

PENGARUH PERTAMBAHAN NILAI EKONOMIS DAN ANALISIS FUNDAMENTAL TERHADAP HARGA SAHAM (STUDI PADA SEKTOR INDUSTRI PERDAGANGAN RETAIL)

Widyatmini¹

Michael Valentino Damanik²

¹Dosen

²Mahasiswa

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Gunadarma

¹widyatmini@staff.gunadama.ac.id

²Valentino_Damanik@yahoo.com

ABSTRACT

The objective of this research is to measure the influence of economics value added and fundamental analysis toward stock price on retail industry. Data which was deployed on this research are company financial report and stock price. Further, data was analyzed using regression method by deploying SPSS software. Research result shows that all independent variables proposed (economics value added, current ratio, quick ratio, total asset turnover ratio, inventory turnover ratio, gross profit margin ratio, net profit margin ratio, return on asset ratio, return on equity ratio, debt ratio, debt equity ratio, leverage ratio, earning per share, and price earning ratio) influence stock price. But partially, only net profit margin ratio and earning per share influence stock price significantly.

Key words: stock price, economic value added, and fundamental analysis

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari pertambahan nilai ekonomis dan analisis fundamental terhadap harga saham perusahaan pada sektor industri retail. Data yang digunakan dalam penelitian adalah laporan keuangan perusahaan dan harga saham perusahaan. Data diolah menggunakan teknik regresi, dengan bantuan perangkat lunak SPSS 11.5. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari keempat belas variabel bebas (pertambahan nilai ekonomis, current ratio, quick ratio, total asset turnover ratio, inventory turnover ratio, gross profit margin ratio, net profit margin ratio, return on asset ratio, return on equity ratio, debt ratio, debt equity ratio, leverage ratio, earning per share, dan price earning ratio) secara bersama-sama seluruhnya berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham perusahaan, tetapi secara parsial hanya net profit margin ratio dan earning per share yang berpengaruh secara signifikan.

Kata Kunci : Harga Saham, Pertambahan nilai ekonomis, Analisis Fundamental.

PENDAHULUAN

Pasar modal di Indonesia terus berkembang, seiring dengan pembangunan nasional. Hal ini terlihat dari kapitalisasi pasar yang terus mengalami

peningkatan beberapa tahun belakangan ini. Keadaan belakangan inipun juga menunjukkan terjadinya peningkatan pada jumlah peminat pasar modal, terlihat dari peningkatan jumlah transaksi harian dan jumlah emiten baru yang terdaftar.

Pasar modal adalah tempat bertemunya pihak yang membutuhkan dana, seperti perusahaan-perusahaan yang ingin memperluas usahanya, menambah modal baru, dan sebagainya, dengan pihak yang memiliki kelebihan dana, para investor yang ingin menanamkan dananya dalam bentuk saham, obligasi, dan sebagainya, dengan harapan memperoleh keuntungan dari dana tersebut.

Salah satu instrumen pasar modal yang paling sering diperdagangkan adalah saham. Terutama saham yang bersifat menjual saham ke publik. Saham dari perusahaan yang menjual saham ke publik adalah saham yang diperjual-belikan pada khalayak umum (investor) pada suatu bursa saham. Bursa efek yang mengatur transaksi pembelian dan penjualan saham di Indonesia adalah Bursa Efek Indonesia (BEI).

Seperti halnya harga barang pada pasar tradisional yang dapat mengalami fluktuasi, harga saham yang diperdagangkan di pasar modalpun mengalami fluktuasi. Namun tidak seperti harga barang yang diperdagangkan di pasar tradisional yang cenderung konstan dan hanya berubah karena kondisi tertentu seperti perubahan harga musiman, kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM), dan sebagainya, harga saham yang diperdagangkan di pasar modal dapat naik ataupun turun dalam hitungan menit.

Kenaikan ataupun penurunan harga dari saham dipengaruhi oleh seberapa kuat penawaran dan penjualan yang terjadi pada bursa terhadap saham tersebut. Harga saham akan naik jika semakin banyak investor yang ingin membeli saham tersebut, sebaliknya harga saham akan turun jika semakin banyak investor yang ingin menjual saham tersebut.

Banyak hal yang mempengaruhi penilaian terhadap suatu saham, namun pada umumnya kinerja perusahaan cukup berpengaruh terhadap kenaikan ataupun penurunan dari harga saham tersebut.

Kinerja perusahaan biasanya diukur dari kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari kegiatan operasionalnya. Besar-kecilnya laba yang bisa dihasilkan menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban seperti biaya operasional, hutang dan bunga pinjaman, serta pengembalian modal dalam bentuk dividen. Hal inilah yang diinginkan oleh para investor.

