



PENGARUH INDIKATOR KEUANGAN TERHADAP HARGA SAHAM

Farah Margaretha dan Isni
Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti

Diterima 15 Januari 2007, Disetujui 31 Januari 2007

Abstract : *The objective of this research is to know how well some financial indicators influence work on the stability of stock price at LQ45. This research was held in Jakarta Stock Exchange, that this sample of the registered companies in LQ45 has been selected amount 7 companies and observed for 4 years (from 2000 until 2004). Some used financial indicators are earning per share (EPS), deviden per share and cashflow per share. This method of analysis data is the multiple regression data. Basically, this analysis has been based on test of normality, to test the variance's influence in this research, This analysis has used F test dan T test as anova as a tool analysis. The result of this research shows that EPS and cash flow has influenced the stability of the stock price significantly. The interesting result is the deviden per share has influenced the stability of the stock price insignificantly. We can look over the result of F test and T test as a supplementary of the conclusion.*

Keywords : Earning per Share, Dividen per Share, Cashflow per Share, Stock Price

PENDAHULUAN

Salah satu fungsi dari manajemen keuangan adalah merencanakan pencarian dan mengalokasikan dana dengan tepat di dalam perusahaan dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Untuk mencapai tujuan tersebut manajemen keuangan mempunyai tiga keputusan yang sangat penting, yaitu keputusan investasi, keputusan pembiayaan, dan keputusan dividen.

Dengan berkembangnya suatu perusahaan, diperlukan adanya modal tambahan untuk memperluas usaha suatu perusahaan. Tambahan dana tersebut dapat diperoleh perusahaan dari sumber internal dan eksternal. Sumber dana internal dapat diperoleh dari laba operasi yang ditahan (*retained earning*), sedangkan sumber eksternal dari bentuk pinjaman (*loans*) bank, obligasi, dan penjualan saham pada pasar modal.

Pertumbuhan ekonomi dunia yang semakin cepat mengisyaratkan meningkatnya kebutuhan modal (*capital*) yang semakin besar untuk mendukung pertambahan kapasitas produksi dalam rangka memenuhi permintaan yang juga akan meningkat. Salah satu cara yang dapat ditempuh perusahaan untuk mendapatkan dana yang bersifat relatif tetap dengan tingkat risiko yang relatif rendah adalah melalui perolehan dana eksternal jangka panjang, yaitu dengan cara penjualan saham kepada masyarakat (*go public*). Dengan *go public* perusahaan dapat menambah modal yang disetor dan kemudian dapat digunakan untuk melakukan perluasan usaha.

Dengan masuknya perusahaan ke dalam pasar modal maka perusahaan tersebut telah menjadi perusahaan publik sehingga pihak manajemen harus mengelola perusahaannya secara profesional dan terbuka. Keuntungan yang didapat oleh



perusahaan yang melakukan penjualan saham melalui pasar modal merupakan likuiditas perusahaan yang lebih tinggi. Selain itu, perusahaan yang masuk bursa atau pasar modal juga turut menunjang program pemerintah dalam rangka pengembangan pasar modal.

Fungsi pasar modal di sini adalah sebagai fasilitator yang mempertemukan pemilik modal (*investor*) dengan perusahaan yang memerlukan modal (*emiten*). Secara formal, pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan (sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun swasta. Modal yang diperoleh dari penjualan saham tersebut tidak terlepas dari pemilik modal yang berperan sebagai pembeli saham atau penanam modal perusahaan.

Investasi di pasar modal sekurang-kurangnya perlu memperhatikan dua hal, yaitu keuntungan yang diharapkan dan resiko yang mungkin terjadi. Ini berarti investasi dalam bentuk saham menjanjikan keuntungan sekaligus resiko. Oleh karena itu, pemilik modal perlu memiliki sejumlah informasi yang berkaitan dengan dinamika harga saham agar dapat mengambil keputusan tentang saham perusahaan yang layak dipilih.

