

PENGUKURAN PENGARUH KINERJA PERUSAHAAN PADA PERUBAHAN HARGA SAHAM

M. Nasir

*Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Surakarta, Jl : A. Yani Tromol
Pos 1, Telp (0271) 717417 Pes. 211, 229 Fax. 715448, Surakarta 57102)*

ABSTRACT

This Research aim to know influence change of Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Return On Investment, Return On Equity, Inventory Turn Over, Total of Asset Turn Over, and Earning to share price change either through together and or partial as well as to know change of finance ratio which having biggest influence to share price change

In this research formulation of problem by researcher focused at what is change of Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Return On Investment, Return On Equity, Inventory Turn Over, Total Asset Turn Over and Earning have influence to share price change, either through partial and or by together and from some the finance ratio, change of ratio which having biggest influence to share price change. The hypothesis is H1 : anticipated change of Current Ratio variable, Debt To Equity Ratio, Return On Investment, Return On Equity, Inventory Turn Over, Total Asset Turn Over and Earning have influence to Share price change by partial. H2 : anticipated change of Current Ratio variable, Debt To Equity Ratio, Return On Investment, Return On Equity, Inventory Turn Over, Total Asset Turn Over and Earning have influence to Share price change by together. H3 : anticipated change of Earning variable represent variable having dominant influence to Share price change from other variable.

The result of analysis show by using pooling data to analyses factor influencing KI Manufacture share price change in BEJ during period 2002 till 2005, with amount of $n = 240$, seen that PEPS variable, PITO, PTATO individually (evaluated from t value count) and is significant influence to share price change (PHS). Hereinafter PEPS variable represent most variable of significant influence share price change.

A. Latar Belakang Masalah

Saham selain mempunyai nilai nominal (nilai yang tercantum dalam lembaran saham) juga mempunyai nilai kurs, yaitu harga yang benar-benar terjadi di bursa. Nilai kurs akan naik atau turun mengikuti permintaan dan penawaran. Harga saham merupakan daya tarik bagi investor (calon investor) maupun perusahaan. Bagi perusahaan kenaikan harga saham dan permintaan yang tinggi akan mendorong lebih banyak perusahaan yang akan *go public*,

sementara bagi investor kenaikan harga saham merupakan pertanda adanya kenaikan kemakmuran. Perubahan harga saham dan volume perdagangan di pasar modal merupakan dasar yang penting untuk mempelajari perilaku investor. Investor dalam melakukan dan membuat keputusan transaksi di pasar modal akan didasarkan pada berbagai informasi yang dimilikinya. Informasi tersebut akan memiliki makna bila dengan informasi tersebut investor melakukan transaksinya. Laporan keuangan merupakan salah satu informasi yang banyak digunakan .

Krisis ekonomi Indonesia sekitar pertengahan tahun 1997 sangat berpengaruh terhadap perilaku di pasar modal, terutama perilaku harga saham. Padahal sebelum terjadi krisis harga saham relatif baik dan stabil, baru sekitar tahun 1997 dan 1998 harga-harga saham (walaupun tidak semuanya) terlihat mengalami penurunan, setelah tahun 1999 dan 2000 harga saham untuk beberapa perusahaan mengalami kenaikan. Naik turunnya harga saham tersebut dapat dijadikan indikator keberhasilan perusahaan.

Para pelaku pasar modal akan bereaksi pada waktu-waktu sebelum, pada saat, dan setelah informasi keuangan dipublikasikan (Gunarsih, 1993). Kalau demikian berarti laporan keuangan (akuntansi) memiliki peran yang signifikan terhadap harga saham yang terbentuk di pasar modal. Laporan keuangan secara garis besar meliputi ; neraca dan rugi-laba, yang keduanya mencerminkan kinerja perusahaan baik operasional ataupun finansial. Kondisi keuangan perusahaan dapat dievaluasi dengan menggunakan *Rasio* ataupun *indek*. Sedangkan kinerja keuangan perusahaan dapat diinterpretasikan lewat penggunaan *ratio-rasio* keuangan, dimana *ratio-Rasio* keuangan itu kemudian dapat digunakan sebagai alat untuk mengetahui pola hubungannya dengan harga saham (Barnes,1997). *Rasio* keuangan (*financial ratio*) dapat dibagi ke dalam empat tipe yaitu ; likuiditas, hutang, keuntungan dan jaminan dimana setiap tipe memiliki beberapa rasio.

Kondisi perusahaan yang tercermin dalam bentuk harga saham akan selalu berubah ubah, demikian juga rasio-rasio yang dimiliki perusahaan. Perubahan antara harga saham dengan rasio keuangan dapat saja searah atau

berlawanan arah, searah berarti kenaikan suatu rasio keuangan akan diikuti oleh kenaikan harga saham dan atau kenaikan rasio keuangan akan direspon dengan penurunan harga saham. Hasil keputusan yang dibuat dalam keuangan (pendanaan dan investasi) akan menghasilkan perubahan-perubahan dalam rasio keuangan, misalkan kebijaksanaan pelanggaran piutang akan memperbesar investasi dalam *current assets*, sebagai dampaknya bahwa rasio modal kerja meningkat. Meningkatnya modal kerja dapat berarti aktifitas operasional perusahaan meningkat, apakah peningkatan (perubahan) modal kerja akan diikuti oleh kenaikan harga saham atautkah penurunan harga saham, adalah merupakan hal sangat menarik untuk diteliti. Karena keputusan keuangan menghasilkan perubahan dalam rasio keuangan dan hal ini akan diikuti oleh perubahan harga saham, maka penelitian ini akan meneliti pengaruh kinerja keuangan atau rasio keuangan dengan harga saham.