Ada banyak cara untuk menilai kinerja perusahaan, namun pada umumnya para investor biasanya menggunakan analisis fundamental untuk menilai kinerja perusahaan. Adapun analisis fundamental adalah suatu alat analisis laporan keuangan menggunakan rasio tertentu seperti rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, rasio pengungkit, dan rasio pasar yang akan digunakan untuk menilai kinerja perusahaan berdasarkan laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan.

Namun pada perkembangannya, akhir-akhir ini semakin banyak teori dan metode baru untuk menilai kinerja perusahaan. Salah satu dari metode baru tersebut adalah Pertambahan Nilai Ekonomis (PNE). Metode PNE didasarkan pada gagasan laba ekonomis yang menyatakan bahwa kekayaan hanya diciptakan ketika sebuah perusahaan mampu menutup biaya operasi dan biaya modal. PNE merupakan tolak ukur kinerja keuangan yang berbasis nilai, yang menggambarkan jumlah absolut dari nilai pemegang saham yang dapat dihasilkan atau dirusak pada suatu periode tertentu. Pengaruh PNE terhadap kinerja perusahaan sudah banyak diteliti, di antaranya oleh Bao dan Bao (1998), Liedtka (2002), dan Hassel, Henrik, dan Nyquist (2005).

METODE PENELITIAN

Data dan variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari berbagai sumber.

Adapun data yang digunakan adalah laporan keuangan konsolidasi tahun 2003 – 2007, dan daftar harga saham masing-masing emiten tahun 2003 – 2007. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi. Laporan keuangan terlebih dahulu dianalisis menggunakan analisis fundamental dan PNE. Analisis fundamental dilakukan untuk menghitung rasio likuiditas (*current ratio* dan *quick ratio*), rasio aktivitas (*total asset turnover ratio* dan *inventory turnover ratio*), rasio profitabilitas (*gross profit margin ratio*, *net profit margin ratio*, *return on asset ratio*, dan *return on equity ratio*), rasio pengungkit (*debt ratio*, *debt equity ratio*, dan *leverage ratio*), dan rasio pasar (*earning per share* dan *price earning ratio*).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Perhitungan Analisis Fundamental dan Pertambahan Nilai Ekonomis

Ada enam (6) perusahaan yang disertakan dalam analisis, yaitu Alfa, Hero, MPPA, MTSM, RALS, dan Rimo. Analisis fundamental digunakan untuk menghitung *Current Ratio (CR)*, *Quick Ratio (QR)*, *Total Asset Turnover Ratio (TAT)*, *Inventory Turnover Ratio (IT)*, *Gross Profit Margin Ratio (GPM)*, *Net Profit Margin Ratio (NPM)*, *Return On Asset Ratio (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, *Debt Ratio (DR)*, *Debt Equity Ratio (DER)*, *Leverage Ratio (LR)*, *Earning Per Share (EPS)* dan *Price Earning Ratio (EPR)*. Hasil perhitungan analisis fundamental per tahun dapat dilihat pada Tabel 1-5. Perhitungan PNE dan harga saham selama tahun 2003-2007 secara berturut-turut dapat dilihat pada Tabel 6 dan 7.

Tabel 1. Rasio hasil perhitungan analisis fundamental tahun 2003

No	Rasio	Alfa	Hero	MPPA	MTSM	RALS	Rimo
1.	CR	1.692	.162	1.403	1.565	2.805	.852
2.	QR	0.623	-.377	.943	1.532	2.044	.220
3.	TAT	5.436	2.936	1.162	.342	1.677	2.057
4.	IT	17.977	10.400	10.777	89.481	9.817	4.571
5.	GPM	0.058	.216	.264	.227	.271	.328
6.	NPM	0.002	.013	.018	.095	.075	.009
7.	ROA	0.013	.039	.021	.032	.126	.018
8.	ROE	0.027	.107	.056	.042	.170	.084
9.	DR	0.526	.632	.614	.225	.262	.781
10.	DER	1.111	1.721	1.590	.290	.354	3.647
11.	LR	2.113	2.721	2.590	1.290	1.354	4.667
12.	EPS	18.000	209.000	41.000	55.000	51.930	3.340
13.	EPR	69.444	23.684	16.829	9.091	16.368	53.892

