

KETERKAITAN KINERJA KEUANGAN DENGAN HARGA SAHAM

(Studi pada 25 Emiten 4 Rasio Keuangan di BEJ)

Imron Rosyadi
Universitas Muhammadiyah Surakarta

The purpose of this research was to examines and evidence empirically the effects of Earning Per Share (EPS), Divident per Share (DPS), Net Profit Margin (NPM), Return on Asset (ROA) and Debt Equity Ratio (DER) on price change for Jakarta Stock Exchange (JSE)-listed companies. The result shows that factors at the significant effected to the price change. Besides DER factor nonsignificant. Using analysis of multiple regression the research found that stock exchange is dependent variable and EPS, DER, NPM and ROA at variable independent.

Keywords: market share efficiency, investment decision, assesment of share price, Bursa Efek Jakarta, go public company

PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah dan Perumusan Masalah

Pesatnya perkembangan Bursa Efek Jakarta (BEJ) saat ini tidak dapat dipisahkan dari peran investor yang melakukan transaksi di BEJ. Sebelum seorang investor memutuskan akan menginvestasikan dananya di pasar modal ada kegiatan terpenting yang perlu untuk dilakukan, yaitu penilaian dengan cermat terhadap emiten (dengan membeli sekuritas yang diperdagangkan di bursa), ia harus percaya bahwa informasi yang diterimanya adalah informasi yang benar, sistem perdagangan di bursa dapat dipercaya, serta tidak ada pihak

lain yang memanipulasi informasi dan perdagangan tersebut. Tanpa keyakinan tersebut, pemodal tentunya tidak akan bersedia membeli sekuritas yang ditawarkan perusahaan (atau diperjual-belikan di bursa). Indikator kepercayaan pemodal akan pasar modal dan instrumen-instrumen keuangannya, dicerminkan antara lain oleh dana masyarakat yang dihimpun di pasar modal.

Salah satu faktor yang mendukung kepercayaan pemodal adalah persepsi mereka akan kewajaran harga sekuritas (saham). Dalam keadaan seperti itu, pasar modal dikatakan efisiensi secara informasional. Pasar modal dikatakan efisiensi secara informasional apabila harga sekuritas-sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan. Oleh karena itu informasi yang tidak benar dan tidak tepat tentunya akan menyesatkan para pemodal dalam melakukan investasi pada sekuritas, sehingga hal ini akan merugikan para pemodal. Semakin tepat dan cepat informasi sampai kepada calon pemodal dan dicerminkan pada harga saham, maka pasar modal yang bersangkutan semakin efisiensi.

Pengujian terhadap efisiensi pasar modal di Indonesia umumnya menunjukkan bahwa efisiensi bentuk lemah telah terpenuhi (Suad Husnan, 1992: Yudianala, 1994), meskipun efisiensi bentuk setengah kuat belum terpenuhi (Suad Husnan, 1993). Tercapainya efisiensi bentuk lemah, yang menyimpulkan bahwa perubahan harga saham bersifat acak dan tidak mempunyai trend, mempunyai implikasi bahwa analisis sekuritas (saham) didasarkan atas perubahan harga di masa yang lalu tidaklah dapat memprediksikan harga saham di masa yang akan datang.

Situasi perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta terus meningkat, jika dikaitkan dengan periode pengumuman laporan keuangan semester 1 perusahaan di awal Agustus 1993. Oleh karena itu, sering dengan mulai dikeluarkannya laporan keuangan emiten semester 1 tahun 1993, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai salah satu indikator perkembangan Bursa Efek Jakarta mengalami perbaikan posisi. Meski belum seluruh emiten mengumumkan kondisi keuangannya, sejumlah laporan telah mampu menjadi pendorong faktor fundamental.

Bahkan ada beberapa emiten yang berhasil mencatat kenaikan laba bersih per saham di atas 100%. Kondisi seperti inilah yang mendorong para pemodal (*investor*) melakukan pembelian saham. Dengan demikian, publikasi laporan keuangan merupakan saat-saat yang ditunggu oleh para pemodal (*investor*) karena dari laporan keuangan itulah para pemodal (*investor*) dapat mengetahui

perkembangan emiten, yang digunakan sebagai salah satu pertimbangan untuk membeli atau menjual atau saham-saham tertentu yang mereka miliki. //

Setiap *investor* akan memberikan penilaian yang berbeda terhadap nilai instrinsik suatu saham. Penilaian ini sangat dipengaruhi oleh seberapa besar tingkat optimisme *investor* terhadap perusahaan akan melahirkan dua pihak (kelompok) yang mempunyai tujuan yang berbeda. Pihak pembeli saham menghendaki kenaikan harga saham setelah dilakukan pembelian saham, sedangkan pihak penjual menghendaki terjadinya penurunan harga saham setelah dilakukannya penjualan saham. Tujuan yang berbeda dari pihak penjual dan pembeli saham inilah yang melatarbelakangi terjadinya evaluasi yang pada akhirnya mengakibatkan terjadinya perubahan harga saham.

Berdasarkan uraian di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah: Apakah *earning per share* berpengaruh terhadap perubahan harga saham perusahaan?, Apakah *return on assets* berpengaruh terhadap perubahan harga saham perusahaan?, Apakah *net profit margin* berpengaruh terhadap perubahan harga saham perusahaan?, Apakah *debt equity ratio* berpengaruh terhadap perubahan harga saham perusahaan? Serta apakah pengaruh *earning per share*, *return on assets*, *net profit margin* dan *debt equity ratio* secara simultan berpengaruh terhadap perubahan harga saham perusahaan.

Tujuan dan Manfaat Penelitian

Terkait dengan masalah yang telah dirumuskan di atas, maka tujuan penelitian ini adalah untuk menguji besarnya pengaruh faktor-faktor *earning per share*, *return on assets*, *net profit margin* dan *debt equity ratio* secara individual (parsial) terhadap perubahan harga saham perusahaan di Bursa Efek Jakarta?. Untuk menguji besarnya pengaruh faktor-faktor *earning per share*, *return on assets*, *net profit margin* dan *debt equity ratio* secara bersama-sama (simultan) terhadap perubahan harga saham perusahaan di Bursa Efek Jakarta? Untuk menilai secara kualitatif pengaruh rasionalitas sikap pemodal terhadap investasi saham berdasarkan hasil-hasil terhadap investasi saham berdasarkan hasil-hasil dari penelitian empiris dan kesimpulan kuantitatif yang telah diperoleh.