B. Perumusan Masalah

1. Apakah perubahan *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Investment*, *Return on Equity*, *Inventory Turn Over*, *Total Asset Turn Over* dan *Earning Pershare* mempunyai pengaruh terhadap perubahan harga saham, baik secara parsial ataupun secara bersama-sama.
2. Dari beberapa rasio keuangan tersebut, perubahan rasio manakah yang mempunyai pengaruh paling besar terhadap perubahan harga saham

C. Batasan Masalah

1. Dalam penelitian ini hanya faktor fundamental saja yang diteliti yang mendasari terjadinya perubahan harga saham pada perusahaan manufaktur (*go public*) yang tercatat di BEJ menurut JSX pada tahun 2002 sampai tahun 2005.
2. Faktor yang bersifat teknis, politis, sosial dan ekonomi yang mendasari harga saham tidak dibahas dalam penelitian ini.
3. Saham yang menjadi perhatian dalam penelitian ini adalah saham biasa.

D. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh perubahan *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Investment*, *Return on Equity*, *Inventory Turn Over*, *Total Asset Turn Over*, dan *Earning Pershare* terhadap perubahan harga saham baik secara bersama-sama ataupun parsial.
2. Untuk mengetahui perubahan rasio keuangan manakah yang mempunyai pengaruh paling besar terhadap perubahan harga saham.

E. Tinjauan Teoritis

1. Pengertian Saham

Saham adalah bukti penyertaan modal dalam suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas. Tanggung jawab pemegang saham atas utang-utang perusahaan terbatas maksimal sampai jumlah nilai saham yang dimiliki. (Ensiklopedi Ekonomi, Bisnis & Manajemen, 1997). Seperti sekuritas lainnya, saham merupakan instrumen keuangan jangka panjang dan penerbitannya dilakukan di pasar modal, sedangkan perdagangannya dilakukan di bursa. Pada awalnya saham dijual di pasar perdana, setelah saham terjual di pasar perdana, maka saham tersebut kemudian didaftarkan di bursa efek. Ketika saham mulai diperdagangkan di bursa, dikatakan saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya keduanya merupakan perusahaan yang menyelenggarakan perdagangan sekuritas di pasar sekunder.

Ada dua jenis saham, yaitu saham *Preferen* dan saham biasa. Saham *Preferen* yang diterbitkan perusahaan mempunyai tujuan untuk memperluas kemungkinan investasi. Pemegang saham *Preferen* akan menerima *dividen* dalam jumlah atau prosentase tetap tanpa memperdulikan besarnya laba yang diperoleh perusahaan dan diberikan terlebih dahulu sebelum pemegang saham biasa menerimanya. Saham biasa adalah saham yang memberikan pemegangnya hak suara serta hak atas bagian laba yang besarnya berubah-ubah tergantung dari besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Baik saham *Preferen* ataupun saham

biasa, keduanya dapat mempunyai nilai kurs. Akan tetapi dalam saham *Preferen* terjadinya nilai kurs semata-mata disebabkan oleh penghargaan investor dengan diskonto yang wajar atas deviden dalam jumlah atau prosentase tetap, bukan karena naik-turunnya kondisi keuangan perusahaan.

2. Harga Saham

Keunikan dari organisasi bisnis (perusahaan) adalah prestasinya yang secara langsung diukur oleh disiplin pasar keuangan. Pasar keuangan tersebut secara kontinyu akan melakukan penilaian terhadap surat berharga perusahaan, sehingga akan terjadi pengukuran terhadap prestasi perusahaan. Suatu konsekuensi dari pengukuran yang kontinyu terhadap perusahaan oleh pasar modal adalah perubahan tingkat penilaiannya, yaitu harga pasar sahamnya (Weston dan Thomas, 1988). Harga/nilai pasar per lembar saham adalah harga masa kini dengan mana saham itu diperdagangkan (Van Horne, 1988), dalam buku "*Indonesian Capital Market Directory*" harga saham dinyatakan dalam bentuk "*closing price*". Walaupun harga saham yang benar-benar terjadi merupakan kekuatan penawaran dan permintaan, namun secara umum harga saham terbentuk oleh *dividen*, pertumbuhan dan tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh para pemodal.

3. Rasio Keuangan.

"Ratios analysis usually compares ratios for individual firms against benchmarks from comparable firms – both in the past and the present – to get a sense of what is normal and what is abnormal". (Nissin dan Penman, 1999).

Kinerja keuangan menggambarkan suatu prestasi ataupun *performance* yang direfleksikan melalui ukuran rasio-rasio keuangan perusahaan di bidang keuangan selama periode tertentu. Rasio-rasio keuangan perusahaan merupakan alat yang tepat untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. Kekuatan perusahaan harus dipahami, jika hendak dimanfaatkan dengan tepat dan kelemahan perusahaan perlu dikenali agar

dapat diadakan perbaikan-perbaikan. Rasio adalah alat yang dinyatakan dalam *arithmathical terms* yang dapat digunakan untuk menunjukkan hubungan antara dua data keuangan (Riyanto, 1998). Penafsiran berbagai rasio keuangan akan memberikan makna dan pemahaman yang lebih baik terhadap prestasi dan kondisi keuangan perusahaan. Karena analisa rasio keuangan menggunakan data-data dari laporan neraca dan laporan rugi-laba, maka pemahaman akan kedua laporan keuangan tersebut menjadi penting. Laporan keuangan disusun berdasarkan prinsip-prinsip akuntansi sebagai salah satu sumber informasi yang dipergunakan untuk melakukan analisis dan keputusan keuangan. Umumnya kedua laporan keuangan dibuat setahun sekali, yaitu pada akhir tahun kalender yang berakhir pada bulan Desember dan itu meliputi : Neraca atau *balance sheet* adalah laporan keuangan yang menunjukkan jumlah kekayaan, kewajiban keuangan dan modal sendiri perusahaan pada suatu saat tertentu (Husnan, 1996). Selanjutnya Laporan rugi-laba atau *income statement* menunjukan pendapatan dari penjualan, berbagai biaya, dan laba yang diperoleh selama periode tertentu. Dengan demikian laporan rugi-laba menunjukkan aktivitas operasional perusahaan selama satu periode (misal satu tahun), sedang neraca menunjukkan laporan pada saat tertentu (Reilly-Brown, 1999).