Tabel 2. Rasio hasil perhitungan analisis fundamental tahun 2004

No	Rasio	Alfa	Hero	MPPA	MTSM	RALS	Rimo
1.	CR	1.840	.133	.811	.474	3.182	.704
2.	QR	.799	-.442	.290	.463	2.438	.210
3.	TAT	4.866	2.977	1.403	.373	1.771	2.995
4.	IT	16.788	11.236	10.731	176.341	12.686	7.999
5.	GPM	.063	.212	.272	.318	.275	.082
6.	NPM	.011	.013	.019	.123	.070	-.262
7.	ROA	.052	.040	.027	.046	.124	-.786
8.	ROE	.106	.112	.074	.060	.161	-4.197
9.	DR	.504	.644	.642	.242	.230	.807
10.	DER	1.018	1.807	1.793	.319	.299	4.311
11.	LR	2.019	2.807	2.793	1.319	1.299	5.343
12.	EPS	83.000	195.000	55.000	76.000	44.400	-154.000
13.	EPR	12.289	24.615	14.545	5.921	19.595	-.422

Tabel 3. Rasio hasil perhitungan analisis fundamental tahun 2005

No	Rasio	Alfa	Hero	MPPA	MTSM	RALS	Rimo
1.	CR	1.376	.846	1.288	.262	2.873	1.416
2.	QR	.461	.317	.717	.249	2.079	.340
3.	TAT	4.673	2.827	1.511	.347	1.839	1.793
4.	IT	16.030	10.610	10.226	113.701	11.906	3.566
5.	GPM	.059	.198	.291	.289	.267	.285
6.	NPM	.003	.013	.032	.138	.070	-.052
7.	ROA	.014	.037	.049	.048	.129	-.093
8.	ROE	.030	.108	.108	.071	.172	-.180
9.	DR	.541	.661	.548	.321	.246	.476
10.	DER	1.181	1.947	1.214	.473	.326	.923
11.	LR	2.183	2.947	2.214	1.473	1.326	1.936
12.	EPS	21.000	168.000	89.000	84.000	43.100	-34.000
13.	EPR	63.810	41.667	10.787	14.286	18.794	-2.206

Tabel 4. Rasio hasil perhitungan analisis fundamental tahun 2006

No	Rasio	Alfa	Hero	MPPA	MTSM	RALS	Rimo
1.	CR	1.334	.907	1.499	.264	2.187	1.333
2.	QR	.446	.365	1.164	.187	1.828	.439
3.	TAT	4.398	2.925	1.375	.375	1.485	1.490
4.	IT	14.169	10.548	13.697	17.536	14.697	3.856
5.	GPM	.066	.191	.314	.182	.270	.284
6.	NPM	.002	.009	.023	.137	.082	-.099
7.	ROA	.007	.026	.031	.051	.122	-.147
8.	ROE	.016	.075	.068	.089	.188	-.263
9.	DR	.569	.648	.540	.426	.353	.434
10.	DER	1.320	1.842	1.174	.741	.545	.800
11.	LR	2.321	2.842	2.174	1.741	1.545	1.791
12.	EPS	11.000	104.000	51.000	98.000	44.540	-59.000
13.	EPR	90.909	26.923	11.275	9.949	17.400	-1.102

Tabel 5. Rasio hasil perhitungan analisis fundamental tahun 2007

No	Rasio	Alfa	Hero	MPPA	MTSM	RALS	Rimo
1.	CR	1.692	.868	1.137	.207	1.935	1.347
2.	QR	.623	.380	.798	.150	1.631	.473
3.	TAT	5.436	2.623	1.480	.371	1.414	1.274
4.	IT	17.977	10.395	13.000	15.459	14.631	3.535
5.	GPM	.058	.189	.305	.189	.277	.271
6.	NPM	.002	-.007	.023	.091	.085	-.075
7.	ROA	.013	-.019	.034	.034	.121	-.096
8.	ROE	.027	-.053	.066	.068	.201	-.165
9.	DR	.526	.629	.489	.506	.400	.412
10.	DER	1.111	1.693	.956	1.023	.666	.710
11.	LR	2.113	2.693	1.956	2.023	1.666	1.722
12.	EPS	18.000	-67.000	45.000	69.000	43.300	-47.000
13.	EPR	69.444	-14.925	11.667	13.768	20.208	-2.128

Tanda negatif yang terjadi pada EPS menggambarkan perusahaan tidak dapat membagikan keuntungan karena tidak adanya pendapatan yang diperoleh

di tahun 2006 dan 2007. Lihat pada table 4 dan 5 pada perusahaan Hero dan Rimo, besarnya NPM kedua perusahaan tersebut juga negative.