Adapun manfaat yang dapat diperoleh dari hasil penelitian ini adalah diharapkan dengan penelitian ini akan diperoleh gambaran sampai seberapa jauh faktor-faktor *Earning Per Share*, *Return On*

Assets, *Net Profit Margin* dan *Debt Equity Ratio* mempengaruhi perusahaan harga saham perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Jakarta tahun 1993 dan 1994; Berdasarkan penelitian ini diharapkan akan bermanfaat bagi BAPEPAM dan emiten dalam mengambil kebijaksanaan menyangkut *Earning Per Share*, *Return On Assets*, *Net Profit Margin* dan *Debt Equity Ratio*. Pengujian dan pembuktian penelitian ini juga diharapkan bermanfaat bagi pemodal (*investor*) sebagai tambahan bahan evaluasi dalam kaitannya dengan proses pengambilan keputusan investasi saham dalam keadaan harga yang berfluktuasi.

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Penilaian Harga Saham dalam Kaitannya dengan Keputusan Investasi

Dalam proses penilaian saham, pengertian nilai (*value*) dan harga (*price*) perlu dibedakan. Yang dimaksud adalah nilai intrinsik (*intrinsic value*), yaitu nilai yang mengandung unsur kekayaan perusahaan pada saat sekarang dan unsur potensi perusahaan untuk menghimpun laba di masa yang akan datang (Sjahrizal, 1990). Sedangkan harga (*price*) diartikan sebagai harga pasar (*market value*). Berdasarkan *random-walk theory* (Francis, 1986) bahwa harga saham akan berubah-ubah mendekati nilai intrinsiknya karena adanya informasi yang baru setiap hari, dimana informasi tersebut menyebabkan analisis selalu mengestimasi kembali nilai saham akibat adanya informasi baru tersebut.

Konsep Analisis Saham

Pendekatan fundamental mengindikasikan bahwa yang membentuk nilai intrinsik selain arus pendapatan adalah faktor risiko. Seperti diketahui, risiko investasi saham menggambarkan variabilitas pendapatan yang akan diterima. Semakin besar risiko, berarti semakin bervariasi arus pendapatan yang diharapkan akan diterima. Oleh sebab itu, setiap keputusan membeli atau menjual saham harus telah mempertimbangkan trade-off antara tingkat pendapatan yang diharapkan dan risiko yang terkandung di dalam pendapatan tersebut (Jones, 1985).

Risiko dalam konteks investasi saham dapat dipisahkan dalam dua kategori, yaitu: risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*). Risiko sistematis merupakan bagian dari variabilitas total atas pendapatan yang mempengaruhi harga saham secara keseluruhan karena perubahan ekonomi, politik

dan sosial yang sifatnya tidak dapat dikendalikan. Sedangkan risiko tidak sistematis adalah bagian variabilitas total pendapatan yang disebabkan oleh perubahan kapabilitas manajemen, preferensi konsumen dan lain-lain yang mempengaruhi harga saham secara individual yang sifatnya dapat dikendalikan (Fisher dan Jordan, 1987).

Menyangkut perubahan (fluktuasi) harga saham, sebaiknya dipahami dulu kaitannya dengan analisis saham yang telah disebutkan secara teoritis berawal dari aktivitas re-evaluasi para pemodal. Proses re-evaluasi dilaksanakan dengan jalan mengestimasi harapan perolehan pendapatan dan risikonya guna menentukan nilai intrinsik saham menggunakan data yang paling akhir. Hasil yang diperoleh diperbandingkan dengan harga pasar yang terjadi untuk mengetahui wajar tidaknya harga saham tersebut. Dari penilaian kewajaran ini diambil keputusan untuk membeli atau menjual saham. Pada kondisi ini, ada dua pihak yang memiliki tujuan yang bertentangan, yaitu pembeli saham yang menghendaki kenaikan harga saham setelah proses pembelian. Di lain pihak penjual saham menghendaki penurunan harga saham setelah melakukan penjualan saham. Tujuan yang bertentangan ini yang melatarbelakangi re-evaluasi yang pada akhirnya mengakibatkan perubahan (fluktuasi) harga saham (Francis, 1986).

Cootner dan Samuelson (Francis, 1986) beranggapan bahwa harga saham berubah (berfluktuasi) secara random di sekitar nilai intrinsik saham. Setiap kali tercipta harga, maka pada saat yang bersamaan tercipta pula keseimbangan penawaran bahwa perubahan (fluktuasi) harga saham sebanding dengan perubahan (fluktuasi) nilai intrinsik saham, dan informasi yang masuk ke pemodal akan besar sekali pengaruhnya terhadap re-evaluasi harga saham.

Variabel yang Mempengaruhi Harga Saham

Sebelum para pemodal (investor) melakukan transaksi di pasar modal, baik pasar perdana maupun sekunder. Para investor terlebih dahulu melakukan penilaian terhadap emiten (perusahaan) yang menerbitkan (menawarkan) saham di bursa efek. Salah satu aspek yang menjadi bahan penilaian bagi pemodal adalah kemampuan emiten dalam menghasilkan laba. Apabila laba meningkat, secara teoritis harga saham juga meningkat. Suad Husnan (1994) mengemukakan bahwa kalau kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat. Atau dengan kata, profitabilitas akan mempengaruhi harga saham. Hal senada juga dikemukakan oleh

Usman, dkk. (1990) bahwa para fundamentalis mencoba mempelajari hubungan antara harga saham dan kondisi perusahaan. Argumentasi dasarnya adalah bahwa nilai saham mewakili nilai perusahaan.

Brigham dan Gapenski (1993) mengatakan bahwa pada umumnya tindakan memaksimalkan nilai perusahaan juga akan memaksimalkan harga saham perusahaan. Dengan demikian, pemodal sangat berkepentingan dengan laporan keuangan perusahaan, khususnya neraca dan laporan laba-rugi perusahaan (Jones, 1991). Data yang terdapat pada neraca perusahaan dapat digunakan untuk menghitung rasio-rasio keuangan perusahaan yang dapat membantu pemodal untuk menaksir kekuatan keuangan perusahaan. Sedangkan laporan laba-rugi dapat digunakan oleh pemodal untuk mengestimasi profitabilitas perusahaan di masa yang akan datang. Oleh karena itu, publikasi laporan keuangan perusahaan (emiten) merupakan saat-saat yang ditunggu oleh para pemodal di pasar modal karena dari laporan keuangan itulah para pemodal dapat mengetahui perkembangan emiten, yang digunakan sebagai salah satu pertimbangan untuk membeli atau menjual saham-saham yang mereka miliki.

