

PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL DAN RISIKO SISTEMATIK TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI.

Erna Tiningrum
STIE AUB Surakarta

ABSTRACT

The rapid development of capital markets is currently making accounting information has an increasingly important role in investment decision-making process. This research conducted to know influence fundamental factors ROA (Return On Asset), ROE (Return On Equity), DPR (Dividend Payout Ratio), DE (Debt to Equity), EPS (Earning Per Share), and Risk Systematic (RS) to the price of shares in publicly traded manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange.

The populations observed in this study are that companies listed in Indonesia Stock Exchange December 31, 2006 and December 31, 2007. From One Hundred Forty-One Forty companies were taken only three companies, because it has a complete financial reports in 2006 and 2007 and pay dividends to investors in 2006 and 2007. Sampling method using a purposive sampling method. Processing and analysis of data using multiple linear regression analysis with SPSS program.

The results showed that the variable factors that affect stock prices fundamental is ROE and EPS, while other variables have no effect. Similarly, the systematic risk variable (RS) did not affect the stock price variable.

Kata kunci : ROA (*Return On Asset*), ROE (*Return On Equity*), DPR (*Dividen Payout Ratio*), DE (*Debt to Equity*), EPS (*Earning Per Share*), dan Risiko Sistematis (RS)

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Untuk melaksanakan pembangunan yang berkesinambungan akan memerlukan dana yang cukup besar, dimana pemenuhan dana tersebut tidak bisa hanya mengandalkan sumber dari pemerintah saja, partisipasi masyarakat sangat diharapkan untuk ikut aktif melalui keikutsertaannya dalam usaha menggerakkan perekonomian melalui penggerakan dana masyarakat melalui peranan perbankan maupun pengembangan pasar modal.

Pasar modal mempunyai peranan sangat penting dalam perekonomian suatu negara. Hal ini dikarenakan pasar modal menjalankan fungsi ekonomi sekaligus fungsi keuangan (Husnan,2001).

Dari sudut pandang ekonomi, pasar modal berfungsi sebagai salah satu system mobilitas dana jangka panjang yang efisien bagi pemerintah. Melalui pasar modal

pemerintah dapat mengalokasikan dana masyarakat ke sektor-sektor investasi yang produktif.

Dari sudut pandang keuangan, pasar modal berfungsi sebagai salah satu media yang efisien untuk mengalokasikan dana dari pihak-pihak yang mempunyai kelebihan dana yaitu investor (pemodal) ke pihak yang membutuhkan dana yaitu perusahaan. Dengan demikian pasar modal juga dapat diartikan sebagai pasar untuk memperjual belikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun seperti saham dan obligasi (Tandelilin,201:13).

Frekuensi harga saham di pasar modal dipengaruhi oleh tingkat permintaan dan penawaran terhadap harga saham. selain itu informasi yang beredar di pasar modal, seperti kinerja/ kondisi keuangan suatu perusahaan akan mempengaruhi harga saham yang ditawarkan pada masyarakat dan macam-macam isu lainnya yang

secara langsung dapat mempengaruhi profitabilitas perusahaan di masa yang akan datang.

Dengan asumsi bahwa investor adalah pemodal yang rasional maka aspek fundamental menjadi dasar penilaian yang utama seorang fundamentalis, argumentasi dasarnya adalah bahwa nilai saham mewakili nilai perusahaan, tidak hanya nilai intrinsik suatu saat namun yang lebih penting adalah harapan akan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilai kekayaan (*wealth*) dimasa datang. Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi, khususnya informasi akuntansi yang sangat diperlukan sebagai dasar pertimbangan pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Seiring pesatnya perkembangan pasar modal saat ini bukan hal yang tidak mungkin apabila peranan informasi akuntansi dalam proses pengambilan keputusan investasi akan menjadi semakin penting.

Tujuan utama investor berinvestasi di pasar modal adalah untuk mendapatkan keuntungan. Investasi yang dipilih oleh investor adalah alternatif investasi yang diharapkan dapat memberikan tingkat pengembalian (*Return*) yang paling tinggi. Namun kenyataannya tingkat keuntungan yang sesungguhnya diperoleh investor (*actual return*) tidak selalu sama dengan tingkat keuntungan yang diharapkan sebelumnya (*expected return*). Dengan kata lain investor dalam berinvestasi menghadapi risiko kemungkinan penyimpangan tingkat keuntungan yang sesungguhnya dari tingkat keuntungan yang diharapkan. Sebab investor tidak tahu dengan pasti akan hasil yang akan diperoleh dari investasi yang dilakukannya. Semakin tinggi tingkat keuntungan yang diharapkan, maka semakin tinggi pula risiko investasi yang dihadapi oleh investor.

Berdasarkan hal tersebut, berinvestasi di pasar modal selain faktor keuntungan, investor juga harus mempertimbangkan faktor risiko. Saham perusahaan yang go publik sebagai komoditi investasi

tergolong berisiko tinggi, karena sangat peka terhadap :

1. Perubahan yang terjadi baik di dalam maupun di luar negeri.
2. Perubahan di bidang politik
3. Ekonomi
4. Moneter
5. Peraturan/undang-undang
6. Perubahan dalam industri dan perubahan dari perusahaan itu sendiri.

Perubahan tersebut dapat berdampak positif dan negatif. Risiko investasi di pasar modal pada dasarnya terdiri atas dua resiko yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*). (Husnan, 1994)

Risiko sistematis cenderung mempunyai dua sifat. Pertama relatif sama pengaruhnya terhadap semua saham perusahaan yang ada di pasar, sehingga risiko sistematis ini disebut juga sebagai risiko pasar (*market risk*). Kedua tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi investasi dalam portofolio investasi.

Risiko yang relevan untuk dipertimbangkan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi adalah risiko sistematis atau risiko pasar (Husnan,1994), sebab investor dapat mengeliminasi risiko tidak sistematis melalui pembentukan portofolio investasi. Dalam literatur keuangan, risiko sistematis atau risiko pasar sering dinyatakan dengan beta (β). Dengan demikian untuk kepentingan investasi, investor harus menaksir besarnya beta saham sebagai ukuran risiko investasi di pasar modal.

Beberapa penelitian tentang harga saham sudah banyak dilakukan oleh para peneliti. Salah satunya penelitian yang dilakukan oleh Gordon (1976) yang meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham pada perusahaan industri tahun 1954 sampai tahun 1958 yang hasilnya menunjukkan bahwa DPR (*Dividen Payout Ratio*), NPM (*Net Profit Margin*) mempunyai pengaruh positif. Sedangkan ROA (*Return On Asset*) dan ROE (*Return On Equity*) berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Njo Anastasia. Yanny Widiastuty Gunawan dan Imelda Wijayanti (2003) dalam "Analisa Faktor Fundamental (ROA, ROE, PBV, DER, β , r) dan Risiko Sistematis (Beta) Terhadap Harga Saham Properti di BEI". Hasilnya menunjukkan bahwa *Book Value* mempengaruhi harga saham secara parsial sedangkan faktor fundamental lainnya tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Michell Suharli (2005) melakukan penelitian empiris terhadap faktor yang mempengaruhi harga saham. Obyek penelitian adalah perusahaan publik di bidang industri Food and Beverages yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian menunjukkan, bahwa rasio hutang dan tingkat risiko tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap harga saham. Ada dua pendekatan fundamental yang umum digunakan dalam melakukan penilaian saham, yaitu pendekatan laba dan pendekatan nilai sekarang.

Pendekatan laba dapat dilakukan dengan menggunakan analisis fundamental terhadap EPS, NPM, ROA, ROE, DPR, dan DER. Sedangkan pendekatan nilai sekarang dapat dilakukan dengan menggunakan analisa fundamental PBV. Namun dalam penelitian ini penulis menggunakan 6 (enam) variabel fundamental yaitu ROA, ROE, DPR, DER, EPS, dan Risiko Sistematis yang mempengaruhi harga saham.

Perbedaan-perbedaan hasil penelitian mengenai faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham belum konsisten dan sering terjadi kontradiktif antara satu peneliti dengan peneliti lainnya, mendorong penulis untuk melakukan penelitian lanjutan mengenai "PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL DAN RISIKO SISTEMATIK TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI."

B. Perumusan dan Batasan Masalah

B.1. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas maka yang menjadi permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah ROA (*Return On Asset*) ber-

pengaruh terhadap harga saham?

2. Apakah ROE (*Return On Equity*) berpengaruh terhadap harga saham?
3. Apakah DPR (*Dividend Payout Ratio*) berpengaruh terhadap Harga Saham?
4. Apakah DE (*Debt to Equity*) berpengaruh terhadap Harga Saham?
5. Apakah EPS (*Earning Per Share*) berpengaruh terhadap Harga Saham?
6. Apakah Risiko Sistematis (β) berpengaruh terhadap Harga Saham?

B.2. Batasan Masalah

Agar penelitian ini tidak terlalu luas dan jelas ruang lingkupnya, maka dikemukakan pembatasan masalah penelitian sebagai berikut :

- 1) Penelitian ini terfokus pada pengaruh ROA (*Return On Asset*), ROE (*Return On Equity*), DPR (*Dividend Payout Ratio*), DE (*Debt to Equity*), EPS (*Earning Per Share*), Risiko Sistematis (β) terhadap harga saham baik secara simultan maupun secara parsial
- 2) Penelitian dilakukan pada perusahaan-perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

C.1. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini untuk :

1. Mengetahui Pengaruh ROA (*Return On Asset*) terhadap harga saham
2. Mengetahui pengaruh ROE (*Return On Equity*) terhadap harga saham
3. Mengetahui pengaruh DPR (*Dividend Payout Ratio*) terhadap Harga Saham
4. Mengetahui pengaruh DE (*Debt to Equity*) terhadap Harga Saham
5. Mengetahui pengaruh EPS (*Earning Per Share*) terhadap Harga Saham
6. Mengetahui pengaruh Risiko Sistematis (β) terhadap Harga Saham

C.2. Kegunaan Penelitian ini adalah :

1. Memberikan pertimbangan bagi pihak yang berkepentingan terhadap harga saham di Bursa Efek Indonesia, khususnya para investor dan calon investor dalam menaksir harga saham.
2. Memberikan masukan dan sebagai bahan perbandingan bagi penelitian lain yang berkaitan dengan perkembangan pasar modal Indonesia di masa yang akan datang .
3. Bagi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan dan pengembangan perusahaan
4. Sebagai referensi bagi penelitian selanjutnya

LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

A.1. Teori Asimetri Informasi

Konsep Signaling dan asimetri informasi berkaitan erat. Teori asimetri mengatakan bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan resiko perusahaan. Pihak tertentu mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan pihak lainnya. Manajer biasanya mempunyai informasi yang lebih baik dari pihak luar (misalkan investor). Karena itu bisa dikatakan terjadi asimetri informasi antara manajer dengan investor. Investor yang merasa mempunyai informasi yang lebih sedikit akan berusaha menginterpretasikan perilaku manajer. Dengan kata lain perilaku manajer termasuk dalam hal menentukan struktur modal, bisa dianggap sebagai signal oleh pihak luar (Investor). Menurut Myer dan Majluf (1977), ada asimetri informasi antara manajer dengan pihak luar. Manajer mempunyai informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi perusahaan dibandingkan dengan pihak luar. Pada saat

harga saham menunjukkan harga yang terlalu tinggi (*overvalue*), manajer akan cenderung mengeluarkan saham (memanfaatkan harga yang terlalu tinggi). Tentunya pihak luar (pasar) tidak mau ditipu karena itu pada saat penerbitan saham baru diumumkan, harga akan jatuh karena pasar menginterpretasikan bahwa harga saham sudah *overvalue*.