Tabel 6. Perhitungan PNE

PNE	Tahun				
	2007	2006	2005	2004	2003
ALFA	43,029	5,035	-29,945	-80,707	562
HERO	45,057	47,803	44,840	17,282	8,159
MPPA	23,777	46,109	43,997	125,372	-32,218
MTSM	-5,234	-7,987	54	-714	-242
RALS	235,213	213,259	208,553	216,547	228,473
RIMO	1,041	-22,761	17,498	49,204	29,408

Sumber: Hasil Perhitungan

Tabel 7. Harga Saham (Dalam Rupiah)

Harga Saham	Tahun				
	2007	2006	2005	2004	2003
ALFA	2.100	1.020	1.340	1.000	1.250
HERO	4.950	4.800	7.000	2.800	1.000
MPPA	690	800	960	575	525
MTSM	500	450	1.200	975	950
RALS	850	870	810	775	875
RIMO	180	65	75	65	100

Sumber: <http://www.yahoofinance.com>

Penurunan harga saham terlihat pada perusahaan MPPA dan RALS dan saham ALFA melonjak 100 % dari tahun 2006 ke 2007 dibandingkan tahun-tahun

sebelumnya. Perkembangan ALFA yang baik tentunya menarik para investor untuk mencari saham ALFA dan hal ini mendorong naiknya harga .

Uji Asumsi Klasik

Teknik regresi digunakan jika data menyebar normal, dan bersifat independenden, yang diukur dari heteroskedasitas, multikolinearitas, dan autokorelasi. Dengan demikian, sebelum data selanjutnya diolah menggunakan regresi, untuk mengukur pengaruhnya, dilakukan uji asumsi klasik.

Menggunakan Komlogorov-Smirnov dan Shapiro-Wilk, dihasilkan signifikansi signifikansi yang berkisar dari 0.057 sampai dengan 0.326. Dapat disimpulkan dengan demikian bahwa data menyebar normal. Dengan kata lain, sifat normalitas dipenuhi. Uji heteroskedasitas menghasilkan nilai signifikansi masing-masing variabel bebas terhadap absolut residualnya di atas 0,05. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel bebas dengan absolut residualnya, sehingga dapat dikatakan bahwa tidak terdapat gangguan heteroskedastisitas pada data.

Pengujian terhadap multikolinearitas menunjukkan bahwa terdapat keseluruhan 12 model regresi. Dari model ke-1 sampai dengan model ke-6 masih terdapat variabel bebas yang memiliki nilai VIF lebih besar dari 5, dengan kata lain terdapat gangguan multikolinearitas pada model regresi. Namun mulai dari model ke-7 sampai dengan model ke-12 sudah tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai VIF yang lebih besar dari 5, dengan kata lain sudah tidak terdapat gangguan multikolinearitas pada model regresi. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi yang dapat digunakan adalah mulai dari model

regresi ke-7 sampai dengan model regresi ke-12. Adapun variabel bebas yang dimiliki model regresi ke-7 adalah PNE, CR, GPM, NPM, ROE, LR, dan EPS. Hanya ketujuh variabel ini dengan demikian yang diteruskan dalam analisis regresi.

Pengujian autokorelasi dilakukan terhadap 5 model yang tidak memiliki multikolinearitas. Uji menghasilkan nilai DW yang berada pada daerah penerimaan Ho yang artinya tidak terdapat gangguan autokorelasi pada data penelitian, sehingga dapat dikatakan bahwa model regresi ke-7 lulus uji autokorelasi.

Deskripsi Objek Penelitian

Tabel 8 menunjukkan deskripsi semua rasio yang hitung dan harga saham. Jumlah data observasi (N) sebanyak 30. Nilai minimum harga saham, PNE, CR, QR, TAT, ITR, GPM, NPM, ROA, ROE, DR, DER, LR, EPS, dan Price EPR secara berturut-turut adalah 65, -80707, 0.133, 0.442, 0.342, 3.535, 0.058, 0.262, 0.786, -4.197, 0.225, 0.290, 1.290, -154.000, dan -14.925. Nilai maksimum untuk masing-masing variable secara berturut-turut adalah 7000, 235213, 3.182, 2.438, 5.436, 176.341, 0.328, 0.138, 0.129, 0.201, 0.807, 4.311, 5.343, 209.000, dan 233.333. Secara berturut-turut, nilai rata-rata untuk ke-14 variabel adalah 1318.33, 49015.47, 1.26580, 0.71717, 2.16027, 23.29133, 0.21952, 0.02207, 0.00353, -0.08627, 0.49220, 1.22127, 2.22373, 45.02033, dan 27.67553. Standar deviasi untuk ke-14 varbel secara berturut-turut adalah 1586.568, 85677.978, 0.789585, 0.707437, 1.447079, 37.175729, 0.087572, 0.077773, 0.161694, 0.783385, 0.159545, 0.911792, 0.917131, 74.444758, dan 45.006711.