Variasi harga saham ditentukan oleh banyak faktor, baik yang berasal dari lingkungan eksternal maupun internal perusahaan. Pergerakan harga saham di pasar modal tergantung pada perkembangan ekonomi makro dan stabilitas politik. Selain itu sebuah penelitian yang dilakukan oleh O'Hara *et al.* (2000) mengemukakan bahwa harga saham juga dapat dipengaruhi oleh berbagai indikator keuangan. Adapun indikator keuangan yang digunakan antara lain adalah *earning per share*, *dividend per share*, dan *cash flow per share*.

Sehubungan dengan itu, *earning per share* (EPS) digunakan untuk mengetahui besarnya keuntungan perlembar saham. Purnomo (1998) yang dikutip dari penelitian Syahbana, menunjukkan bahwa ada hubungan yang positif antara harga saham dengan indikator kinerja keuangan emiten seperti EPS, PER, ROE, DPS. Hal ini berarti apabila *earning per share* yang dihasilkan oleh perusahaan meningkat maka harga saham perusahaan tersebut pun akan meningkat.

Selain itu, *dividend per share* digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menyediakan pengembalian dana (*cash return*) kepada para pemegang saham. *Dividend per share* menunjukkan nilai dari dividen yang akan diterima oleh masing-masing pemilik modal atas setiap lembar saham yang dimilikinya.

Sedangkan *cash flow per share* digunakan untuk menunjukkan kemampuannya dalam menjaga kestabilan sebuah perusahaan. Komponen *cash flow* dari operasi mempunyai hubungan yang signifikan terhadap harga saham. Harga saham yang tinggi atau meningkat memberikan signal bahwa prospek perusahaan di masa yang akan datang akan terus membaik. *Cash flow* dikatakan baik jika perusahaan tersebut secara tidak langsung dapat memenuhi berbagai macam kebutuhan dalam menjalankan operasinya guna membayar dividen terhadap saham yang dijualnya kepada para pemilik modal.

Sejak 1 April 1983 untuk pertama kalinya di Indonesia dibuat suatu indikator pergerakan harga saham yang dipresentasikan dengan sebutan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Indeks tersebut terdiri atas perusahaan-perusahaan yang sudah *go public* dan terdaftar pada Bursa Efek Jakarta. Dari berbagai perusahaan yang ada, tidak semuanya termasuk ke dalam saham yang mempunyai nilai transaksi yang tinggi. Pada tanggal 13 Juli 1994, dikenalkan alternatif indeks yang lain yaitu indeks LQ45, di mana di dalamnya terdiri dari perusahaan-perusahaan yang mempunyai saham dengan likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi dibandingkan saham yang lain yang terdaftar



di Bursa Efek Jakarta. Indeks LQ45 diharapkan dapat berperan sebagai alat pemantau bagi manajer maupun pengamat pasar modal menjadi lebih tajam dan objektif, terutama ketika menilai saham- saham yang ditransaksikan di Bursa Efek Jakarta. Penggunaan indeks LQ45 tidak dimaksudkan untuk mengganti IHSG maupun indeks sektoral yang digunakan saat ini.

Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh yang dihasilkan, maka dirasa penting untuk melakukan penelitian mengenai pengaruh indikator keuangan terhadap harga saham. Adapun pengukuran yang digunakan dalam indikator keuangan adalah *earning per share*, *dividend per share*, dan *cash flow per share*. Ketiga pengukuran tersebut dapat menunjukkan pertumbuhan yang konstan terhadap pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan dalam jangka waktu tertentu. Pembayaran dividen yang besar, cenderung akan meningkatkan harga saham yang kemudian akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Sedangkan pengukuran harga saham dalam penelitian ini menggunakan *return*.

Berdasarkan permasalahan yang telah dikemukakan, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui adanya pengaruh indikator keuangan yang diukur dengan menggunakan *earning per share*, *dividend per share*, dan *cash flow per share* terhadap harga saham indeks LQ45.