A.2. Teori Signaling

Ross (1977) mengembangkan model dimana struktur modal (penggunaan utang) merupakan signal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Jika manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar harga saham meningkat, akan dikomunikasikan hal tersebut ke Investor. Salah satu cara yang paling sederhana adalah mengatakannya secara langsung "perusahaan kami mempunyai prospek yang baik". Manajer bisa menggunakan utang sebagai signal yang lebih dipercaya (*credible*). Jika utang meningkat maka kemungkinan bangkrut akan semakin meningkat. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan maka manajer akan "terhukum" seperti reputasi hancur dan tidak dipercaya menjadi manajer. Karena itu perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Karena cukup yakin, maka manajer perusahaan tersebut berani menggunakan utang yang lebih besar. Investor diharapkan akan menangkap signal tersebut, signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik. Dengan demikian utang merupakan tanda atau signal positif.

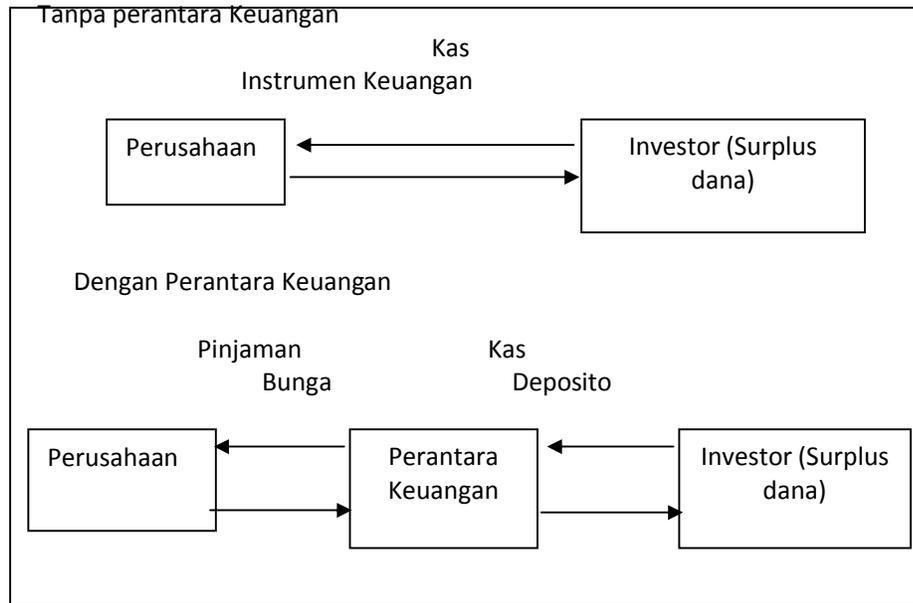
A.3. Pasar Keuangan

Pasar Keuangan bisa didefinisikan sebagai bertemunya pihak yang mempunyai kelebihan dana dengan pihak yang kekurangan dana. Di pasar keuangan akan terjadi transaksi yaitu pihak defisit dana memperoleh dana dari pihak yang surplus dana. Dalam setiap transaksi ada

lembaga perantara yang bertugas mengefektifkan aliran dana dari pihak surplus dana ke pihak defisit dana.

Dalam pasar keuangan aliran dana dipertancar dengan instrumen keuangan (sekuritas atau surat berharga)

Gambar 1
Struktur Pasar keuangan



Ada tiga konsep yang terlibat dalam pasar keuangan yaitu pasar keuangan itu sendiri, perantara (lembaga) keuangan dan instrumen keuangan

A.3.1. Jenis-jenis Pasar keuangan

1. Pasar Modal Versus Pasar Uang

Pasar Modal adalah pasar keuangan dimanadiperdagangkan instrumen keuangan jangka panjang. Pasar uang adalah pasar keuangan dimana diperdagangkan instrumen keuangan jangka pendek

2. Pasar Spot dan Pasar Forward

Pasar Spot adalah pasar dimana penyelesaian (settlement) terjadi saat ini. Pasar Forward adalah pasar dimana penyelesaian (settlement) terjadi beberapa saat mendatang, sedangkan kontrak ditetapkan saat ini

3. Pasar perdana dan Pasar sekunder

Pasar perdana adalah pasar transaksi perusahaan yang baru go publik, transaksi jual beli saham yang dilakukan biasanya dengan menggunakan perantara keuangan. Pasar Sekunder adalah pasar yang sudah melalui pasar perdana

4. Pasar OTC dan Pasar dengan Lokasi tertentu

Pasar OTC (*Over The Counter Market*) yaitu pasar yang tidak memiliki lokasi tertentu. Transaksi jual beli saham dilakukan melalui komputer yang on line ke berbagai bursa dunia. Sedangkan pasar dengan lokasi tertentu adalah pasar yang tidak berpindah-pindah. Transaksi dilakukan di tempat lokasi pasar.

5. Pasar valuta Asing

Pasar Valuta Asing (Valas) adalah pasar jual beli mata uang asing.

Pasar ini memfasilitasi pertukaran mata uang yang berbeda-beda.

A.3.2. Perantara Keuangan

Manfaat Perantara Keuangan

1. Denominasi

Bank perantara bisa melakukan Denominasi yaitu menciptakan nilai yang berbeda dari yang kecil sampai yang besar tergantung kebutuhan untuk setiap instrumen keuangan

2. Jangka Waktu (likuiditas)

Perantara keuangan bisa menjembatani nasabah/klien yang menginginkan investasi dengan jangka waktu yang berbeda yaitu pendek, menengah dan panjang

3. Monitor (Pengawasan)

Perantara keuangan bisa membantu memonitor/mengawasi kemampuan keuangan perusahaan yang meminjam dana

4. Biaya Transaksi

Lembaga Keuangan sebagai perantara keuangan bisa mem-

perkecil biaya transaksi per unit dengan mengumpulkan dana (pool) pada salah satu lembaga keuangan untuk dana-dana yang kecil

A.3.3. Tipe perantara Keuangan

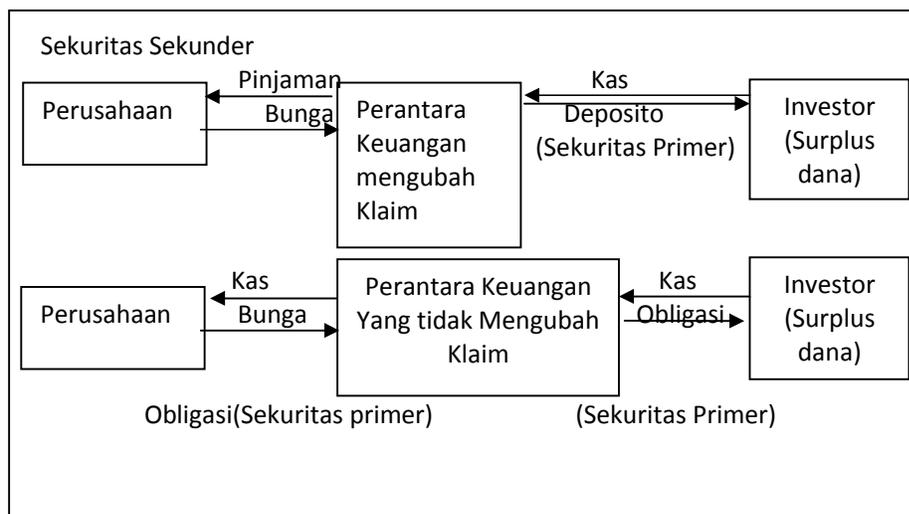
1. Perantara keuangan yang tidak mengubah klaim (Klaim primer)

Yaitu perantara keuangan yang menjembatani pihak defisit dengan surplus dana tanpa mengubah klaim. Perantara keuangan ini hanya menjualkan sekuritas atau sebagai penjamin emisi (menjualkan saham yang dikeluarkan perusahaan kepada investor)

2. Perantara keuangan yang mengubah klaim (klaim Sekunder)

Perantara keuangan ini membantu memecahkan masalah yang dialami perantara keuangan yang tidak mengubah klaim yaitu dengan jalan mengubah klaim primer menjadi klaim sekunder. Jenis ini lebih disenangi investor terutama untuk investor kecil

Intermediasi yang mengubah klaim dengan yang tidak mengubah klaim



A.3.4. Jenis-jenis Instrumen Keuangan

Pengelompokan instrumen keuangan berdasarkan jangka waktu yaitu :

1. Instrumen Pasar uang adalah instrumen keuangan yang mempunyai jatuh tempo kurang dari satu tahun antara lain : sertifikat Bank Indonesia, *Commercial paper*,

Akseptasi bank, *Certificates of Deposit, Repurchase agreement*

2. Instrumen Pasar Modal adalah instrumen yang mempunyai jangka waktu lebih dari satu tahun seperti Saham biasa, saham preferen, dan obligasi

A.3.5. Efisiensi Pasar Keuangan

Pasar dikatakan efisien jika harga mencerminkan semua informasi yang relevan. Implikasi dari teori tersebut adalah investor tidak bisa memperoleh keuntungan abnormal yang konsisten. Jika investor ingin memperoleh keuntungan abnormal yang konsisten, dia harus menggunakan informasi yang belum tercermin dalam harga. Perusahaan dikatakan efisien jika mampu menghasilkan output yang lebih besar dengan menggunakan input tertentu. Manager harus menciptakan NPV positif baik dari kegiatan investasi maupun pendanaan. Manager bisa menciptakan NPV yang positif untuk kegiatan pendanaan melalui minimal tiga cara :

1. Membodohi Investor yaitu dengan cara membuat sekuritas yang lebih kompleks dari sekuritas biasa, sehingga investor bisa membayar harga yang lebih mahal untuk sekuritas yang kompleks tersebut.
2. Menurunkan biaya atau meningkatkan subsidi. Instrumen keuangan dan Investor juga bisa menggunakan kesempatan tersebut untuk menciptakan nilai
3. Menciptakan sekuritas yang baru yang bisa memenuhi kebutuhan konsumen. Saat ini banyak inovasi keuangan yang terjadi dimana tujuannya adalah untuk memenuhi kebutuhan konsumen (investor) yang pada

akhirnya akan mengatiskan mobilisasi dana di pasar keuangan.