Tabel 8. Statistik deskriptif varabel penelitian

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Harga Saham	30	65	7000	1318.33	1586.568
EVA	30	-80707	235213	49015.47	85677.978
CR	30	.133	3.182	1.26580	.789585
QR	30	-.442	2.438	.71717	.707437
TAT	30	.342	5.436	2.16027	1.447079
IT	30	3.535	176.341	23.29133	37.175729
GPM	30	.058	.328	.21952	.087572
NPM	30	-.262	.138	.02207	.077773
ROA	30	-.786	.129	.00353	.161694
ROE	30	-4.197	.201	-.08627	.783385
DR	30	.225	.807	.49220	.159545
DER	30	.290	4.311	1.22127	.911792
LR	30	1.290	5.343	2.22373	.917131
EPS	30	-154.000	209.000	45.02033	74.444758
PER	30	-14.925	233.333	27.67553	45.006711
Valid N (listwise)	30				

Sumber: Hasil SPSS

Uji Hipotesis Penelitian

Berdasarkan hasil uji asumsi klasik yang sudah dilakukan, model regresi yang dianalisis hanya mulai dari model regresi ke-7 sampai dengan model regresi ke-12. Variabel yang diuji dengan kata lain hanyalah penambahan nilai ekonomis (PNE), rasio lancar (CR), margin keuntungan kotor (GPM), margin keuntungan bersih (NPM), pengembalian ekuitas (ROE), leverage ratio (LR), dan pendapatan per saham (EPS). Tabel 9 menunjukkan ringkasan pengujian model yang dihasilkan menggunakan teknik

analisis regresi. Hipotesis yang diuji dalam penelitian ini adalah “semua rasio dan PNE tidak mempengaruhi harga saham.” Model 1 sampai model 12 memiliki signifikansi 0.000, jauh lebih kecil dari 0.05. Angka signifikansi ini menunjukkan bahwa model yang diajukan sangat sesuai dengan data. Dengan kata lain, model regresi dapat digunakan dalam menguji pengaruh rasio-rasio dari analisis fundamental dan PNE terhadap harga saham. Ditunjukkan bahwa variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel terikat (harga saham).

Tabel 9. Analisis Variansi (Anova) Model

ANOVA ^m						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	59933337	13	4610256.696	5.646	.001 ^a
	Residual	13065380	16	816586.226		
	Total	72998717	29			
2	Regression	59933314	12	4994442.794	6.499	.000 ^b
	Residual	13065403	17	768553.125		
	Total	72998717	29			
3	Regression	59898718	11	5445338.030	7.482	.000 ^c
	Residual	13099998	18	727777.685		
	Total	72998717	29			
4	Regression	59794245	10	5979424.506	8.604	.000 ^d
	Residual	13204472	19	694972.190		
	Total	72998717	29			
5	Regression	59656243	9	6628471.499	9.936	.000 ^e
	Residual	13342473	20	667123.659		
	Total	72998717	29			
6	Regression	58635287	8	7329410.824	10.716	.000 ^f
	Residual	14363430	21	683972.861		
	Total	72998717	29			
7	Regression	57892117	7	8270302.466	12.044	.000 ^g
	Residual	15106599	22	686663.609		
	Total	72998717	29			
8	Regression	57710279	6	9618379.762	14.470	.000 ^h
	Residual	15288438	23	664714.700		
	Total	72998717	29			
9	Regression	56961882	5	11392376.37	17.049	.000 ⁱ
	Residual	16036835	24	668201.451		
	Total	72998717	29			
10	Regression	55517810	4	13879452.48	19.849	.000 ^j
	Residual	17480907	25	699236.270		
	Total	72998717	29			
11	Regression	54944310	3	18314769.87	26.375	.000 ^k
	Residual	18054407	26	694400.272		
	Total	72998717	29			
12	Regression	53129052	2	26564526.12	36.097	.000 ^l
	Residual	19869664	27	735913.497		
	Total	72998717	29			

a. Predictors: (Constant), PER, NPM, CR, IT, GPM, EPS, LR, EVA, TAT, ROE, DR, QR, ROA