Van Horne (1991) mengatakan bahwa memaksimalkan nilai perusahaan yang dimulai dengan meningkatnya harga saham berarti memberi peningkatan kemakmuran bagi pemegang saham. Semakin tinggi harga saham berarti semakin tinggi pula tingkat kemakmuran bagi pemegang saham (investor).

Harga saham akan bergerak sesuai dengan kekuatan permintaan dan penawaran yang terjadi atas saham di pasar sekunder. Tinggi rendahnya harga saham tersebut lebih banyak dipengaruhi oleh pertimbangan pembeli atau penjual tentang kondisi internal dan eksternal perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut di atas, maka pemilihan variabel yang akan diteliti dan dianggap relevan untuk mewakili faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian ini adalah;

1. *Earning Per Share*

Earning Per Share merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan per lembar saham bagi pemiliknya. Rasio ini dapat diperoleh dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan jumlah lembar saham disetor (*paid in capital*). 8

Alasan mengapa dipilihnya variabel *Earning Per Share* dalam penelitian ini dengan pertimbangan bahwa semakin besar tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan per lembar saham bagi pemiliknya, maka dalam hal ini akan mempengaruhi harga saham perusahaan tersebut di pasar modal, demikian pula apabila terjadi sebaliknya. Oleh sebab itu perusahaan yang stabil biasanya akan memperlihatkan stabilitas pertumbuhan *Earning Per Share* setiap triwulannya. Sebaliknya, perusahaan yang tidak stabil akan memperlihatkan pertumbuhan *earning per share* yang fluktuatif.

2. *Return on Assets*

Return on assets dapat diperoleh dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Rasio *return on assets* ini termasuk di dalam salah satu rasio profitabilitas. Rasio ini dapat digunakan untuk mengukur seberapa besar laba bersih yang dapat diperoleh dari seluruh kekayaan (aktiva) yang dimiliki perusahaan. Tinggi rendahnya *Return on Assets* perusahaan selain tergantung pada keputusan perusahaan, bentuk investasi atau aktiva (keputusan investasi) juga tergantung pada tingkat efisiensi penggunaan aktiva perusahaan. Penggunaan aktiva yang tidak efisien seperti banyaknya dan menganggur dalam persediaan, lamanya dana tertanam dalam piutang, berlebihannya uang kas, aktiva tetap beroperasi di bawah kapasitas normal, dan lain sebagainya akan berakibat pada rendahnya rasio ini, demikian pula sebaliknya.

Rasio *Return on Assets* yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk beroperasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Sebaliknya apabila *Return on Assets* yang negatif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan, perusahaan mendapatkan kerugian.

Bagi para pemodal yang akan melakukan transaksi pembelian saham suatu perusahaan, penilaian terhadap kemampuan emiten dalam menghasilkan laba merupakan suatu hal yang sangat penting. Karena apabila laba suatu perusahaan meningkat, maka harga saham perusahaan tersebut juga akan meningkat atau dengan kata lain, profitabilitas akan mempengaruhi harga saham.

3. *Net Profit Margin*

Net Profit Margin dapat diperoleh dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan total penjualan bersih. Rasio *Net Profit Margin* juga termasuk di dalam salah satu rasio profitabilitas. Rasio

ini dapat dipergunakan untuk mengukur seberapa besar laba bersih yang dapat diperoleh dari setiap rupiah penjualan perusahaan. Di samping itu rasio ini juga bermanfaat untuk mengukur tingkat efisiensi total pengeluaran biaya-biaya dalam perusahaan. Semakin efisien suatu perusahaan dalam pengeluaran biaya-biayanya, maka semakin besar tingkat keuntungan yang akan diperoleh perusahaan tersebut.

Bagi para pemodal (*investor*), rasio ini juga menjadi bahan pertimbangan dalam penilaian kondisi emiten (perusahaan), karena semakin besar kemampuan emiten dalam menghasilkan laba, maka secara teoritis harga saham perusahaan tersebut di pasar modal juga akan meningkat.

4. Debt Equity Ratio (DER)

Rasio ini menggambarkan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan perusahaan. Semakin besar *DER* menunjukkan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Semakin *DER* mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi.

Review Peneliti Terdahulu

Berbagai peneliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham yang diperdagangkan di bursa efek telah banyak dilakukan oleh peneliti, baik di bursa efek dalam negeri maupun di luar negeri. Penelitian tersebut antara lain yang dilakukan oleh Johnson (1966), Farrel (1974), Emita (1984), Sarjana (1990), Arbel, Carvell, dan Postnieks (1988), Muslim (1991), Siaila (1991), dan Syamsul (1996).

Johnson (1966), melakukan penelitian tentang hubungan dan pengaruh dari faktor-faktor *earning*, dividen per lembar saham, indeks harga saham industri dan kebijaksanaan *stock-split* terhadap fluktuasi harga saham. Kebijaksanaan *stock split* dimasukkan sebagai variabel dummy yang mencerminkan kebijaksanaan pengendalian *earning* dan dividen. Hasil yang diperoleh dengan menggunakan model regresi berganda membuktikan bahwa, secara parsial maupun simultan variabel-variabel di atas mempunyai hubungan yang berarti dan berpengaruh nyata terhadap fluktuasi harga saham.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Farrel (1974) menunjukkan ada pengaruh nyata tingkat keuntungan saham (R_i), tingkat

keuntungan saham-saham lain, tingkat deposito, dan nilai beta saham terhadap harga saham.

Emita (1984) melakukan penelitian pengaruh informasi laporan keuangan dalam penentuan harga saham di pasar modal Indonesia. Harga saham yang diteliti adalah harga saham biasa dengan menggunakan harga rata-rata saham bulan September dan Desember 1983. Penelitian dilakukan dengan mengambil sampel sebanyak 13 perusahaan *go public*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa investor lebih menaruh perhatian pada laporan laba-rugi perusahaan dan kurang memperhatikan neraca perusahaan, pendapatan per lembar saham yang dilaporkan suatu perusahaan mempunyai pengaruh yang positif terhadap kenaikan indeks harga saham, dividen per lembar saham mempunyai pengaruh yang positif terhadap kenaikan indeks harga saham, dan realisasi keuntungan suatu perusahaan terhadap perubahan harga saham, walaupun perubahan tersebut tidaklah cukup berarti.