4. *Current Ratio*

Current Ratio merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi (Riyanto, 1983). Kewajiban finansial yang segera harus dipenuhi (umumnya kurang dari satu tahun) terdiri dari ; hutang dagang, hutang wesel, hutang gaji, hutang pajak, sebagian hutang jangka panjang yang jatuh tempo kurang dari satu tahun dan lain-lain. Untuk menjamin hutang-hutang itu yang relevan untuk dijaminakan adalah aktiva lancar, yaitu aktiva yang akan habis dalam satu kali berputar dalam proses produksi. Aktiva lancar ini terdiri atas; kas, surat-surat berharga, piutang dan

persediaan. Jumlah keseluruhan aktiva lancar merupakan jumlah modal kerja yang dimiliki perusahaan menurut konsep kuantitatif.

Current Ratio merupakan ukuran perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar, dan ini merupakan ukuran yang berharga untuk mengukur kesanggupan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya. Semakin tinggi rasio ini merupakan pertanda semakin tinggi jaminan yang diberikan oleh perusahaan kepada para kreditor.

5. *Debt to Equity Ratio (DER)*.

Debt to equity Ratio merupakan salah satu ukuran dari pada rasio *leverage*. Yaitu mengukur perbandingan antara keseluruhan modal hutang (jangka pendek dan jangka panjang) dengan modal sendiri (modal pemilik). *Leverage* berarti penggunaan modal asing (hutang) oleh perusahaan, ini mengandung berbagai implikasi (Weston dan Thomas, 1985).

Pertama, para kreditor akan melihat modal sendiri perusahaan, atau dana yang disediakan pemilik untuk menentukan margin pengaman. Jika pemilik hanya menyediakan sebagian kecil dari seluruh pembiayaan, maka resiko perusahaan ditanggung terutama oleh para kreditor. Kedua, dengan mencari dana yang berasal dari hutang, pemilik memperoleh manfaat mempertahankan kendali perusahaan dengan investasi yang terbatas. Ketiga, jika perusahaan memperoleh laba yang lebih besar dari dana yang dipinjam daripada yang harus dibayar sebagai bunga, maka hasil pengembalian (*return*) kepada para pemilik akan meningkat.

Seperti dijelaskan di atas, penggunaan *leverage* dimaksudkan untuk meningkatkan hasil pengembalian bagi para pemegang saham. Karena kenaikan *leverage* juga meningkatkan resiko arus laba bagi para pemegang saham biasa, di sini perusahaan menghadapi *trade-off* antara resiko dan hasil pengembalian yang diharapkan. Hasil pengembalian yang lebih tinggi menyebabkan harga saham “lebih tinggi”, dengan asumsi bahwa semua faktor lainnya tidak berubah. Resiko yang lebih tinggi

menyebabkan harga saham lebih rendah (Van Horne, 1988). Dengan demikian tingkat penggunaan *leverage* yang diukur dengan *debt to equity Ratio* dapat mempengaruhi harga pasar saham.

6. *Inventory Turnover.*

Persediaan atau *inventory* merupakan elemen dalam aktiva lancar (modal kerja) yang akan selalu berputar. Penentuan besarnya investasi dalam persediaan ini merupakan masalah yang sangat penting, karena persediaan mempunyai pengaruh langsung terhadap keuntungan perusahaan.

Inventory turnover menggambarkan seberapa banyak persediaan akan berputar dalam suatu periode (biasanya satu tahun). *Cost of goods sold* merupakan harga pokok penjualan selama satu periode tertentu. Dengan *inventory turnover* yang tinggi berarti dana yang terikat dalam persediaan adalah lebih pendek waktunya, efisiensi waktu di sini berarti pula dapat mengurangi resiko kerusakan barang dan memudahkan pengawasan barang. Bila perusahaan dapat bekerja efisien khususnya pada persediaan maka dampak yang diperoleh adalah harga pasar saham juga meningkat.

7. *Total Asset Turnover*

Perputaran total aktiva atau *total asset turnover* merupakan rasio yang dihitung dari penjualan dibagi dengan total aktiva. Rasio ini menggambarkan efisiensi dari seluruh modal yang digunakan perusahaan dengan melihat kecepatan perputaran aktiva dalam suatu periode tertentu. Bila *total assets turnover* dianggap rendah berarti perusahaan tidak menggunakan aktiva tetapnya pada kapasitas yang semestinya. Pada sisi lain perusahaan tidak menciptakan volume bisnis yang cukup untuk ukuran investasi aktiva yang dimilikinya (Weston, 1988). Bila perusahaan dalam kondisi demikian sebaiknya penjualan ditingkatkan atau beberapa aktiva yang tidak berguna dijual.

Total assets turnover menjelaskan hubungan antara penjualan dan total aktiva. Dengan penjualan yang sama, tetapi *total assets turnover*

berbeda akan menghasilkan total aktiva berbeda pula. Penurunan nilai aktiva sebagai akibat rendahnya *total assets turnover* menurunkan harga saham perusahaan.

8. *Return On Investment*

Hasil pengembalian suatu aktiva mencoba mengukur efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan seluruh sumber dananya, yang kadang-kadang disebut dengan hasil pengembalian atas investasi / *return on investment (ROI)*. Investasi merupakan konversi nilai uang saat ini untuk memperoleh arus kas di masa-masa mendatang yang lebih besar guna meningkatkan konsumsi atau kemakmuran pemilik (Kartadinata, 1980). Dalam perusahaan keputusan investasi akan tercermin pada sisi aktiva perusahaan (Husnan, 1996), dan oleh karena itu istilah *return on investment* sering disamakan dengan *return on assets* (Horne, 1981).