A.3.5.1. Timbulnya Pasar yang Efisien

Harga komoditas dan juga harga sekuritas bergerak secara random karena menyesuaikan terhadap informasi baru. Informasi baru datang ke pasar dengan pola random. Informasi tidak dapat diperkirakan kapan datangnya atau seberapa baik informasi tersebut. Hal ini menyebabkan harga menjadi random karena kedatangan informasi yang bersifat random.

A.3.5.2. Dampak dari pasar efisien

1. Harga mencerminkan perkiraan (*assesment*) oleh pasar terhadap kondisi masa mendatang perusahaan (saham)
2. Pelaku pasar mencoba mengantisipasi situasi di masa mendatang

A.3.5.3. Kategori efisiensi pasar

Efisiensi pasar bisa dikelompokkan menjadi :

1. Efisiensi bentuk lemah

Pasar dikatakan efisiensi bentuk lemah jika harga mencerminkan informasi masa lampau. Implikasi dari efisiensi bentuk lemah adalah investor tidak akan memperoleh keuntungan abnormal yang konsisten dengan menggunakan informasi masa lampau. Strategi memprediksi masa yang akan datang dengan informasi masa lampau dinamakan sebagai strategi teknikal. Strategi ini mempunyai variasi yang amat banyak seperti kepala pundak, (*head-and-shoulders pattern*), *triple tops* (puncak tiga kali) dan strategi *moving average* (rata-rata bergerak)

2. Efisiensi bentuk setengah kuat

Pasar dikatakan bentuk efisiensi setengah kuat jika harga-harga mencerminkan informasi yang dipublikasikan. Implikasi dari kondisi ini adalah investor tidak mendapat keuntungan abnormal yang konsisten dengan menggunakan informasi yang dipublikasikan. Pada pasar bentuk ini harga akan menyesuaikan terhadap informasi yang dipublikasikan dengan cepat.

Penyesuaian dengan cepat dan penuh.

3. Efisiensi bentuk kuat

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga mencerminkan informasi yang bersifat pribadi, dan juga informasi lainnya. (yang dipublikasikan dan masa lalu). Biasanya informasi tersebut hanya beredar di kalangan sendiri (orang dalam). Implikasi dari kondisi tersebut adalah investor tidak bisa memperoleh keuntungan abnormal dengan menggunakan informasi dalam dan juga semua informasi yang ada. Bentuk efisien seperti ini adalah bentuk pasar efisien yang ekstrem. Sulit membayangkan seorang yang mempunyai informasi dalam tidak dapat memperoleh keuntungan abnormal dari informasi tersebut.

A.4. Resiko Investasi

Bagi para investor, pasar modal merupakan wahana yang dapat dimanfaatkan untuk menginvestasikan dananya. Kehadiran pasar modal akan menambah pilihan investasi sehingga kesempatan untuk mengoptimalkan fungsi utilitas masing-masing investor menjadi semakin besar. Dalam setiap keputusan investasi, perhatian investor akan diarahkan pada tingkat pengembalian (*rate of return*) investasi. Ia akan memilih investasi yang menjanjikan tingkat keuntungan (*return*) yang tertinggi.

Karena investasi yang dilakukan mengandung unsur ketidakpastian, maka investor harus mempertimbangkan resiko.

Dalam setiap pengambilan keputusan investasi, investor selalu dihadapkan pada ketidakpastian. Investor tidak dapat mengetahui dengan pasti tingkat keuntungan investasi yang akan diperolehnya. Investor hanya dapat menetapkan tingkat keuntungan yang diharapkan dan memperkirakan seberapa jauh kemungkinan tingkat keuntungan yang diperoleh menyimpang dari tingkat keuntungan yang diharapkan tersebut. Dengan kata lain, investor dihadapkan pada unsur resiko dalam keputusan investasinya.

Menurut Jogiyanto (2000), resiko adalah kemungkinan menyimpangnya tingkat keuntungan yang sesungguhnya (*actual return*) dari tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). Dalam teori portofolio, resiko didefinisikan sebagai deviasi standar tingkat keuntungan. Namun demikian, penggunaan deviasi standar tidak bisa diterapkan untuk mengukur resiko saham-saham individual. Alasannya, deviasi standar merupakan resiko keseluruhan (*total risk*). Padahal, resiko yang relevan adalah tambahan resiko yang dimiliki oleh suatu saham kepada deviasi standar suatu portofolio yang didiversifikasikan secara efisien. Oleh karena itu diperlukan pengukur resiko yang lain.

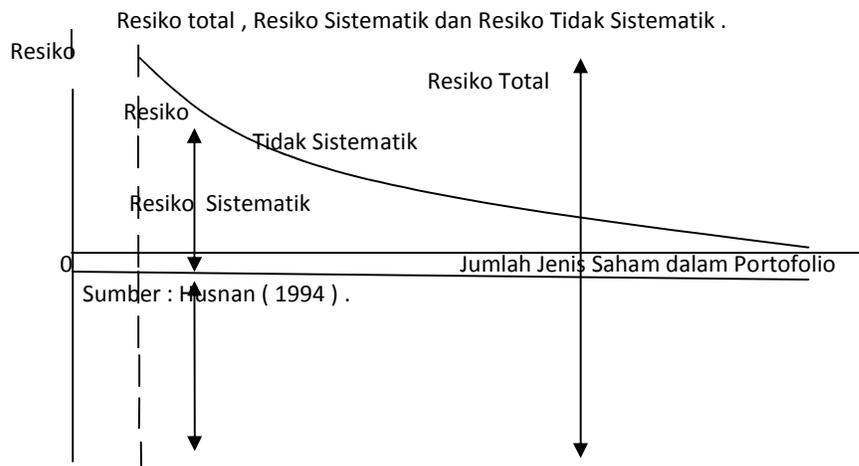
Pada dasarnya, resiko investasi dalam bentuk saham dapat dibedakan menjadi dua macam, yaitu resiko sistematis (*systematic risk*) dan resiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) (Husnan, 1994).

Resiko sistematis merupakan resiko yang disebabkan karena resiko keseluruhan pasar, misalnya

perubahan dalam perekonomian, peraturan pajak baru, tingkat inflasi, tingkat suku bunga SBI, jumlah uang yang beredar, kurs valuta asing dan sebagainya. Oleh karena itu resiko sistematis disebut juga resiko pasar (*market risk*). Sedangkan resiko tidak sistematis merupakan resiko yang hanya khusus pada perusahaan tertentu seperti, adanya pesaing baru, perubahan teknologi dan sebagainya. Resiko ini bisa dihilangkan melalui pembentukan diversifikasi dalam portofolio yang

efisien. Penjumlahan kedua macam resiko tersebut disebut resiko total.

Dari berbagai studi empiris telah dibuktikan bahwa resiko tidak sistematis akan berkurang dengan tingkat yang semakin kecil (*decrease at decreasing rate*) kearah nol dengan diversifikasi secara random, dengan semakin bertambahnya assets pada suatu portofolio. Keadaan ini bisa ditunjukkan secara grafis pada gambar berikut



Dengan adanya para investor bersikap menghindari resiko (*risk-averse*) maka mereka akan memilih untuk melakukan diversifikasi untuk mengurangi resiko. Hal tersebut akan dilakukan oleh semua investor, sehingga dengan demikian resiko yang hilang karena diversifikasi menjadi tidak relevan dalam perhitungan resiko. Dengan demikian, untuk saham individual, resiko yang relevan bukanlah deviasi standar (resiko total), melainkan resiko sistematisnya.

Pendekatan yang digunakan dalam menghitung nilai intrinsik adalah pendekatan PER (*Price Earning Ratio*) atau disebut juga pendekatan *earning multiplier*. PER menunjukkan ratio dari harga saham terhadap *earning*. Rasio ini menunjukkan berapa besar investor menilai harga dari saham terhadap kelipatan *earning*. Misalnya nilai PER adalah 5, maka ini menunjukkan bahwa harga saham merupakan kelipatan dari 5 kali *earning* perusahaan. Misalnya *earning* yang digunakan adalah *earning* tahunan dan semua *earning* dibagikan dalam bentuk dividen maka nilai PER sebesar 5 menunjukkan lama investasi pembelian saham akan kembali selama 5 tahun .

A.5. Harga saham

A.5.1. Model Penilaian Harga Saham

Berdasarkan penelitian terdahulu dan model-model teoritis yang digunakan untuk menilai saham, banyak sekali faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham tsb.

Pendekatan *Dividend Discount Model* (DDM) yang memper-

hitungkan dividen dan pertumbuhan yang konstan.

$$PO = \frac{Deviden(D)}{(r - g)}$$

dimana :

D : deviden ,

G : *growth* ,

R : *required rate of return* ,

selanjutnya diketahui bahwa :

D = EPS x b ,

D = EPS x b ,

$$EPS = \frac{EAT}{Total Saham} = ROE \times (book\ value)$$

ROE = ROA x (1 + Debt to Equity Ratio) ,

Sehingga apabila persamaan tersebut disubstitusikan maka akan ditemukan bahwa :

$$PO = \frac{ROAx \left(1 + \frac{Debt}{Equity} \right) x BVx(b)}{(r - g)}$$

Dari persamaan tersebut dapat dituliskan bahwa (PO) = f (ROA, ROE, b, BV, D/E, r), dalam hal ini b = beta, untuk menggambarkan risiko sistematis.

Sedangkan r adalah *Required Rate of Return* (ROR). Beta sebagai Pengukur Risiko Sistematis Saham

Resiko Sistematis suatu saham ditunjukkan dengan beta (β). Oleh karena risiko yang relevan dalam perhitungan risiko suatu saham adalah risiko sistematis atau beta, maka sebagai akibatnya tingkat keuntungan yang diharapkan dari suatu saham haruslah dihubungkan dengan risiko sistematisnya dan bukan risiko totalnya.

Salah satu model yang dapat digunakan dalam melakukan analisis investasi pada sekuritas (saham) adalah model indeks tunggal (*single index model*). Dalam model indeks tunggal, diasumsikan bahwa sekuritas (saham) berkorelasi hanya karena respon terhadap perubahan indeks pasar umum (*general market index*). Indeks pasar umum yang sering digunakan adalah indeks harga pasar modal (di Indonesia digunakan indeks harga saham gabungan (IHSG). Dalam model ini, beta saham dapat dihitung melalui persamaan sebagai berikut (Beaver, Kettler dan Scholes, 1970)

$$R_i = a + \beta_i R_m + e_i$$

Dimana, R_i adalah return saham i , a adalah *unique return* (tingkat keuntungan yang tidak dipengaruhi pasar) yang merupakan konstanta. β_i adalah beta saham i , R_m adalah *return* pasar, dan e_i adalah kesalahan dengan nilai pengharapan sebesar nol pada saham.