b. Predictors: (Constant), NPM, CR, IT, GPM, EPS, LR, EVA, TAT, ROE, DR, QR, ROA

c. Predictors: (Constant), NPM, CR, GPM, EPS, LR, EVA, TAT, ROE, DR, QR, ROA

d. Predictors: (Constant), NPM, CR, GPM, EPS, LR, EVA, TAT, ROE, DR, QR

e. Predictors: (Constant), NPM, CR, GPM, EPS, LR, EVA, ROE, DR, QR

f. Predictors: (Constant), NPM, CR, GPM, EPS, LR, EVA, ROE, DR

g. Predictors: (Constant), NPM, CR, GPM, EPS, LR, EVA, ROE

h. Predictors: (Constant), NPM, CR, GPM, EPS, EVA, ROE

i. Predictors: (Constant), NPM, CR, GPM, EPS, EVA

j. Predictors: (Constant), NPM, GPM, EPS, EVA

k. Predictors: (Constant), NPM, GPM, EPS

l. Predictors: (Constant), NPM, EPS

m. Dependent Variable: Harga Saham

Pengujian signifikan tidaknya pengaruh ketujuh variabel yang sudah terpilih pada terhadap harga saham dapat dilihat pada Tabel 10. Pada pengujian pertama (model 1), hanya rasio margin keuntungan kotor (GPM) dan pendapatan per saham (EPS) yang signifikan pada taraf nyata 5% (nilai signifikansi kurang dari 0.05). Lima variabel lain tidak signifikan, dengan demikian pengujian

lanjutan harus dilakukan. Variabel dengan nilai signifikansi terbesar dieliminasi dari model regresi. Variabel yang dieliminasi dengan demikian adalah LR. Signifikansi NPM setelah eliminasi variabel ini menjadi kurang dari 0.05, dan variabel GPM dan EPS tetap memiliki signifikansi kurang dari 0.005. Tiga variabel lainnya, yaitu PNE (EVA), CR, dan ROE belum signifikan, karena tingkat signifikansinya

masih di atas 0.05. Variabel dengan tingkat signifikansi terbesar pada tahap ini adalah variabel ROE. Dengan demikian

variabel ROE dikeluarkan dari pengujian model berikutnya.

Tabel 10. Model Pengujian Regresi

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
7	(Constant)	2049.713	1029.903		.059
	EVA	.006	.003	.347	.064
	CR	-.581.380	367.840	-.289	.128
	GPM	-.5387.158	2197.023	-.297	.023
	NPM	-.11101.3	3651.169	-.544	.006
	ROE	406.816	353.874	.201	.263
	LR	138.313	268.776	.080	.612
	EPS	18.754	3.313	.880	.000
8	(Constant)	2398.015	763.761		.005
	EVA	.006	.003	.347	.060
	CR	-.626.151	351.645	-.312	.088
	GPM	-.5320.423	2167.866	-.294	.022
	NPM	-.11939.7	3214.868	-.585	.001
	ROE	352.834	332.523	.174	.300
	EPS	19.092	3.194	.896	.000
9	(Constant)	1991.759	662.596		.006
	EVA	.005	.003	.285	.098
	CR	-.471.999	321.070	-.235	.155
	GPM	-.4711.119	2085.497	-.260	.033
	NPM	-.10047.4	2681.871	-.493	.001
	EPS	20.467	2.927	.960	.000
10	(Constant)	1259.456	446.942		.009
	EVA	.002	.002	.099	.374
	GPM	-.3659.948	2004.063	-.202	.080
	NPM	-.10925.1	2674.594	-.536	.000
	EPS	22.513	2.634	1.056	.000
11	(Constant)	1206.049	441.499		.011
	GPM	-.3024.874	1870.868	-.167	.118
	NPM	-.10510.2	2625.949	-.515	.000
	EPS	22.395	2.622	1.051	.000
12	(Constant)	553.760	184.616		.006
	NPM	-.11810.0	2673.507	-.515	.000
	EPS	22.772	2.689	1.068	.000

a. Dependent Variable: Harga Saham

Sumber: Hasil SPSS

Pada model ke-9, kondisi tidak berubah. Variabel PNE dan CR masih tetap belum signifikan. Karena nilai signifikansi terbesar dari kedua variabel ini ada pada variabel CR, maka pada pengujian selanjutnya variabel ini dikeluarkan. Hanya empat (4) yang dilanjutkan pengujiannya pada model ke-10. Pada model ke-10, nilai signifikansi variabel GPM naik dan menjadi lebih besar dari 0.05. Signifikansi PNE tetap lebih besar dari 0.05, dengan demikian pada model ini ada 2 variabel yang tidak signifikan. Karena signifikansi PNE yang paling besar, maka variabel ini dikeluarkan pada pengujian model ke-11.