“ *A more general Ratio used in the analysis of profitability is the return on assets ratio*”

Aktiva perusahaan didanai sebagian atau seluruhnya dengan modal saham, semakin tinggi rasio ini semakin sedikit modal saham yang diperlukan. Akan tetapi harga saham mungkin meningkat bila *rate of return* atau *cost of capital* yang disyaratkan oleh investor tidak berubah. Karena investor percaya bahwa tingkat keuntungan (*return*) yang lebih tinggi akan membawa harga saham yang lebih tinggi. (Gordon, 1964, di dalam Pennam 2001).

9. *Return On Equity*

Rasio ini menjelaskan hubungan antara keuntungan setelah pajak dengan modal sendiri yang digunakan perusahaan. Bagi perusahaan pada umumnya masalah rentabilitas adalah lebih penting dari pada masalah laba, karena laba yang besar saja belumlah merupakan ukuran bahwa perusahaan itu telah bekerja dengan efisien (Riyanto: 1983). *Return on equity* diperoleh dari *profit after tax* dibagi dengan *equity* (*Indonesian Capital Market Directory*). Hasil pembagian ini pada umumnya dinyatakan dalam persen. Semakin tinggi rasio ini menandakan kinerja

perusahaan semakin baik/efisien. Nilai *equity* perusahaan akan meningkat dengan peningkatan rasio ini.

10. Earning Pershare.

Earning pershare (EPS) merupakan pendapatan perlembar saham yang diperoleh dengan cara membagi “ laba yang tersedia dibagi “ dengan jumlah lembar saham. Dalam analisa *EBIT-EPS* menganalisa pemilihan struktur modal yang terbaik yang diukur dengan *EPS* tertinggi. Kalau perusahaan mampu menghasilkan *EPS* yang makin besar, berarti secara teoritis perusahaan akan mampu membagikan *dividen* yang makin besar sekaligus harga saham juga akan meningkat, bila hal-hal lain tetap.

F. Rujukan Penelitian Terdahulu

Yoe (2000) meneliti dan mengamati proses terbentuknya harga di *Stock Exchange of Hongkong (SEHK)*. Hasil penelitian membuktikan bahwa efek informasi lebih penting dari pada efek inventori dalam menjelaskan perubahan harga. Dari 100 sampel saham yang diamati, disimpulkan bahwa *Stocks[^] Market Capitalization, Turn Over Rate, Trading Price* dan *Trading Noise* mempengaruhi perubahan harga saham secara positif.

Supawi (2002) meneliti masalah kinerja keuangan perusahaan dan pengaruhnya terhadap harga saham pada 39 perusahaan yang mengadakan *stock split*. Hasil penelitian membuktikan hanya ada 2 variabel dari 9 variabel independen (rasio-rasio keuangan) yang mempengaruhi secara signifikan terhadap harga saham yaitu ; *ROA* dan *NPM*.

Aris (2001) mengadakan penelitian yang sama terhadap 109 perusahaan yang terdaftar di BEJ dari tahun 1996 sampai 1999. Dari 6 variabel yang diteliti diperoleh hasil bahwa hanya variabel *Return on Assets (ROA)* yang signifikan secara parsial, namun secara bersama-sama 6 variabel (*ROA, ROE, CR, TA/TL, IT* dan *DER*) mempunyai pengaruh terhadap perubahan harga saham.

Imron (2002) meneliti 25 perusahaan dengan menggunakan 4 *Rasio* keuangan perusahaan yaitu ; *EPS, ROA, NPM* dan *DER* dalam hubungannya dengan perubahan harga saham. Hasil penelitian menunjukkan

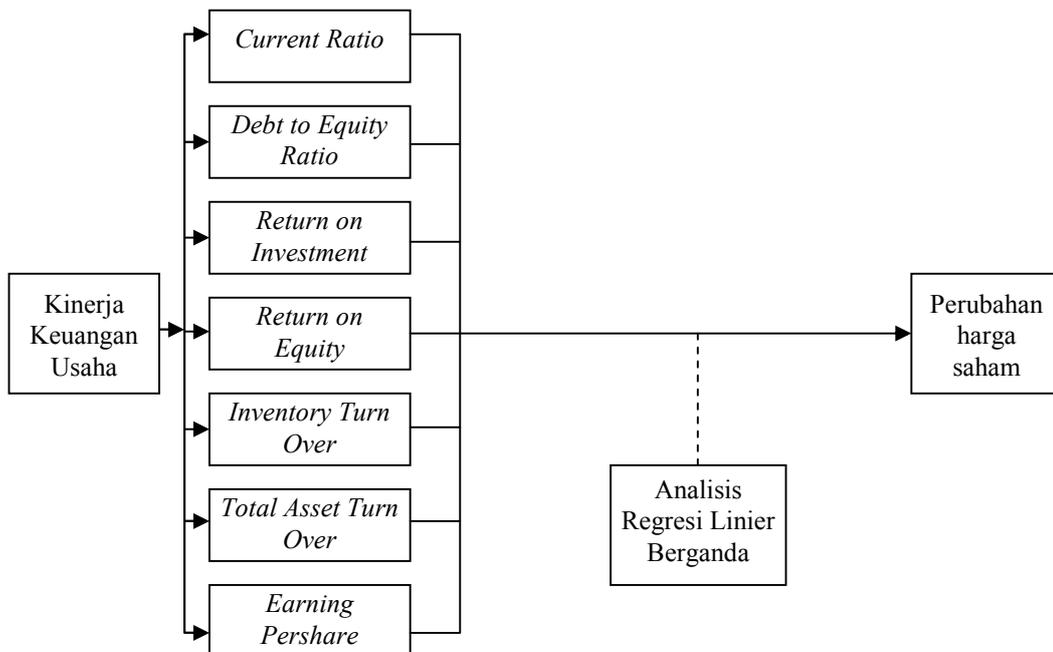
bahwa *EPS*, *ROA* dan *NPM* secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham, sementara *DER* tidak mempunyai pengaruh. Akan tetapi secara bersama-sama 4 variabel ini mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham.

