BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Dalam praktek bisnis, sumber pembiayaan dapat diperoleh melalui dua cara yakni sumber pembiayaan internal dan sumber pembiayaan eksternal. Pembiayaan dari luar perusahaan *(external financing)* adalah bentuk pembiayaan dimana usaha pemenuhan kebutuhan diambilkan dari sumber-sumber modal yang berada di luar perusahaan seperti modal saham, modal peserta, kredit dari bank, kredit dari penjual, kredit obligasi, kredit asuransi dan sebagainya. Sedangkan pembiayaan dari dalam perusahaan *(internal financing)* dapat dijalankan dengan menggunakan penyusutan-penyusutan aktiva tetap (Bambang Riyanto ;1995).

Pembiayaan secara eksternal dapat diperoleh di pasar modal melalui aktivitas *go public,* yaitu dengan cara menjual saham kepada masyarakat. Pasar modal menjadi alternatif tempat bagi perusahaan untuk memperoleh dana-dana dari masyarakat (investor) guna membiayai usahanya untuk kepentingan perluasan usaha, investasi baru maupun aktivitas perusahaan lainnya yang membutuhkan dana (modal) tambahan. Dengan melepaskan sebagian sahamnya kepada masyarakat, maka perusahaan tersebut akan menjadi perusahaan publik.

Perkembangan pasar modal yang memunculkan kemudahan dalam berinvestasi serta menjanjikan tingkat keuntungan tertentu telah menarik

minat para investor untuk melakukan investasi dalam bentuk kepemilikan sekuritas. Para investor bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal apabila memperoleh perasaan aman akan investasinya. Perasaan aman ini diperoleh dari informasi yang jelas, wajar dan tepat waktu.

Akibatnya adalah adanya tuntutan ketersediaan informasi dalam laporan keuangan, yang akan digunakan sebagai dasar acuan pengambilan keputusan investasi oleh para investor di pasar modal. Suatu informasi dianggap informatif jika mampu mengubah kepercayaan para pengambil keputusan. Kepercayaan terhadap suatu informasi yang dianggap informatif akan mengubah harga melalui perubahan *demand* dan *supply* surat-surat berharga, salah satunya adalah informasi dalam laporan keuangan.

Keputusan perusahaan untuk melakukan *listing* di pasar modal, akan melahirkan beberapa konsekuensi yang harus dipenuhi manajemen perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan telah menjadi perusahaan publik dimana publik, baik dari investor, pemerintah maupun masyarakat lainnya berkepentingan untuk mengetahui serta memantau kinerja perusahaan.

Kondisi pasar modal yang mengalami kelesuan seperti saat ini menyebabkan peranan analisis fundamental dan analisis teknikal menjadi sangat penting dalam memilih saham. Sesuai dengan hipotesis pasar modal yang efisien, analisis fundamental dapat digunakan untuk menilai kewajaran harga saham dengan menggunakan pendekatan beberapa rasio keuangan

seperti *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE), *dividend pay out ratio, debt to equity ratio* (DER), *book value equity per share* dan beta.

Return on asset (ROA), memberikan informasi tentang kemampuan manajemen dalam menggunakan aset perusahaan untuk mencapai tingkat profitabilitas tertentu. Sedangkan nilai *return on equity* (ROE), menunjukkan tentang sejauh mana kemampuan manajemen dalam menggunakan modal sendiri perusahaan untuk mencapai tingkat profitabilitas tertentu. Rasio *dividend pay out,* memberikan informasi tentang besarnya laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden. *Debt to equity ratio* (DER), merupakan rasio antara hutang dengan modal sendiri, menunjukkan bagaimana struktur permodalan yang digunakan oleh manajemen untuk menjalankan usaha. Untuk rasio *book value equity per share* menunjukkan nilai buku saham perusahaan yaitu total aktiva dikurangi dengan total hutang untuk setiap lembar saham dan beta merupakan pengukur resiko sistematik dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap resiko pasar.

Adapun beberapa penelitian yang pernah dilakukan oleh peneliti terdahulu tentang masalah pengaruh rasio keuangan terhadap harga saham, di antaranya adalah penelitian oleh Trisnawati (1996) yang menguji pengaruh profitabilitas dan *financial leverage* (disamping variabel non keuangan lainnya) terhadap *initial return.* Dalam penelitian ini digunakan rasio keuangan seperti EPS, *rate of return on asset.* Hasilnya menunjukkan

bahwa tidak terdapat hubungan signifikan antara informasi keuangan pada prospektus dengan *initial return*.

Sedangkan O'Conner (1973) menguji manfaat 10 rasio keuangan dalam memprediksi saham. Namun dalam penelitian ini diperoleh informasi bahwa rasio keuangan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Penelitian lainnya oleh Ou dan Penman yang menguji manfaat analisis laporan keuangan dalam memprediksi keuntungan saham dan menggunakan 68 rasio keuangan. Hasil yang diperoleh menunjukkan adanya informasi akuntansi (rasio keuangan) mengandung informasi fundamental yang tidak tercermin dalam harga saham.

Silalahi (1991), yang menganalisa beberapa faktor yang mempengaruhi perubahan Harga Saham pada 38 perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Jakarta untuk periode 1989 sampai 1990. Ia menunjukkan bahwa *rate of return on total assets, devidens pay-out ratio*, volume perdagangan saham, dan tingkat suku bunga deposito secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang sangat signifikan terhadap perubahan Harga Saham. Lebih lanjut, ia menunjukkan bahwa ROA mempunyai pengaruh yang paling dominan.

Sulaiman (1995) menganalisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap Harga Saham perusahaan *food and beverage* di Bursa Efek Jakarta, hasilnya menunjukkan bahwa *return on assets* (ROA), *devidend pay-out ration* (DPR), *leverage* keuangan, tingkat pertumbuhan, likuiditas, struktur terhadap Harga Saham. Secara parsial, *return on assets* (ROA),

tingkat pertumbuhan, likuiditas, tingkat bunga, mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Harga Saham.

Leki (1997) melakukan studi tentang pengaruh variabel fundamental dari variabel teknikal terhadap perubahan Harga Saham pada industri alat berat atau otomotif dan allied product yang *go public* untuk periode tahun 1991-1996 pada 10 perusahaan sebagai sampel, hasilnya menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel fundamental dan variabel teknikal mempengaruhi harga saham. Variabel-variabel fundamental dan teknikal yang dimaksud meliputi : *return on investment* (ROI), *devident pay-out* (DPR), tingkat bunga, likuiditas, volume penjualan saham, harga saham masa lalu dan *capital gain/loss*. Sedangkan uji parsial menunjukkan hasil bahwa yang mempunyai pengaruh kuat dan signifikan terhadap harga saham mencakup ROI, harga saham masa lalu dan *capital gain/loss*.

Berdasarkan uraian di atas, maka penelitian ini dimaksudkan untuk meneliti ulang tentang faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham serta faktor yang mempunyai pengaruh paling dominan terhadap harga saham pada perusahaan-perusahaan di Indonesia, sehingga judul yang akan diambil " ***Pengaruh Faktor-faktor Fundamental Perusahaan Terhadap Harga Saham –saham di LQ 45.*** "

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian singkat dari latar belakang di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah *return on asset (ROA), return on equity (ROE), dividend pay out ratio, debt to equity ratio (DER), book value equity per share* dan beta mempunyai pengaruh terhadap harga saham-saham di LQ 45 ?
2. Faktor apakah yang mempunyai pengaruh dominan terhadap harga saham-saham di LQ 45 ?

1.3. Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji sejauh mana *return on asset (ROA), return on equity (ROE), dividend pay out ratio, debt to equity ratio (DER), book value equity per share* dan beta berpengaruh terhadap harga saham-saham di LQ 45 ?
2. Untuk mengetahui faktor yang mempunyai pengaruh dominan di antara faktor-faktor tersebut di atas terhadap harga saham-saham di LQ 45.

1.4. Manfaat Penelitian

1. Bagi praktisi, penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan tentang bursa efek dan bermanfaat untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi.
2. Bagi akademisi, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan referensi untuk memahami karakter saham di Indonesia

1.5. Metodologi Penelitian

a. Variabel Penelitian

1. ROA (*Return on Asset*), merupakan rasio antara laba bersih usaha dengan nilai total aset.
2. ROE (*Return on Equity*), merupakan rasio antara laba bersih usaha dengan modal saham perusahaan.
3. *Dividend pay out ratio*, merupakan besarnya laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden.
4. DER (*Debt Equity Ratio*), merupakan rasio antara kewajiban perusahaan dengan modal sendiri yang dimiliki.
5. *Book value per equity per share*, merupakan nilai buku perusahaan yang dihitung dari total aktiva dikurangi dengan total hutang.
6. Beta, merupakan pengukur resiko sistematik dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap resiko pasar.
7. Harga saham, merupakan rata-rata harga saham selama 1 tahun yang dihitung dengan menggunakan harga penutupan (*closing price)* akhir bulan selama 12 bulan.

b. Populasi dan Sampel Penelitian

Saham perusahaan yang diteliti adalah saham perusahaan yang tercatat dalam indeks LQ 45 di Bursa Efek Jakarta. Adapun populasi dalam indeks tersebut adalah 45 buah saham. Sedangkan bagian populasi yang dijadikan sampel penelitian ini adalah perusahaan yang secara konsisten

masuk ke dalam LQ 45 secara berturut-turut selama kurun tahun 1999 - 2002.

c. Metode Pengumpulan Data

Data rasio keuangan serta harga saham perusahaan yang diteliti adalah pada kurun tahun 1999 – 2002. Perhitungan rasio keuangan dilakukan berdasarkan data laporan keuangan perusahaan yang telah dipublikasikan dan diakses melalui Pusat Informasi Pasar Modal Pojok BEJ.

d. Alat Analisis

1. Perhitungan Rasio Keuangan

Rasio keuangan perusahaan dihitung dengan rumus,sebagai berikut :

1. ROA (*Return on Asset*) : $\frac{\text{EAT (}\textit{Earning After Taxes}\text{)}}{\text{Total Asset}}$
2. ROE (*Return on Equity*) : $\frac{\text{EAT (}\textit{Earning After Taxes}\text{)}}{\text{Modal Saham}}$
3. *Dividend pay out ratio* : $\frac{\text{Dividen per saham}}{\textit{Earning per Share}}$
4. DER (*Debt Equity Ratio*) : $\frac{\text{Hutang}}{\text{modal saham}}$
5. *Book value per equity per share* : $\frac{\text{Modal}}{\textit{Jumlah saham biasa beredar}}$

6. Beta, dihitung dengan rumus $R_i : R_{BR} + \beta_i(R_M - R_{BR})$

   Dimana :

   R_i = return sekuritas ke – i

   R_{BR} = return aktiva bebas resiko

   R_M = return portofolio pasar

   β_i = beta sekuritas ke - i

7. Uji Asumsi Dasar Klasik Regresi

Model regresi yang digunakan akan benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif atau disebut BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*), maka model regresi tersebut harus memenuhi asumsi dasar klasik regresi, asumsi dasar tersebut adalah apabila tidak terjadi gejala autokorelasi, heteroskedastisitas, multikolinearitas diantara variabel bebas dalam regresi tersebut. Adapun penjabaran dari uji asumsi dasar klasik regresi di atas adalah sebagai berikut :

1) Autokorelasi (korelasi serial)

Penaksiran model regresi linear mengandung asumsi bahwa tidak terdapat korelasi serial diantara *disturban terms*, yaitu :

$Cov(e_i, e_j) = 0 \quad i \neq j$

Faktor-faktor yang mempengaruhi terjadinya korelasi serial adalah sebagai berikut :

(a) Data observasi dimulai dari situasi kelesuan data observasi yang menaik jelas dipengaruhi oleh data sebelumnya.

(b) Tidak memasukkan variabel bebas tertentu yang sebelumnya turut mempengaruhi variabel tergantung.

(c) Bentuk model yang tidak tepat

Jika gejala korelasi serial terjadi, maka mengakibatkan *varian residual (error terms)* akan diperoleh lebih rendah daripada semestinya yang mengakibatkan R^2 menjadi lebih tinggi daripada yang seharusnya. Selain itu, pengujian hipotesis dengan menggunkan t-hitung dan F-hitung akan menyesatkan. Untuk menguji apakah hasil-hasil estimasi model regresi tersebut tidak mengandung korelasi serial diantara *disturbance terms*nya, maka digunakan *Durbin Watson Statistic*, formulanya adalah sebagai berikut:

$$DW = \frac{\sum_{t=2}^{N}(e_t - e_{t-2})^2}{\sum_{t=1}^{N} t_t^2}$$

t = waktu

Nilai estimasi model regresi dengan menggunakan D.W dalam konteks hipotesis-hipotesis tersebut adalah sebagai berikut :

(a) (4-DW.L)<DW<4 = Autokorelasi negatif

(b) (4-DW.U)<DW,(4-DW.L) = Tidak ada kesimpulan

(c) 2<DW<(4-DW.U) = Tidak ada autokorelasi negatif

(d) DW.U<DW<2 = Tidak ada autokorelasi positif

(e) DW.L<DW<DW.U = Tidak ada kesimpulan

(f) 0<DW<DW.L = Autokorelasi positif

Dimana :

DW.U = nilai DW yang maksimum

DW.L = nilai DW yang minimum

2) Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas menurut Sritua Arif (1993:31) adalah sebagai berikut :

> Salah satu asumsi pokok dalam model regresi linear klasik adalah bahwa varian setiap *disturbance terms* yang dibatasi oleh nilai tertentu mengenai variabel-variabel bebas adalah berbentuk suatu nilai konstanta yang sama dengan σ^2.

$$E(\mu_1^2) = \sigma^2 \qquad i = 1,2,3,4,\ldots, n$$

Cara Mendeteksi :

Ada berbagai metode yang digunakan untuk menguji ada tidaknya situasi *heteroskedastisitas* dalam varian *error terms* suatu model regresi. Adapun metode-metode itu antara lain *Spearman Rank Corelation, Glejser, Goldfeld Quandt, Park, Homogenitas-variants Barlett* dan metode lainnya. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan metode *Correlation Coeficients.*

3) Multikolinearitas

Pengertian multikolinearitas adalah situasi adanya korelasi variabel-variabel bebas diantara satu dengan yang lain. Dalam hal ini disebut variabel-variabel bebas tidak orthogonal. Variabel-variabel yang bersifat orthogonal adalah variabel yang bebas yang nilai korelasi diantara sesama variabel-variabel bebas sehingga koefisien korelasi diantara variabel bebas ini sama dengan satu, maka koefisiennya adalah :

- Koefisien-koefisien regresi menjadi tidak dapat ditaksir.
- Nilai *standard error* setiap regresi menjadi tidak terhingga

Cara Mendeteksi :

Menggunkan *Partial Corrrelation Coefficients* dengan melakukan korelasi antar variabel bebas. Jika probabilitas tingkat kesalahan koefisien korelasi lebih kecil dari suatu tingkat signifikansi tertentu (signifikan 5%), maka suatu variabel bebas tertentu mempunyai korelasi dengan variabel-variabel bebas lainnya. Jika probabilitas tingkat kesalahan koefisien korelasi lebih besar dari suatu tingkat signifanksi tertentu (signifikan 5%), maka suatu variabel bebas tertentu tidak mempunyai korelasi dengan variabel-variabel bebas lainnya.