Dengan demikian, semakin besar beta maka semakin besar pula tingkat keuntungan yang diharapkan. Dengan kata lain, semakin berisiko suatu investasi (yang ditunjukkan oleh koefisien betanya) semakin besar pula tingkat keuntungan yang disyaratkan. Saham dengan beta lebih besar dari satu (>1) merupakan saham yang sangat peka terhadap perubahan pasar dan disebut sebagai saham *agresif* (Husnan, 1994). Sedangkan saham dengan beta kurang dari satu (<1) merupakan saham yang kurang peka terhadap perubahan portofolio pasar dan disebut sebagai saham *defensif* (Husnan, 1994).

Semakin besar beta saham maka semakin besar pula risiko saham tersebut. Oleh karena itu saham *agresif* mempunyai risiko lebih besar daripada saham *defensif*. Faktor-Faktor Fundamental yang Mempengaruhi Harga Saham

1. *Return on Asset* (ROA)

Return on Asset adalah hubungan laba tahunan setelah pajak terhadap total aktiva (saldo rata-rata atau akhir).

2. *Return on Equity* (ROE)
Return on Equity adalah hubungan laba tahunan setelah pajak dengan ekuitas pemegang saham yang tercatat.
3. *Dividend Payout Ratio* (DPR)
Dividend Payout Ratio adalah ratio yang berkaitan dengan jumlah dividen yang dibagikan terhadap laba setelah pajak perusahaan
4. *Debt to Equity* (D/E)
Debt to Equity adalah suatu ratio yang berkaitan dengan hutang yang beredar terhadap ekuitas pemegang saham.
5. *Earning Per Share* (EPS)
Earning Per Share merupakan ratio yang berhubungan dengan harga per lembar saham dengan laba per lembar saham.
6. Resiko Sistemik (Beta)
Resiko Sistemik diukur dengan koefisien beta (β). Beta saham mengukur tingkat kepekaan saham terhadap perubahan pasar .

B. Penelitian Terdahulu

1. Syahib Natarsyah (2000) tentang pengaruh beberapa faktor fundamental dan resiko sistemik terhadap harga saham pada perusahaan industri barang konsumsi yang go-public di pasar modal Indonesia tahun 1990-1997. Hasilnya menunjukkan bahwa ROA, DER, PBV, dan resiko sistemik berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham, sedangkan ROE dan DPR secara signifikan tidak berpengaruh terhadap harga saham.
2. Njo Anastasia, Yanny Widiastuty Gunawan dan Imelda Wijayanti (2003) tentang Analisa Faktor Fundamental (ROA, ROE, PBU, DER, β , r) dan Resiko Sistemik (Beta) terhadap Harga Saham Properti di BEI. Hasilnya menunjukkan bahwa *Book Value* mempengaruhi harga saham secara parsial sedangkan faktor fundamental lainnya tidak berpengaruh terhadap harga saham.
3. Ou dan Peuman (1989) tentang dampak pengumuman laporan keuangan terhadap harga saham di Amerika menyimpulkan bahwa laporan keuangan mampu memprediksi harga saham.
4. Donalson Silalahi (1991) terhadap 38 perusahaan yang listing di BEI dengan periode penelitian tahun 1989-1990. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa fluktuasi harga saham secara nyata dan simultan dipengaruhi oleh variabel ROA, DPR, volume perdagangan saham dan tingkat bunga deposito. Hasilnya ROA mempunyai pengaruh yang dominan terhadap harga saham.
5. Penelitian Sulaiman (2000) tentang faktor-faktor yang mempengaruhi terhadap harga saham industri makanan dan miunan di Bursa Efek Jakarta (BEI). Hasil penelitian mengungkapkan bahwa : ROA, DPR, leverage keuangan, tingkat pertumbuhan, likuiditas struktur modal dan tingkat bunga deposito secara simultan berpengaruh nyata terhadap harga saham. Sedangkan secara partial, ROA, tingkat pertumbuhan, likuiditas dan tingkat bunga mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Variabel lainnya tidak signifikan.
6. Penelitian yang dilakukan oleh Leki (1997) tentang variabel fundamental dan tehnikal terhadap perubahan harga saham pada industri alat berat/otomotif dan *allied product* yang go public di BEI periode 1991 sampai dengan 1996. Hasil penelitian tersebut mengungkapkan secara bersama-sama variabel bebas seperti ROS, *dividen payout ratio*, tingkat bunga deposito, likuiditas, volume penjualan saham, harga saham masa lalu dan *capital gain/loss* mempunyai pengaruh yang kuat dan signifikan terhadap perubahan harga saham secara *partial*. Variabel yang dapat dipertimbangkan dalam mengamati pola perubahan harga saham adalah ROI harga masa lalu dan *capital gain/loss*.
7. Penelitian Sulistiono (1994) tentang beberapa factor yang berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan farmasi yang go public di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian menyatakan

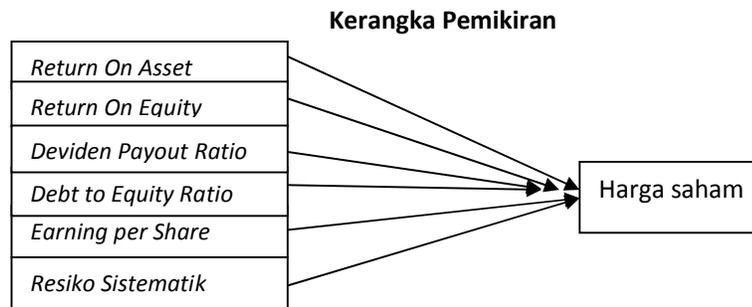
bahwa variabel ROA, deviden, *financial leverage*, tingkat penjualan, tingkat likuiditas dan tingkat bunga deposito secara simultan signifikan berpengaruh terhadap harga saham. ROA terbukti mempunyai pengaruh nyata secara *partial*, sedang variabel lain tidak signifikan.

8. Noer Sasongko dan Nila Wulandari (2006) tentang pengaruh Eva dan Rasio-rasio Profitabilitas terhadap harga saham. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa EPS berpengaruh terhadap harga saham. Sedang ROA, ROE, *Return on Sale*, *Basic Earning Power* dan *Economic Value Added* tidak berpengaruh terhadap harga saham.
9. Penelitian Gordon (1976) tentang faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham perusahaan industri makanan dan industri mesin tahun 1954-

1958. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dividen, pertumbuhan pendapatan, tingkat likuiditas dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang positif. Sedang *debt ratio* dan standard deviasi di pertumbuhan pendapatan mempunyai pengaruh yang negative terhadap harga saham.

C. Kerangka Berpikir

Untuk mengembangkan penyusunan tesis ini diperlukan sebuah kerangka pemikiran yang sistematis untuk pemecahan masalah. Jadi secara keseluruhan dapat diketahui secara jelas dan dapat diidentifikasi sehingga sumber data pengukurannya akan dapat lebih terarah. Pemikiran ini dapat digambarkan dengan model sebagai berikut



Sumber : Penelitian Michell Suharli (2005)

1. Pengaruh *Return on Asset* (ROA) dengan harga Saham
Return on Asset adalah hubungan laba tahunan setelah pajak terhadap total aktiva (saldo rata-rata atau akhir) yang digunakan sebagai ukuran prokduktivitas aktiva perusahaan. Semakin produktif aktiva perusahaan dalam menghasilkan keuntungan maka akan semakin tinggi pula harga saham perusahaan tersebut. demikian ada pengauh ROA dengan harga saham
2. *Return on Equity* (ROE)
Return on Equity adalah hubungan laba tahunan setelah pajak dengan equitas pemegang saham yang

tercatat. Rasio ini digunakan sebagai ukuran efektifitas dana pemegang saham yang telah diinvestasikan. Semakin efektif suatu saham berarti semakin besar laba yang didapat oleh pemegang saham, sehingga pemegang saham akan semakin makmur. Dengan demikian ada pengauh ROE dengan harga saham

3. *Dividend Payout Ratio* (DPR)
Dividend Payout Ratio adalah rasio yang berkaitan dengan jumlah dividen yang dibagikan terhadap laba setelan pajak perusahaan yang menghasilkan presentase pembayaran laba kepada pemegang

saham. Terdapat dua pendapat (*dividend puzzle*) yaitu pertama bahwa semakin banyak dividen yang dibayarkan maka akan mengakibatkan *Dividen Payout Ratio* akan meningkat, dengan meningkatnya dividen maka akan meningkatnya harga saham perusahaan. Kedua semakin banyak dividen yang dibayarkan maka akan mengakibatkan *Dividend Payout Ratio* akan meningkat, dengan meningkatnya dividen maka akan menurunkan harga saham perusahaan.

Litzenberger dan Ramaswamy (1979) berpendapat bahwa semakin kecil dividen yang dibayarkan maka akan memaksimalkan nilai perusahaan. Dengan demikian ada hubungan antara *Dividen Payout Ratio* dengan Harga Saham

4. *Debt to Equity* (D/E)

Debt to Equity adalah suatu ratio yang berkaitan dengan hutang yang beredar terhadap ekuitas pemegang saham digunakan sebagai ukuran leverage keuangan. Semakin tinggi ratio menunjukkan bahwa hutang semakin tinggi sehingga biaya bunga akan meningkat yang akan mengurangi laba perusahaan.

Berkurangnya laba perusahaan akan mengurangi minat investor untuk memegang saham perusahaan tersebut, disamping itu risiko hutang perusahaan tidak terbayar juga akan meningkat. Tetapi kerugian tersebut akan dicover dengan meningkatnya nilai perusahaan. Dengan demikian dihipotesiskan bahwa *Debt to Equity Ratio* memiliki hubungan yang positif dengan harga saham.

5. *Earning Per Share* (EPS)

Earning Per Share merupakan rasio yang berhubungan dengan harga per lembar saham dengan laba per lembar saham. EPS adalah ukuran penting untuk mengetahui kinerja perusahaan bagi pemegang saham.

EPS yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu memberikan tingkat kesejahteraan yang lebih baik kepada pemegang saham. Sedangkan EPS yang rendah menunjukkan perusahaan gagal memberikan keuntungan yang diharapkan oleh pemegang saham. Dengan demikian EPS yang tinggi akan diminati oleh investor, sehingga harga saham akan meningkat .

6. Risiko Sistematis (Beta)

Risiko Sistematis diukur dengan koefisien beta (β). Beta saham mengukur tingkat kepekaan saham terhadap perubahan pasar. Untuk menghitung beta digunakan teknik regresi yaitu mengestimasi beta sekuritas dengan menggunakan *return-return* sekuritas sebagai variabel terikat dan *return-return* pasar sebagai variabel bebas. Semakin besar beta suatu sekuritas semakin besar kepekaan return sekuritas tersebut terhadap perubahan *return* pasar (Tendelilin, 2001: 68). Meningkatnya risiko sistematis suatu saham akan mengurangi minat investor risiko sistematis suatu saham ditunjukkan dengan beta (β). Risiko yang relevan dalam perhitungan risiko suatu saham adalah risiko sistematis atau beta, maka sebagai akibatnya tingkat keuntungan diharapkan dari suatu saham haruslah dihubungkan dengan risiko sistematisnya dan bukan risiko totalnya. Dengan demikian, semakin besar beta maka semakin besar pula tingkat keuntungan yang diharapkan. Dengan kata lain semakin berisiko suatu investasi (yang ditunjukkan oleh koefisien betanya) semakin rendah pula harga sahamnya dihipotesiskan bahwa risiko sistematis memiliki hubungan yang negative terhadap harga saham.