Bakar (1986) yang melakukan penelitian dengan tujuan untuk menganalisis beberapa faktor yang mempengaruhi harga saham yang diperdagangkan di pasar modal Indonesia setelah dipengaruhi oleh tingkat suku bunga deposito, penghasilan rata-rata semua saham, tingkat penghasilan masing-masing saham di bursa efek, dan nilai beta saham sebagai pencerminan risiko sistematis. Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini adalah nilai beta saham dan tingkat penghasilan masing-masing saham mempunyai pengaruh berarti atas harga saham. Sedangkan tingkat suku bunga deposito maupun penghasilan rata-rata saham (*market return*) tidak mempengaruhi harga saham. Hal ini yang diperoleh dalam penelitian ini, ternyata pemodal (*investor*) di pasar modal Indonesia tidak menyukai risiko.

Di samping itu penelitian serupa juga dilakukan oleh Muslim (1991) dengan sampel 8 saham perusahaan yang memenuhi kriteria *go public* selama 7 tahun, yakni dari bulan Januari 1983 sampai dengan Desember 1989, menyimpulkan bahwa faktor penghasilan saham (*capital gain dan dividend*), penghasilan berpengaruh terhadap perubahan harga saham di pasar modal Indonesia.

Arbel, Carvell, dan Postnieks (1988) melakukan penelitian tentang fluktuasi harga saham yang cenderung menurun di Bursa London selama terjadinya *crash* pada bulan Oktober 1987. Variabel-variabel yang dipilih sebagai variabel independen adalah nilai beta saham, *Price Earning Ratio* (P/E ratio), proyeksi earning 5 tahun, *dividend yield*, dan kinerja (*performance*) saham selama 12 bulan terakhir. Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan

analisa regresi berganda dan derajat signifikansi 5% diketahui bahwa variabel-variabel independen tersebut baik secara parsial maupun simultan mempunyai dan berpengaruh nyata terhadap fluktuasi harga saham selama terjadinya *crash* pada bulan Oktober 1987.

Siaila (1991) melakukan penelitian dengan tujuan untuk mengetahui besarnya pengaruh parsial dari *dividend yield*, *P/E ratio*, tingkat bunga bebas risiko dan likuiditas saham terhadap fluktuasi harga saham kelompok perusahaan yang *go public* sebelum dan sesudah paket deregulasi tahun 1987-1988. Hasil yang diperoleh menunjukkan variabel-variabel *dividend yield*, *P/E ratio*, tingkat bunga bebas risiko dan likuiditas saham secara parsial tidak berpengaruh nyata terhadap fluktuasi harga saham kedua kelompok perusahaan tersebut. Sehubungan dengan kesimpulan tersebut dapat dikatakan bahwa dalam memutuskan pembelian atau penjualan saham di pasar modal Indonesia, informasi faktor-faktor fundamental yang diwakili oleh *dividend yield*, *P/E ratio*, demikian pula dengan likuiditas saham dan tingkat bunga bebas risiko bukan merupakan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan tersebut. Dengan kata lain, masuknya informasi baru bagi pemodal (*investor*) kurang mendapat perhatian dalam keputusan membeli atau menjual saham.

Penelitian yang lain dilakukan oleh Sarjana (1990) yang meneliti pengaruh *Earning Per Share* (EPS) dan *Dividend Per Share* (DPS) terhadap harga saham biasa, dengan menggunakan data *Earning Per Share* (EPS) dan *Dividend Per Share* (DPS) dan harga saham rata-rata dari 20 perusahaan yang *go public* yang diamati selama 5 tahun (1984-1988). Dengan menggunakan uji *t* dan uji *F*, penelitian tersebut menyimpulkan bahwa *Earning Per Share* (EPS) dan *Dividend Per Share* (DPS) berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Syamsul (1996) melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Profitabilitas dan Nilai Pasar Perusahaan terhadap Perubahan Harga Saham pada Perusahaan *Go Public* di Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini bertujuan untuk meneliti apakah variabel-variabel *profit margin to sales*, *return on assets*, *basic earning power*, *return on equity*, *price/earning*, dan *market/book ratio*, berpengaruh secara signifikan terhadap perusahaan harga saham di Bursa Efek Jakarta.

Sampel yang digunakan sebanyak 20 perusahaan dengan kriteria paling aktif berdasarkan frekuensi perdagangan selama tahun 1993 dan 1994. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ternyata

hanya variabel *market/book ratio* yang mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham. Sedangkan variabel-variabel independen lainnya tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham.

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah diduga bahwa ada pengaruh *earning per share* terhadap perubahan harga saham perusahaan di Bursa Efek Jakarta; diduga bahwa ada pengaruh *Return on Assets* terhadap perubahan harga saham perusahaan di Bursa Efek Jakarta; diduga bahwa ada pengaruh *Net Profit Margin* terhadap perubahan harga saham perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Jakarta; diduga bahwa ada pengaruh *Debt Equity Ratio* terhadap perubahan harga saham perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Jakarta; diduga ada pengaruh *Earning Per Share, Return on Assets, Net Profit Margin* dan *Debt Equity Ratio* secara bersama-sama (simultan) terhadap perubahan harga saham perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Jakarta.

METODOLOGI PENELITIAN

Populasi dan Penentuan Sampel

Perusahaan yang menjadi populasi pada penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang telah terdaftar di Bursa Efek Jakarta hingga bulan Desember 1992, dan pernah termasuk dalam kelompok 20 saham paling aktif berdasarkan frekuensi perdagangan selama bulan Januari 1993 sampai dengan Desember 1994. Berdasarkan *The Jakarta Stock Exchange Monthly* periode Januari 1993 hingga Desember 1994, terdapat 90 perusahaan frekuensi perdagangan. Dari jumlah perusahaan tersebut, hanya ada 36 perusahaan yang termasuk ke dalam kelompok 20 saham paling aktif berdasarkan frekuensi perdagangan selama tahun 1993 dan 1994. Dengan demikian, maka hanya ada 36 perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel pada penelitian ini.

Namun dari ke-36 perusahaan yang akan menjadi sampel dalam penelitian ini tidak semuanya diambil, karena terdapat 6 perusahaan yang baru tercatat di Bursa Efek Jakarta selama tahun 1993, yaitu PT. Andayani Megah, PT Bank Tiara Asia, PT. Barito Mitory Utama, dan PT. Ganda Wangsa Utama, PT. Super Mitory Utama, dan PT. Surabaya Agung Industri. Selain itu, juga terdapat 3 perusahaan yang tidak memiliki laporan keuangan secara lengkap

selama periode penelitian, yaitu PT. Bank Dagang Nasional Indonesia (BDNI), PT. Duta Anggada Realty, dan PT. PDFCI serta terdapat 2 perusahaan yang memiliki kerugian pada laporan keuangannya, yaitu PT. Dan Brothers Tex dan PT. Inti Indorayon Utama. Oleh karena itu, jumlah sampel yang benar-benar memenuhi kriteria adalah sebanyak 25 perusahaan.