8. Analisis Persamaan Regresi Linear Ganda

Bentuk umum untuk persamaan regresi linear ganda adalah :

$$Y_i = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_{5i} + e_i$$

Keterangan :

Y = Harga Saham. i = ke 1,2,3,4,..... n

b_0 = Konstanta

$b_{1..5}$ = Koefisien regresi yang dapat ditaksir dengan n buah pasang data yang didapat dari perhitungan

X_1 = *Return on Asset (ROA)*

X_2 = *Return on Equity (ROE)*

X_3 = *Dividend Pay out Ratio*

X_4 = *Debt to Equity Ratio (DER)*

X_5 = *Book Value Equity per Share*

X_6 = *Beta*

e_i = Faktor Residu

e. Hipotesis Penelitian

Ho_1 = *return on asset (ROA), return on equity (ROE), dividend pay out ratio, debt to equity ratio (DER), book value equity per share* dan beta secara bersama-sama tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham-saham di LQ 45 ?

Ha_1 = *return on asset (ROA), return on equity (ROE), dividend pay out ratio, debt to equity ratio (DER), book value equity per share* dan beta secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap harga saham-saham di LQ 45 ?

Ho_2 = *return on asset (ROA), return on equity (ROE), dividend pay out ratio, debt to equity ratio (DER), book value equity per share* dan beta secara sendiri-sendiri tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham-saham di LQ 45 ?

Ha_2 = *return on asset (ROA), return on equity (ROE), dividend pay out ratio, debt to equity ratio (DER), book value equity per share* dan beta secara sendiri-sendiri mempunyai pengaruh terhadap harga saham-saham di LQ 45 ?

Ho_3 = Faktor *return on asset (ROA)* tidak mempunyai pengaruh yang relatif dominan terhadap harga saham-saham di LQ 45

Ha_3 = Faktor *return on asset (ROA)* mempunyai pengaruh yang relatif dominan terhadap harga saham-saham di LQ 45

1.6. Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Dalam pendahuluan ini diuraikan mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, batasan masalah, tujuan dan manfat penelitian, hipotesis, metodologi penelitian serta sistematika penelitian.

BAB II LANDASAN TEORI

Landasan teori memuat uraian teoritis yang berhubungan dengan masalah penelitian, antara lain teori tentang saham maupun referensi tentang pasar modal secara umum serta hipotesa penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Berisi tentang metode yang digunakan dalam penelitian ini, meliputi penentuan sampel, metode pengumpulan data, variabel penelitian dan definisi operasional, alat analisis dan metode analisis .

BAB IV ANALISIS DATA

Berisi pengujian, meliputi asumsi klasik, yang terdiri dari *autokorelasi, multikolinearitas* dan *heterokedastisitas,* serta pengujian hipotesis dengan menggunakan *Regresi Linear Berganda.*

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Berisi kesimpulan hasil penelitian secara keseluruhan beserta penyajian beberapa saran dari peneliti berkaitan dengan hasil yang diperoleh.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. Pengertian Pasar Modal dan Bursa Efek Umum

Pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagi instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, publik authiritas maupun perusahaan swasta.

Alasan dibentuknya pasar modal karena pasar modal memiliki beberapa daya tarik, pertama, diharapkan pasar modal ini bisa menjadi alternatif penghimpun dana selain perbankan. Pasar modal memungkinkan perusahaan menerbitkan sekuritas yang berupa surat tanda hutang (obligasi) ataupun saham. Dengan demikian perusahaan bisa menghindarkan diri dari kondisi *debt to equity ratio* yang terlalu tinggi sehingga justru membuat *cost of capital of the firm* tidak lagi minimal. Kedua, pasar modal memungkinkan para pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi risiko mereka, sehingga memungkinkan untuk membentuk portofolio. Sesuai dengan yang mereka bersedia tanggung dan tingkat keuntungan diharapkan.

Pasar modal dibedakan menjadi dua, yaitu : pasar perdana adalah pasar bagi efek yang pertama kali diterbitkan dan ditawarkan dalam pasar modal. Sedangkan pasar sekunder adalah pasar bagi efek yang sudah ada dan sudah diperdagangkan dalam bursa efek.

Pasar modal merupakan pertemuan dari penawaran dan permintaan atas dana jangka panjang. Oleh sebab itu keberhasilan pasar modal dipengaruhi oleh beberapa faktor, antara lain :

a. *Penawaran sekuritas*

Faktor ini berarti banyak perusahaan yang menerbitkan sekuritas di pasar modal. Masalah yang berkaitan dengan penawaran sekuritas yaitu banyak sedikitnya jumlah perusahaan di suatu negara yang memerlukan dana untuk investasi yang menguntungkan dan perusahaan bersedia memenuhi atau tidaknya persyaratan *full disclosure* yang dituntut oleh pasar modal.

b. *Permintaan Sekuritas*

Berarti bahwa harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki dana yang cukup besar untuk membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan.

c. *Kondisi politik dan ekonomi*

Faktor ini akan mempengaruhi supply dan demand akan sekuritas.

d. Masalah hukum dan peraturan

e. Peran lembaga-lembaga pendukung pasar modal.

Lembaga-lembaga seperti BAPEPAM, Bursa efek, akuntan publik, underwriter, wali amanat. Notaris, konsultan hukum, lembaga clearing, perlu untuk bekerja dengan profesional dan bisa diandalkan sehingga kegiatan emisi dan transaksi di bursa efek bisa berlangsung dengan cepat, efisien dan bisa dipercaya.

Berdasarkan uraian di atas dapat diartikan bahwa untuk memperjual belikan berbagai sekuritas jangka panjang dilakukan di pasar modal. Sedangkan kegiatan perdagangannya dilakukan di bursa.

Bursa efek merupakan bentuk konkrit dari pasar modal. Dalam bursa efek, pemodal besar maupun pemodal kecil, baik perorangan atau lembaga-lembaga dapat membeli dan menjual saham atau efek-efek lainnya. Ada beberapa pengertian dari bursa efek antara lain sebagai berikut :

> Bursa efek merupakan perusahaan yang jasa utamanya adalah menyelenggarakan kegiatan perdagangan sekuritas di pasar sekunder. (Suad Husnan, 1994 : 24). Lebih lanjut ia mengatakan bahwa bursa efek adalah suatu tempat pertemuan termasuk suatu sistem elektronika tanpa tempat pertemuan yang diorganisasikan dan digunakan untuk menyelenggarakan pertemuan-pertemuan penawaran jual-beli atau perdagangan efek. (Suad Husnan, 1994).

2.2. Saham

2.2.1. Pengertian Saham

Ada beberapa pengertian saham, untuk lebih jelasnya dapat dilihat sebagai berikut :

> Saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu Perseroan Terbatas (Bambang Riyanto, 1995 : 240). Sedangkan menurut Nopirin : Saham Merupakan suatu hak atas pembayaran sejumlah tertentu uang di masa datang dan memberikan penghasilan berupa devidend kepada pemegangnya. (Nopirin, 1992 : 6)

Beberapa pengertian saham di atas maka dapat ditarik kesimpulan bahwa secara garis besar saham merupakan suatu surat berharga yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas (atau

yang biasa disebut emiten), yang menyatakan pemilik saham tersebut adalah juga pemilik sebagian dari perusahaan tersebut. Dengan demikian kalau seseorang (investor) membeli saham maka ia menjadi pemilik perusahaan.

Saham dikelompokkan pada surat berharga yang memberikan hasil tetap sehingga penetapan harganya cukup sulit. Hal ini harus memperhatikan kepentingan investor dan perusahaan, juga harus memperhatikan faktor intern dan ekstern perusahaan. Menurut Sereh (1997) untuk dapat melakukan penilaian saham dengan baik dibutuhkan data-data berupa :

a. *Audited financial statement* perusahaan beberapa tahun terakhir (lebih lama lebih baik). Dengan menganalisa *financial statement* ini dapat diketahui *past performance* perusahaan dengan baik, karena *audited financial statement* tersebut dibuat oleh akuntan publik yang independen.
b. Proyeksi keuangan perusahaan di masa yang akan datang (biasanya perusahaan menyajikan proyeksi untuk lima tahun) seluruh angka-angka proyeksi tersebut dapat digunakan sebagai patokan dalam menganalisis *financial statement* tahun-tahun berikutnya.
c. Asumsi-asumsi mengenai prospek perekonomian, sektor industri dimana perusahaan tersebut berada, serta prospek perusahaan itu sendiri agar diperoleh suatu pegangan dalam melakukan analisis.

Harga suatu saham perusahaan tidak hanya dengan menyebut suatu jumlah angka rupiah tertentu saja tanpa ada dasarnya. Sewaktu perusahaan didirikan, harga sahamnya tercermin dari jumlah rupiah itu sendiri (*equity*)

per saham. Setelah perusahaan berdiri, kemudian beroperasi dan berkembang dengan baik, tentunya perusahaan mulai memberikan hasil berupa deviden tunai, saham bonus, *trade mark*, *goodwill*, *earning power*. Demikian pula perkembangan harta perusahaan baik harta lancar maupun tidak lancar.

Faktor- faktor yang dapat menjadi sumber naiknya harga saham sewaktu dinilai menurut Sereh (1987) adalah :

a. Faktor yang dapat diukur dengan angka- angka :
   - Laba yang diperoleh selama beberapa tahun terakhir.
   - Bagian laba yang ditahan (*retained earning).*
   - Peningkatan nilai aktiva tetap perusahaan.
b. Faktor yang tidak dapat diukur dengan angka- angka
   - Prospek usaha perusahaan di masa yang akan datang.
   - *Trade mark, goodwill.*
   - Kualitas manajemen.

2.2.2. Metode Penilaian Saham

Harga saham pada hakekatnya merupakan pencerminan besarnya pengorbanan yang harus dilakukan oleh setiap investor untuk penyertaan dalam perusahaan. Harga ini akan bergerak sesuai dengan permintaan dan penawaran. Tinggi rendahnya harga lebih banyak dipengaruhi oleh pertimbangan pembeli atau penjual yang menyelenggarakan transaksi di bursa efek.

Tujuan normatif yang ingin dicapai oleh perusahaan adalah memaksimumkan nilai perusahaan yang ikut menentukan perubahan harga

saham di pasar modal. Dengan meningkatnya harga saham berarti nilai perusahaan meningkat, selanjutnya memberi dampak bagi peningkatan kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham berarti semakin tinggi nilai kekayaan pemegang saham (Horne, 1994).

Dalam mengambil keputusan membeli atau menjual saham, investor akan mempertimbangkan kemungkinan perolehan pendapatan dan besarnya beban resiko yang harus ditanggung. Karena seperti yang diketahui bahwa investasi saham merupakan alternatif investasi yang memiliki resiko tinggi. Sehingga konsekuensinya, investor harus ditawari tingkat keuntungan yang lebih tinggi jika dihadapkan pada kesempatan investasi beresiko tinggi.

Pada umumnya, investor yang rasional akan mengambil keputusan membeli atau menjual saham dengan dilandasi pada hasil analisis kelayakan harga saham berdasarkan informasi yang diperolehnya. Menurut Jones (1991), investor selalu menghubungkan antara nilai intrinsik saham dan harga pasar saat ini. Jika nilai intrinsik lebih besar daripada harga pasar maka saham dinilai *undervalued*, dan sebaiknya dilakukan pembelian atau ditahan jika telah dimiliki. Jika nilai intrinsik saham lebih kecil daripada harga pasarnya maka saham dinilai *overvalued* dan sebaiknya dihindari atau dijual bila telah dimiliki. Sementara itu jika nilai intrinsik sama dengan harga pasar maka saham tersebut dinilai benar dan biasanya transaksi cenderung tidak ada bagi saham tersebut.

Secara umum ada dua pendekatan guna menilai harga saham yaitu pendekatan teknikal dan pendekatan fundamental. Usman (1990)

menjelaskan bahwa pendekatan teknikal beranggapan investor adalah non rasional sehingga pasar modal merupakan cerminan *mass behavior*. Sedangkan penganut pendekatan fundamental bertolak dari anggapan dasar bahwa investor adalah manusia rasional sehingga mereka mencoba mempelajari hubungan antara harga dan kondisi perusahaan sehingga penganut-penganut fundamental cenderung untuk menganalisa harga saham dengan mendasarkan diri pada unsur fundamental (unsur internal perusahaan) untuk menghitung unsur intrinsik saham. Argumen dasar pendekatan ini adalah bahwa harga saham sama dengan nilai intrinsik saham atau nilai *discounted* arus pendapatan yang akan diperoleh (deviden dan *capital gain*).

Jones (1991) menyebutkan pendekatan dasar penganut fundamental dalam menilai harga sahamnya menjadi dua yaitu:

a. Pendekatan *Present Value*

   Metode klasik ini sering digunakan untuk menghitung nilai intrisik, dimana nilai suatu sekuritas dapat diestimasi dengan suatu proses *present value* meliputi kapitalisasi (*discounting)* pendapatan atau dengan kata lain nilai sekuritas saat ini dengan *discounted* dari aliran kas yang diharapkan dapat diterima oleh investor.

b. Pendekatan *Price Earning Ratio*

   Pendekatan *earning multiplier* atau *price earning ratio* didasarkan bahwa harga saham saat ini merupakan hasil dari pendapatan bersih per lembar saham dan *price earning ratio*, sehingga *price earning ratio*

dapat dihitung dengan membagi antara harga saham saat ini dengan pendapatan bersih per lembar saham. Untuk mengimplementasikan pendekatan ini untuk menilai saham, investor harus mampu mengestimasikan pendapatan bersih dan *price earning ratio* di masa yang akan datang.

Berdasarkan pendekatan ini, dapat disimpulkan bahwa nilai intrinsik saham terbentuk dari arus kas (*cash flow*) dan faktor resiko. Resiko investasi saham menggambarkan veriabilitas aliran kas yang akan diterima. Oleh karena itu setiap keputusan untuk membeli ataupun menjual saham harus mempertimbangkan *trade-off* antara resiko dan tingkat pendapatan yang diharapkan (Jones,1991).

Adapun cara untuk menganalisis penilaian harga saham dapat dijelaskan lebih lanjut, sebagai berikut :

a. Konsep Penilaian Harga Saham

Penilaian Harga Saham menurut konsep didasarkan pada perhitungan *present value* arus kas dari pendapatan perusahaan. Secara umum *present value dividen* pada tahun ke-n adalah :

$$D = \{ D_n / (1+r)^n \}$$

Apabila pemodal ingin memiliki saham selama n tahun, maka rumusnya adalah (Suad Husnan, 1994 : 271) :

$$Po = \{ \Sigma D / (1+r)^t \} + Pn/(1+r)^n$$

Keterangan :

P_0 = Harga Saham pada tahun ke-0

P_n = Harga Saham pada tahun ke-n

D = Dividen yang dibagikan

r = tingkat keuntungan yang dipandang layak oleh pemodal

t = periode

Rumus tersebut menyatakan bahwa Harga Saham saat ini merupakan nilai sekarang (*present value*) dari penghasilan yang akan diterima oleh pemodal dimasa yang akan datang. Untuk menghitung nilai sekarang tersebut dipergunakan tingkat keuntungan yang dianggap layak. Kelayakan tersebut tergantung pada risiko investasi tersebut.

b. Model berdasarkan Arus Kas

1) Model dengan pertumbuhan konstan

Salah satu model sederhana yang paling banyak dipergunakan adalah model dengan pertumbuhan konstan.

Asumsi yang dipergunakan adalah :

a) Perusahaan mempertahankan *dividen pay out ratio* (yaitu proporsi laba yang dibagikan sebagai dividen) yang konstan,

b) Setiap laba yang diinvestasikan kembali memperoleh tingkat keuntungan yang sama setiap tahunnya.

c) Sebagai akibatnya, maka EPS (*Earning per share*) dan DPS (*Dividens per share*) akan meningkat dengan presentase konstan setiap tahunnya.