D. Hipotesis

1. Pengaruh ROA (*Return On Asset*) terhadap harga saham

Menurut Syahib Natarsyah (2000) tentang pengaruh beberapa factor fundamental dan resiko sistematis terhadap harga saham pada perusahaan industri barang konsumsi yang go-publik di pasar modal Indonesia tahun 1990-1997. Hasilnya menunjukkan bahwa ROA, DER, PBV, dan resiko sistematis berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham, sedangkan ROE dan DPR secara signifikan tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Ha1: Ada pengaruh ROA terhadap Harga Saham.

2. Pengaruh ROE (*Return On Equity*) terhadap harga saham

Noer Sasongko dan Nila Wulandari (2006) tentang pengaruh Eva dan Rasio-rasio Profitabilitas terhadap harga saham. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa EPS berpengaruh terhadap harga saham. Sedangkan ROA, ROE, *Return on Sale*, *Basic Earning Power* dan *Economic Value Added* tidak berpengaruh terhadap harga saham. Berdasarkan uraian di atas dirumuskan hipotesis sebagai berikut

Ha2: Ada pengaruh ROE terhadap Harga saham

3. Pengaruh DPR (Deviden Payout Ratio) terhadap Harga Saham

Donalson Silalahi (1991) terhadap 38 perusahaan yang *listing* di BEI dengan periode penelitian tahun 1989 - 1990. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa fluktuasi harga saham secara nyata dan simultan dipengaruhi oleh variabel ROA, DPR, volume perdagangan saham dan tingkat bunga deposito. Hasilnya ROA mempunyai pengaruh yang dominan terhadap harga saham, demikian pula dengan penelitian Penelitian Sulaiman tentang factor-faktor yang mempengaruhi terhadap harga saham industri makanan dan minuman di Bursa Efek Jakarta (BEI). Hasil penelitian meng-

ungkapkan bahwa ROA, DPR, leverage keuangan, tingkat pertumbuhan, likuiditas struktur modal dan tingkat bunga deposito secara simultan berpengaruh nyata terhadap harga saham. Sedangkan secara partial, ROA, tingkat pertumbuhan, likuiditas dan tingkat bunga mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Variabel lainnya tidak signifikan. Maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut

Ha3 : Ada pengaruh *Deviden Payout Ratio* terhadap Harga Saham.

4. Pengaruh Debt to Equity terhadap Harga Saham

Njo Anastasia, Yanny Widiastuty Gunawan dan Imelda Wijayanti (2003) tentang Analisa Faktor Fundamental (ROA, ROE, PBU, DER, β , r) dan Resiko Sistematis (Beta) terhadap Harga Saham Properti di BEI. Hasilnya menunjukkan bahwa *Book Value* mempengaruhi harga saham secara parsial sedangkan faktor fundamental lainnya tidak berpengaruh terhadap harga saham. Berdasarkan uraian di atas disusunlah hipotesa

Ha4: Ada pengaruh *Debt to Equity* terhadap Harga Saham

5. Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) terhadap Harga Saham

Noer Sasongko dan Nila Wulandari (2006) tentang pengaruh Eva dan Rasio-rasio Profitabilitas terhadap harga saham. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa EPS berpengaruh terhadap harga saham. Sedangkan ROA, ROE, *Return on Sale*, *Basic Earning Power* dan *Economic Value Added* tidak berpengaruh terhadap harga saham. Maka dapat dirumuskan hipotesa

Ha5: Ada pengaruh EPS terhadap harga saham

6. Pengaruh Resiko Sistematis terhadap Harga Saham

Resiko Sistematis diukur dengan koefisien beta (β). Beta saham

mengukur tingkat kepekaan saham terhadap perubahan pasar. Untuk menghitung beta digunakan teknik regresi yaitu mengestimasi beta sekuritas dengan menggunakan *return-return* sekuritas sebagai variabel terikat dan *return-return* pasar sebagai variabel bebas.

Semakin besar beta suatu sekuritas semakin besar kepekaan return sekuritas tersebut terhadap perubahan *return* pasar (Tendelilin, 2001: 68). Berdasar uraian diatas maka disusunlah hipotesa berikut :

Ha6: Ada pengaruh Risiko Sistematis (RS) terhadap terhadap harga Saham

METODE PENELITIAN

A. Lokasi dan Obyek Penelitian.

1. Lokasi Penelitian : Bursa Efek Indonesia
2. Obyek Penelitian : Laporan Keuangan tahun 2006 sampai 2007, Perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia

B Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Penelitian

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Berdasarkan pada masalah dan hipotesis yang akan diuji, maka variabel-variabel yang akan diteliti adalah sebagai berikut: Variabel Penelitian

a. Variabel Independen

1. *Return On Asset* (X_1)

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

2. *Return On Equity* (X_2)

$$ROE = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Equitas Saham}}$$

3. *Deviden Payout Ratio* (X_3)

$$DPR = \frac{\text{Deviden}}{\text{Laba Setelah Pajak}}$$

4. *Debt to Equity* (X_4)

$$\text{Debt to Equity} = \frac{\text{Debt}}{\text{Equity}}$$

5. *Earning Per Share* (X_5)

$$\text{Earning Per Share} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Saham}}$$

1. Risiko Sistematis (X_6)

Risiko Sistematis diukur dengan koefisien beta (β). Beta saham mengukur tingkat kepekaan saham terhadap perubahan pasar. Untuk menghitung beta digunakan teknik regresi yaitu mengestimasi beta sekuritas dengan menggunakan *return-return* sekuritas sebagai variabel terikat dan *return-return* pasar sebagai variabel bebas. Semakin besar beta suatu sekuritas semakin besar kepekaan return sekuritas tersebut terhadap perubahan *return* pasar (Tendelilin, 2001: 68).

Rumus : $R_i = a_i + \beta_i R_m + e_i$ dimana

R_i = Return Sekuritas i (ICMD)

a_i = konstanta

β_i = Beta sekuritas ke-i

e_i = Error Term

b. Variabel Dependen

Harga saham (Y)

C. Populasi dan Sampel

Dalam penelitian ini populasi yang digunakan adalah perusahaan Manu- faktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan berjumlah 43 perusahaan. Penentuan sampel adalah dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel dengan beberapa kriteria tertentu (Sutrisno Hadi, 1991). Untuk menguji pengaruh ROA, ROE, DPR, DE, EPS dan Risiko Sistematis dan harga saham digunakan data *annual report* ke-43 perusahaan tersebut tahun 2006 dan 2007

D. Data dan Teknik Pengumpulan Data

Data sekunder Laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006 dan 2007, Perusahaan membayar dividen untuk para investor tahun 2006 dan 2007 dan perusahaan memiliki data keuangan yang lengkap

E. Teknik Analisis Data

E.1. Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis teori, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik untuk memenuhi sifat dari estimasi regresi yang bersifat BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*) yang meliputi :

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk menguji apakah distribusi data normal atau tidak digunakan uji *Kolmogorof Smirnov test*. Apabila nilai *Kolmogorof Smirnov Z* mendekati 1 dengan Signifikansi asimetris 2 ekor lebih besar dari 0,05 berarti data terdistribusi normal dan sebaliknya apabila nilai *Kolmogorof Smirnov Z* mendekati 0 dengan Signifikansi asimetris 2 ekor lebih kecil

dari 0,05 berarti distribusi data tidak normal

2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi antara serangkaian observasi yang menurut waktu (*time series*) atau secara silang ruang (*cross sectional*). Hal ini mempunyai arti bahwa hasil yang dicapai dipengaruhi oleh waktu dan tempat observasi. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Uji autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji Durbin-Watson, dimana hasil pengujian ditentukan berdasarkan nilai Durbin-Watson. Kriteria yang digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya gejala auto korelasi sebagai berikut (Gujarati, 2003 : 90)

Kriteria Autokorelasi Durbin-Watson

DW	Kesimpulan
<1,414	Ada autokorelasi positif
1,414-1,724	Tanpa kesimpulan
1,724-2,276	Tidak ada autokorelasi
2,276-2,586	Tanpa kesimpulan
>2,586	Ada autokorelasi negatif

3. Uji Heteroskedastisitas.

Gejala heteroskedastisitas terjadi sebagai akibat dari variasi residual yang tidak sama pada semua observasi. Jika varian dari satu observasi ke observasi lain tetap maka disebut homoskedastisitas. Model regresi yang baik adalah homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali 2005:105). Pengujian dilakukan dengan 2 cara, yang pertama dengan Uji Park dengan kriteria pengujian membandingkan antara nilai t hitung dengan t tabel. Homoskedastisitas ditunjukkan apabila t hitung variabel independen lebih kecil dari t tabel. Yang kedua dengan grafik *Scatterplot*. Apabila tidak terjadi penyebaran data dimana titik-

titik data terletak diatas dan dibawah angka 0 maka itu berarti homoskedastisitas sebaliknya bila titik-titik data menyebar maka terjadi heteroskedastisitas

4. Uji Multikolinearitas.

Uji Multikolinieritas dimaksudkan untuk menguji apakah terdapat korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas dalam

model regresi dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *Variance Inflation faktor* (VIF). Nilai *cutoff* yang umum digunakan adalah nilai *tolerance*<0,10 atau nilai VIF>10 (Ghozali 2005:91-92)

E.2. Uji hipotesis dilakukan menggunakan model *multiple regression* (regresi berganda)

Metoda ini digunakan untuk menjelaskan pola hubungan antara variabel independen yaitu ROA, ROE, DPR, DE, EPS, RS dengan variabel yaitu Harga Saham maka persamaan garis regresinya adalah

$$1. Y_1 = b_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + e$$

Dimana :

Y_1 = Harga saham

b_0 = konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$ = koefisien ROA, koefisien ROE, koefisien DPR, koefisien DE, koefisien EPS, koefisien Risiko Sistemik

$X_1, X_2, X_3, X_4, X_5, X_6$ = ROA, ROE, DPR, DE, EPS, Risiko Sistemik

e = Error

1. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji Statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas secara individual dalam menerangkan variasi variabel terikat Hipotesis nol (H_0) yang hendak diuji adalah apakah suatu parameter (β) sama dengan nol atau $\beta = 0$

$H_0: \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6 = 0$: artinya variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen

$H_a: \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6 \neq 0$: artinya variabel independen merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen

a) Untuk menguji kedua hipotesa ini digunakan statistik t yang dihitung dengan formula sebagai berikut (Kuncoro, 2007:81)

$$t = \frac{\beta}{S} \text{ dan } S^2 = \frac{SSE}{n - k}$$

Dimana :

