02	5.78	4.87	4.36	4.03	3.80	3.63	3.49	3.39	3.30	3.16	3.02	2.87	2.79	2.71	2.62	2.53	2.44	2.34
22	7.95	5.72	4.82	4.31	3.98	3.75	3.58	3.45	3.35	3.26	3.12	2.98	2.83	2.75	2.67	2.58	2.50	2.40	2.31
23	7.88	5.66	4.76	4.25	3.92	3.69	3.52	3.39	3.29	3.20	3.06	2.92	2.77	2.70	2.62	2.54	2.45	2.35	2.26
24	7.82	5.61	4.72	4.21	3.88	3.65	3.48	3.35	3.25	3.16	3.02	2.88	2.73	2.66	2.58	2.49	2.40	2.31	2.21
25	7.77	5.57	4.68	4.17	3.84	3.61	3.44	3.31	3.21	3.12	2.98	2.84	2.70	2.63	2.55	2.46	2.37	2.27	2.17
30	7.56	5.39	4.51	4.00	3.67	3.44	3.27	3.14	3.04	2.95	2.81	2.67	2.52	2.45	2.37	2.28	2.19	2.10	2.01
40	7.31	5.18	4.31	3.80	3.47	3.24	3.07	2.94	2.84	2.75	2.61	2.47	2.32	2.25	2.17	2.08	1.99	1.90	1.80
60	7.08	4.98	4.13	3.62	3.29	3.06	2.89	2.76	2.66	2.57	2.43	2.29	2.14	2.07	1.99	1.90	1.81	1.72	1.60
120	6.85	4.79	3.95	3.44	3.11	2.88	2.71	2.58	2.48	2.39	2.25	2.11	1.96	1.89	1.81	1.72	1.63	1.53	1.38
-	6.63	4.61	3.78	3.27	2.94	2.71	2.54	2.41	2.31	2.22	2.08	1.94	1.79	1.72	1.64	1.55	1.46	1.32	1.00

Sumber: Modern Business Statistics, karangan John E. Freund & Frank J. Williams, Prentice Hall, Inc. (edisi kedua, 1965)