Asumsi berikutnya yang dipergunakan adalah bahwa r>g. r menunjukkan tingkat keuntungan dan g menunjukkan pertumbuhan. Apabila perusahaan bisa menggunakan dana yang diperoleh dari laba dengan menguntungkan, maka perusahaan tidak harus membagikan laba tersebut sebagai dividen apabila terjadi, maka berarti bisnis perusahaan tersebut akan sangat menguntungkan dan mungkin akan mengundang para pemodal lain untuk masuk ke bisnis tersebut akibatnya akan sulit diperoleh tingkat keuntungan penginvestasian kembali (=R) yang jauh lebih besar dari r (yaitu tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh pemodal). Apabila r harga sedikit lebih besar dari r maka pada saat b (proporsi laba yang ditahan) lebih kecil dari 1 (angka 1 berarti perusahaan tidak membagi laba sama sekali), maka akan terjadi keadaan dimana r kecil dari g.

2) Model dengan Dua Pertumbuhan

Model ini merupakan perluasan dari model pertumbuhan konstan. Pertumbuhan berubah setelah periode

tertentu. Pertumbuhan pada periode pertama diasumsikan lebih tinggi dari pertumbuhan pada periode berikutnya ($g_1 > g_2$) dan yang berlangsung selamanya. Misal pertumbuhan dividen selama 5 tahun diperkirakan sebesar 20% dan sesudahnya hanya akan meningkat 10% maka Harga Saham bisa dihitung dengan rumus sebagai berikut (Suad Husnan, 1994 : 277) :

$$P_o = \sum_{t=1}^{5} D_o \frac{(1+0,20)^t}{(1+r)} + \sum_{t=6}^{\infty} \frac{D_s(1+0,10)^{t-5}}{(1+r)^t}$$

Keterangan :

Po = Harga Saham saat ini

Do = Dividen pada tahun ke-0

t = Tahun ke-t

r = Tingkat keuntungan yang dipandang layak oleh pemodal

D_5 = Dividen pada tahun ke 5

Suku kedua sisi kanan persamaan tersebut bisa disederhanakan menjadi 6/(r-0, 10). Dalam hal ini $G_6 = D_5$ (1+0, 10). Nilai D_6/(r-0, 10) ini terjadi pada tahun ke-6. Untuk menghitung nilainya pada saat ini kita perlu mengalikan dengan $(1.(1+r)^6)$.

Karena itu persamaan di atas bisa ditulis menjadi (Suad Husnan, 1994 : 277) :

$$P_o = \sum_{t=1}^{5} \frac{Do(1+0,20)}{(1+r)^t} + \frac{DG}{(r-0,1)} + \frac{1}{(1+r)^G}$$

3) Model dengan tiga periode pertumbuhan

Model ini merupakan perluasan dari model dengan dua pertumbuhan, tetapi dengan menggunakan skenario tambahan lagi. Karena itu model ini diasumsikan ada tiga periode, yaitu:

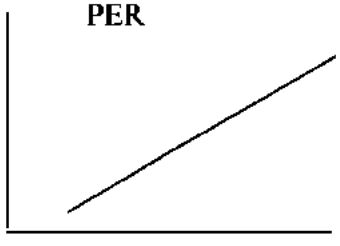
a) Periode awal, yaitu periode pada waktu pertumbuhan laba (dan dividen) paling tinggi dibandingkan periode sebelumnya.

b) Periode transisi, periode ini menunjukkan berapa lama pertumbuhan pada periode awal, akhirnya turun menjadi normal. Turunnya pertumbuhan selama periode transisi ini diasumsikan secara linear. Periode pertumbuhan konstan selamanya, periode ini diasumsikan pertumbuhan telah menjadi normal dan akan berlangsung selamanya. Misalnya pertumbuhan pada periode awal adalah 20% per tahun akan berlangsung selama 5 tahun. Masa transisi diperkirakan selama 3 tahun, dan masa pertumbuhan normal, dividen diperkirakan akan meningkat sebesar 14% per tahun selamanya. Karena periode 1 pertumbuhan dividennya sebesar 20% dan kemudian akhirnya turun menjadi 14 % pada periode 3 maka selama 3 tahun pada periode 2 tersebut terjadi penurunan sebear 6%, dengan demikian maka setiap

tahun terjadi penurunan sebesar 2%. Ini berarti pada tahun ke-6 pertumbuhan sebesar 18%, tahun ke-7 sebesar 16% dan tahun ke-8 sebesar 14%. Angka pertumbuhan akan berlangsung untuk selama-lamanya.

c. Model Regresi *Cross Sectional*

Banyak analisis sekuritas yang menggunakan cara lain, dengan menggunakan semacam rasio perkalian laba untuk menaksir harga saham. Rasio yang banyak digunakan adalah *Price Earning Ratio* (PER). Salah satu faktor yang mempengaruhi PER adalah pertumbuhan dividen (laba) semakin tinggi pertumbuhan dividen semakin tinggi PER apabila faktor-faktor yang lain sama. Perusahaan yang berada pada tahap pertumbuhan akan mempunyai PER yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang berada pada industri yang sudah mapan karena itu salah satu cara untuk memperkirakan PER adalah dengan menghubungkannya dengan pertumbuhan, kalau angka-angka PER kita plotkan pada sumbu tegak dan angka-angka pertumbuhan pada sumbu datar, maka kita mungkin akan memperoleh hasil sebagai berikut :



Tingkat pertumbuhan

Gambar 1. Hubungan PER dengan pertumbuhan

Salah satu model yang menghubungakn PER dengan tingkat keuntungan yang diperkirakan. Titik-titik yang diplotkan dalam gambar di atas dihitung dengan persamaan regresinya dan diketemukan hasil sebagai berikut : PER = 4 + 2.3. (Pertumbuhan) dengan demikian maka apabila suatu saham diperkirakan mempunyai pertumbuhan sama dengan 10, maka PER saham tersebut diperkirakan sebesar 4 + 2.3 (10) = 27, dengan demikian apabila saham tersebut saat ini ditawarkan dengan PER di bawah 27, maka saham tersebut berpotensi untuk dibeli dan sebaliknya apabila PER saat ini sudah lebih tinggi dari 27 maka saham tersebut berpotensi untuk dilakukan *short selling*.

d. Model yang dikembangkan

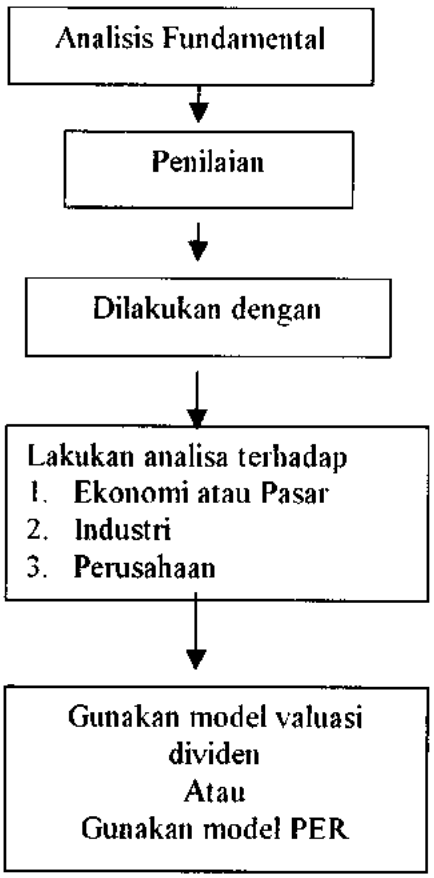
Dalam menghitung nilai fundamental atau nilai intrinsik saham dapat dilakukan dengan menggunakan nilai laba perusahaan *(earnings)*. Salah satu pendekatan yang populer dengan menggunakan nilai *earnings* untuk mengestimasi nilai intrinsik adalah pendekatan PER *(Price Earning Ratio)*. PER menunjukkan rasio dari harga saham terhadap *earnings*. Rasio ini menunjukkan berapa besar investor menilai harga dari saham terhadap kelipatan dari *earnings*. Misalnya nilai PER adalah 5, maka ini menunjukkan bahwa harga saham merupakan kelipatan dari 5 kali *earnings* perusahaan. Misalnya *earnings* yang digunakan adalah *earnings* tahunan dan semua

earnings dibagikan dalam bentuk dividen, maka nilai PER sebesar 5 juga menunjukkan lama investasi pembelian saham akan kembali selama 5 tahun. (Jogiyanto, HM, 2000).

e. Model berdasarkan atas faktor-faktor Fundamental.

Analisis fundamental merupakan suatu studi yang mempelajari hal-hal yang berhubungan dengan keuangan suatu bisnis dengan maksud untuk lebih memahami sifat dasar dan karakteristik operasional dari perusahaan publik yang menerbitkan saham biasa tersebut. Analisis fundamental mencoba memperkirakan Harga Saham di masa yang akan datang dengan (i) *meng-estimate* nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi Harga Saham di masa yang akan datang, dan (ii) menerapkan hubungan variabel-variabel sehingga diperoleh taksiran harga saham. Model ini disebut juga dengan *Share price forecasting model* (Suad Husnan, 1998 : 474)

Gambar 2. Kerangka Analisis Fundamental



Sumber : Perangkat dan Teknik Analisis Investasi , 1998

Analisis sekuritas tradisional umumnya menggunakan *'top down'*. Analisis Efek/Sekuritas (*Securities analysis*) yang bagi saham disebut juga *Equity analisis*, meliputi tiga tahapan yakni Analisis Ekonomi, Analisis Industri, dan Analisis Perusahaan.

f. Analisis Teknikal

Analisis teknikal mempunyai tujuan untuk memperkirakan Harga Saham dengan mengamati perubahan harganya di waktu yang lalu, analisis tersebut menyatakan (i) bahwa Harga Saham mencerminkan informasi yang relevan, (ii) bahwa informasi tersebut ditunjukkan oleh perubahan harga di waktu yang lalu, dan (iii) karenanya perubahan Harga Saham akan mempunyai pola tertentu yang dapat terulang. Analisis tersebut didasarkan pada perubahan Harga Saham di waktu yang lalu, maka alat analisis utamanya adalah grafik atau *chart*.(Jogiyanto H.M, 2000).

3. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Saham

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi harga saham sedangkan dalam penelitian ini diambil tiga faktor yang mempengaruhi harga saham, yaitu:

a. ROA (*Return on Asset*), merupakan rasio antara laba bersih usaha dengan nilai total aset.
b. ROE (*Return on Equity*), merupakan rasio antara laba bersih usaha dengan modal saham perusahaan.
c. *Dividend pay out ratio*, merupakan besarnya laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden.
d. DER (*Debt Equity Ratio*), merupakan rasio antara kewajiban perusahaan dengan modal sendiri yang dimiliki.
e. *Book value per equity per share*, merupakan nilai buku perusahaan yang dihitung dari total aktiva dikurangi dengan total hutang.

f. Beta, merupakan pengukur resiko sistematik dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap resiko pasar.

2.2.3. Hipotesis Pasar Modal Efisien

Hipotesis pasar modal yang efisien, biasanya dikaitkan dengan adanya suatu pengertian bahwa harga dan tingkat keuntungan saham di pasar modal tersebut merefleksikan berbagai informasi yang relevan. Setiap informasi baru pada suatu pasar modal yang efisien akan dengan cepat terefleksi pada harga dan membentuk suatu tingkatan keuntungan saham yang wajar di pasar modal tersebut. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas.

Jogiyanto (1998) menyebutkan bahwa pada tahun 1970, Fama mengembangkan suatu teori yang berkaitan dengan pengkategorian pasar modal berdasarkan tingkat efisiensinya, yaitu:

a. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form efficiency capital market*)
   Pasar dinyatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas mencerminkan secara penuh informasi harga saham dan data volume perdagangan di masa lalu. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang sehingga investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

b. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi-srong form efficiency capital market*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat, jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang berada dilaporan keuangan perusahaan emiten.

c. Efisien pasar bentuk kuat (*strong form effeciency capital market*).

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat.

Pada perkembangan berikutnya Fama kemudian mengembangkan lebih lanjut pengkategorian efisiensi pasar dengan melakukan beberapa perubahan metode pengamatan dan analisis terhadap efisiensi pasar modal. Dua metode analis baru yang digunakan adalah metode analisis *return predictability* dan metode analisis *event study*.

Metode analisis *return predictability* adalah metode analisis yang dikembangkan Fama untuk menentukan apakah suatu pasar modal telah berada dalam bentuk efisien yang lemah atau belum. Sedangkan metode analisis *event study* adalah metode analisis yang lain, digunakan dalam rangka pengkategorian suatu pasar modal dalam bentuk efisien setengah kuat.

Menurut Fama, pada suatu pasar modal yang telah efisien dalam bentuk setengah kuat, pengumuman suatu informasi yang dipublikasikan

akan dengan cepat dimanfaatkan oleh para investor untuk merubah keputusan investasinya dan dengan segera pula perubahan keputusan dari para investor tersebut akan terefleksi pada harga tingkat keuntungan investasi saham yang wajar.

2.3. Saham LQ 45

Indeks LQ 45 terdiri dari 45 buah saham dengan likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi. Saham-saham dalam indeks LQ 45 harus memenuhi kriteria dan melewati seleksi utama sebagai berikut :(Maulani,2003)

1. Masuk dalam ranking 60 besar dari total transaksi saham di pasar reguler (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir).
2. Ranking berdasar kapitalisasi pasar (rata-rata kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir).
3. Telah tercatat di BEJ minimum tiga bulan.
4. Keadaan keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhan.
5. Frekuensi dan jumlah hari perdagangan transaksi pasar reguler.

Saham-saham yang termasuk di dalam LQ45 terus dipantau dan setiap enam bulan mengalami review (Februari dan Agustus). Jika terdapat saham yang sudah tidak masuk kriteria maka akan diganti dengan saham lain yang memenuhi syarat. Pihak BEJ mempunyai komite penasehat yang terdiri dari para ahli di BAPEPAM, Universitas, dan

Profesional di bidang pasar modal untuk menentukan saham-saham yang termasuk golongan ini.

Untuk saat ini saham-saham yang menjadi anggota LQ 45 yaitu Aneka Tambang (ANTM), Astra Agro Lestari (AALI), Astra International (ASII), Astra Otoparts (AUTO), Astra Graphia Bank Central Asia (BBCA), Bank Negara Indonesia (BBNI), Bank Pan Indonesia (PNBN), Bentoel International (RMBA), Berlian Laju Tanker (BLTA), Bhakti Investama (BHIT), Bimantara Citra (BMTR), Central Korporindo Internasional (CNKO), Centrin Online (CENT), Citra Marga Nusaphala Persada (CMNP), Dankos Lab (DNKS), Dharma Samudera Fishing (DSFI), Gajah Tunggal (GJTL), Gudang Garam (GGRM), Hanjaya Mandala Sampoerna (HMSP), Indocement (INTP), Indofarma (INAF), Indofood Sukses Makmur (INDF), Indorama Syntetics (INDR), Indosat (ISAT), Indosiar (IDSR), Jaka Arha Graha (JAKA), Jakarta International Hotel (JIHD), Kalbe Farma (KLBF), Kimia Farma (KAEF), Lippo Bank (LPBN), Matahari Putra Prima(MPPA), Medco Energi Internasional (MEDC), Metrodata Electronics (MTDL), Multipolar Corporation (MLPL), Timah (TINS), Ramayana Lestari Sentosa (RALS), Ryane Adibusana (RYAN), Semen Cibinong (SMCB), Semen Gresik (SMGR), Tempo Scan Pacific (TSPC)Telekomunikasi Indonesia (TLKM), Tunas Ridean (TURI), Unilever Indonesia (UNVR), United Tractor (UNTR).

2.4. Penelitian terdahulu tentang faktor-faktor yang mempengaruhi Harga Saham

Kim et all (1995) yang menguji manfaat variabel keuangan dalam penentuan harga pasar saham perusahaan sesudah IPO. Dalam penelitian tersebut diperoleh kesimpulan bahwa variabel EPS, indeks rata-rata industri, ukuran penawaran dan tipe penawaran berpengaruh signifikan dalam penentuan harga pasar saham.