Sumber dan Teknik Pengambilan Data

Jenis data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah harga saham sehari setelah laporan keuangan emiten dipublikasikan, jumlah saham yang beredar dan laporan keuangan emiten selama delapan triwulan dari tahun 1993 hingga 1994. Jumlah observasi pada penelitian ini sebanyak 200 observasi, tetapi karena yang diteliti adalah perusahaannya, maka jumlah tersebut menjadi 175. Hal ini disebabkan observasi pertama pada tiap-tiap sampel menjadi hilang.

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan mengajukan pertanyaan langsung (tertulis) kepada anggota Bursa Efek Jakarta yang berwenang. Di samping itu, data juga diperoleh dari berbagai publikasi media massa seperti *The Jakarta Stock Exchange (JSX) Monthly*, Info Pasar Modal, Bisnis Indonesia, serta publikasi lainnya yang membuat informasi yang relevan dengan penelitian ini.

Definisi Operasional Variabel

Didasarkan atas permasalahan dan hipotesis yang telah dikemukakan, maka variabel-variabel yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah perubahan harga saham. Untuk menghitung besarnya perubahan harga saham tersebut dapat diperoleh dengan cara:

$$PHS = \frac{HS_t - HS_{t-1}}{HS_{t-1}} \times 100\%$$

2. Variabel Independen

Adapun variabel independen untuk mengukur seberapa besar tiap lembar saham dapat menghasilkan keuntungan untuk pemiliknya, dengan formula sebagai berikut:

a. *Earning Per Share (EPS)*

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar tiap lembar saham dapat menghasilkan keuntungan untuk pemiliknya dengan formula sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Lembar Saham Disetor}}$$

Untuk menghitung besarnya perubahan *earning per share* yang terjadi antar periode diperoleh dengan cara:

$$\text{PEPS} = \frac{\text{EPS}_t - \text{EPS}_{t-1}}{\text{EPS}_{t-1}} \times 100\%$$

b. *Return on Assets (ROA)*

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar laba bersih yang dapat diperoleh dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan. Rasio ini dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Untuk menghitung besarnya perubahan *Return on Assets* yang terjadi antar periode diperoleh dengan cara:

$$\text{PROA} = \frac{\text{ROA}_t - \text{ROA}_{t-1}}{\text{ROA}_{t-1}} \times 100\%$$

c. *Net Profit Margin (NPM)*

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar laba bersih yang dapat diperoleh dari setiap penjualan, dengan formula sebagai berikut:

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

Untuk menghitung besarnya perubahan *Net Profit Margin* yang terjadi antar periode diperoleh dengan cara:

$$\text{PNPM} = \frac{\text{NPM}_t - \text{NPM}_{t-1}}{\text{NPM}_{t-1}} \times 100\%$$

d. *Debt Equity Ratio (DER)*

Rasio ini menggambarkan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan perusahaan dengan formula sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Untuk menghitung besarnya perubahan *Debt Equity Ratio* yang terjadi antar periode diperoleh dengan cara:

$$\text{PDER} = \frac{\text{DER}_t - \text{DER}_{t-1}}{\text{DER}_{t-1}} \times 100\%$$

Perumusan Model

Model yang digunakan dalam menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah model regresi berganda sebagai berikut:

$$\text{PHS} = \beta_0 + \beta_1 \text{PEPS} + \beta_2 \text{PROA} + \beta_3 \text{PNPM} + \beta_4 \text{PDER} + e$$

dimana:

PHS	=	Perubahan Harga Saham
β_0	=	Intercept persamaan regresi independen
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	=	Koefisien variabel independen
PEPS	=	Perubahan <i>Earning per Share</i>
PROA	=	Perubahan <i>Return on Assets</i>
PNPM	=	Perubahan <i>Net Profit Margin</i>
PDER	=	Perubahan <i>Debt Equity Ratio</i>
e	=	Tingkat pengganggu

Analisis Data dan Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis adalah dengan melakukan regresi perubahan harga saham (variabel dependen) terhadap variabel *Earning per Share, Return on Assets, Net Profit Margin* dan *Debt Equity Ratio*

(variabel independen). Pengujian ini bertujuan untuk melihat pengaruh variabel EPS, ROA, NPM dan DER terhadap variabel perubahan harga saham.

Penggunaan model regresi berganda dalam menguji hipotesis haruslah menghindari kemungkinan terjadinya penyimpangan asumsi klasik. Dalam penelitian ini asumsi klasik yang dianggap penting adalah (Maddala, 1977):

1. Tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen.
2. Tidak terjadi heteroskedastisitas atas variabel pengganggu yang konstan (homoskedastisitas).
3. Tidak terjadi otokorelasi antar residual setiap variabel independen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Seperti yang telah diuraikan pada bagian yang terdahulu dari tulisan ini bahwa ada 4 faktor atau variabel yang diduga mempunyai pengaruh terhadap perubahan harga saham. Ketiga variabel tersebut adalah *Earning per Share*, *Return on Assets*, dan *Net Profit Margin* dan *Debt Equity Ratio*.

Di dalam melihat sampai seberapa besar pengaruh dan keeratan keempat variabel tersebut terhadap perubahan harga saham, maka dari hasil perhitungan akan dianalisis.