G. Hipotesis

1. H_1 : diduga perubahan variabel *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Investment*, *Return on Equity*, *Inventory Turn Over*, *Total Asset Turn Over* dan *Earning Pershare* mempunyai pengaruh terhadap perubahan Harga Saham secara parsial maupun bersama-sama.
2. H_2 : diduga perubahan variabel *Earning Pershare* merupakan variabel yang mempunyai pengaruh paling besar (dominan) terhadap perubahan Harga Saham dari pada variabel lain-lainnya.

H. Metodologi Penelitian

1. Kerangka Pemikiran



Keterangan :

Kinerja keuangan menggambarkan suatu prestasi ataupun *performance* yang direfleksikan melalui ukuran rasio-rasio keuangan perusahaan di bidang keuangan selama periode tertentu. Rasio-rasio keuangan perusahaan merupakan alat yang tepat untuk menilai kinerja keuangan perusahaan.

Kinerja keuangan perusahaan dapat diukur melalui perhitungan rasio keuangan yang meliputi : *Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Investment, Return on Equity, Inventory Turn Over, Total Asset Turn Over* dan *Earning Pershare*.

Untuk mengetahui pengaruh daripada kinerja keuangan terhadap perubahan harga saham dilakukan analisis regresi linier berganda yang meliputi juga pengujian hipotesis : uji t-test, F-test dan Koefisien determinasi (R^2).

2. Populasi dan Sampel

Dalam penelitian ini, populasi yang akan diamati adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Jumlah perusahaan manufaktur yang *go public* dan nama-nama perusahaan tersebut diperoleh dari Indonesian Capital Market Directory yang diterbitkan oleh *Institute for Economic and Financial Research*. Mengingat tidak seluruh data *emiten* dapat dianalisis, maka akan ditentukan sampel. Penentuan sampel dipilih secara random sebesar 80 *emiten*. Penelitian ini menggunakan data pooling dengan runtun waktu selama 4 tahun maka jumlah observasi (n) dalam penelitian ini sebanyak 240 sampel (80 X3).

3. Jenis Data dan Cara Pengumpulan Data

Data yang dianalisis dalam penelitian ini adalah data yang berkaitan dengan laporan keuangan akhir tahun yang diterbitkan oleh masing-masing *emiten*. Dengan demikian, data ini merupakan data sekunder yang digolongkan ke dalam bentuk data kuantitatif yang berupa laporan keuangan dan data transaksi perdagangan bursa dari masing-masing *emiten* selama periode antara tahun 2002 hingga akhir 2005.

I. Hasil Uji Asumsi Klasik

a. *Normalitas*

Pengujian normalitas data dengan melihat *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal menunjukkan gambar normal probability plot (lihat lampiran).

Pada grafik *normal probability plot*, tampak bahwa titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti arus garis diagonal. Pengujian distribusi data yang dilakukan dengan metode grafis ini menunjukkan hasil yang dapat disimpulkan bahwa model regresi layak dipakai karena telah memenuhi asumsi normalitas (Lihat: Ghazali, 2002).

b. Uji *Heteroskedastisitas*

Uji *heteroskedastisitas* bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. *Heteroskedastisitas* muncul apabila residual dari model yang diamati tidak memiliki varians yang konstan dari satu observasi ke observasi lainnya. Gejala *heteroskedastisitas* umumnya lebih sering ditemui dalam data silang (*cross section*) dari pada data runtut waktu (*time series*). Mengingat dalam penelitian ini menggunakan data pooling yang merupakan gabungan antara data runtut waktu dan kerat silang secara sekaligus maka pengujian *heteroskedastisitas* penting untuk dilakukan.

Pengujian *heteroskedastisitas* dalam penelitian ini dilakukan dengan cara mengamati grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat dengan residualnya, yang terlihat pada gambar *Scatterplot* (lihat lampiran).

Grafik plot tersebut menunjukkan bahwa titik-titik (*scatterplot*) tidak mempunyai pola yang jelas, yaitu menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pada model regresi penelitian ini tidak terjadi *heteroskedastisitas*.

c. Multikolinearitas

Uji *multikolinearitas* bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Pada dasarnya *multikolinearitas* timbul adalah akibat adanya suatu hubungan linear sempurna atau mendekati sempurna antara beberapa atau seluruh variabel bebas. Adanya *multikolinearitas* yang serius dapat menyebabkan nilai koefisien menjadi tidak signifikan. Pengujian *multikolinearitas* salah satunya dapat dilihat dari tingkat korelasi antar variabel.

Koefisien Korelasi (lihat lampiran), tampak bahwa hanya variabel LROE yang mempunyai korelasi yang cukup tinggi dengan variabel LROI dengan tingkat korelasi sebesar 0.611 atau sekitar 61,1 %. Besarnya korelasi ini masih lebih kecil dibandingkan dengan tingkat korelasi yang dianggap serius (Gujarati, 1995), yaitu apabila korelasi antara dua variabel bebas melebihi 0,8. Oleh karena itu maka dapat dikatakan tidak terjadi masalah *multikolinearitas* yang serius. Hasil perhitungan nilai *tolerance* (lihat lampiran pada disket) juga menunjukkan tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai *tolerance* yang kurang dari 10%, berarti tidak ada korelasi antar variabel bebas yang nilainya lebih dari 95%. Hasil perhitungan nilai *variance inflation factor* (VIF) juga menunjukkan bahwa tidak ada satu variabel bebas yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada *multikolinearitas* antar variabel bebas dalam model regresi yang digunakan dalam penelitian ini.

d. Autokorelasi

Masalah *autokorelasi* relatif jarang terjadi. mengingat dalam penelitian ini menggunakan data *pooling* yang didalamnya terdapat unsur data *time series* maka untuk memenuhi uji asumsi ini harus dipastikan bahwa datanya telah terbebas dari masalah *autokorelasi*. Hasil uji *autokorelasi* (lihat lampiran)