Sedangkan Trisnawati (1996) menguji pengaruh profitabilitas dan *financial leverage* (disamping variabel non keuangan lainnya) terhadap *initial return.* Dalam penelitian ini digunakan rasio keuangan seperti EPS, *rate of return on asset.* Hasilnya menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan signifikan antara informasi keuangan pada prospektus dengan *initial return.*

O'Conner (1973) menguji manfaat 10 rasio keuangan dalam memprediksi saham. Namun dalam penelitian ini diperoleh informasi bahwa rasio keuangan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Sedangkan Ou dan Penman menguji manfaat analisis laporan keuangan dalam memprediksi keuntungan saham dan menggunakan 68 rasio keuangan. Hasil yang diperoleh menunjukkan adanya informasi akuntansi (rasio keuangan) mengandung informasi fundamental yang tidak tercermin dalam harga saham.

Silalahi (1991), yang menganalisa beberapa faktor yang mempengaruhi perubahan Harga Saham pada 38 perushaan yang *listing* di

Bursa Efek Jakarta untuk periode 1989 sampai 1990. Ia menunjukkan bahwa *rate of return on total assets, devidens pay-out ratio*, volume perdagangan saham, dan tingkat suku bunga deposito secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang sangat signifikan terhadap perubahan Harga Saham. Lebih lanjut, ia menunjukkan bahwa ROA mempunyai pengaruh yang paling dominan.

Sulaiman (1995) menganalisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap Harga Saham perusahaan food and beverage di Bursa Efek Jakarta, hasilnya menunjukkan bahwa *return on assets* (ROA), *devidend pay-out ration* (DPR), *leverage* keuangan, tingkat pertumbuhan, likuiditas, struktur terhadap Harga Saham. Secara parsial, *return on assets* (ROA), tingkat pertumbuhan, likuiditas, tingkat bunga, mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Harga Saham.

Leki (1997) melakukan studi tentang pengaruh variabel fundamental dari variabel teknikal terhadap perubahan Harga Saham pada industri alat berat atau otomotif dan allied product yang *go public* untuk periode tahun 1991-1996 pada 10 perusahaan sebagai sampel, hasilnya menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel fundamental dan variabel teknikal mempengaruhi harga saham. Variabel-variabel fundamental dan teknikal yang dimaksud meliputi : *return on investment* (ROI), *devident pay-out* (DPR), tingkat bunga, likuiditas, volume penjualan saham, harga saham masa lalu dan *capital gain/loss*. Sedangkan uji parsial menunjukkan hasil bahwa yang mempunyai pengaruh kuat dan signifikan

terhadap harga saham mencakup ROI, harga saham masa lalu dan *capital gain/loss*.

Di samping itu, menurut Bolten dan Weigand (1998) ada beberapa hasil penelitian yang menunjukkan bahwa harga saham berhubungan negatif dengan suku bunga; pada tingkat suku bunga rendah membawa pengaruh yang positif terhadap harga saham. Dengan demikian, pada saat suku bunga tinggi hasrat individu untuk menginvestasikan uang dalam bentuk tabungan dan deposito akan meningkat sedangkan investasi dalam bentuk saham akan berkurang sehingga permintaan saham menurun, yang mana hal ini akan berakibat pada penurunan harga saham.

2.5. Hipotesis Penelitian

Pengembangan hipotesis dengan review literatur, paper dan penelitian-penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan pengaruh faktor-faktor fundamental perusahaan terhadap harga saham.

Pengaruh *return on asset (ROA), return on equity (ROE), dividend pay out ratio, debt to equity ratio (DER), book value equity per share* dan beta terhadap harga saham

Dalam pasar modal yang efisien, keberadaan informasi akuntansi menjadi sangat penting. Pasar modal yang efisien merupakan satu pasar modal dimana harga-harga saham yang diperdagangkan di pasar tersebut dalam setiap waktu merefleksikan semua informasi terkait saham tersebut yang dipublikasikan secara tepat. Sehingga informasi akuntansi keuangan

yang dipublikasikan menjadi dasar bagi investor untuk melakukan pembelian atau penjualan saham.

Dalam mengambil keputusan investasi, investor dapat menggunakan informasi tentang kondisi fundamental perusahaan. Kondisi fundamental tersebut, meliputi kemampuan likuiditas, profitabilitas serta aspek lainnya yang dapat dikalkulasikan dengan menggunakan pendekatan rasio-rasio keuangan. Rasio keuangan tersebut dapat berupa ROA, ROE, DPR, DER dan sebagainya.

Asumsinya, jika rasio-rasio keuangan tersebut menunjukkan perkembangan nilai yang cenderung membaik dalam beberapa kurun waktu (tahun), maka investor akan memiliki ekspektasi (harapan) positif akan kinerja perusahaan di masa mendatang. Ekspektasi atau harapan positif tersebut akan mendorong investor untuk memiliki saham perusahaan yang bersangkutan, dengan harapan akan mendapatkan keuntungan dari *capital gain* dan dividen.

Jika kondisi tersebut dialami oleh banyak investor, maka hal ini akan mendorong terjadinya aksi beli dari banyak investor, sehingga akan dapat mendongkrak harga saham, sebagaimana dijelaskan oleh teori *demand* dan *supply*, yaitu jika permintaan akan suatu saham meningkat namun pasokan saham (jumlah saham beredar) tersebut relatif tetap, maka kondisi tersebut akan meningkatkan harga saham. Demikian juga sebaliknya jika kondisi fundamental perusahaan yang ditunjukkan oleh rasi-rasio keuangan cenderung menurun, maka akan mendorong penurunan harga saham.

Adapun beberapa penelitian yang pernah dilakukan oleh peneliti terdahulu tentang masalah pengaruh rasio keuangan terhadap harga saham, di antaranya adalah penelitian oleh Trisnawati (1996) yang menguji pengaruh profitabilitas dan *financial leverage* (disamping variabel non keuangan lainnya) terhadap *initial return.* Dalam penelitian ini digunakan rasio keuangan seperti EPS, *rate of return on asset.* Hasilnya menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan signifikan antara informasi keuangan pada prospektus dengan *initial return.*

Sedangkan O'Conner (1973) menguji manfaat 10 rasio keuangan dalam memprediksi saham. Namun dalam penelitian ini diperoleh informasi bahwa rasio keuangan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Penelitian lainnya oleh Ou dan Penman yang menguji manfaat analisis laporan keuangan dalam memprediksi keuntungan saham dan menggunakan 68 rasio keuangan. Hasil yang diperoleh menunjukkan adanya informasi akuntansi (rasio keuangan) mengandung informasi fundamental yang tidak tercermin dalam harga saham.

Sulaiman (1995) menganalisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap Harga Saham perusahaan *food and beverage* di Bursa Efek Jakarta, hasilnya menunjukkan bahwa *return on assets* (ROA), *devidend pay-out ration* (DPR), *leverage* keuangan, tingkat pertumbuhan, likuiditas, struktur terhadap Harga Saham. Secara parsial, *return on assets* (ROA), tingkat pertumbuhan, likuiditas, tingkat bunga, mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Harga Saham.

Leki (1997) melakukan studi tentang pengaruh variabel fundamental dari variabel teknikal terhadap perubahan Harga Saham pada industri alat berat atau otomotif dan allied product yang *go public* untuk periode tahun 1991-1996 pada 10 perusahaan sebagai sampel, hasilnya menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel fundamental dan variabel teknikal mempengaruhi harga saham. Variabel-variabel fundamental dan teknikal yang dimaksud meliputi : *return on investment* (ROI), *devident pay-out* (DPR), tingkat bunga, likuiditas, volume penjualan saham, harga saham masa lalu dan *capital gain/loss*. Sedangkan uji parsial menunjukkan hasil bahwa yang mempunyai pengaruh kuat dan signifikan terhadap harga saham mencakup ROI, harga saham masa lalu dan *capital gain/loss*.

Dalam pendekatan fundamental, faktor-faktor yang berhubungan dengan kinerja keuangan dinilai memiliki pengaruh terhadap harga saham. Termasuk dalam faktor keuangan tersebut adalah *return on asset (ROA), return on equity (ROE), dividend pay out ratio, debt to equity ratio (DER), book value equity per share* dan beta. Sehingga hipotesis dalam penelitian ini dikembangkan sebagai berikut :

Ha_1 = *return on asset (ROA), return on equity (ROE), dividend pay out ratio, debt to equity ratio (DER), book value equity per share* dan beta secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap harga saham-saham di LQ 45

Selain pengaruh yang ditimbulkan oleh *return on asset (ROA), return on equity (ROE), dividend pay out ratio, debt to equity ratio (DER), book value equity per share* dan beta secara bersama-sama terhadap harga saham, masing-masing variabel tersebut juga digunakan untuk menilai harga suatu saham. ROA digunakan oleh investor untuk menilai kemampuan manajemen perusahaan dalam menghasilkan laba dengan dukungan aset yang dimiliki perusahaan. Sementara ROE dipahami sebagai kemampuan manajemen perusahaan dalam mengoptimalkan modal perusahaan untuk menghasilkan laba. *Dividend payout ratio* menunjukkan kebijakan manajemen untuk memberikan bagian laba perusahaan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Rasio DER menjadi ukuran komposisi sumber pendanaan yang digunakan oleh manajemen perusahaan, terdiri dari hutang dan modal sendiri. *Book value equity per share* menunjukkan nilai buku perusahaan yang merupakan selisih total aktiva dengan total hutang. Sedangkan *beta* merupakan ukuran resiko sistematik dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap resiko pasar.

Sehingga hipotesis dalam penelitian ini dikembangkan sebagai berikut:

Ha_2 = *return on asset (ROA), return on equity (ROE), dividend pay out ratio, debt to equity ratio (DER), book value equity per share* dan beta secara sendiri-sendiri mempunyai pengaruh terhadap harga saham-saham di LQ 45

Faktor *return on asset (ROA)* mempunyai pengaruh yang relatif dominan terhadap harga saham

Analisis *Return on Asset* (ROA) atau sering dikenal sebagai rentabilitas ekonomi mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada masa lalu. Analisis ini kemudian bisa diproyeksikan ke masa depan untuk melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada masa-masa mendatang.

Rasio ini menunjukkan seberapa jauh aset perusahaan digunakan secara efektif untuk menghasilkan laba (Thian Hin, 2001). Atau dengan kata lain ROA merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan (Fakhruddin, 2001).

Silalahi (1991), yang menganalisa beberapa faktor yang mempengaruhi perubahan Harga Saham pada 38 perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Jakarta untuk periode 1989 sampai 1990. Ia menunjukkan bahwa *rate of return on total assets, devidens pay-out ratio*, volume perdagangan saham, dan tingkat suku bunga deposito secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang sangat signifikan terhadap perubahan Harga Saham. Lebih lanjut, ia menunjukkan bahwa ROA mempunyai pengaruh yang paling dominan. Sehingga hipotesis dalam penelitian ini dikembangkan sebagai berikut :

Ha_3 = Faktor *return on asset (ROA)* mempunyai pengaruh yang relatif dominan terhadap harga saham-saham di LQ 45

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Penentuan Sampel

Populasi pada penelitian adalah laporan keuangan tahunan perusahaan *go public* yang terdaftar di PT. Bursa Efek Jakarta yang telah dipublikasikan. Pemilihan Bursa Efek Jakarta ini dengan pertimbangan bahwa Bursa Efek Jakarta merupakan bursa yang terbesar di Indonesia. Selain itu juga karena lengkapnya data dan kemudahan dalam perolehan data. Jumlah keseluruhan jenis perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta adalah 298 Emiten yaitu pertanian (8 perusahaan), pertambangan (6), manufaktur (144), properti dan real estate (31), infrastruktur, utilitas dan transportasi (13), keuangan (49) dan perdagangan jasa dan investasi (47).

Sementara yang menjadi sampel pada penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan termasuk sebagai bagian dari saham perusahaan yang tercatat dalam indeks LQ 45 di Bursa Efek Jakarta. Mengingat bahwa penentuan saham LQ 45 dilakukan secara periodik 6 bulanan, maka sampel penelitian ini diupayakan untuk berasal dari perusahaan-perusahaan yang secara konsisten masuk dalam LQ 45 pada kurun tahun 1999 – 2002. Adapun jumlah sampel yang memenuhi kriteria tersebut ada sebanyak 15 perusahaan, sebagaimana dilampirkan di lampiran 1.

3.2. Metode Pengumpulan Data

Data rasio keuangan serta harga saham perusahaan yang diteliti adalah pada kurun tahun 1999 – 2002. Perhitungan rasio keuangan dilakukan berdasarkan data laporan keuangan perusahaan yang telah dipublikasikan dan diakses melalui Pusat Informasi Pasar Modal Pojok BEJ. Adapun data yang digunakan dalam pengujian dapat dilihat pada lampiran 2.

3.3. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Definisi operasional masing-masing variabel penelitian adalah :

a. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah perubahan harga saham. Perubahan harga saham ini dianalisa dengan melihat perubahan harga saham yang terjadi akibat transaksi di BEJ pada tahun t dibandingkan dengan 1 tahun sebelumnya. Dengan demikian pengukuran variabel ini menggunakan skala ratio, yang diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Perubahan Harga saham} = \frac{HS_t - HS_{t-1}}{HS_{t-1}} \times 100\%$$

Di mana :

HS_t = Harga saham pada tahun t.

HS_{t-1} = Harga saham pada tahun t – 1

Adapun perhitungan perubahan harga saham disajikan pada lampiran 9.

b. Variabel Independen

Sedangkan yang menjadi variabel independen pada penelitian ini adalah informasi keuangan yang dipublikasikan yang terdiri dari :

1. ROA (*Return on Asset*), merupakan rasio antara laba bersih usaha dengan nilai total aset. Pengukuran pertumbuhan variabel ini menggunakan skala ratio, yang diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Perubahan ROA} = \frac{ROA_t - ROA_{t-1}}{ROA_{t-1}} \times 100\%$$

Di mana :

ROA_t = Nilai ROA pada tahun t
ROA_{t-1} = Nilai ROA pada tahun t –1

Adapun hasil perhitungan ROA dapat dilihat pada lampiran 3.

2. ROE (*Return on Equity*), merupakan rasio antara laba bersih usaha dengan modal saham perusahaan. Pengukuran pertumbuhan variabel ini menggunakan skala ratio, yang diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Perubahan ROE} = \frac{ROE_t - ROE_{t-1}}{ROE_{t-1}} \times 100\%$$

Di mana :

ROE_t = Nilai ROE pada tahun t
ROE_{t-1} = Nilai ROE pada tahun t –1

Adapun hasil perhitungan ROE dapat dilihat pada lampiran 4.

3. *Dividend pay out ratio*, merupakan besarnya laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden. Pengukuran pertumbuhan variabel ini menggunakan skala ratio, yang diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Perubahan DPR} = \frac{DPR_t - DPR_{t-1}}{DPR_{t-1}} \times 100\%$$

Di mana :

DPR_t = Nilai DPR pada tahun t
DPR_{t-1} = Nilai DPR pada tahun t –1

Adapun hasil perhitungan DPR dapat dilihat pada lampiran 7.

4. DER (*Debt Equity Ratio*), merupakan rasio antara kewajiban perusahaan dengan modal sendiri yang dimiliki. Pengukuran pertumbuhan variabel ini menggunakan skala ratio, yang diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Perubahan DER} = \frac{DER_t - DER_{t-1}}{DER_{t-1}} \times 100\%$$

Di mana :

DER_t = Nilai DER pada tahun t
DER_{t-1} = Nilai DER pada tahun t –1

Adapun hasil perhitungan DER dapat dilihat pada lampiran 5.