Variabel GPM masih belum signifikan pada pengujian model ke-11. Variabel ini selanjutnya dikeluarkan dari model, dan pengujian lanjutan dilakukan.

Variabel pada model ke-12 hanya ada dua (2), yaitu NPM dan EPS. Kedua variabel memiliki signifikansi sebesar 0.000 pada pengujian ini. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa kedua variabel secara signifikan mempengaruhi harga saham. Marjin keuntungan bersih dan pendapatan per saham mempengaruhi harga saham secara signifikan. Model regresi yang dihasilkan dengan demikian adalah:

$$h a r g a \text{ s a h a m} = 553.76 - 118.10 \text{ m a r j i n k e u n t u n g a n b e r s i h} + 22.772 \text{ p e n d a p a t a n p e r s a h a m}$$

Nilai konstanta sebesar 553.76, yang berarti ada faktor lain yang bisa menyebabkan kenaikan harga saham. Setiap unit kenaikan faktor tersebut, akan menyebabkan kenaikan harga saham sebesar 553.76. Faktor lain yang mungkin menyebabkan kenaikan harga saham adalah deviden (Fama dan French, 1988; Chiang, Liu, dan Okunev, 1995; Ohlson, 1995, Johansen, 1988; 1991), nilai buku (Collins, Maydew, dan Andweiss, 1997, Gallivo dan Salvador, 2006; Harris dan Ohlson, 1987; Collins, Maydew, dan Andweiss, 1977, Burgstahler dan Dichev, 1997, Sloan, 1996), penerimaan (Ohlson, 1995, Collins, dkk., 1997), pertambahan nilai bersih (Bao dan Bao, 1998; Riahi-Belkaoui, 1999), pertambahan nilai ekonomis (Stewart, (1989), residu keuntungan (Biddle, (1997). Harris dan Ohlson (1987), Collins dkk. (1977), Burgstahler dan Dichev (1997), Sloan (1996) menemukan bahwa nilai buku merupakan faktor penting dalam mempengaruhi harga saham. Gallizo dan Salvador (2006) juga menemukan bahwa harga saham dipengaruhi sangat signifikan oleh nilai buku pada perusahaan yang lebih kecil. Biddle, dkk. (1997) menemukan bahwa aliran kas adalah faktor utama penentu harga saham pada industri elektronik. Di luar faktor keuangan, harga saham juga dapat dipengaruhi kondisi politik, kebijakan regulasi maupun kondisi keamanan di dalam suatu negara

Koefisien marjin keuntungan bersih sebesar 11810 dengan tanda negatif. Angka ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan marjin keuntungan bersih akan menurunkan harga saham. Penurunannya cukup besar, karena setiap unit kenaikan marjin keuntungan bersih, akan menurunkan harga saham sebesar 118.1. hal ini berimplikasi, jika manajemen ingin menaikkan harga saham, maka marjin keuntungan bersih harus diturunkan. Pengaruh negatif marjin keuntungan bersih terhadap harga saham tidak sejalan

dengan banyak hasil penelitian sebelumnya (di antaranya King dan Serletis, 1997; Sing, Liao, dan Chan, 2002).

Pendapatan per saham berkaitan dengan pertambahan nilai ekonomis. Peningkatan terhadap pertambahan nilai ekonomis akan mengakibatkan penambahan terhadap pendapatan per lembar saham (Shinta, Aryo, Gloria, 2007; Lisa, 1999; Yulius, 2004)

Pendapatan per saham memberikan pengaruh positif terhadap kenaikan harga saham. Semakin tinggi pendapatan per saham, semakin tinggi harga saham. Koefisiennya sebesar 22.772, itu artinya setiap unit kenaikan pendapatan per saham akan menaikkan harga saham sebesar 22.772. Pengaruh positif pendapatan per saham terhadap harga saham juga sudah dibuktikan oleh Campbell dan Shiller (1988), Chiang dkk. (1995), King dan Serletis (1997), Sing, dkk. (2002).

Kesimpulan dan saran

Kesimpulan yang dapat ditarik dari penelitian ini, adalah:

1. pertambahan nilai ekonomis tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham, sehingga kurang tepat untuk digunakan dalam memprediksi harga saham.
2. Rasioanalisis fundamental lainnya, seperti *current ratio*, *quick ratio*, *total asset turnover ratio*, *inventory turnover ratio*, *gross profit margin ratio*, *return on asset ratio*, *return on equity*, *debt ratio*, *debt equity ratio*, *leverage ratio*, dan *price earning ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham.
3. Semua rasio dalam analisis fundamental dan pertambahan nilai ekonomis jika secara bersama-sama digunakan akan berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

Saran

1. Bagi investor yang hendak menilai kinerja emiten melalui laporan keuangan, rasio yang harus mendapatkan perhatian lebih ialah rasio margin keuntungan bersih dan pendapatan per saham.
2. Untuk penelitian selanjutnya disarankan menambah jumlah sampel dalam penelitian agar kesimpulan yang dihasilkan dapat

lebih meyakinkan untuk digeneralisasikan.

3. Untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan laporan keuangan bulanan (jika memungkinkan) atau laporan keuangan triwulan sehingga periode waktu bisa lebih akurat.
4. Untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan faktor lain selain faktor akuntansi.

DAFTAR PUSTAKA

- Bao, B. and Bao, D. 1998. "Usefulness of Value Added and Abnormal Economic Earnings: An Empirical Examination." *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 25, pp. 251-65.
- Biddle, G., Bowen, R. and Wallace, J. (1997), "Does EVA beat earnings? Evidence on association with stock returns and firms value", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 24, pp. 123-55.
- Burgstahler, D. and Dichev (1997), "Earnings, adaptation and equity value", *The Accounting Review*, April, pp. 187-215.
- Campbell, J.Y. and Shiller, R. 1988. "Stock Prices, Earning, and Expected Dividends." *Journal of Finance*, Vol. 43, No. 3, pp. 661-673.
- Chiang, R. Liu, P, and Okunev, J. 1995. "Modeling Mean Reversion of Asset Prices Towards Their Fundamental Value." *Journal of Banking and Finance*, Vol. 19, No. 8, pp. 1327-1340.
- Collins, D., Maydew, E. Andweiss, I. 1997. "Changes in The Value-Relevance of Earnings and Book Values Over the Past Forty Years." *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 24, pp. 39-67.
- Fama, E. and French, K.R. 1988. "Dividends Yields and Expected Stock Prices." *Journal of Financial Economics*, Vol. 22, pp. 3-25.
- Gallizo, J.L and Salvador, M. 2006. "Share Prices and Accounting Variables: A Hierarchical Bayesian Analysis." *Review of Accounting and Finance*, Vol. 5 No. 3, 2006, pp. 268-278.
- Harris, T.S. and Ohlson, J. (1987), "Accounting disclosures and the market valuation of oil and gas properties", *The Accounting Review*, October, pp. 651-70.
- Hassel, L., Henrik, N. and Nyquist, S. 2005. "The Value Relevance of Environmental Performance." *European Accounting Review*, Vol. 14, pp. 41-61.
- King, M. and Serletis, A. 1997. "Common Stochastic Trends and Convregence of European Union Stock Markett." *The Manchester School*, Vol. LXV, No. 1, pp. 44-57.
- Liedtka, S. 2002. "The Information Content of Non Financial Information Performance Measures in the Airline Industry." *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 29, pp. 1105-21.
- Lisa L. U. 1999 "Economic Value Added Sebagai Ukuran Keberhasilan Manajemen Perusahaan." *Jurnal Akun-*

- tansi dan Keuangan*, Vol.1. No.1, pp. 28-42.
- Ohlson, J. 1995. "Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation." *Contemporary Accounting Research*, Vol. 11, pp. 661-87.
- Riahi-Belkaoui, A. (1999), "Net value added and earnings determination", *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol. 13, pp. 393-9.
- Shinta H.. 2007. "Pengaruh Economic Value Added (EVA) Terhadap Return Saham (Studi empiris pada Emiten Sektor Makanan Dan Minuman Di Bursa Efek Jakarta)." *Skripsi*, Universitas Gunadarma.
- Sing, T.F., Liao, K.H. and Chan, W-J. 2002. "Mean Reversion of Singapore Property Stock Prices Towards Their Fundamental Values." *Journal of Property Investment and Finance*, Vol. 20, No. 4, pp. 374-387.
- Sloan, R.G. (1996), "Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings?", *The Accounting Review*, Vol. 71, July, pp. 289-315.
- Stewart, G.B. (1989), in Stern, J.M., Stewart, G.B., and Chow, D.H. (Eds), *Performance Measurement and Management Incentive Compensation*, Ballinger Publishing Company, Cambridge, MA, pp. 339-46.
- Yulius J. C. 2004. "Pengaruh Economic Value Added, Residual Income, Earnings, dan Arus Kas Operasi Terhadap Return Yang Diterima Oleh Pemegang Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta)." *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol.6, No.2, pp. 140-166.