Analisis ini menggunakan data gabungan dari 25 perusahaan sampel. Hasil yang diperoleh dengan menggunakan analisis regresi berganda adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Hasil Analisis Data

Variabel	Koef. Regresi	Std. Error	t-Statistik
C	1,315	2,026	0,649
PEPS	10,174	2,646	3,845
PROA	4,051	1,079	3,754
PNPM	5,987	2,746	2,181
PDER	17,315	58,130	0,025
R-squared = 0,409			
Durbin-Watson Stat = 1,973			
F-Statistic = 17,375			

Berdasarkan hasil analisis tersebut di atas, maka dapat disusun persamaan regresinya sebagai berikut:

$$\text{PHS} = 1,315 + 10,174 \text{ PEPS} + 4,051 \text{ PROA} + 5,987 \text{ PNPM} + 17,315 \text{ DER}$$

Std. Error (2,646) (1,079) (2,746) (58,130)

Untuk menguji apakah ada pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen tersebut secara statistik signifikan atau tidak, maka dilakukan uji hipotesis dengan menggunakan uji t dan uji F.

a. Pengujian koefisien regresi dari variabel independen (X_i) secara parsial dengan uji t

1. Pengaruh variabel *Earning Per Share (EPS)* terhadap Perubahan Harga Saham (PHS)

Dari hasil perhitungan menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} dari Perubahan *Earning Per Share (PEPS)* sebesar 3,845. Sedangkan nilai t_{tabel} sebesar $\pm 1,960$ dengan derajat signifikansi 5%. Ini berarti bahwa $t_{hitung} > t_{tabel}$. Dengan demikian H_0 ditolak, artinya variabel *Earning Per Share (EPS)* berpengaruh secara signifikan terhadap Perubahan Harga Saham (PHS).

2. Pengaruh variabel *Return on Assets (ROA)* terhadap Perubahan Harga Saham (PHS).

Dari hasil perhitungan menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} dari Perubahan *Return on Assets (PROA)* sebesar 3,754 dan nilai t_{tabel} sebesar $\pm 1,960$ dengan derajat signifikansi 5%. Ini berarti bahwa $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_0 ditolak. Dengan demikian variabel Perubahan *Return on Assets (PROA)* berpengaruh secara signifikan terhadap Perubahan Harga Saham (PHS).

3. Pengaruh variabel *Net Profit Margin (NPM)* terhadap Perubahan Harga Saham (PHS).

Dari hasil perhitungan menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} dari perubahan *Net Profit Margin (PNPM)* sebesar 2,181. Sedangkan nilai t_{tabel} sebesar $\pm 1,960$ dengan derajat signifikansi 5%. Ini berarti bahwa $t_{hitung} > t_{tabel}$. Dengan demikian H_0 ditolak, artinya variabel Perubahan *Net Profit*

Margin (PNPM) berpengaruh secara signifikan terhadap Perubahan Harga Saham (PHS).

4. Pengaruh variabel *Debt Equity Ratio (DER)* terhadap Perubahan Harga Saham (PHS).

Dari hasil perhitungan menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} dari perubahan *Debt Equity Ratio (DER)* sebesar 0,025. Sedangkan nilai t_{tabel} sebesar $\pm 1,960$ dengan derajat signifikansi 5%. Ini berarti bahwa $t_{hitung} < t_{tabel}$. Dengan demikian H_0 diterima, artinya variabel perubahan *Debt Equity Ratio (DER)* tidak mempunyai pengaruh terhadap Perubahan Harga Saham (PHS).

Tabel 2. Perbandingan Nilai t_{hitung} dengan t_{tabel}

Variabel	t_{hitung}	t_{tabel}	< ; >
PEPS	3,845	1,960	$t_{hitung} > t_{tabel}$
PROA	3,754	1,960	$t_{hitung} > t_{tabel}$
PNPM	2,181	1,960	$t_{hitung} > t_{tabel}$
PDER	0,025	1,960	$t_{hitung} < t_{tabel}$

- b. **Pengujian koefisien regresi dari variabel independen (X_i) secara simultan dengan uji F**

Pengujian ini menggunakan uji F dengan derajat signifikansi 5%. Penggunaan uji F bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama (simultan) mampu menjelaskan variabel dependen.

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan program Micro TSP versi 6.0 diketahui bahwa nilai F_{hitung} sebesar 17,37. Sedangkan nilai F_{tabel} adalah sebesar 2,37. Ini berarti bahwa $F_{hitung} > F_{tabel}$. Dengan demikian H_0 ditolak, artinya variabel-variabel *Earning Per Share (EPS)*, *Return on Assets (ROA)*, dan *Net Profit Margin (NPM)* secara bersama-sama mempunyai pengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian ini.

- c. **Interpretasi Hasil Analisis Regresi**

Persamaan regresi yang diperoleh dari hasil analisis adalah:

$$\text{PHS} = 1,315 + 10,174 \text{ PEPS} + 4,051 \text{ PROA} + 5,987 \text{ PNPM} + 17,315 \text{ DER}$$

Interpretasi dari angka-angka koefisien persamaan regresi tersebut di atas adalah:

1. Nilai koefisien determinasi (R^2) = 0,409 ; artinya variasi perubahan harga saham sebesar 40,9% dapat dijelaskan oleh variabel-variabel *Earning Per Share*, *Return on Assets*, dan *Net Profit Margin*. Sedangkan sebesar 59,1% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak termasuk ke dalam model regresi ini.
2. Nilai konstanta $C = 1,315$; artinya apabila nilai variabel independen sama dengan nol, maka nilai variabel dependen diharapkan sebesar 1,315.
3. Nilai koefisien $\beta_1 = 10,174$; artinya variabel *Earning Per Share* (X_1) mempunyai pengaruh positif dengan harga saham (Y). Apabila variabel independen lainnya tetap, maka setiap kenaikan *Earning Per Share* sebesar 1% akan mengakibatkan kenaikan harga saham sebesar 10,174%.
4. Nilai koefisien $\beta_2 = 4,051$; artinya variabel *Return on Assets* (X_2) mempunyai pengaruh positif dengan harga saham (Y). Apabila variabel independen lainnya tetap, maka setiap kenaikan *Return on Assets* sebesar 1% akan mengakibatkan kenaikan harga saham sebesar 4,051%.
5. Nilai koefisien $\beta_3 = 5,987$; artinya variabel *Net Profit Margin* (X_3) mempunyai pengaruh positif dengan harga saham (Y). Apabila variabel independen lainnya tetap, maka setiap kenaikan *Net Profit Margin* sebesar 1% akan mengakibatkan kenaikan harga saham sebesar 5,987%.
6. Nilai koefisien $\beta_4 = 17,315$; artinya variabel *Debt Equity Ratio* (X_4) mempunyai pengaruh positif dengan harga saham (Y). Apabila variabel independen lainnya tetap, maka setiap kenaikan *Debt Equity Ratio* sebesar 1% akan mengakibatkan kenaikan harga saham sebesar 17,315%.

d. **Pengujian Multikolinieritas**

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah tiap-tiap variabel independen saling berhubungan secara linier. Jika di antara variabel-variabel independen yang digunakan sama sekali tidak berhubungan satu dengan yang lain, maka dapat dikatakan bahwa tidak terjadi multikolinieritas. Akibat adanya

multikolinieritas, maka akan sangat sulit untuk memisahkan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

Ada beberapa cara untuk mengetahui ada tidaknya multikolinearitas, antara lain:

1. Apabila nilai R^2 (koefisien determinasi) cukup tinggi (antara 0,7 – 1,0), tetapi tidak satupun atau sangat sedikit koefisien regresi parsial yang signifikan.
2. Apabila nilai R^2 (koefisien determinasi) sangat tinggi (mendekati 1), akan tetapi nilai koefisien regresi parsial ($r^2_{yxi.x_2..x_n}$) sangat rendah. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen tersebut (x_i) saling berkorelasi.
3. Cara yang lain untuk mengetahui variabel independen (x_i) yang mana berkorelasi dengan variabel independen lainnya adalah dengan membuat regresi x_i terhadap sisa variabel independen lainnya dan kemudian menghitung R^2 (dengan simbol R^2_i).