5. *Book value per equity per share*, merupakan nilai buku perusahaan yang dihitung dari total aktiva dikurangi dengan total hutang. Pengukuran pertumbuhan variabel ini menggunakan skala ratio, yang diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Perubahan BVES} = \frac{BVES_t - BVES_{t-1}}{BVES_{t-1}} \times 100\%$$

Di mana :

$BVES_t$ = Nilai BVES pada tahun t
$BVES_{t-1}$ = Nilai BVES pada tahun t –1

Adapun hasil perhitungan BVES dapat dilihat pada lampiran 6.

$$\text{Perubahan Beta} = \frac{\text{Beta}_t - \text{Beta}_{t-1}}{\text{Beta}_{t-1}} \times 100\%$$

Di mana :

Beta_t = Nilai Beta pada tahun t

Beta_{t-1} = Nilai Beta pada tahun t –1

3.4. Alat Analisis

1. Perhitungan Rasio Keuangan

Rasio keuangan perusahaan dihitung dengan rumus,sebagai berikut :

1. ROA (*Return on Asset*) : $\frac{\text{EAT (Earning After Taxes)}}{\text{Total Asset}}$
2. ROE (*Return on Equity*) : $\frac{\text{EAT (Earning After Taxes)}}{\text{Modal Saham}}$
3. *Dividend pay out ratio* : $\frac{\text{Dividen per saham}}{\text{Earning per Share}}$
4. DER (*Debt Equity Ratio*) : $\frac{\text{Hutang}}{\text{modal saham}}$
5. *Book value per equity per share* : $\frac{\text{Modal}}{\text{Jumlah saham biasa beredar}}$
6. Beta, dihitung dengan rumus $R_i : R_{BR} + \beta_i(R_M - R_{BR})$

Dimana :

R_i = return sekuritas ke – i

R_{BR} = return aktiva bebas resiko

R_M = return portofolio pasar

β_i = beta sekuritas ke - i

7. Uji Asumsi Dasar Klasik Regresi

Model regresi yang digunakan akan benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif atau disebut BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*), maka model regresi tersebut harus memenuhi asumsi dasar klasik regresi, asumsi dasar tersebut adalah apabila tidak terjadi gejala autokorelasi, heteroskedastisitas, multikolinearitas diantara variabel bebas dalam regresi tersebut. Adapun penjabaran dari uji asumsi dasar klasik regresi di atas adalah sebagai berikut :

1) Autokorelasi (korelasi serial)

Penaksiran model regresi linear mengandung asumsi bahwa tidak terdapat korelasi serial diantara *disturban terms*, yaitu :

$$\text{Cov}(e_i, e_j) = 0 \quad i \neq j$$

Faktor-faktor yang mempengaruhi terjadinya korelasi serial adalah sebagai berikut :

(a) Data observasi dimulai dari situasi kelesuan data observasi yang menaik jelas dipengaruhi oleh data sebelumnya.

(b) Tidak memasukkan variabel bebas tertentu yang sebelumnya turut mempengaruhi variabel tergantung.

(c) Bentuk model yang tidak tepat

Jika gejala korelasi serial terjadi, maka mengakibatkan *varian residual (error terms)* akan diperoleh lebih rendah daripada semestinya yang mengakibatkan R^2 menjadi lebih tinggi daripada yang seharusnya. Selain itu, pengujian hipotesis dengan menggunkan t-hitung dan F-hitung akan menyesatkan. Untuk menguji apakah hasil-hasil estimasi model regresi tersebut tidak mengandung korelasi serial diantara *disturbance terms*nya, maka digunakan *Durbin Watson Statistic*, formulanya adalah sebagai berikut:

$$DW = \frac{\sum_{t=2}^{N}(e_t - e_{t.2})^2}{\sum_{t=1}^{N} t_t^2}$$

t = waktu

Nilai estimasi model regresi dengan menggunakan D.W dalam konteks hipotesis-hipotesis tersebut adalah sebagai berikut :

(a) (4-DW.L)<DW<4 = Autokorelasi negatif

(b) (4-DW.U)<DW,(4-DW.L) = Tidak ada kesimpulan

(c) 2<DW<(4-DW.U) = Tidak ada autokorelasi negatif

(d) DW.U<DW<2 = Tidak ada autokorelasi positif

(e) DW.L<DW<DW.U = Tidak ada kesimpulan

(f) 0<DW<DW.L = Autokorelasi positif

Dimana :

DW.U = nilai DW yang maksimum

DW.L = nilai DW yang minimum

2) Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas menurut Sritua Arif (1993:31) adalah sebagai berikut :

> Salah satu asumsi pokok dalam model regresi linear klasik adalah bahwa varian setiap *disturbance terms* yang dibatasi oleh nilai tertentu mengenai variabel-variabel bebas adalah berbentuk suatu nilai konstanta yang sama dengan σ^2.

$$E(\mu_1^2) = \sigma^2 \qquad i = 1,2,3,4,\ldots, n$$

Cara Mendeteksi :

Ada berbagai metode yang digunakan untuk menguji ada tidaknya situasi *heteroskedastisitas* dalam varian *error terms* suatu model regresi. Adapun metode-metode itu antara lain *Spearman Rank Corelation, Glejser, Goldfeld Quandt, Park, Homogenitas-variants Barlett* dan metode lainnya. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan metode *Correlation Coeficients.*

3) Multikolinearitas

Pengertian multikolinearitas adalah situasi adanya korelasi variabel-variabel bebas diantara satu dengan yang lain. Dalam hal ini disebut variabel-variabel bebas tidak orthogonal. Variabel-

variabel yang bersifat orthogonal adalah variabel yang bebas yang nilai korelasi diantara sesama variabel-variabel bebas sehingga koefisien korelasi diantara variabel bebas ini sama dengan satu, maka koefisiennya adalah :

a. Koefisien-koefisien regresi menjadi tidak dapat ditaksir.
b. Nilai *standard error* setiap regresi menjadi tidak terhingga

Cara Mendeteksi :

Menggunkan *Partial Corrrelation Coefficients* dengan melakukan korelasi antar variabel bebas. Jika probabilitas tingkat kesalahan koefisien korelasi lebih kecil dari suatu tingkat signifikansi tertentu (signifikan 5%), maka suatu variabel bebas tertentu mempunyai korelasi dengan variabel-variabel bebas lainnya. Jika probabilitas tingkat kesalahan koefisien korelasi lebih besar dari suatu tingkat signifanksi tertentu (signifikan 5%), maka suatu variabel bebas tertentu tidak mempunyai korelasi dengan variabel-variabel bebas lainnya.

Selain menggunakan tiga pengujian asumsi klasik di atas, peneliti juga melakukan uji normalitas untuk mengetahui pola distribusi data yang akan diuji dalam penelitian ini. Pengujian normalitas terhadap data penelitian dapat dilakukan dengan menggunakan metode grafik. Sesuai dengan teori pengujian normalitas, maka jika dalam pengujian grafik tersebut data-data terdistribusikan secara relatif sama besar di sisi atas maupun

bawah garis trend, maka disimpulkan bahwa data tersebut memiliki distribusi normal (Ghozali, 2001:34).

3.5. Metode Analisis

Untuk analisis digunakan regresi berganda yang tujuannya untuk menganalisis pengaruh variabel-variabel perkembangan *Return on Asset, Return on Equity, Dividend Payout Ratio, Debt to Equity Ratio, Book Value Equity per Share* dan *Beta* terhadap harga saham baik secara parsial maupun secara simultan. Langkah-langkah analisis adalah sebagai berikut:

a. Analisis pengaruh informasi laporan keuangan yang berupa rasio keuangan serta beta terhadap harga saham.

b. Pengujian hipotesis meliputi:

   1. Pengujian koefisiensi regresi persial dengan menggunakan uji-t
   2. Pengujian koefisiensi regresi secara simultan dengan menggunakan uji-F.

c. Menganalisa pengaruh informasi laporan keuangan yang dipublikasikan terhadap harga saham dengan menggunakan formula analisis. Metode analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan formula sebagai berikut :

$$Y_i = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_{5i} + e_i$$

Keterangan :

Y = Harga Saham. i = ke 1,2,3,4,..... n

b_0 = Konstanta

$b_{1..5}$ = Koefisien regresi yang dapat ditaksir dengan n buah

pasang data yang didapat dari perhitungan

X_1 = *Return on Asset (ROA)*

X_2 = *Return on Equity (ROE)*

X_3 = *Dividend Pay out Ratio*

X_4 = *Debt to Equity Ratio (DER)*

X_5 = *Book Value Equity per Share*

X_6 = *Beta*

e_i = **Faktor Residu**

Adapun pengujian regresi ini dilakukan dengan software statistik *SPSS for windows versi 10.*

BAB IV

ANALISA DATA

4.1. Deskripsi Data

Dalam penelitian ini, peneliti melakukan pengujian terhadap enam variabel yang dianggap memiliki pengaruh terhadap pergerakan harga saham perusahaan, meliputi *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE), *dividend pay out ratio, debt to equity ratio* (DER), *book value equity* dan beta. Adapun data-data yang diamati dalam penelitian ini disajikan sebagai berikut.

Dari hasil perbandingan yang dilakukan terhadap kinerja ROA 15 perusahaan sampel (sebagaimana dalam lampiran 3), dapat diketahui perkembangan kinerja manajemen dalam melakukan efisiensi penggunaan aset perusahaan. Nilai ROA yang merupakan rasio antara laba bersih usaha dengan nilai total aset adalah ukuran sejauhmana manajemen perusahaan dapat mengelola aset yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan keuntungan usaha. Nilai ROA yang tinggi menunjukkan bahwa manajemen pihak berhasil melakukan efisiensi penggunaan aset dengan baik.

Return on Asset (ROA) 15 buah perusahaan yang menjadi sampel penelitian. ROA tertinggi untuk tahun 1999 dicapai oleh Indosat dengan nilai sebesar 23,97% Sedangkan nilai ROA terendah dimiliki oleh Citra Marga Nusaphala dengan nilai sebesar –7,20%. Untuk tahun 2000 nilai ROA tertinggi dicatat oleh Indosat dengan nilai sebesar 25,02% dan ROA terendah oleh Gajah Tunggal dengan nilai sebesar –8,16. Untuk tahun 2001

nilai ROA tertinggi dicatat oleh Gudang Garam dengan nilai sebesar 15,52% dan ROA terendah oleh Gajah Tunggal dengan nilai sebesar –8,16. Untuk tahun 2002 nilai ROA tertinggi dicatat oleh Gajah Tunggal dengan nilai sebesar 30,60% dan ROA terendah oleh Indofood Sukses Makmur dengan nilai sebesar –7,39%.

Dalam kasus 15 perusahaan sampel di atas, terlihat bahwa tidak ada perusahaan yang secara konsisten memiliki nilai ROA tertinggi. PT Indosat berhasil menciptakan nilai ROA tertinggi pada tahun 1999 dan 2000, namun di tahun 2001 dan 2002 digantikan oleh Gudang Garam dan Gajah Tunggal. Sementara itu manajemen Gajah Tunggal berhasil menciptakan peningkatan kinerja ROA yang signifikan setelah pada tahun 2000 dan 2001, perusahaannya tercatat memiliki nilai ROA terendah.

Dari hasil perbandingan yang dilakukan terhadap kinerja ROE 15 perusahaan sampel (sebagaimana dalam lampiran 4), dapat diketahui perkembangan kinerja manajemen dalam melakukan efisiensi penggunaan modal perusahaan. Nilai ROE yang merupakan rasio antara laba bersih usaha dengan nilai total modal adalah ukuran sejauhmana manajemen perusahaan dapat mengelola modal yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan keuntungan usaha. Nilai ROE yang tinggi menunjukkan bahwa manajemen pihak berhasil melakukan efisiensi penggunaan modal dengan baik.

Nilai *Return on Equity* (ROE) tertinggi untuk tahun 1999 dicapai oleh Kalbe Farma dengan nilai sebesar 91,24%.Sedangkan nilai ROE terendah dimiliki oleh Gajah Tunggal dengan nilai sebesar –47,30%. Untuk tahun 2000 nilai ROE tertinggi dicatat oleh Gudang Garam dengan nilai sebesar 36,71% dan ROE terendah oleh Kalbe Farma dengan nilai sebesar -15,05%. Untuk tahun 2001 nilai ROE tertinggi dicatat oleh Telekomunikasi Indonesia dengan

nilai sebesar 45,58% dan ROE terendah oleh Citra Marga Nusaphala dengan nilai sebesar 0,02%. Untuk tahun 2002 nilai ROE tertinggi dicatat oleh Gajah Tunggal dengan nilai sebesar 830,87% dan ROE terendah oleh Indofood Sukses Makmur dengan nilai sebesar -15,32%

Dalam kasus 15 perusahaan sampel penelitian, terlihat bahwa tidak ada perusahaan yang secara konsisten memiliki nilai ROE tertinggi. Kalbe Farma, Gudang Garam, Telekomunikasi Indonesia serta Gajah Tunggal mencatatkan diri sebagai perusahaan dengan ROE tertinggi masing-masing di tahun 1999, 2000, 2001 dan 2002. Namun catatan kinerja ROE dari Gajah Tunggal dan Kalbe Farma menunjukkan kondisi yang sangat jauh berbeda saat keduanya tercatat sebagai perusahaan dengan nilai ROE terendah masing-masing di tahun 1999 dan 2000. Penurunan yang signifikan pada ROE Kalbe Farma dari tahun 1999 ke tahun 2000 menunjukkan kegagalan manajemen dalam mempertahankan pemanfaatan modal secara maksimal. Kondisi tersebut bisa jadi disebabkan oleh kenaikan nilai modal yang tidak seimbang dengan pertumbuhan laba usaha perusahaan, sebagai akibat dari tambahan modal yang tidak berhasil direspon oleh manajemen untuk menciptakan tambahan keuntungan, melalui ekspansi maupun intensifikasi produksi dan penjualan.

Sementara perbandingan *Debt Equity Ratio* (DER) 15 buah perusahaan yang menjadi sampel penelitian sebagaimana terdapat dalam lampiran 5, menunjukkan bahwa *Debt Equity Ratio* tertinggi untuk tahun 1999 dicatat oleh Gajah Tunggal dengan nilai sebesar 1091,29% dan DER terendah oleh Indosat dengan nilai sebesar 20,78%. Untuk tahun 2000 DER tertinggi dicapai oleh Timah dengan nilai sebesar 28736,73% dan nilai DER terendah

oleh Gajah Tunggal dengan nilai sebesar –564,39%. Untuk tahun 2001 nilai DER tertinggi dicatat oleh Astra Internasional dengan nilai sebesar 857,99% dan DER terendah oleh Gajah Tunggal dengan nilai sebesar –564,39%. Untuk tahun 2002 Gajah Tunggal memiliki rasio DER terbesar dengan nilai rasio 2664,71% dan Timah dengan DER terendah sebesar 30,39%.

Lampiran 6 menjelaskan *Book Value Equity* (BVE) 15 buah perusahaan yang menjadi sampel penelitian. BVE tertinggi untuk tahun 1999 dicapai oleh Telekomunikasi Indonesia dengan nilai sebesar Rp.12.254.317.000.000,00. Sedangkan nilai BVE terendah dimiliki oleh Kalbe Farma dengan nilai sebesar Rp.325.473.000.000,00. Untuk tahun 2000 nilai BVE tertinggi dicatat oleh Telekomunikasi Indonesia dengan nilai sebesar Rp.13.724.217.000.000,00 dan BVE terendah oleh Timah dengan nilai sebesar Rp.458.203.062.000.000,00. Untuk tahun 2001 nilai BVE tertinggi dicatat oleh Indosat dengan nilai sebesar Rp.10.978.666.000.000,00 dan BVE terendah oleh Gajah Tunggal dengan nilai sebesar – Rp.4.016.373.000.000,00. Untuk tahun 2002 nilai BVE tertinggi dicatat oleh Telekomunikasi Indonesia dengan nilai sebesar Rp.19.342.746.000.000,00 dan BVE terendah oleh Gajah Tunggal dengan nilai sebesar Rp.230.538.000.000,00.