J. Hasil Uji Hipotesis

a. Hasil Regresi

Hasil regresi tersebut dapat diringkas dalam bentuk persamaan sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{phs} = & 0,185 + 0,196\text{peps} + 0,288\text{pito} - 0,069\text{pder} + 0,335\text{ptato} - 0,009\text{pcr} + 0,014\text{proe} - 0,025\text{proi} \\ t = & (0,557) \quad (3,355)^* \quad (2,139)^* \quad (-0,531) \quad (2,027)^* \quad (-0,094) \quad (0,181) \quad (-0,361) \\ & -0,126\text{Lag1} - 0,123\text{Lag2} + 0,338\text{Lag3} \\ & (-2,161)^* \quad (-2,118)^* \quad (5,732)^* \\ \underline{R^2 = 0,310} \quad \underline{F = 10,144} \end{aligned}$$

Keterangan: *) signifikan pada $\alpha = 5\%$

Atau dapat pula diringkas dalam bentuk tabel sebagai berikut:

Ringkasan Hasil Regresi Setelah Uji Asumsi Klasik

Ringkasan Hasil Regresi

No	Variabel	Koef. B	T hitung	Nilai Prob.	Pada $\alpha=5\%$
1	LPEPS	0,196	3,355	0,001	Sig
2	LPITO	0,288	2,139	0,033	Sig
3	LPDER	-0,069	-0,531	0,596	Tdk Sig
4	LPTATO	0,335	2,027	0,044	Sig
5	LPCR	-0,009	-0,094	0,926	Tdk Sig
6	LPROE	0,014	0,181	0,857	Tdk Sig
7	LPROI	-0,025	-0,361	0,718	Tdk Sig
8	Lag1	-0,126	-2,161	0,032	Sig
9	Lag2	-0,123	-2,118	0,035	Sig
10	Lag3	0,338	5,732	0,000	Sig
	C	0,185	0,557	0,565	Tdk Sig
	R ²	0,310			
	F	10,144			

Sumber: Data, Diolah.

Hasil regresi pada pengujian *lm* menunjukkan bahwa terdapat perubahan signifikansi variabel independem dalam mempengaruhi variabel dependen. variabel lepas tetap signifikan dengan nilai *t* hitung sebesar 3,355. variabel *lpito* dan *lptato* dari hasil regresi awal dinyatakan tidak signifikan, kini menjadi signifikan, masing-masing mempunyai nilai *t* hitung 2,139 dan 2,027. variabel *lag1*, *lag2*, dan *lag3* ketiga-tiganya signifikan dengan nilai *t* hitung masing-masing 2,161, 2,118, dan 5,732. hasil regresi ini semakin memperjelas bahwa masalah *autokorelasi*

ternyata dapat membuat hasil regresi menjadi tidak valid. karena variabel independen yang seharusnya signifikan mempengaruhi variabel dependen menjadi tidak mempengaruhi, tentu saja ini akan mempengaruhi determinasi model tersebut dalam menduga variabel dependen. terbukti setelah dilakukan upaya pembebasan masalah *autokorelasi* yang melekat dalam model yang ditawarkan dalam penelitian ini dengan menggunakan regresi lm, variabel independen yang signifikan menjadi lebih banyak, begitu pula nilai r^2 (koefisien determinasi) juga mengalami peningkatan menjadi 0,310 dan nilai statistik f menjadi 10,144 (lebih tinggi dari semula, dimana $r^2 = 0,153$, dan $f = 5,998$). hasil regresi yang berbeda sebelum dan sesudah pembebasan masalah *autokorelasi* lebih disebabkan adanya faktor lag hingga tingkat tiga, yang pada regresi pertama diabaikan, ternyata signifikan mempengaruhi variabel dependen. hal ini dapat dilihat pada nilai probabilitasnya, yang tertera pada kolom sig., atas masing-masing variabel. baik lag1, lag2, maupun lag3 semuanya ternyata signifikan.

b. Uji Goodness of Fit

Signifikansi ketiga variabel tersebut dalam mempengaruhi perubahan harga saham (PHS) tidak hanya secara individual, bahkan secara serentak atau bersama-sama ketiga variabel tersebut juga signifikan mempengaruhi harga saham. Hal ini ditunjukkan oleh nilai statistik F yang besarnya 10,144 dengan probabilitas signifikansi 0,000, artinya signifikan pada $\alpha=5\%$. Sedangkan determinasi (R^2) dari variabel independen yang ada dalam model penelitian ini mencapai 31%. Artinya 69% lainnya dipengaruhi oleh faktor-faktor di luar variabel-variabel tersebut, baik itu yang bersifat fundamental ataupun teknikal yang tidak disebutkan dalam penelitian ini.

c. Uji Hipotesis

Hipotesis penelitian ini telah diuraikan di muka dan untuk pembuktiannya dapat ditulis ulang sebagai berikut:

1. Uji Hipotesis 1:

(Ha1); mengatakan bahwa diduga variabel PCR, PDER, PROI, PROE, PITO, PTATO dan PEPS, masing-masing secara individual signifikan mempengaruhi perubahan harga saham KI Manufaktur.

Hasil regresi model penelitian ini menunjukkan bahwa hanya variabel PEPS, PITO dan PTATO saja yang secara signifikan mempengaruhi perubahan harga saham KI Manufaktur. Sedang variabel PCR, PDER, PROI, dan PROE semuanya tidak signifikan. Dengan demikian berdasar rumusan hipotesis tersebut, maka hipotesis Ha1 dapat ditolak. Selanjutnya untuk pengujian secara bersama-sama yang dalam hipotesis dikatakan bahwa variabel PCR, PDER, PROI, PROE, PITO, PTATO dan PEPS, secara serentak atau bersama-sama signifikan mempengaruhi perubahan harga saham KI Manufaktur ternyata setelah diuji hasil uji menunjukkan bahwa variabel nilai statistik F dari model ini adalah sebesar 10,144, yang berarti signifikan pada $\alpha=5\%$. Oleh karena itu, terbukti bahwa secara serempak variabel-variabel yang ada dalam model tersebut mempengaruhi perubahan harga saham KI Manufaktur. Dengan demikian maka hipotesis alternatif (Ha) dapat diterima.