Mengingat ada hubungan antara F dan R^2 , kita hitung F_i berdasarkan R^2_i dengan rumus sebagai berikut:

$$= \frac{R^2_{x_1.x_2.x_3...x_k} / (k-2)}{(1 - R^2_{x_1.x_2.x_3...x_k}) / (n-k+1)} F_1$$

di mana:

n = banyaknya elemen sampel
 k = banyaknya variabel independen ditambah titik potong (intercept)

$R^2_{x_1.x_2.x_3...x_k}$ = koefisien determinasi dalam regres variabel independen (x_i) terhadap sisa variabel independen lainnya.

Apabila F_{hitung} lebih besar dari F_{tabel} dengan tingkat signifikan tertentu (5%), maka dapat disimpulkan variabel independen lainnya. Sebaliknya kalau F_{hitung} lebih kecil dari F_{tabel} , maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen (x_i) tidak berkorelasi dengan sisa variabel independen lainnya.

Berdasarkan dari beberapa cara pengujian multikolinearitas di atas, maka diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Pengujian Multikolinearitas

R^2	Koefisien Korelasi Parsial	F_{hitung}
0,409	$r_{y1.x2x3x4} = 0,505$ $r_{y2.x1x3x4} = 0,276$ $r_{y3.x1x2x4} = 0,175$ $r_{y4.x1x2x3} = 0,285$	$F_{x1} = 2,83$ $F_{x2} = 2,17$ $F_{x3} = 3,33$ $F_{x4} = 2,34$

Dari Tabel 3. di atas menunjukkan bahwa:

1. Nilai R^2 (koefisien determinasi) adalah relatif rendah (0,409).
2. Nilai koefisien korelasi parsial juga memperlihatkan hasil yang relatif rendah.
3. Hasil pengujian dengan menggunakan uji F menunjukkan bahwa tidak terdapat nilai F_{hitung} yang lebih besar dari F_{tabel} dengan tingkat signifikan 5% (3,84).

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa di dalam model persamaan regresi pada penelitian ini tidak terdapat adanya multikolinearitas.

e. Pengujian Otokorelasi

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah dalam persamaan regresi mengandung korelasi serial atau tidak di antara variabel pengganggu (et).

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya korelasi serial dalam penelitian ini digunakan uji *Durbin-Watson*.

Berdasarkan hasil regresi pada Tabel 1. dapat diketahui bahwa nilai d_{hitung} sebesar 1,973. Sedangkan nilai d_{tabel} untuk $k = 3$ dan $n = 175$ adalah d_L sebesar 1,738 dan d_U sebesar 1,7999. Dengan demikian, d_{hitung} lebih besar dari d_U dan lebih kecil dari $4 - d_U$ ($d_U < d_{hitung} < 4 - d_U$), maka H_0 diterima. Artinya, dalam model yang digunakan tidak terdapat otokorelasi.

f. Pengujian Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas berarti varian gangguan berbeda dari satu observasi ke observasi lainnya.

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas, digunakan uji Glejser dengan cara: *pertama*, mendapatkan nilai residual atau kesalahan pengganggu dari persamaan regresi, kemudian nilai residual tersebut diabsolutkan. *Kedua*, melakukan regresi antara nilai absolut residual dengan tiap-tiap variabel independen. Apabila terdapat hubungan yang signifikan dari hasil regresi atau jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka disimpulkan telah atau jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka disimpulkan telah terjadi heteroskedastisitas.

Berdasarkan hasil regresi yang dilakukan antara nilai absolut residual dengan tiap-tiap variabel independen diketahui bahwa tidak terdapat satupun variabel independen yang mempunyai nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} (2,069) seperti terlihat pada **Tabel 4**, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model estimasi yang baru tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel Independen	t_{hitung}
PEPS	1,227
ROA1	-0,453
NPM1	1,012
DER	1,345

Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis data secara statistik yang telah dilakukan terhadap 25 perusahaan sampel dari tahun 1993 dan 1994, menunjukkan bahwa ketiga variabel independen, yakni perubahan *Earning Per Share (PEPS)*, *Return on Assets (PROA)*, dan *Net Profit Margin (PNPM)*, mempunyai pengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham (PHS), baik secara parsial maupun bersama-sama (simultan). Sementara *PDER* tidak signifikan untuk menjelaskan perubahan harga saham. Ini membuktikan bahwa *PDER* tidak bisa dijadikan pertimbangan satu-satunya bagi pemodal untuk memproyeksikan harga saham di masa depan tanpa mempertimbangkan kinerja keuangan yang lain.

Situasi perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta selama periode pengumuman laporan keuangan emiten semester I di awal Agustus 1993 terus meningkat. Indeks Harga Saham Gabungan Efek Jakarta

mengalami perbaikan posisi. Meski belum seluruh emiten mengumumkan kondisi keuangannya, sejumlah laporan keuangan yang mulai diterbitkan awal Agustus tahun 1993, telah mampu menjadi pendorong faktor fundamental (*Info Finansial* 45/IV, 1 September 1993, hal. 5).

Seorang pialang, Suaeb Hasan dari PT. Pentasena Arthasentosa, mengatakan bahwa optimisme terhadap situasi perdagangan yang meningkat itu, memiliki alasan yang cukup kuat jika dikaitkan dengan periode pengumuman laporan keuangan semester I perusahaan di awal Agustus 1993. Optimisme pemodal (*investor*) didukung oleh asumsi bahwa kinerja (*performa*) rata-rata perusahaan untuk tahun 1993 lebih baik dibandingkan dengan tahun 1992.