Untuk kinerja *Dividend Payout Ratio* (DPR) 15 buah perusahaan yang menjadi sampel penelitian ditunjukkan dalam lampiran 7. DPR tertinggi untuk tahun 1999 dicapai oleh Timah dengan nilai sebesar 64,73%. Untuk tahun 2000 nilai DPR tertinggi dicatat oleh Ramayana Lestari Sentosa

dengan nilai sebesar 54,43%. Untuk tahun 2001 nilai DPR tertinggi dicatat oleh HM Sampoerna dengan nilai sebesar 164,85. Untuk tahun 2002 nilai DPR tertinggi dicatat oleh Indosat dengan nilai sebesar 172,83%.

Lampiran 8 menunjukkan *Beta* 15 buah perusahaan yang menjadi sampel penelitian. *Beta* tertinggi dicapai oleh Telekomunikasi Indonesia dengan nilai *beta* sebesar 6,96. Sedangkan nilai Beta terendah dimiliki oleh Indosat dengan nilai sebesar −1,63. Sedangkan untuk lampiran 9 menunjukkan harga saham 15 buah perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Harga saham tertinggi untuk tahun 1999 dicapai oleh Gudang Garam dengan nilai sebesar Rp 16119.39. Sedangkan harga saham terendah dimiliki oleh Gajah Tunggal dengan nilai sebesar 570.71. Untuk tahun 2000 harga saham tertinggi dicapai oleh HM Sampoerna dengan nilai sebesar 13183.26 dan harga saham terendah dimiliki oleh Multipolar dengan nilai sebesar 626.78. Untuk tahun 2001 nilai harga saham tertinggi dicatat oleh HM Sampoerna dengan nilai sebesar Rp 11684.73 dan harga saham terendah oleh Gajah Tunggal dengan nilai sebesar Rp 250.72. Untuk tahun 2002 harga saham tertinggi oleh Indosat dengan nilai sebesar Rp 9897.94 dan harga saham terendah oleh Gajah Tunggal dengan nilai sebesar Rp 225.56. Fluktuatifnya harga saham perusahaan mencerminkan ekspektasi (harapan) investor yang berubah terhadap masing-masing saham. Perubahan ini bisa disebabkan oleh informasi yang berasal dari perusahaan yang bersangkutan maupun dari informasi eksternal, misalnya informasi di pasar.

4.2. Pengujian Asumsi Klasik

Dalam penelitian ini data yang akan diuji adalah data tentang *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE), *dividend pay out ratio, debt to equity ratio* (DER), *book value equity* dan beta perusahaan pada periode waktu tahun 1999 – 2002. Sebelum dilakukan pengujian lebih jauh dengan data tersebut, maka dilakukan terlebih dahulu pengujian asumsi klasik terhadap data, meliputi pengujian autokorelasi, multikolinearitas, serta heterokedastisitas. Pengujian autokorelasi dilakukan untuk memastikan bahwa di antara data tersebut memiliki kebebasan, artinya bahwa data suatu periode tidak dipengaruhi oleh data sebelumnya. Sedangkan pengujian multikolinearitas dilakukan untuk memastikan bahwa tidak ada saling hubungan di antara variabel independen. Adapun pengujian heterokedastisitas untuk memastikan bahwa nilai-nilai variabel dependen bervariasi dalam satuan yang sama, baik untuk nilai variabel bebas yang tinggi maupun nilai variabel bebas yang rendah.

Adapun hasil pengujian asumsi klasik tersebut dilakukan dengan Program Statistik Komputer *SPSS for windows versi 10,* dan dapat dijelaskan, sebagai berikut :

a. Pengujian autokorelasi

Pengujian autokorelasi terhadap data yang akan diuji dilakukan dengan menggunakan *Dubin Watson Test.* Sesuai dengan teori pengujian autokorelasi, suatu kelompok data dikatakan tidak ada autokorelasi jika nilai *Durbin Watson* hasil pengujian berada di antara 2 dan 4-dU.

Adapun hasil dari pengujian autokorelasi yang dilakukan adalah, sebagai berikut :

Tabel 4.1
Hasil Pengujian *Durbin Watson*

R	R *Square*	Durbin Watson
0,633	0,401	1,850

Dari hasil pengujian di atas terlihat nilai *Durbin Watson* sebesar 1,850. Sesuai dengan tabel DW test, diketahui bahwa nilai dL sebesar 0,48 dan dU sebesar 2,09. Sehingga dengan nilai *Durbin Watson* sebesar 1,850 yang berada di antara dL dan dU, maka hasilnya tidak dapat disimpulkan terdapat autokorelasi di antara variabel-variabel tersebut.

b. Pengujian multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas terhadap data yang akan diuji dilakukan dengan menggunakan alat analisa korelasi. Sesuai dengan teori pengujian multikolinearitas, suatu kelompok data dikatakan tidak ada multikolinearitas jika nilai korelasinya < 0,9. Sedangkan jika nilai korelasinya > 0,9, maka dalam data tersebut dapat dikatakan terdapat multikolinearitas.

Adapun hasil dari pengujian multikolinearitas yang dilakukan adalah, sebagai berikut :

Tabel 4.2
Hasil Pengujian Multikolinearitas

Correlations

		Return On Asset	Return on Equity	Debt Equity Ratio	Book Value Equity	Dividend Payout Ratio	Beta
Return On Asset	Pearson Correlation	1.000	.445**	.135	-.091	.143	-.049
	Sig. (2-tailed)	.	.000	.304	.489	.275	.712
	N	60	60	60	60	60	60
Return on Equity	Pearson Correlation	.445**	1.000	.066	.012	-.048	.298*
	Sig. (2-tailed)	.000	.	.614	.929	.714	.021
	N	60	60	60	60	60	60
Debt Equity Ratio	Pearson Correlation	.135	.066	1.000	-.991**	.032	-.032
	Sig. (2-tailed)	.304	.614	.	.000	.806	.806
	N	60	60	60	60	60	60
Book Value Equity	Pearson Correlation	-.091	.012	-.991**	1.000	-.041	.087
	Sig. (2-tailed)	.489	.929	.000	.	.758	.509
	N	60	60	60	60	60	60
Dividend Payout Ratio	Pearson Correlation	.143	-.048	.032	-.041	1.000	-.148
	Sig. (2-tailed)	.275	.714	.806	.758	.	.259
	N	60	60	60	60	60	60
Beta	Pearson Correlation	-.049	.298*	-.032	.087	-.148	1.000
	Sig. (2-tailed)	.712	.021	.806	.509	.259	.
	N	60	60	60	60	60	60

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Dari hasil pengujian korelasi di atas, dapat dilihat bahwa nilai korelasi antar variabel *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE), *dividend pay out ratio, debt to equity ratio* (DER), *book value equity* dan beta mempunyai nilai korelasi < 0,9. Karena nilai korelasinya < 0,9, maka dapat disimpulkan bahwa di antara variabel-variabel independen tersebut tidak terjadi multikolinearitas.

c. Pengujian heterokedastisitas

Kemudian pengujian heterokedastisitas terhadap data penelitian dilakukan dengan menggunakan *Spearman Rank Corelation*. Sesuai dengan teori pengujian heterokedastisitas, maka jika dalam pengujian *Spearman Rank Correlation* tersebut nilai signifikansi berada di bawah 0,05 dapat disimpulkan bahwa dalam data tersebut terjadi heterokedastisitas. Sedangkan jika berada di atas 0,05, maka data tersebut dikatakan bebas dari heterokedastisitas. Adapun hasil pengujian heterokedastisitas adalah, sebagai berikut :

Tabel 4.3
Hasil Pengujian Heterokedastisitas

Correlations

			eturn On Asse	eturn on Equit	Debt Equity Ratio	Book Value Equity	Dividend Payout Ratio	Beta	Harga Saham	Unstandardized Residual
Spearman's r	Return On Asset	Correlation Coeffici	1.000	.731**	-.137	.396**	.375**	-.065	.456**	-.044
		Sig. (2-tailed)	.	.000	.296	.002	.003	.619	.000	.741
		N	60	60	60	60	60	60	60	60
	Return on Equity	Correlation Coeffici	.731**	1.000	.008	.257*	.107	.273*	.242	.018
		Sig. (2-tailed)	.000	.	.953	.048	.415	.035	.062	.891
		N	60	60	60	60	60	60	60	60
	Debt Equity Ratio	Correlation Coeffici	-.137	.008	1.000	-.092	-.360**	.409**	-.090	.031
		Sig. (2-tailed)	.296	.953	.	.486	.005	.001	.495	.812
		N	60	60	60	60	60	60	60	60
	Book Value Equity	Correlation Coeffici	.396**	.257*	-.092	1.000	.348**	-.078	.680**	.271*
		Sig. (2-tailed)	.002	.048	.486	.	.006	.553	.000	.037
		N	60	60	60	60	60	60	60	60
	Dividend Payout Rati	Correlation Coeffici	.375**	.107	-.360**	.348**	1.000	-.285*	.438**	.030
		Sig. (2-tailed)	.003	.415	.005	.006	.	.027	.000	.818
		N	60	60	60	60	60	60	60	60
	Beta	Correlation Coeffici	-.065	.273*	.409**	-.078	-.285*	1.000	-.200	-.044
		Sig. (2-tailed)	.619	.035	.001	.553	.027	.	.125	.738
		N	60	60	60	60	60	60	60	60
	Harga Saham	Correlation Coeffici	.456**	.242	-.090	.680**	.438**	-.200	1.000	.624**
		Sig. (2-tailed)	.000	.062	.495	.000	.000	.125	.	.000
		N	60	60	60	60	60	60	60	60
	Unstandardized Resi	Correlation Coeffici	-.044	.018	.031	.271*	.030	-.044	.624**	1.000
		Sig. (2-tailed)	.741	.891	.812	.037	.818	.738	.000	.
		N	60	60	60	60	60	60	60	60

**. Correlation is significant at the .01 level (2-tailed).

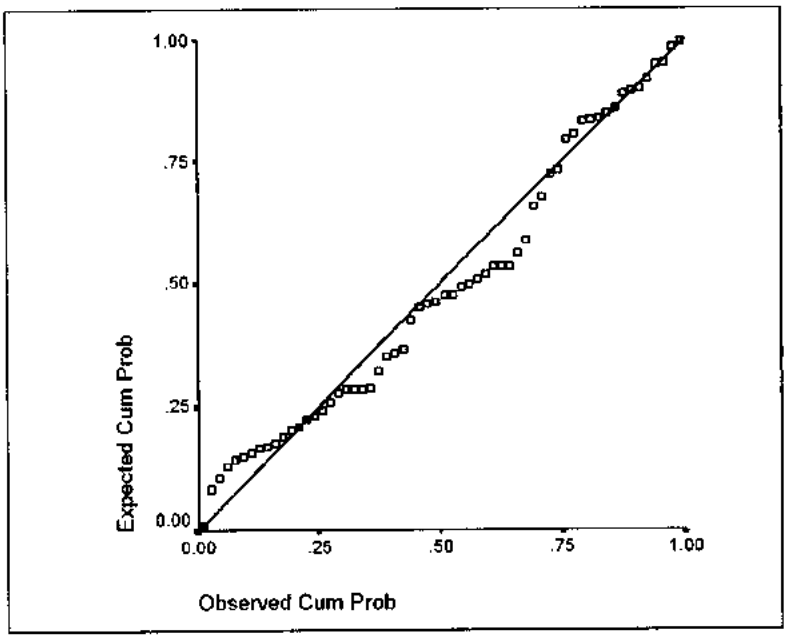
*. Correlation is significant at the .05 level (2-tailed).

Dari tabel di atas diketahui bahwa nilai korelasi antara variabel *Return on Asset* (ROA) terhadap *unstandardized of residual* sebesar -0,044 dan nilai signifikansinya sebesar 0,741 (>0,05). Sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam variabel ROA tidak terdapat heterokedastisitas. Demikian juga untuk variabel *return on equity* (ROE), *dividend pay out ratio, debt to equity ratio* (DER), *book value equity* dan *beta* yang secara umum menunjukkan nilai signifikansi >0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data dari keenam variabel tersebut tidak mengandung heterokedastisitas. Oleh karena itu data dari keenam variabel tersebut dapat digunakan dalam penelitian ini.

d. Pengujian normalitas

Pengujian normalitas terhadap data penelitian dilakukan dengan menggunakan metode grafik. Sesuai dengan teori pengujian normalitas, maka jika dalam pengujian grafik tersebut data-data terdistribusikan secara relatif sama besar di sisi atas maupun bawah garis trend, maka disimpulkan bahwa data tersebut memiliki distribusi normal (Ghozali, 2001:34). Adapun hasil pengujian normalitas adalah, sebagai berikut :

Tabel 4.4
Hasil Pengujian Normalitas



Dari grafik di atas dapat dilihat bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini, meliputi data ROA, ROE, DER, *Book Value Equity*, *Dividend Payout Ratio* serta Beta terdistribusikan secara merata di atas dan di bawah garis trend.

4.3. Pengujian Model Hipotesis

Model pengujian hipotesis yang dipergunakan adalah *Regresi Linear Berganda*. *Regresi Linear Berganda* digunakan untuk menguji pengaruh antara variabel independen *return on equity* (ROE), *dividend pay out ratio, debt to equity ratio* (DER), *book value equity* dan *beta* terhadap variabel dependen harga saham. Adapun hasil pengujian *Regresi Linear Berganda* tersebut, sebagai berikut :

a. Pengujian Secara Parsial (Uji – t)

Uji t digunakan untuk menguji tingkat signifikansi antara variabel independen *return on equity* (ROE), *dividend pay out ratio, debt to equity ratio* (DER), *book value equity* dan *beta* secara individual dengan variabel dependen harga saham.

Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_a diterima dan H_0 ditolak

Jika $t_{hitung} \leq t_{tabel}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak

Tabel 4.5
Hasil Pengujian Secara Individual (Uji t)

Variabel Independen	T_{hitung}	T_{tabel}	Sig_{hitung}	Keterangan
ROA	4,530	2,131	0,000	H_a Diterima
ROE	-2,267	2,131	0,028	H_a Diterima
DER	0,661	2,131	0,511	H_a Ditolak
BVE	0,810	2,131	0,422	H_a Ditolak
DPR	1,510	2,131	0,137	H_a Ditolak
Beta	-1,480	2,131	0,145	H_a Ditolak

Sumber : Data Diolah

Dari pengujian data di atas diperoleh hasil untuk variabel ROA, nilai t_{hitung} sebesar 4,530 > t_{tabel} sebesar 2,131, dengan pobabilitas 0,000, sehingga H_a diterima atau variabel ROA dianggap memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Hal ini sejalan penelitian dari Sulaiman (1995) yang hasilnya menunjukkan bahwa secara parsial, *return on assets* (ROA), tingkat pertumbuhan, likuiditas, tingkat bunga, mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Dalam penelitian Silalahi

(1991) juga ditunjukkan bahwa ROA menunjukkan pengaruh yang paling dominan di antara variabel keuangan lainnya seperti *devidens pay-out ratio*, volume perdagangan saham, dan tingkat suku bunga deposito. Untuk variabel ROE, nilai t_{hitung} sebesar –2,267 > t_{tabel} sebesar 2,131, dengan pobabilitas 0,028, sehingga H_a diterima atau variabel ROE dianggap memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Notasi (-) tersebut menunjukkan bahwa pengaruh yang ditimbulkan adalah negatif atau berbanding terbalik.