S : Deviasi Standard = S^2

N : Jumlah Observasi

SSE : *Sum of Square Error* = $\sum(Y_1 - \hat{Y})^2$

K : Jumlah parameter

b) taraf signifikansi 5% atau (0,05)

c) Nilai kritis $t_{\alpha/2, n-1-k}$

d). Kriteria pengujian : $t < \text{nilai kritis}$ atau $t > \text{nilai kritis}$, H_0 ditolak dan H_a diterima, H_0 diterima apabila nilai kritis negative $> t < \text{nilai kritis positif}$

2. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Analisa F-Test dimaksudkan untuk menguji apakah secara simultan variabel independen berpengaruh terhadap variabel independen. Rumus yang dimaksud sebagai berikut : (Kuncoro, 2007:83)

Keterangan

SSR : *Sum of Square Regression* = $\sum(\hat{Y}_1 - y)^2$

SSE : *Sum of Square Error*

n : Jumlah Observasi

k : Jumlah Parameter

Langkah-langkah pengujiannya adalah sebagai berikut :

a. Menentukan Hipotesa

$$F = \frac{SSR / k}{SSE (n - 1 - k)}$$

$H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = \beta_6 = 0$, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan secara simultan antara variabel $X_1, X_2, X_3, X_4, X_5, X_6$ terhadap variabel Y

$H_a: \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq \beta_5 \neq \beta_6 \neq 0$, artinya ada pengaruh yang signifikan secara simultan antara variabel $X_1, X_2, X_3, X_4, X_5, X_6$ terhadap variabel Y

b. Level of Significance (α) = 0,05, Derajat kebebasan $dk = n-1-k$, $F_{tabel} = (α, k, n-1-k)$

c. Kriteria Pengujian

H_0 diterima bila : $F_{hitung} \leq F_{tabel}$

H_0 ditolak bila : $F_{hitung} > F_{tabel}$

Keputusan Apabila H_0 diterima maka tidak ada pengaruh yang signifikan

secara simultan/bersama-sama variabel $X_1, X_2, X_3, X_4, X_5, X_6$ terhadap variabel Y dan sebaliknya apabila H_0 ditolak maka ada pengaruh yang signifikan secara simultan /bersama-sama antara variabel $X_1, X_2, X_3, X_4, X_5, X_6$ dengan variabel Y Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat. Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi (R^2) adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan. Oleh karena itu banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai *Adjusted R²* dengan formula sebagai berikut (Kuncoro, 2007:84)

$$1. \text{Adjusted } R^2 = 1 - (1 - R^2) \left[\frac{n-1}{n-k} \right]$$

$$2. R^2 = \frac{SSR}{TSS}$$

Dimana

R^2 : Koefisien Determinansi

SSR : *Sum of Square Regression* = $\sum(\hat{Y}_1 - Y)^2$

TSS : *Total Sum Square*

Nilai koefisien determinasi adalah diantara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

A.1. Industri Pasar Modal di Indonesia

Sejarah Perkembangan Pasar Modal Indonesia Era sebelum Tahun 1976

Kegiatan jual-beli saham dan Obligasi di Indonesia sebenarnya telah dimulai pada Abad ke-19, yaitu dengan berdirinya cabang bursa efek *Vereniging Voor de Effecten handel* di Batavia pada tanggal 14 Desember 1912. Kegiatan usaha bursa pada saat itu adalah memperdagangkan saham

3. Koefisien Determinasi

dan obligasi perusahaan-perusahaan perkebunan Belanda yang beroperasi di Indonesia, Obligasi Pemerintah Kota praja dan sertifikat saham perusahaan-perusahaan Amerika yang diterbitkan oleh Kantor Administrasi di Belanda. Selain cabang di Batavia, selanjutnya diikuti dengan pembukaan cabang Semarang dan Surabaya. Sejak terjadi perang dunia ke-2, Pemerintah Hindia Belanda menutup ketiga bursa tersebut pada tanggal 17 Mei 1940 dan mengharuskan semua efek disimpan pada bank yang telah ditunjuk.

Pasar modal di Indonesia mulai aktif kembali pada saat Pemerintah Republik Indonesia mengeluarkan obligasi pemerintah dan mendirikan bursa efek di Jakarta, yaitu pada tanggal 31 Juni 1952. Keadaan ekonomi dan politik yang sedang bergejolak pada saat itu telah menyebabkan perkembangan bursa berjalan sangat lambat yang diindikasikan oleh rendahnya nilai nominal saham dan obligasi, sehingga tidak menarik bagi investor.

Pra-Deregulasi (1976 - 1987)

Presiden melalui Keppres RI No. 52 mengaktifkan kembali pasar modal yang kemudian disusul dengan go publiknya beberapa perusahaan. Sampai dengan tahun 1983, telah tercatat 26 perusahaan yang telah go publik dengan dana yang terhimpun sebesar Rp 285,50 miliar. Aktifitas go publik dan kegiatan perdagangan saham di pasar modal pada saat itu masih berjalan sangat lambat, walaupun pemerintah telah memberikan beberapa upaya kemudahan antara lain berupa fasilitas perpajakan untuk merangsang kegiatan di bursa efek. Beberapa hal berikut ini merupakan faktor penyebab kurang bergairahnya aktifitas pasar modal:

- Ketentuan laba minimal sebesar 10% dari modal sendiri sebagai syarat go

- publik adalah sangat memberatkan emiten
- Investor asing tidak diijinkan melakukan transaksi dan memiliki saham di bursa efek
- Batas maksimal fluktuasi harga saham sebesar 4% per hari

Era Deregulasi (1987 - 1990)

Pemerintah kemudian mengeluarkan beberapa paket deregulasi untuk merangsang seluruh sektor dalam perekonomian termasuk aktifitas di pasar modal, antara lain sebagai berikut:

- Paket Kebijakan Desember 1987 (atau dikenal dengan PAKDES '87), yang antara lain berisi tentang penyederhanaan persyaratan proses emisi saham dan obligasi, penghapusan biaya pendaftaran emisi efek yang ditetapkan oleh Bapepam, kesempatan bagi pemodal asing untuk membeli efek maksimal 49% dari nilai emisi, penghapusan batasan fluktuasi harga saham di bursa efek dan memperkenalkan adanya bursa parallel
- Paket Kebijakan Oktober 1988 (atau dikenal dengan PAKTO '88), yang antara lain berisi tentang ketentuan *legal lending limit* dan pengenaan pajak atas bunga deposito yang berdampak positif terhadap perkembangan pasar modal
- Paket Kebijakan Desember 1988 (atau dikenal dengan PAKDES '88) di mana pemerintah memberikan peluang kepada swasta untuk menyelenggarakan bursa.

Beberapa paket kebijakan tersebut telah mampu meningkatkan aktivitas pasar modal sehingga pada akhir tahun 1990 telah tercatat sebanyak 153 perusahaan publik dengan dana yang terhimpun sebesar Rp 16,29 triliun.

Masa Konsolidasi (1991 - sekarang)

Pada masa ini, pasar modal di Indonesia mengalami perkembangan yang sangat cepat. Kegiatan go publik di bursa efek dan aktivitas perdagangan efek semakin ramai. Jumlah emiten meningkat dari sebanyak

- Belum dibukanya kesempatan bagi perusahaan untuk mencatatkan seluruh saham yang ditempatkan dan disetor penuh di bursa efek.

145 perusahaan pada tahun 1991 menjadi sebanyak 288 perusahaan pada bulan Juli 2000 dengan jumlah saham beredar sebanyak 1.090,41 triliun saham. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) bergerak naik hingga menembus angka 600 pada awal tahun 1994 dan pernah mencapai angka 712,61 pada bulan Pebruari 1997. Setelah swastanisasi bursa efek pada tahun 1992, pasar modal Indonesia mengalami peningkatan kapitalisasi pasar dan jumlah transaksinya. Pada tanggal 22 Mei 1995 diterapkan otomasi sistem perdagangan di Bursa Efek Jakarta yang dikenal dengan JATS (*The Jakarta Automated Trading System*) yang memungkinkan dilakukannya transaksi harian sebanyak 200.000 kali dibandingkan dengan sistem lama yang hanya mencapai 3.800 transaksi per hari. Pada bulan September 1996, Bursa Efek Surabaya memperkenalkan sistem S-MART (*The Surabaya Market Information and Automated Remote Trading*) yang memungkinkan terlaksananya perdagangan jarak jauh.

Struktur Pasar Modal Indonesia

Berdasarkan Undang-undang No. 8 Tahun 1995, kebijakan umum di bidang pasar ditetapkan oleh Menteri Keuangan Republik Indonesia. Sedangkan pembinaan, dan pengawasan sehari-hari dilakukan oleh Bapepam di bawah dan bertanggung jawab kepada Menteri Keuangan Republik Indonesia. Selain tugas tersebut, dalam rangka menciptakan pasar modal yang tepat, teratur dan efisien Bapepam memiliki wewenang sebagai berikut:

- Memberi ijin usaha kepada bursa efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, reksa dana, perusahaan efek,

penasehat investasi, Biro Administrasi Efek

- Memberi ijin orang perseorangan bagi Wakil Penjamin Emisi Efek, Wakil Perantara, Pedagang Efek dan Wakil Manajer Investasi
- Memberi persetujuan bagi bank kustodian
- Mewajibkan pendaftaran Profesi Penunjang Pasar Modal dan Wali Amanat
- Menetapkan persyaratan dan tata cara, menunda atau membatalkan pendaftaran pendaftaran
- Mengadakan pemeriksaan dan penyidikan terhadap para pihak
- Melakukan pemeriksaan terhadap setiap emiten atau perusahaan publik
- Membekukan atau membatalkan pencatatan suatu efek pada bursa efek atau melakukan transaksi bursa atas efek tertentu untuk jangka waktu

tertentu guna melindungi kepentingan pemodal.

B. Hasil dan Analisis

B.1. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik ini dilakukan untuk mengetahui apakah data yang digunakan telah bebas dari masalah normalitas, autokorelasi, multikolinearitas, heteroskedastisitas. Jika asumsi klasik tidak terpenuhi akan menyebabkan bias pada hasil penelitian.

1. Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk menguji apakah distribusi data normal atau tidak digunakan uji *Kolmogorof Smirnov test*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		43
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.71039239
Most Extreme Differences	Absolute	.136
	Positive	.136
	Negative	-.069
Kolmogorov-Smirnov Z		.894
Asymp. Sig. (2-tailed)		.401

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Dari tabel diatas didapat nilai *Kolmogorof Smirnov Z* mendekati 1 yaitu 0,894 dengan Signifikansi asimetris 2 ekor lebih besar dari 0,05 yaitu 0,401. Itu berarti data semua variabel terdistribusi normal

2. Uji Multikolonieritas

Uji Multikolinieritas dimaksudkan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antar variabel independent. Salah satu cara untuk menentukan ada tidaknya multikolinieritas dapat dilihat dari nilai

tolerance dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) tiap-tiap variabel independen. Dengan ketentuan apabila nilai toleran variabel independen kurang dari 0,10 dan nilai VIF lebih dari 10 maka dapat dikatakan terjadi multikolinieritas dan sebaliknya apabila nilai toleran variabel independen lebih dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10, dapat dikatakan tidak terjadi multikolinieritas (Ghozali 2005)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	3.329	.922		3.609	.001		
	ROA	.098	.991	.053	.099	.922	.015	67.083
	ROE	.017	1.015	.008	.017	.987	.018	55.644
	DPR	-.005	.034	-.011	-.158	.875	.880	1.136
	DE	.144	.464	.072	.309	.759	.079	12.729
	EPS	.781	.069	.888	11.358	.000	.697	1.435
	RS	-.047	.528	-.006	-.088	.930	.903	1.108

a. Dependent Variable: HGSaham

Dari tabel 4.2 terlihat bahwa nilai toleran variabel independen yaitu ROA = 0,015, ROE = 0,018, DPR = 0,88, DE = 0,079, EPS = 0,697 dan RS = 0,903, dengan variabel dependen Harga Saham. Nilai toleran untuk DPR, EPS dan RS lebih besar dari 0,1 dengan VIF masing-masing 1,136, 1,435 dan 1,108,. Ini berarti bahwa antara variabel DPR, EPS dan RS tidak saling berkorelasi dengan variabel independen lainnya atau tidak terjadi multikolinearitas. Sedangkan untuk variabel independen yang lain nilai tolerance lebih kecil dari 0,1 dengan VIF diatas 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa ROA, ROE dan DE saling berkorelasi, atau terjadi multikolinearitas.

Multikolonieritas ini dapat diatasi dengan menghilangkan salah satu dari ketiga variabel yang berkorelasi tersebut. Dari hasil uji Multikolonieritas nilai VIF terbesar yaitu 67.083 adalah variabel ROA. Dari hasil tersebut maka variabel yang dihilangkan adalah variabel independen ROA. Hasil dari uji multikolonieritas setelah menghilangkan variabel ROA adalah variabel ROE, DPR, DE, EPS dan RS tidak saling berkorelasi karena nilai toleran diatas 0,1 dan nilai VIF lebih kecil dari 10. Setelah variabel ROA dihilangkan maka variabel independen sebagai faktor fundamental adalah ROE, DPR, DE dan EPS, sedangkan Risiko Sistematis bukan faktor fundamental

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	ROE	.670	1.492
	DPR	.883	1.133
	DE	.965	1.036
	EPS	.697	1.435
	RS	.903	1.107

a. Dependent Variable: HGSaham

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi antara serangkaian observasi yang menurut waktu (*time series*) atau secara silang ruang (*cross sectional*). Hal ini mempunyai arti bahwa hasil yang dicapai dipengaruhi oleh waktu

dan tempat observasi. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari auto korelasi. Uji autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji Durbin-Watson, dimana hasil pengujian ditentukan berdasarkan nilai Durbin-Watson (Gujarati, 2003:90)

Durbin Waston

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.920 ^a	.847	.826	.75102	2.445

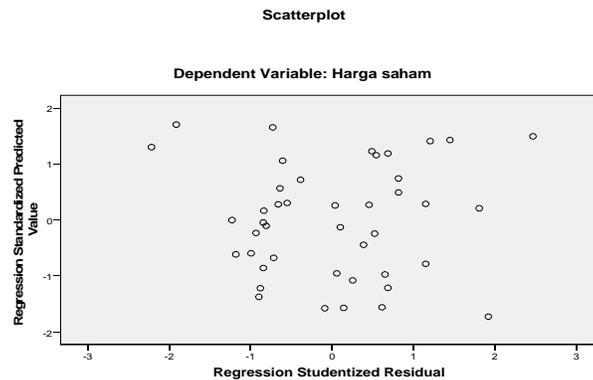
a. Predictors: (Constant), RS, EPS, DE, DPR, ROE

b. Dependent Variable: HGSaham

Berdasarkan kriteria Durbin Waston dihasilkan nilai Durbin Waston sebesar 2.445, terletak diatas 2.276 berarti tanpa kesimpulan. Itu berarti model regresi masih dapat digunakan walaupun tanpa kesimpulan. Model regresi ini tidak dipengaruhi oleh waktu dan tempat observasi sehingga model ini dapat digunakan dan memberikan hasil yang tidak bias.

4. Uji Heteroskedastisitas

Gejala heterokedastisitas terjadi sebagai akibat dari variasi residual yang tidak sama pada semua observasi . Jika Varian dari satu observasi ke observasi lain tetap maka disebut homokedastisitas. Model regresi yang baik adalah homokedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas (Ghozali 2005: 105).



Dari gambar grafik *Scatterplot* 4.1 titik-titik data menyebar berarti terjadi heterokedastisitas. Untuk itu perlu dilakukan Uji Park untuk melihat kebenaran dari gambar grafik *scatterplot*. Dari Uji Park dihasilkan beta

yang tidak signifikan dari semua variabel independen. Itu berarti tidak terjadi heterokedastisitas. Sehingga metode regresi berganda dapat untuk menganalisa data semua variabel yang diteliti.

Uji Park

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-3.064	1.037		-2.955	.005
	ROE	.036	.404	.017	.088	.930
	DPR	-.034	.083	-.069	-.414	.681
	DE	.101	.322	.050	.314	.755
	EPS	.259	.167	.289	1.546	.131
	RS	-.200	1.285	-.026	-.156	.877

a. Dependent Variable: LnUkwadrat

B.2. Uji hipotesis dilakukan menggunakan model *multiple regression* (regresi berganda)

Metode ini digunakan untuk menjelaskan pola hubungan antara variabel independen yaitu ROE, DPR, DE, EPS, dan RS dengan variabel dependen yaitu Harga Saham. Dari fungsi Regresi $Y=3,248 + 0,116X_1 - 0,005X_2 + 0,099X_3 + 0,781X_4 - 0,045X_5 + 1,338$

Interprestasi dari persamaan regresi berganda diatas adalah:

1. Konstanta (a) = +3,248,
Nilai ini memberikan arti adanya peningkatan harga saham dengan asumsi ROE (X_1), DPR (X_2), DE (X_3), EPS (X_4) dan RS (X_5) bernilai nol
2. Koefisien Regresi ROE (β_1) = 0,116
Menunjukkan adanya pengaruh positif variabel ROE terhadap harga saham, artinya setiap kenaikan 1 unit nilai variabel ROE akan menaikkan harga saham sebesar 0,116
3. Koefisien Regresi DPR (β_2) = -0,005

Menunjukkan adanya pengaruh negatif variabel DPR terhadap harga saham, artinya setiap penurunan 1 unit nilai variabel DPR akan menaikkan harga saham sebesar 0,005

4. Koefisien Regresi DE (β_3) = 0,099
Menunjukkan adanya pengaruh positif variabel DE terhadap harga saham, artinya setiap kenaikan 1 unit nilai variabel DE akan menaikkan harga saham sebesar 0,099
5. Koefisien Regresi EPS (β_4) = 0,781
Menunjukkan adanya pengaruh positif variabel EPS terhadap harga saham, artinya setiap kenaikan 1 unit nilai variabel EPS akan menaikkan harga saham sebesar 0,781
6. Koefisien Regresi RS (β_5) = -0,045
Menunjukkan adanya pengaruh positif variabel RS terhadap harga saham, artinya setiap penurunan 1 unit nilai variabel RS akan menaikkan harga saham sebesar 0,045

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.248	.420		7.726	.000
	ROE	.116	.164	.056	.709	.483
	DPR	-.005	.034	-.011	-.155	.878
	DE	.099	.131	.050	.761	.452
	EPS	.781	.068	.888	11.513	.000
	RS	-.045	.521	-.006	-.087	.931

a. Dependent Variable: HGSaham

- a. Variabel ROE berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel harga saham karena nilai $\beta = 0,116$ dan taraf signifikansinya lebih besar dari 0,05 yaitu 0,483.
- b. Variabel DPR tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel harga saham karena nilai $\beta = 0,005$ dan taraf signifikansinya lebih besar dari 0,05 yaitu 0,878
- c. Variabel DE tidak berpengaruh terhadap variabel harga saham karena nilai $\beta = 0,099$ dan taraf signifikansinya lebih besar dari 0,05 yaitu 0,452
- d. Variabel EPS berpengaruh positif secara signifikan terhadap variabel harga saham karena nilai $\beta = 0,781$ dan

taraf signifikansinya lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,000

- e. Variabel DPR tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel harga saham karena nilai $\beta = 0,045$ dan taraf signifikansinya lebih besar dari 0,05 yaitu 0,931

1. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji Statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas secara individual dalam menerangkan variasi variabel terikat.

Dari hasil uji signifikansi partial (uji statistik t) dengan variabel independen

ROA, ROE, DPR, DE, EPS, RS dan variabel dependen harga saham, dapat diuraikan sebagai berikut :

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.248	.420		7.726	.000
	ROE	.116	.164	.056	.709	.483
	DPR	-.005	.034	-.011	-.155	.878
	DE	.099	.131	.050	.761	.452
	EPS	.781	.068	.888	11.513	.000
	RS	-.045	.521	-.006	-.087	.931

a. Dependent Variable: HGSaham

- a. Tidak ada pengaruh yang signifikan antara ROE dengan harga saham dengan nilai $t = 0,709$ yang lebih kecil dari 2 atau dari t table 1,682 dengan taraf signifikansi lebih besar dari 0,05 yaitu 0,483, Hasil ini mendukung penelitian Syahib Natarsyah dan Noer Sasongko dan Nila Wulandari
 - b. Tidak ada pengaruh yang signifikan antara DPR dengan harga saham dengan nilai $t = 0,155$ yang lebih kecil dari 2 atau dari t tabel 1,682 dengan taraf signifikansi lebih besar dari 0,05 yaitu 0,878. Hasil ini mendukung penelitian Syahib Natarsyah dan Sulaiman
 - c. Tidak ada pengaruh yang signifikan antara DE dengan harga saham dengan nilai $t = 0,761$ yang lebih kecil dari 2 atau dari t tabel 1,682 dengan taraf signifikansi lebih besar dari 0,05 yaitu 0,452. Hasil ini didukung penelitian Njo Anastasia, Yanny Widiastuty Gunawan dan Imelda Wijayanti
 - d. Ada pengaruh yang signifikan antara EPS dengan harga saham dengan nilai $t = 11,513$ yang lebih besar dari 2 atau dari t tabel 1,682 dengan taraf signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,000. Hasil penelitian ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Leki
 - e. Tidak ada pengaruh yang signifikan antara Risiko Sistemik dengan harga saham dengan nilai $t = 0,087$ yang lebih kecil dari 2 atau dari t tabel 1,661 dengan taraf signifikansi lebih besar dari 0,05 yaitu 0,931. Hasil ini didukung penelitian Njo Anastasia, Yanny Widiastuty Gunawan dan Imelda Wijayanti
2. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)
Analisa F-Test dimaksudkan untuk menguji apakah secara simultan variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Dari hasil uji signifikansi Simultan (uji statistik F) dengan variabel independen ROE, DPR, DE, EPS, RS terhadap variabel dependen harga saham, Ada pengaruh secara simultan/bersama yang signifikan antara ROE, DPR, DE, EPS, RS dengan variabel dependen harga saham karena nilai $F = 40,845$ yang lebih besar dari 4, dengan taraf signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,000

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	115.190	5	23.038	40.845	.000 ^a
	Residual	20.869	37	.564		
	Total	136.059	42			

a. Predictors: (Constant), RS, EPS, DE, DPR, ROE

b. Dependent Variable: HGSaham

3. Koefisien Diterminasi

Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat. Dari hasil Uji determinasi dihasilkan koefisien determinasi 0,826, ini berarti bahwa 82,6% variable ROE, DPR, DE, EPS, RS mampu memberikan informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel harga saham, sedangkan 17,4% informasi didapat dari variabel independen lain diluar lima variabel diatas

C. Implikasi Manajerial

Frekuensi harga saham di pasar modal dipengaruhi oleh tingkat permintaan dan penawaran terhadap harga saham. selain itu informasi yang beredar di pasar modal, seperti kinerja/kondisi keuangan suatu perusahaan akan mempengaruhi harga saham yang ditawarkan pada masyarakat dan macam-macam isu lainnya yang secara langsung dapat mempengaruhi profitabilitas perusahaan di masa yang akan datang.