KESIMPULAN

Beberapa kesimpulan peneliti dalam penelitian yang berjudul "Analisa Beberapa Faktor yang Mempengaruhi Perubahan Harga Saham Yang Go Public di Bursa Efek Jakarta" antara lain adalah:

1. Hasil pengujian asumsi klasik (multikolinieritas, otokorelasi, dan heteroskedastisitas) menunjukkan tidak ditemukan adanya penyimpangan asumsi klasik.
2. Hasil analisis regresi secara serentak (simultan) menunjukkan *Earning Per Share (PEPS)*, *Return on Assets (PROA)*, *Net Profit Margin (PNPM)*, dan *Debt Equity Ratio (PDER)* mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap perusahaan harga saham (PHS) perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Jakarta.
3. Hasil analisis regresi secara parsial variabel-variabel Perubahan *Earning Per Share (PEPS)*, *Return on Assets (PROA)*, *Net Profit Margin (PNPM)* dan *Debt Equity Ratio (PDER)* mempunyai pengaruh terhadap Perubahan Harga Saham (PHS) perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Jakarta.
4. Berdasarkan hasil analisis pada point 3 di atas, berarti bahwa para pemodal (*investor*) mulai memperhatikan faktor fundamental, khususnya kondisi keuangan perusahaan (*emiten*) dalam melakukan transaksi saham di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian.



IMPLIKASI KEBIJAKAN

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang telah disajikan pada bagian kesimpulan memiliki beberapa implikasi kebijakan bagi para pelaku pasar modal dan penelitian yang akan datang. Beberapa implikasi tersebut antara lain adalah:

1. Bagi para (calon) pemodal (*investor*) yang akan melakukan transaksi saham di Bursa Efek Jakarta hendaknya tetap lebih memperhatikan faktor fundamental, khususnya kondisi keuangan perusahaan (emiten), karena kondisi keuangan perusahaan akan tercermin pada harga pasar sahamnya.
2. Untuk memudahkan para pemodal (*investor*) dalam menganalisis keadaan pasar modal, maka hendaknya bursa efek memberikan informasi yang lengkap ini akan memudahkan para pemodal (*investor*) dalam perilaku pasar modal akan lebih rasional. Oleh karena itu para emiten juga diharapkan dapat memberikan laporan keuangan perusahaannya secara riil dan tepat waktu, sehingga informasi ini dapat memberikan gambaran secara nyata prospek perusahaannya di masa yang akan datang.
3. Perlu dilakukan penelitian lebih lanjut tentang faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham di pasar modal selain faktor-faktor yang telah diteliti penulis pada penelitian ini, yaitu dengan cara menambah faktor-faktor yang ada pada penelitian ini. Hal ini dimaksudkan agar informasi tentang faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham lebih lengkap dan menyeluruh.
4. Penelitian ini menggunakan sampel 25 saham perusahaan yang telah *go public* sampai akhir tahun 1992. Ini berarti saham perusahaan yang *go public* setelah ini masih bersifat parsial pada saham yang diamati saja. Penelitian terhadap seluruh saham kemungkinan akan berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

Arbel, Avner, Steven Carvell dan Erick Postnieks. Mei-Juni 1988. "The Smart Crach of October 19th", *Harvard Business Review*. Hal 124-136.

Aris Ananta, 1987, *Landasan Ekonometrika*, Jakarta: PT. Gramedia.

✓ Bambang Riyanto, 1994, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Ketiga Yogyakarta: Yayasan Badan Penerbit Universitas Gadjah Mada.

- Brigham, EJ, dan Gapenski LC, (1993), *Intermediate Financial Management 4th Edition.*, New York: The Dryden Press.
- Brighman, Eugene F. dan Louis C. Gapenski. 1987. *Intermediate Financial Methods*. Edisi Keempat. Boston: Richard D. Irwin. Inc.
- Cooper DR and Emory CW (1995), *Business Research Methods*, Fifth Edition, Irwin Inc.
- Farrel, James L. Jr. April 1974, "Analysing Covariation of Return to Determine Homogenous Stock Groupings". *Journal of Business*.
- Fisher Donald E, and Jourdan Ronald, J (1995) *Security Analysis and Portofolio Management*, Sixth Edition, NJ:Prentice Hall
- Foster, George, 1986, *Financial Statements Analysis*. Edisi Kedua, Englewood Cliffs, New jersey: Prentice-Hall, Inc.
- Francis, J. Clark, 1986. *Investmen: Analysis and Managemen*. Edisi Keempat. New York: Mc Graw-Hill Book Company.
- Gujarati, Damodar. 1978. *Basic Econometrics*. Edisi Kedua. Singapore: Mc Graw-Hill Book Company.
- Haugen, RA (1993), *Modern Investment Theory*, Three Edition. Englewood Cliff, New Jersey:Prentice Hall, Inc.
- Heru Sutoyo. September 1989. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Perusahaan Go Public dan Harga Saham". *Manajemen dan Usahawan Indonesia*.
- Info Finansial*. September 1993. "Laba Perusahaan Membaik, Bursa Kian Bergairah. Hal. 5-6.
- Info Pasar Modal*. Januari 1994. "Statistik". Halaman Bonus 1-6.
- James C, Van Horne (1991), *Financial Management and Policy*, 8th New Jersey:Prentice Hall
- Johnson B Keith (1977), Stock Split and Price Change, *The Journal of Finance*, Vol XI, No. 2, hal 555-573.
- Jones, Cp (1991), *Investment Analysis and Management*, Canada:John Wiley and Sons Inc.
- Muhammad Muslim (1991), *Analisis Beberapa Faktor yang Berpengaruh terhadap Perubahan Harga Saham di Pasar*

Modal Indonesia. Tesis S2. Yogyakarta, Program M.Si.-
Ekonomi Universitas Gadjah Mada.

✓ Sarjana (1990) *Pengaruh Earning Per Share dan Dividen Per Share terhadap Harga Saham Biasa*. Tesis S2 FE-UGM, Yogyakarta.

Sekaran U. (1992) *Research Methods for Business: A Skill Building Approach*, Second Edition New York: John Wiley & Sons Inc.

✓ Suad Husnan (1994) *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Kedua. Yogyakarta: UUP-AMP YKPN.

Thoyibi, M. (1999), *Pedoman Pelaksanaan Penelitian*. Lembaga Penelitian Universitas Muhammadiyah Surakarta, Surakarta.

Yogo Purnomo (1998), Keterkaitan Kinerja Keuangan dengan Harga Saham. *Usahawan* No. 12 Th. XXVII, hal. 33-38.