Hasil untuk variabel DER, nilai t_{hitung} sebesar 0,661 < t_{tabel} 2,131, dengan pobabilitas 0,511, sehingga H_a ditolak atau variabel DER dianggap tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Sementara untuk variabel *book value equity*, nilai t_{hitung} sebesar 0,810 < t_{tabel} sebesar 2,131, dengan pobabilitas 0,422, sehingga H_a ditolak atau variabel *book value equity* dianggap tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Untuk variabel *dividend payout ratio*, nilai t_{hitung} sebesar 1,510 < t_{tabel} sebesar 2,131, dengan pobabilitas sebesar 0,137, sehingga H_a ditolak atau variabel *dividend payout ratio* dianggap tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Dengan demikian hal ini tidak sejalan dengan penelitian Silalahi (1991) dan Sulaiman (1995) di atas. Sedangkan untuk variabel *beta*, nilai t_{hitung} sebesar -1,480 < t_{tabel} sebesar 2,131, dengan pobabilitas sebesar 0,145, sehingga H_a ditolak atau variabel *beta* dianggap tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

b. Pengujian Secara Bersama-sama (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji tingkat signifikansi secara serentak apakah variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka H_a diterima dan H_0 ditolak

Jika $F_{hitung} \leq F_{tabel}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak

Tabel 4.6
Hasil Pengujian Secara Serentak (Uji F)

Variabel Independen	F_{hitung}	F_{tabel}	Sig_{hitung}	Keterangan
return on equity (ROE), *dividend pay out ratio, debt to equity ratio* (DER), *book value equity* dan *beta*	5,909	2,79	0,000	H_a Diterima

Sumber : Data Diolah

Hasil pengujian menghasilkan F hitung sebesar 5,909 > F tabel sebesar 2,79 dengan probabilitas 0,000 < 0,05. Sehingga hasil uji F menunjukkan bahwa H_a diterima atau variabel independen *return on equity* (ROA), *return on equity* (ROE), *dividend pay out ratio, debt to equity ratio* (DER), *book value equity* dan *beta* perusahaan secara serentak memiliki pengaruh terhadap harga saham. Nilai signifikansi sebesar 0,000 (< 0,05) menunjukkan bahwa pengaruh yang diberikan oleh ketujuh variabel independen tersebut terhadap variabel dependen harga saham adalah kuat.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Silalahi (1991), dimana dilakukan pengujian terhadap *rate of return on total assets, devidens pay-out ratio*, volume perdagangan saham, dan tingkat suku bunga deposito. Hasil pengujian menunjukkan bahwa keempat variabel tersebut secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang sangat signifikan terhadap perubahan harga saham.

Dari hasil pengujian regresi berganda di atas diketahui bahwa ketujuh rasio keuangan yang diuji, yaitu *return on equity* (ROA), *return on equity* (ROE), *dividend pay out ratio, debt to equity ratio* (DER), *book value equity* dan *beta* perusahaan dapat menjelaskan pengaruhnya terhadap perubahan harga saham. Hal tersebut mengindikasikan bahwa investor menggunakan informasi tentang kinerja keuangan perusahaan dalam mengambil keputusan investasi, sehingga nilai harga saham yang tercermin di pasar merupakan refleksi dari kondisi fundamental perusahaan, khususnya yang berhubungan dengan aspek keuangan.

Dalam analisis secara individual, diketahui bahwa rasio *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) menunjukkan adanya pengaruh secara individual terhadap harga saham. Sementara itu untuk rasio *Debt Equity Ratio* (DER), *Book Value Equity* (BVE), *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan resiko pasar *(Beta)* tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan. Hal ini dapat menjelaskan bahwa kecenderungan investor lebih menggunakan informasi yang berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (profitabilitas). ROA sebagai alat ukur profitabilitas menjelaskan kemampuan manajemen dalam menghasilkan

keuntungan melalui optimalisasi aset yang dimiliki perusahaan, sementara ROE mengukur profitabilitas dari efisiensi pemanfaatan modal. Di satu sisi, hasil yang ditunjukkan oleh pengaruh *Return on Asset* (ROA) ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Silalahi (1991), Sulaiman (1995) serta Leki (1997). Namun di sisi lain, tidak adanya pengaruh yang signifikan dari rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR) berbeda dengan hasil penelitian oleh Silalahi (1991), Sulaiman (1995) serta Leki (1997).

Dalam perspektif penulis, hasil pengujian secara bersama-sama yang menunjukkan adanya pengaruh secara bersama-sama di antara variabel-variabel keuangan di atas terhadap harga saham namun tidak sepenuhnya diikuti oleh hasil pengujian secara individual memberikan indikasi bahwa pasar modal Indonesia belum sepenuhnya efisien. Sebab informasi penting lainnya seperti komposisi modal perusahaan (*Debt Equity Ratio*) serta realisasi keuntungan bagi pemegang saham (*Dividend Payout Ratio*) tidak menunjukkan pengaruhnya terhadap harga saham, yang merupakan cerminan dari tidak digunakannya kedua rasio ini sebagai dasar pengambilan keputusan investasi oleh investor. Hal ini dapat disebabkan oleh karena kedua rasio tersebut relatif tidak menunjukkan perubahan kinerja yang berarti di mata investor dibandingkan dengan rasio keuangan lainnya, sehingga kedua rasio tersebut relatif tidak mendasari pengambilan keputusan oleh investor.

Padahal jika mengacu pada pengertian pasar modal yang efisien, biasanya dikaitkan dengan adanya suatu pengertian bahwa harga dan tingkat keuntungan saham di pasar modal tersebut merefleksikan berbagai

informasi yang relevan. Setiap informasi baru pada suatu pasar modal yang efisien akan dengan cepat terefleksi pada harga dan membentuk suatu tingkatan keuntungan saham yang wajar di pasar modal tersebut. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas.

Sehingga jika realita yang terjadi di pasar sebagaimana hasil pengujian data di atas menunjukkan fenomena yang tidak sesuai dengan hipotesis pasar modal efisien tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa pasar modal yang bersangkutan belum sepenuhnya efisien. Dapat juga dikatakan bahwa pasar modal Indonesia baru memenuhi efisiensi bentuk lemah, jika dilihat bahwa nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang sehingga investor tidak menggunakan informasi masa lalu untuk mengambil keputusan investasi saat ini ataupun di masa mendatang.

Selain analisa berdasarkan ukuran efisiensi pasar modal, hasil penelitian di atas juga dapat memberikan indikasi tentang kemungkinan preferensi investasi investor di Indonesia tidak selamanya berdasarkan pada kalkulasi matematis yang termuat dalam laporan keuangan perusahaan. Sebagaimana dijelaskan oleh Sereh (1987) tentang faktor-faktor yang dapat menjadi sumber naiknya harga saham yang terdiri dari faktor yang dapat diukur dengan angka- angka, seperti : laba yang diperoleh selama beberapa tahun terakhir, bagian laba yang ditahan (*retained earning)* maupun peningkatan nilai aktiva tetap perusahaan. Akan tetapi adakalanya investor juga menggunakan pertimbangan faktor yang tidak dapat diukur dengan angka- angka, seperti : prospek usaha perusahaan di masa yang akan datang, *trade mark, goodwill* serta kualitas manajemen.

BAB V

KESIMPULAN, SARAN DAN KETERBATASAN PENELITIAN

5.1. Kesimpulan

Dari hasil penelitian tentang pengaruh faktor-faktor fundamental perusahaan terhadap harga saham–saham di LQ 45, diperoleh kesimpulan, sebagai berikut:

1. Pengujian pengaruh variabel *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE), *dividend pay out ratio, debt to equity ratio* (DER), *book value equity* dan *beta* perusahaan terhadap harga saham, menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari keenam variabel tersebut secara bersama-sama terhadap harga saham. Dari hasil pengujian regresi berganda di atas diketahui bahwa ketujuh rasio keuangan yang diuji, yaitu *return on equity* (ROA), *return on equity* (ROE), *dividend pay out ratio, debt to equity ratio* (DER), *book value equity* dan *beta* perusahaan dapat menjelaskan pengaruhnya terhadap perubahan harga saham. Hal tersebut mengindikasikan bahwa investor menggunakan informasi tentang kinerja keuangan perusahaan dalam mengambil keputusan investasi, sehingga nilai harga saham yang tercermin di pasar merupakan refleksi dari kondisi fundamental perusahaan, khususnya yang berhubungan dengan aspek keuangan.

2. Pengujian pengaruh variabel *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE), *dividend pay out ratio, debt to equity ratio* (DER), *book value equity* dan *beta* perusahaan terhadap harga saham, menunjukkan hasil yang tidak sama. Untuk variabel ROA dan ROE diketahui memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Sedangkan untuk variabel *dividend pay out ratio, debt to equity ratio* (DER), *book value equity* dan *beta* diketahui tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Variabel ROA juga diketahui sebagai variabel yang relatif paling dominan memberikan pengaruh terhadap harga saham yang ditunjukkan oleh nilai t hitung terbesar dibandingkan dengan variabel lainnya. Hal ini dapat menjelaskan bahwa kecenderungan investor lebih menggunakan informasi yang berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (profitabilitas). ROA sebagai alat ukur profitabilitas menjelaskan kemampuan manajemen dalam menghasilkan keuntungan melalui optimalisasi aset yang dimiliki perusahaan, sementara ROE mengukur profitabilitas dari efisiensi pemanfaatan modal. Hasil pengujian secara bersama-sama yang menunjukkan adanya pengaruh secara bersama-sama di antara variabel-variabel keuangan di atas terhadap harga saham namun tidak sepenuhnya diikuti oleh hasil pengujian secara individual memberikan indikasi bahwa pasar modal Indonesia belum sepenuhnya efisien. Sebab informasi penting lainnya seperti komposisi modal perusahaan (*Debt Equity Ratio*) serta realisasi

keuntungan bagi pemegang saham (*Dividend Payout Ratio*) tidak menunjukkan pengaruhnya terhadap harga saham, yang merupakan cerminan dari tidak digunakannya kedua rasio ini sebagai dasar pengambilan keputusan investasi oleh investor. Padahal jika mengacu pada pengertian pasar modal yang efisien, biasanya dikaitkan dengan adanya suatu pengertian bahwa harga dan tingkat keuntungan saham di pasar modal tersebut merefleksikan berbagai informasi yang relevan. Dapat juga dikatakan bahwa pasar modal Indonesia baru memenuhi efisiensi bentuk lemah, jika dilihat bahwa nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang sehingga investor tidak menggunakan informasi masa lalu untuk mengambil keputusan investasi saat ini ataupun di masa mendatang.

5.2.Saran

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan, maka ada beberapa saran yang dapat diberikan, di antaranya:

1. Untuk memberikan hasil penelitian yang lebih baik, maka untuk penelitian sejenis dapat menggunakan variabel rasio keuangan yang lebih banyak serta periode tahun amatan yang lebih panjang. Hal ini dimaksudkan untuk memaksimalkan analisa tentang faktor-faktor fundamental perusahan yang mempengaruhi pergerakan harga saham serta harga saham.

2. Pihak otoritas di BEJ hendaknya dapat lebih memperketat realisasi aturan tentang batas waktu bagi emiten untuk melakukan publikasi *audited financial report* serta sanksi yang diberikan atas keterlambatan publikasi *audited financial report* tersebut. Hal ini dimaksudkan untuk membantu penyediaan informasi fundamental perusahaan yang strategis bagi pengambilan keputusan investasi.

5.3.Keterbatasan Penelitian

Penelitian yang dilakukan tentang pengaruh faktor-faktor fundamental perusahaan terhadap harga saham–saham di LQ 45 ini relatif masih memiliki keterbatasan dalam hal penggunaan periode waktu yang relatif kurang panjang. Keterbatasan periode amatan ini menjadikan hasil penelitian dan kesimpulan yang diambil relatif kurang dapat merepresentasikan kinerja pada tahun-tahun sebelum periode 1999 - 2002. Hal ini disebabkan adanya keterbatasan waktu penelitian. Selain itu, kiranya untuk penelitian berikutnya dapat menggunakan rasio kinerja keuangan yang lebih banyak, agar dapat menunjukkan kinerja yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

Bambang Riyanto. (1995). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Yogyakarta, BPFE.

Brigham, F.Eugene and Joel F.Houston. (2001). *Manajemen Keuangan*, Jilid I, Edisi Kedelapan, Jakarta, Penerbit Erlangga.

Brigham, F.Eugene and Joel F.Houston. (2001). *Manajemen Keuangan*, Jilid II, Edisi Kedelapan, Jakarta, Penerbit Erlangga.

Dergibson Siagan and Sugiarto. (2000). *Metode Statistika untuk Bisnis dan Ekonomi*, Jakarta, Gramedia Pustaka Utama.

Fakhruddin H.M, 2001, *Perangkat Model Analisis Investasi di Pasar Modal*, , Jakarta, Elex Media Komputindo.

Hendriksen. (1990). *Basic Accounting Theory of The American Accounting Association, www.e-bursa.com.*

Imam Ghozali, 200, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Semarang, Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Jogiyanto H.M. (1990). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedua, Yogyakarta, BPFE.

Rico Lesmana and Rudi Surjanto. (2003). *Financial Performance Analyzing*, Jakarta, Elex Media Komputindo.

Samsubar Saleh, 1996, *Statistik Induktif*, Edisi Pertama, Cetakan Kedua, Yogyakarta, UPP – AMP YKPN.

Singgih Santosa. (2001). SPSS Versi 10, Jakarta, Elex Media Komputindo.

Suad Husnan, 1998, *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi*, Edisi Keempat, Yogyakarta. Bagian Penerbitan STIE YKPN.

Sugiyono, *Statistik Untuk Penelitian*, Cetakan Kedua, CV. Alfabeta, Bandung, 1999.