Dengan asumsi bahwa investor adalah pemodal yang rasional maka aspek fundamental menjadi dasar penilaian yang utama seorang fundamentalis, argumentasi dasarnya adalah bahwa nilai saham mewakili nilai perusahaan, tidak hanya nilai intrinsik suatu saat namun yang lebih penting adalah harapan akan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilai kekayaan (*wealth*) dimasa datang. Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi, khususnya informasi akuntansi yang sangat diperlukan sebagai dasar pertimbangan pengambilan kepu-

tusan investasi di pasar modal. Seiring pesatnya perkembangan pasar modal saat ini bukan hal yang tidak mungkin apabila peranan informasi akuntansi dalam proses pengambilan keputusan investasi akan menjadi semakin penting.

Tujuan utama investor berinvestasi di pasar modal adalah untuk mendapatkan keuntungan. Investasi yang dipilih oleh investor adalah alternatif investasi yang diharapkan dapat memberikan tingkat pengembalian (*Return*) yang paling tinggi. Namun kenyataannya tingkat keuntungan yang sesungguhnya diperoleh investor (*actual return*) tidak selalu sama dengan tingkat keuntungan yang diharapkan sebelumnya (*expected return*). Dengan kata lain investor dalam berinvestasi menghadapi resiko kemungkinan penyimpangan tingkat keuntungan yang sesungguhnya dari tingkat keuntungan yang diharapkan. Sebab investor tidak tahu dengan pasti akan hasil yang akan diperoleh dari investasi yang dilakukannya. Semakin tinggi tingkat keuntungan yang diharapkan, maka semakin tinggi pula resiko investasi yang dihadapi oleh investor. Analisa penelitian ini berdasarkan laporan keuangan sebagai faktor fundamental menyajikan hasil sebagai berikut :

Uji hipotesis dilakukan menggunakan model *multiple regression* (regresi berganda). Metoda ini digunakan untuk menjelaskan pola hubungan antara variabel independen yaitu ROE, DPR, DE, EPS, dan RS dengan variabel dependen yaitu Harga Saham. Dari fungsi Regresi $Y=3,248 + 0,116X_1 - 0,005X_2 + 0,099X_3$

+0,781 X_4 -0,045 X_5 + 1,338 dapat diuraikan sebagai berikut :

1. Variable ROE berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel Harga Saham. Pendapatan bersih perusahaan dan Modal saham yang dimiliki perusahaan mengakibatkan naik atau turunnya harga saham. Pengaruh ini tidak signifikan karena masih dipengaruhi oleh komponen lain dalam ROE yang lebih dominan.
2. Variabel DPR tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel harga saham, yang berarti pula bahwa Pembayaran dividen tidak mempengaruhi naik turunnya harga saham
3. Variabel DE tidak berpengaruh terhadap variabel harga saham, dari hasil ini dapat disimpulkan besarnya hutang dan modal saham mempengaruhi naik turunnya harga saham
4. Variabel EPS berpengaruh positif secara signifikan terhadap variabel harga saham .Hal ini disebabkan karena pendapatan per lembar saham akan menentukan keputusan investor dalam investasi dananya, Disamping itu EPS menunjukkan nilai perusahaan
5. Variabel Risiko Sistematis tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel harga saham karena Risiko Sistematis diluar kendali perusahaan, dikarenakan investor tidak mempertimbangkan faktor ini.
Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Variabel Faktor Fundamental yang mempengaruhi harga saham adalah variabel ROE dan EPS ,sedang variabel yang lain tidak, Demikian pula dengan Variabel Risiko Sistematis tidak mempengaruhi variabel harga saham .

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan analisa data dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Variable *Return On Equity* berpengaruh tidak signifikan terhadap

variabel harga saham. Pendapatan bersih perusahaan dan modal saham yang dimiliki perusahaan mengakibatkan naik atau turunnya harga saham

2. Variabel *Dividen Payout Ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel harga saham, yang berarti pula bahwa pembayaran dividen tidak mempengaruhi naik turunnya harga
3. Variabel *Debt Equity* tidak berpengaruh terhadap variabel harga saham, dari hasil ini dapat disimpulkan besarnya hutang dan modal saham tidak mempengaruhi naik turunnya harga saham
4. Variabel *Earning Per Share* berpengaruh positif secara signifikan terhadap variabel harga saham, hal ini disebabkan karena pendapatan per lembar saham akan menentukan keputusan investor dalam investasi dananya, Disamping itu EPS menunjukkan nilai perusahaan
5. Variabel Risiko Sistematis tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel harga saham karena Risiko Sistematis diluar kendali perusahaan, mungkin ini dikarenakan investor tidak mempertimbangkan faktor ini.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Faktor Fundamental yang mempengaruhi harga saham hanya variabel ROE dan variabel EPS, sedang variabel yang lain tidak, demikian pula dengan variabel risiko sistematis tidak mempengaruhi variabel harga saham.

B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian, kesimpulan dan implikasinya, saran yang dapat diberikan sebagai berikut

1. Dalam melakukan investasi diharapkan Investor maupun calon investor mempertimbangkan variabel *Return On Equity* dan *Earning Per Share* (EPS) dalam mengambil keputusan investasinya

2. Penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi untuk penelitian selanjutnya dengan menggunakan variabel lain dari variabel yang telah diteliti untuk perusahaan-perusahaan selain manufaktur
3. Bagi Perusahaan Manufaktur yang Go Publik mempertimbangkan variabel *Return On Equity* (ROE) dan *Earning Per Share* (EPS) dalam pengembangan Perusahaan

DAFTAR PUSTAKA

- Beaver, W.H, P.Ketler and M. Sholes (1970). *The Association Between Market Determined and Accounting Determined, Risk Measures, Accounting Review, No 45,*
- Brigham, Eugene & Joel F. Houston (2001), *Fundamental Of Financial Managemen, Eighth Edition, New York,*
- Gordon, E.H.(1976), Evidence On The Impact Of Agency Cost of Debt On Corporate Policy, *Journal Of Financial And Quantitative Analisis*
- Hartono, Jogyanto (2008). *Teori Portofolio Dan Analisa Investasi,* BPF, Yogyakarta
- Husnan, Suad (1994). *Dasar-Dasar Portofolio Dan Analisis Sekuritas,* UPP-AMP.YKPN, Yogyakarta
- Indonesia Capital Market Directory* (2005)
- Leki Rofinus (1997) Analisa Pengaruh Faktor Fundamental Dan Tehnikal Terhadap Harga Saham di BEI, Studi Kasus Pada Industri Alat Berat Otomotif Dan Allied Product, *Tesis* Program Pasca Sarjana Universitas Airlangga, Surabaya
- Litzenberger, RH dan K Ramaswamy (1979) ,” The Effects of Personal Taxes And Dividends On Capital Asset Prices “ , *Journal of Financial Economic . Vol XXXI. No 5, p .55- 56*
- Michell, Suharli (2005) “Studi Empiris Terhadap Dua Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Industri Food Dan Beverages di BEI”, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan: Vol 7 No 2 , Nopember 2005, Hal , 99 – 116*
- Mulyono, Sugeng (2000) The Effect Of EPS And Interest Rate On Stock Price. *Ekonomi dan Jurnal Manajemen, No 2, Desember*
- Natarysyah, Syahib (2000), Analisa Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Resiko Sistematis Terhadap Harga Saham, Kasus Industri Barang Konsumsi Yang Go Publik di Pasar Modal Indonesia, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol 15 Hal 294 - 312*
- Njo Anastasia, Yanny Widiastuti Gunawan dan Imelda Wijayanti (2003), Analisis Faktor Fundamental (ROA, ROE, PBV, DER, b, r) dan Resiko Sistematis (Beta) Terhadap Harga Saham Properti di BEI, *Jurnal Akuntansi & Keuangan, Vol 5 No2, Nopember 2003*
- Noer Sasongko dan Nila Wulandari (2006),” Pengaruh Earning Dan Rasio - Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham”, *Empirika , Vol 19 No 1, Juni 2006 Hal : 64 - 80*
- Nugroho, Risang (2004) Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta. *Tesis* MM UNS Surakarta
- Ou dan Penman (1989), The Distribution Of Earning News Over Time And Seasonal Intelgensi Agregate Stock Return, *Journal Of Financial Economic, Vol 18, pp 54- 56*
- Rachmawati, Upik (2004), Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang *Listed* Di BEI Periode Tahun 1999-2001) . *Tesis* MM UNS, Surakarta
- Sekaran, Uma (1992), *John Willey & Son, Inc, Method For Bussiness Singapore Research*
- Silalahi, Donaldson (1991), Beberapa Faktor Yang Mempengaruhi Perubahan Harga Saham (Studi Pada pasar Modal Indonesia). *Tesis* Program Pasca Sarjana Universitas Airlangga, Surabaya

Sulaiman (2000) Analisis Faktor-faktor Yang Berpengaruh Terhadap Harga Saham di BEJ, Studi Kasus Pada Perusahaan Ford dan Beverage, *Tesis* Program Pasca Sarjana Universitas Airlangga, Surabaya

Sulistiono, Sugeng.(1994).Analisa Beberapa faktor Yang Berpengaruh Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Farmasi Yang Go Publik di Indonesia,

Tesis Program Pasca Sarjana Universitas Airlangga, Surabaya
Tendelilin, Eduardus. M.BA (2003), *Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama. Yogyakarta : BPFE
Yuliati,S. Handaru, H.Prasetyo dan F. Ciptono (1996), *Manajemen Portofolio dan Analisis Investasi*, Penerbit Andi, Yogyakarta