2. Uji Hipotesis 2:

(Ha2); mengatakan bahwa diduga variabel perubahan *Earning Per Share* (PEPS) merupakan variabel yang mempunyai pengaruh paling besar (dominan) terhadap perubahan harga saham dari pada variabel-variabel lainnya. Hasil regresi model penelitian ini menunjukkan bahwa, ditinjau dari nilai t hitung masing-masing variabel, maka variabel PEPS dengan nilai t hitung sebesar 3,555 merupakan variabel dengan nilai t hitung tertinggi dibanding dengan variabel-variabel lainnya. Sebenarnya hasil regresi tersebut menunjukkan ada nilai t hitung yang lebih tinggi yang ditunjukkan oleh variabel lag3 dengan nilai t hitung 5,732. Hanya saja variabel Lag3 bukan merupakan variabel asli yang ada dalam model, tetapi munculnya variabel Lag3

tersebut adalah berkaitan dengan adanya masalah *autokorelasi* yang melekat pada model pertama yang digunakan untuk analisis. Oleh karena itu, maka hipotesis alternatif (Ha2) dapat diterima.

K. Kesimpulan

1. Dengan menggunakan data pooling untuk menganalisis faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham KI Manufaktur di BEJ selama periode 2002 hingga 2005 dengan jumlah $n = 240$, terlihat bahwa variabel PEPS, PITO, PTATO secara individual (ditinjau dari nilai t hitung) dan berurutan signifikan mempengaruhi perubahan harga saham (PHS).
2. Dengan menggunakan data pooling untuk menganalisis faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham KI Manufaktur di BEJ selama periode 2002 hingga 2005 dengan jumlah $n = 240$, terlihat bahwa variabel variabel PCR, PDER, PROI, PROE, PITO, PTATO dan PEPS secara bersama-sama (ditinjau dari nilai F hitung) adalah signifikan mempengaruhi perubahan harga saham (PHS).
3. Variabel PEPS merupakan variabel yang paling signifikan mempengaruhi perubahan harga saham. Temuan dalam penelitian ini agak berbeda dengan beberapa penelitian sebelumnya yang cenderung mendapatkan variabel yang paling signifikan berpengaruh terhadap harga saham adalah variabel-variabel derivasi dari profitabilitas. Perbedaan ini disebabkan adanya penggunaan jenis datanya, yang dalam penelitian ini menggunakan data *pooling*, sementara penelitian lain hampir semuanya menggunakan data *cross section*.
4. Para investor dalam melakukan investasi saham di pasar modal ternyata banyak mempertimbangkan iklim perekonomian, sehingga terbukti bahwa unsur kelangsungan perusahaan yang tercermin dari perputaran inventori dan total assetnya lebih mendapat prioritas perhatian, dibanding dengan faktor-faktor yang mewakili keuntungan perusahaan.

L. Keterbatasan

1. Data yang dianalisis hanyalah merupakan data perubahan-perubahan pada laporan keuangan akhir tahun masing-masing *emiten* yang tergolong ke dalam KI manufaktur yang *listed* di PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada periode antara 2002 hingga 2005.
2. Data yang diteliti tidak dibedakan berdasar pada skala perusahaan, jenis industri, lamanya eksistensi perusahaan, dan lamanya perusahaan itu melakukan *go public*.
3. Tidak memperjelas di mana letak pabrik dari masing-masing *emiten* itu berada, apakah di daerah konflik atau tidak. Kalau ada pengamatan yang lebih detail mempertimbangkan hal itu, mungkin akan mendapatkan hasil yang berbeda pula, karena ada faktor politik, dan sosial kemasyarakatan sekitar pabrik yang secara teoritis dapat berpengaruh.

M. Saran

1. Terdapat beberapa hal yang perlu untuk diperhatikan oleh para calon investor sebelum melakukan aktivitas sebagai praktisi di pasar modal. Sebagai prioritas yang terpenting untuk diperhatikan antara lain berupa pengetahuan secara komprehensif mengenai seluk beluk pasar modal, baik dalam mengamati faktor-faktor fundamental (yang dapat dilihat dari laporan keuangan *emiten*) ataupun faktor teknikal (berupa kecenderungan pergerakan harga saham di pasar).
2. Penganalisaan laporan keuangan perlu dilakukan lebih cermat untuk dikaitkan dengan faktor-faktor lain, dan perlu dilakukan dengan pengamatan yang *komprehensif*, karena terbukti dari berbagai penelitian-penelitian selama ini menunjukkan hasil yang berbeda antara satu sama lainnya, karena adanya perbedaan metodologi, dan variabel-variabel yang diamati.
3. Penelitian yang serupa dengan penelitian ini, hendaknya lebih mempertimbangkan perubahan laporan keuangan setiap triwulannya, karena dengan data yang lebih detail seperti itu akan mendapatkan hasil yang lebih detail pula.