LAMPIRAN

Lampiran 1

Tabel
Daftar Perusahaan Sampel Penelitian

1	Telekomunikasi Indonesia
2	Multipolar
3	Matahari Putra Prima
4	Kalbe Farma
5	Gajah Tunggal
6	Ramayana Lestari S
7	Citra Marga Nusaphala
8	Timah
9	Bimantara Citra
10	Semen Gresik
11	Astra International
12	Indosat
13	Indofood Sukses Makmur
14	HM Sampoerna
15	Gudang Garam

Sumber: Data Sekunder

Lampiran 2

REKAPITULASI DATA LAPORAN KEUANGAN
UNTUK PERHITUNGAN RASIO KEUANGAN

No	Emiten	Net Income				Total Asset			
		Tahun 1999	Tahun 2000	Tahun 2001	Tahun 2002	Tahun 1999	Tahun 2000	Tahun 2001	Tahun 2002
1	Telekomunikasi Indonesia	2,172,321	2,539,011	4,250,110	8,345,274	26,329,654	28,880,221	32,467,280	42,322,167
2	Multipolar	1,090	126,633	157,935	20,085	1,018,956	1,508,904	1,648,120	1,772,387
3	Matahari Putra Prima	225,049	283,060	101,295	105,305	2,733,370	2,945,523	2,732,434	3,312,158
4	Kalbe Farma	209,163	(28,359)	32,665	266,933	2,005,780	1,757,841	1,877,316	2,015,536
5	Gajah Tunggal	(485,732)	(1,234,185)	(1,234,185)	3,808,287	12,256,568	15,130,837	15,130,837	12,444,164
6	Ramayana Lestari Sentosa	208,724	257,194	320,077	299,680	1,487,656	1,754,322	2,232,014	2,291,668
7	Citra Marga Nusaphala Persada	(117,437)	14,393	86	-	1,629,974	1,673,735	1,327,564	1,229,612
8	Timah	318,039	331,563	36,775	11,278	1,736,497	2,061,936	1,921,951	1,940,502
9	Bimantara Citra	(218,410)	202,544	341,664	347,789	4,580,165	3,220,235	3,755,068	4,009,558
10	Semen Gresik	240,586	342,763	317,467	268,767	7,166,301	7,539,269	8,763,075	6,939,238
11	Astra International	1,487,296	(238,707)	844,511	3,636,608	22,203,518	27,422,744	26,573,546	26,185,605
12	Indosat	1,379,341	1,804,947	1,452,795	336,252	5,755,420	7,214,942	22,348,700	22,002,465
13	Indofood Sukses Makmur	1,395,399	646,172	746,330	(59,826)	10,637,680	12,554,630	12,979,102	810,028
14	HM Sampoerna	1,412,659	1,013,897	955,413	1,671,084	6,492,685	8,524,815	9,470,540	9,817,074
15	Gudang Garam	2,276,632	2,243,215	2,087,361	2,086,891	8,076,916	10,843,195	13,448,124	15,452,703

No	Emiten	Total Equity				Total Liabilities			
		Tahun 1999	Tahun 2000	Tahun 2001	Tahun 2002	Tahun 1999	Tahun 2000	Tahun 2001	Tahun 2002
1	Telekomunikasi Indonesia	12,224,309	13,687,643	9,323,575	15,899,183	14,075,337	15,156,904	21,911,371	22,979,421
2	Multipolar	580,400	990,607	1,030,711	1,046,287	438,555	518,297	617,409	725,661
3	Matahari Putra Prima	1,534,439	1,694,227	1,709,743	1,671,974	1,198,924	1,251,286	968,877	1,577,391
4	Kalbe Farma	229,238	188,494	220,774	489,918	1,680,306	1,452,105	1,531,342	1,364,125
5	Gajah Tunggal	1,026,884	(3,392,543)	(3,392,543)	458,347	11,206,319	19,147,210	19,147,210	12,213,626
6	Ramayana Lestari Sentosa	777,378	959,873	1,175,302	1,338,862	710,278	794,449	1,056,712	952,806
7	Citra Marga Nusaphala Persada	774,334	786,599	374,040	469,463	855,640	887,136	944,824	751,741
8	Timah	1,390,183	1,601,661	1,492,816	1,488,252	344,307	460,265,000	429,123	452,244
9	Bimantara Citra	764,722	863,834	1,369,958	1,675,986	3,645,817	2,147,906	2,173,881	2,058,901
10	Semen Gresik	2,739,428	2,981,248	3,161,614	3,271,648	4,397,790	4,522,032	5,557,749	3,616,005
11	Astra International	2,011,576	1,704,971	2,566,826	6,498,561	18,569,176	23,968,189	22,023,168	17,264,295
12	Indosat	4,759,346	5,680,032	10,739,703	10,603,402	988,898	1,329,558	11,370,034	11,261,621
13	Indofood Sukses Makmur	2,406,715	3,058,713	3,561,581	390,436	7,705,178	8,862,149	8,658,705	412,039
14	HM Sampoerna	3,097,320	3,821,862	4,161,567	5,200,893	3,326,978	4,493,240	5,079,814	4,422,001
15	Gudang Garam	5,793,549	6,111,108	8,198,192	9,709,701	2,283,363	4,732,082	5,249,926	5,742,994

No	Emiten	Harga Saham				Nilai Dividen yang Dibayarkan			
		Tahun 1999	Tahun 2000	Tahun 2001	Tahun 2002	Tahun 1999	Tahun 2000	Tahun 2001	Tahun 2002
1	Telekomunikasi Indonesia	3147.86	3014.71	2614.38	3467.56		53.88	44.08	210.82
2	Multipolar	254.59	626.78	297.85	256.67				
3	Matahari Putra Prima	800	3725	2475	2475		16.5	31	11
4	Kalbe Farma	1458.88	703.31	266.15	326.75		2		
5	Gajah Tunggal	570.71	593.389	250.72	225.56				
5	Ramayana Lestari Sentosa	3998.57	4803.49	2997.54	3172.02	40	100	75	100
7	Citra Marga Nusaphala Persada	975	3900	1900	2175				
8	Timah	0	2588.62	1346.07	520.84	409.08	247.37	118.93	24.83
9	Bimantara Citra	899.7975709	1235.32	1207.62	2458.57	50.99		15	20
10	Semen Gresik	12846.73	7477.73	6122.34	7938.48	135.06	162.24	231.14	267.61
11	Astra International	2464.678543	2884.33	1905.08	3095.71				
12	Indosat	12832.04	10175	9031.15	9897.94	425.08	333	305.04	561.2
13	Indofood Sukses Makmur	7434.08	4147.67	789.04	852.16			18	25
14	HM Sampoerna	13482.14	13183.26	11684.73	3940.33		250	350	25
15	Gudang Garam	16119.39	13060.34	11660.45	9672.22	260	500		300

No	Emiten	EPS			
		Tahun 1999	Tahun 2000	Tahun 2001	Tahun 2002
1	Telekomunikasi Indonesia	225.24	251.89	421.64	827.9
2	Multipolar	0.61	67.65	84.83	10.73
3	Matahari Putra Prima	83	105	37.43	0
4	Kalbe Farma	97	-6.98	8.04	65.73
5	Gajah Tunggal	-153	-389.58	-389.58	0
6	Ramayana Lestari Sentosa	298	183.71	228.63	214.06
7	Citra Marga Nusaphala Persada	-59	7.2	-203.22	0
8	Timah	632	659	73.07	22.41
9	Bimantara Citra	-215	199.16	335.95	341.05
10	Semen Gresik	405.61	577.867	535.22	0
11	Astra International	627	-95.23	332.72	1394.36
12	Indosat	1332.05	1743.068	1402.99	324.72
13	Indofood Sukses Makmur	152	71	0	-19
14	HM Sampoerna	1546	1092.56	212.31	0
15	Gudang Garam	1183	1165.859	1084.86	1084.61

Lampiran 3

Tabel
***Return on Asset* Perusahaan**
Tahun 1999 – 2002

		1999	2000	2001	2002
1	Telekomunikasi Indonesia	8.25%	8.79%	13.09%	19.72%
2	Multipolar	0.11%	8.39%	9.58%	1.13%
3	Matahari Putra Prima	8.23%	9.61%	3.71%	3.18%
4	Kalbe Farma	10.43%	-1.61%	1.74%	13.24%
5	Gajah Tunggal	-3.96%	-8.16%	-8.16%	30.60%
6	Ramayana Lestari S	14.03%	14.66%	14.34%	13.08%
7	Citra Marga Nusaphala	-7.20%	0.86%	0.01%	0.00%
8	Timah	18.31%	16.08%	1.91%	0.58%
9	Bimantara Citra	-4.77%	6.29%	9.10%	8.67%
10	Semen Gresik	3.36%	4.55%	3.62%	3.87%
11	Astra International	6.70%	-0.87%	3.18%	13.89%
12	Indosat	23.97%	25.02%	6.50%	1.53%
13	Indofood Sukses Makmur	13.12%	5.15%	5.75%	-7.39%
14	HM Sampoerna	21.76%	11.89%	10.09%	17.02%
15	Gudang Garam	28.19%	20.69%	15.52%	13.51%

Sumber: Data Sekunder

Lampiran 4

Tabel
***Return on Equity* Perusahaan**
Tahun 1999 – 2002

		1999	2000	2001	2002
1	Telekomunikasi Indonesia	17.77%	18.55%	45.58%	52.49%
2	Multipolar	0.19%	12.78%	15.32%	1.92%
3	Matahari Putra Prima	14.67%	16.71%	5.92%	6.30%
4	Kalbe Farma	91.24%	-15.05%	14.80%	54.49%
5	Gajah Tunggal	-47.30%	36.38%	36.38%	830.87%
6	Ramayana Lestari S	26.85%	26.79%	27.23%	22.38%
7	Citra Marga Nusaphala	-15.17%	1.83%	0.02%	0.00%
8	Timah	22.88%	20.70%	2.46%	0.76%
9	Bimantara Citra	-28.56%	23.45%	24.94%	20.75%
10	Semen Gresik	8.78%	11.50%	10.04%	8.22%
11	Astra International	73.94%	-14.00%	32.90%	55.96%
12	Indosat	28.98%	30.70%	13.53%	3.17%
13	Indofood Sukses Makmur	57.98%	21.13%	20.96%	-15.32%
14	HM Sampoerna	45.61%	26.53%	22.96%	32.13%
15	Gudang Garam	39.30%	36.71%	25.46%	21.49%

Sumber: Data Sekunder

Lampiran 5

Tabel
***Debt Equity Ratio* Perusahaan**
Tahun 1999 – 2002

		1999	2000	2001	2002
1	Telekomunikasi Indonesia	115.14%	110.73%	235.01%	144.53%
2	Multipolar	75.56%	52.32%	59.90%	69.36%
3	Matahari Putra Prima	78.13%	73.86%	56.67%	94.34%
4	Kalbe Farma	733.00%	770.37%	693.62%	278.44%
5	Gajah Tunggal	1091.29%	-564.39%	-564.39%	2664.71%
6	Ramayana Lestari S	91.37%	82.77%	89.91%	71.17%
7	Citra Marga Nusaphala	110.50%	112.78%	252.60%	160.13%
8	Timah	24.77%	28736.73%	28.75%	30.39%
9	Bimantara Citra	476.75%	248.65%	158.68%	122.85%
10	Semen Gresik	160.54%	151.68%	175.79%	110.53%
11	Astra International	923.12%	1405.78%	857.99%	265.66%
12	Indosat	20.78%	22.61%	105.87%	106.21%
13	Indofood Sukses Makmur	320.15%	289.73%	243.11%	105.53%
14	HM Sampoerna	107.41%	117.57%	122.06%	85.02%
15	Gudang Garam	39.41%	77.43%	64.04%	59.15%

Sumber : Data Sekunder

Lampiran 6

Tabel
***Book Value Equity* Perusahaan Tahun 1999 - 2002**
(dalam jutaan Rupiah)

		1999	2000	2001	2002
1	Telekomunikasi Indonesia	12,254,317	13,724,217	10,555,909	19,342,746
2	Multipolar	580,400	990,607	1,030,711	1,046,725
3	Matahari Putra Prima	1,534,446	1,694,237	1,763,557	1,734,767
4	Kalbe Farma	325,473	305,736	345,974	651,413
5	Gajah Tunggal	1,050,249	(4,016,373)	(4,016,373)	230,538
6	Ramayana Lestari S	777,378	959,873	1,175,302	1,338,862
7	Citra Marga Nusaphala	774,334	786,599	382,740	477,871
8	Timah	1,392,190	(458,203,062)	1,492,828	1,488,258
9	Bimantara Citra	934,348	1,072,329	1,581,187	1,950,657
10	Semen Gresik	2,768,511	3,017,237	3,205,326	3,323,233
11	Astra International	3,634,342	3,454,555	4,550,378	8,921,310
12	Indosat	4,766,522	5,885,384	10,978,666	10,740,844
13	Indofood Sukses Makmur	2,932,502	3,692,481	4,320,397	397,989
14	HM Sampoerna	3,165,707	4,031,575	4,390,726	5,395,073
15	Gudang Garam	5,793,553	6,111,113	8,198,198	9,709,709

Sumber: Data Sekunder

Lampiran 7

Tabel
***Dividend Payout Ratio* Tahun 1999 - 2002**

		1999	2000	2001	2002
1	Telekomunikasi Indonesia	-	21.39%	10.45%	25.46%
2	Multipolar	-	-	-	-
3	Matahari Putra Prima	-	15.71%	82.82%	-
4	Kalbe Farma	-	-28.65%	-	-
5	Gajah Tunggal	-	-	-	-
6	Ramayana Lestari S	13.42%	54.43%	32.80%	46.72%
7	Citra Marga Nusaphala	-	-	-	-
8	Timah	64.73%	37.54%	162.76%	110.80%
9	Bimantara Citra	-23.72%	-	4.46%	5.86%
10	Semen Gresik	33.30%	28.08%	43.19%	-
11	Astra International	-	-	-	-
12	Indosat	31.91%	19.10%	21.74%	172.83%
13	Indofood Sukses Makmur	-	-	-	-131.58%
14	HM Sampoerna	-	22.88%	164.85%	-
15	Gudang Garam	21.98%	42.89%	-	27.66%

Sumber: Data Sekunder

Lampiran 8

Tabel
***Beta* Tahun 1999 - 2002**
(Dalam Rupiah)

	Emiten	
1	Telekomunikasi Indonesia	6.959702345
2	Multipolar	-0.10696632
3	Matahari Putra Prima	-0.149492405
4	Kalbe Farma	0.282754643
5	Gajah Tunggal	6.195399602
6	Ramayana Lestari S	0.048794681
7	Citra Marga Nusaphala	0.027290053
8	Timah	-0.30828908
9	Bimantara Citra	0.270826599
10	Semen Gresik	-0.054339918
11	Astra International	4.051544278
12	Indosat	-1.625507586
13	Indofood Sukses Makmur	-1.16549906
14	HM Sampoerna	0.732801845
15	Gudang Garam	-0.159019679

Sumber: Data Sekunder

Lampiran 9

Tabel
Perkembangan Harga Saham Tahun 1999 - 2002
(Dalam Rupiah)

		1999	**2000**	**2001**	**2002**
1	Telekomunikasi Indonesia	3147.86	3014.71	2614.38	3467.56
2	Multipolar	254.59	626.78	297.85	256.67
3	Matahari Putra Prima	800	3725	2475	2475
4	Kalbe Farma	1458.88	703.31	266.15	326.75
5	Gajah Tunggal	570.71	593.389	250.72	225.56
6	Ramayana Lestari S	3998.57	4803.49	2997.54	3172.02
7	Citra Marga Nusaphala	975	3900	1900	2175
8	Timah	0	2588.62	1346.07	520.84
9	Bimantara Citra	899.79	1235.32	1207.62	2458.57
10	Semen Gresik	12846.73	7477.73	6122.34	7938.48
11	Astra International	2464.88	2884.33	1905.08	3095.71
12	Indosat	12832.04	10175	9031.15	9897.94
13	Indofood Sukses Makmur	7434.08	4147.67	789.04	852.16
14	HM Sampoerna	13482.14	13183.26	11684.73	3940.33
15	Gudang Garam	16119.39	13060.34	11660.45	9672.22

Sumber: Data Sekunder

Lampiran 10

Regression

Variables Entered/Removed[b]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Beta, Debt Equity Ratio, Return On Asset, Dividend Payout Ratio, Return on Equity, Book Value Equity[a]	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Harga Saham

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.633[a]	.401	.333	3573.1346

Model Summary[b]

Model	Change Statistics					Durbin-Watson
	R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.401	5.909	6	53	.000	1.850

a. Predictors: (Constant), Beta, Debt Equity Ratio, Return On Asset, Dividend Payout Ratio, Return on Equity, Book Value Equity

b. Dependent Variable: Harga Saham

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	452669275.241	6	75444879.207	5.909	.000[a]
	Residual	676666427.348	53	12767291.082		
	Total	1129335702.590	59			

a. Predictors: (Constant), Beta, Debt Equity Ratio, Return On Asset, Dividend Payout Ratio, Return on Equity, Book Value Equity

b. Dependent Variable: Harga Saham

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2117.772	757.419		2.796	.007
	Return On Asset	27947.743	6169.382	.568	4.530	.000
	Return on Equity	-1294.625	571.104	-.317	-2.267	.028
	Debt Equity Ratio	78.500	118.756	.665	.661	.511
	Book Value Equity	5.956E-05	.000	.813	.810	.422
	Dividend Payout Ratio	1579.328	1045.649	.165	1.510	.137
	Beta	-311.626	210.548	-.179	-1.480	.145

a. Dependent Variable: Harga Saham

Residuals Statistics[a]

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-3245.7556	10259.3154	4240.4424	2769.9026	60
Residual	-8160.9170	9070.6602	6.063E-14	3386.5798	60
Std. Predicted Value	-2.703	2.173	.000	1.000	60
Std. Residual	-2.284	2.539	.000	.948	60

a. Dependent Variable: Harga Saham