4. Analisis data menggunakan data *pooling* perlu untuk dipertimbangkan, karena dirasa lebih memberikan hasil yang lebih valid dibanding bila hanya menggunakan jenis data *cross section* atau *time series* saja. Itu disebabkan oleh karakteristik data *pooling* yang merupakan gabungan dari kedua jenis data tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Abarbanell, Jeffery S & J. Brian Bushee, Spring, 1997, “*Fundamental Analysis, Future Earnings, and Stock Prices*”, Journal of Accounting Research, Vol. 35 No.1
- Bapepam, 1997, *Informasi Pasar Modal*.
- Barnes, Paul (1987),” *The Analysis and Use of Financial Ratio*”, Review Article, Journal of Business Finance and Accounting, Winter, 449-559.
- Barnes, Ronnie, 2001, “ *Earning Volatility and Market Valuation, an Empirical Investigation* “, Journal Capital Market.
- Binder, John J., 2001, “ *Stock Market Volatility and Economic Factor* “, Review of Quantitative Finance and Accounting, 17 : 15-26, Kluwer Academic Publisher Manufacture, Netherlands.
- Bolton, Allan E, 1976, “*Principles of Financial Management*”, Prentice Hall, Inc. Englewood Cliffs.
- Cheong Chan – Yoe (2000), “ *The Price Impact of Trading on Stocks Exchange of Hongkong* “, Vol 3, 1 – 16.
- Gapenski, Louis C., Eugene F. Brigham, 1996, “*Intermediate Financial Management*” International Edition, Fifth Edition, The Dryden Press, Sea Harbor Drive.
- Ghozali, Imam, 2002, “*Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS,*” Badan penerbit UNDIP, Semarang
- Gujarati, Damodar N., 1988, “*Basic Econometrics*” Second Edition, McGraw-Hill Book Company.
- Gujarati, Damodar N., 1999, “*Essentials of Econometrics*”, Second Edition, Irwin McGraw Hill.
- Gunarsih, Tri, 1993, “ *Trading Volume Activity & Security Return Variability, di Passer Modal Indonesia* “ Yogyakarta.
- Harnanto, 1992, “*Akuntansi Keuangan Intermediate*”, Penerbit Liberty, Yogyakarta.
- Hin, L. Thian, 2001, “*Panduan Berinvestasi Saham*”, Elex Media Komputindo, Jakarta.

- Husnan, Suad, 1994, “Manajemen Keuangan, Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)”, Edisi II, Yogyakarta : BPF.
- Husnan, Suad, 1996, “*Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*”, Edisi Kedua, Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.
- Jakarta Stock Exchange. *JSX Statistic 1999*.
- Johnson, B. Keith, 1977, “*Stock split and Price Change*”, The Journal of Finance, Vol XI, No. 2, Hal.555-573.
- Kartadinata, Abas, 1980, “Analisa B...”, PT. Aksara, Jakarta.
- Krugman, Paul R, Maurice Obstfeld, (1990), “Ekonomi Internasional, Teori dan Kebijakan”, Edisi Kedua, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Kuncoro, Mudrajad, 2001, “Metode Kuantitatif, Teori dan Aplikasi Untuk Bisnis dan Ekonomi”, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Kusdiyanto, 1996, “*Analisis Beberapa Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Bank-Bank Go Publik di Indonesia*”, Empirika, BPPE Universitas Muhammadiyah Surakarta. Vol. 1. No.1 Juni 1996, Hal 15-19.
- Lev, B, and S.R. Thiagarajan, 1993, “*Fundamental Information Analysis*”, *Journal of Accounting Research* 31, (190-215).
- Murphy, John J., 1999, “*Technical Analysis of The Financial Markets*”, New York Institute of Finance, USA.
- Pawenang, Supawi, 2001, *Analisis Pengaruh Faktor Fundamental, Teknikal, dan Pengumuman Stock split Terhadap Perubahan Harga Saham Pasca Pengumuman Stock split*” Tesis S2 Program Magister Manajemen, Universitas, Muhammadiyah Surakarta.
- Pennam, S. & Nissim, D., 2001, “*Ratio Analysis and Equity Valuation, From Research to Practice*“, Review of Accounting Studies, 6, 109-154.
- Reilly, F. K. & Brown, K. C. 1999, “*Investment Analysis and Portfolio Management*“, The Dryden Press, Harcourt College Publishers, USA.
- Riyanto, Bambang 1983, “Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan“, Edisi Kedua, Yogyakarta, BPF.
- Riyanto, Bambang, 1998, “Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan“, Edisi 4, Yogyakarta : BPF.
- Rosyadi, Imron, 2002, “*Keterkaitan Kinerja Keuangan dengan Harga Saham (Studi Pada 25 Emiten, 4 Rasio Keuangan di BEJ)*” Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol.1 No. 1, April 2003, Hal. 24-28.
- Santoso, Ratno Dwi, dan Mustadjab Hary Kusnadi, 1992, “*Analisis Regresi*”, Penerbit Andi Offset Yogyakarta.
- Santoso, Singgih, 2001, “*Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*”, PT. Elek Media Komputindo, Jakarta

- Sharpe, W. William, J. Gordon Alexander and V. Jeffery Balley, 1999, “*Investments*”, International Edition, Sixth Edition, Prentice-Hall International.
- Sulistiyastuti, Dyah Ratih, 2002, “*Saham dan Obligasi, Ringkasan Teori dan Soal Jawab*”, Universitas Atma Jaya Yogyakarta.
- Syamsuddin, 1996, “*Deviden Tidak Menjadi Penentu Investor*”, Empirika No. 17, Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Van Horne, James C. 1988, “*Fundamentals of Financial Management*“, 6th Edition, (Terjemahan, M. Siragusa) Penerbit Erlangga.
- Van Horne, James C., 1981, “*Financial Management and Policy*“, 5th Edition Prentice Hall of India, Private Limited, New Delhi.
- Vinay, D., Naik, N. Y., Radcliffe, R., 1998, “*Liquidity and Stock Return, An Alternative Test*“, Journal Financial Market I : 203-219.
- Weston, J. F & Copeland E. Thomas, 1988, “*Managerial Finance*”, Eighth Edition, (Terjemahan, Jaka Wasana, Kirbrandoko), Jilid 1, Penerbit Erlangga.
- _____. *JSX Monthly Statistic*. Edisi Januari – Desember 1999.
- _____. *JSX Monthly Statistic*. Edisi Januari – Desember 2000.
- _____. *JSX Monthly Statistic*. Edisi Januari – Desember 2001.
- _____. *JSX Statistic 2000*.
- _____. *JSX Statistic 2001*.