KERANGKA TEORITIS

Saham

Sebagai sumber dana eksternal dapat diperoleh pada pasar modal. Di mana fungsi pasar modal adalah mengalokasikan secara efisien arus dana dari unit ekonomi yang mempunyai surplus tabungan kepada unit ekonomi yang mempunyai defisit tabungan. Pasar modal merupakan sumber utama bagi perusahaan-perusahaan yang memerlukan dana dalam jumlah yang sangat besar dan akan terikat untuk jangka waktu yang panjang. Dalam pasar modal instrumen yang diperdagangkan bisa berbentuk penjualan saham.

Menurut Koentjoro (2002), Saham adalah kertas yang membuktikan kepemilikan modal pada sebuah perseroan terbatas (PT). Bagi emiten dana yang diperoleh dari penerbitan atau emisi saham merupakan sumber dana yang akan tertanam dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak tertentu waktunya sehingga merupakan sumber dana permanen, meskipun bagi pemodal, investasi dalam saham tersebut dapat merupakan investasi sementara karena saham tersebut dapat dijual sewaktu-waktu pada saat mereka memerlukan dana. Hin (2003) menyatakan bahwa saham merupakan surat berharga yang membuktikan kepemilikan seseorang atau badan terhadap suatu perusahaan.

Menurut Bodie *et al.* (2005), saham juga dikenal sebagai ekuitas yang menyatakan kepemilikan jumlah lembar saham dalam sebuah perusahaan. Selain itu, saham juga merupakan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang (investor) berupa selembar kertas pada suatu perusahaan. Investor menjadi pemilik perusahaan tersebut sebesar modal yang ditanamkan.

Saham yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan terdiri dari tiga jenis (Jogiyanto:2003) yaitu (a) *Common Stock* (Saham Biasa) mencerminkan bagian kepemilikan saham dalam suatu perusahaan. Saham biasa mempunyai potensi yang tidak terbatas terhadap pembagian dividen serta apresiasi harga. Setiap bagian dari saham biasa memberikan hak kepada pemiliknya berupa satu suara dalam pemungutan suara yang terjadi di pertemuan perusahaan tahunan dan juga keuntungan *financial*



dari perusahaan. Saham biasa adalah saham yang sifat pemberian dividennya tidak menentu, artinya bahwa besar dividen yang dibagikan tergantung bagaimana keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan penerbit. Dividen yang dibagikan oleh perusahaan bisa berupa dividen kas ataupun dividen saham. Pada saat ini banyak perusahaan yang membayar sedikit atau bahkan tidak sama sekali membayar dividen kas, dengan maksud untuk mengumpulkan modal sebanyak mungkin bagi pembiayaan internalnya. Ada juga perusahaan yang mempunyai kebijaksanaan tidak membayar dividen kas, tetapi ada juga yang membayar sebagian besar keuntungan mereka dalam bentuk dividen saham. Sementara itu, dividen saham merupakan dividen yang dibayar oleh perusahaan dalam bentuk saham perusahaan tersebut. (b) *Preffered Stock* merupakan saham yang mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa. Dimana sifat pemberian dividennya bisa disepakati antara investor dengan emiten. Dividen akan ditetapkan tapi lebih dahulu mempunyai perjanjian penetapan penerimaan dividen. Besarnya dividen biasanya tetap. Tetapi seandainya perusahaan sedang “jatuh” pemilik saham *preffered to*: akan dinomor duakan dari pemilik obligasi, tapi dinomor satukan dari pemilik *common stock*. Dan (c) *Treasury Stock* merupakan saham milik perusahaan yang sudah pernah dikeluarkan dan beredar yang kemudian dibeli kembali oleh perusahaan untuk tidak dipensiunkan tetapi disimpan sebagai treasuri.

Harga saham sendiri merupakan harga yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh kekuatan penawaran dan permintaan saham yang bersangkutan di pasar bursa. (Jogiyanto:2003). Harga dari saham sebenarnya juga merupakan barometer dari pandangan pihak investor mengenai masa depan industri dan ekonomi pada umumnya. Apabila harga saham meningkat berarti pula nilai perusahaan meningkat.

Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham

Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham (Brigham:2001) adalah sebagai berikut :

1. *Earning Per Share* (EPS)

Seorang investor yang melakukan investasi pada suatu perusahaan akan menerima laba atas saham yang dimilikinya. Semakin tinggi EPS yang diberikan oleh perusahaan maka para investor akan semakin percaya bahwa perusahaan tersebut akan memberikan pengembalian yang cukup baik. Hal ini akan mendorong pihak investor untuk melakukan investasi yang lebih besar lagi, sehingga harga saham perusahaan pun akan meningkat.

2. Tingkat bunga

Tingkat bunga mempengaruhi harga saham dengan cara :

- a. Mempengaruhi persaingan di pasar modal antara saham dan obligasi. Apabila tingkat suku bunga naik maka investor akan mendapatkan hasil yang lebih besar dari obligasi, sehingga mereka akan segera menjual saham mereka untuk ditukarkan dengan obligasi. Penukaran yang demikian akan menurunkan harga saham. Hal sebaliknya juga terjadi apabila tingkat suku bunga mengalami penurunan.
- b. Mempengaruhi laba perusahaan, hal ini terjadi karena :
 - i. Bunga adalah biaya, semakin tinggi suku bunga semakin rendah laba perusahaan.
 - ii. Suku bunga mempengaruhi kegiatan ekonomi maka kan mempengaruhi laba perusahaan.



3. Jumlah kas dividen yang diberikan
Kebijakan pembagian dividen dapat dibagi menjadi dua yaitu sebagian dibagikan dalam bentuk dividen dan sebagian lagi disisihkan sebagai laba ditahan. Sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham, maka peningkatan pembagian dividen merupakan salah satu cara untuk meningkatkan kepercayaan dari pemegang saham karena jumlah arus kas dividen yang besar adalah yang diinginkan oleh pihak investor sehingga harga saham meningkat.
4. Jumlah laba yang didapat oleh perusahaan
Umumnya, pihak investor melakukan investasi pada perusahaan yang mempunyai profit yang cukup baik karena cenderung menunjukkan prospek yang cerah. Sehingga pihak investor tertarik untuk berinvestasi yang nantinya akan mempengaruhi harga saham perusahaan.
5. Tingkat resiko dan tingkat pengembalian
Apabila tingkat resiko dari proyeksi laba yang diharapkan perusahaan meningkatkan maka akan mempengaruhi harga saham perusahaan. Biasanya semakin tinggi tingkat resiko semakin besar tingkat pengembalian (*High risk high return*) yang diharapkan investor. Hal ini akan mempunyai pengaruh yang besar antara sikap para investor dengan tingkat harga saham yang diharapkan.

Earning Per Share (EPS)

Istilah laba per lembar saham menunjukkan adanya pendapatan yang didapat dari setiap lembar saham biasa pada periode tertentu untuk perusahaan publik. Data laba per lembar saham untuk mengevaluasi kinerja perusahaan, memproyeksikan laba di masa yang akan datang dan membuat pertimbangan kesempatan untuk berinvestasi. Para investor berinvestasi, biasanya memperhitungkan seberapa besar keuntungan yang dapat diberikan oleh suatu perusahaan dalam kaitannya dengan investasi yang ditanam di dalam suatu perusahaan tersebut. Salah satunya analisis yang biasa digunakan oleh para investor untuk melakukan penilaian terhadap suatu saham adalah *earning per share*.

Earning per share (EPS) merupakan informasi yang akan digunakan dalam penelitian ini untuk melihat pengaruhnya terhadap harga saham indeks LQ45 di *Bursa efek Jakarta (BEJ)*. Berikut ini adalah beberapa pengertian *earning per share (EPS)* yang dikemukakan beberapa ahli.

Weygandt *et al.* (2001) menyatakan bahwa *earning per share* adalah sebuah rasio yang biasa digunakan dalam melihat prospek, material dan laporan tahunan terhadap para pemegang saham. Sedangkan menurut Sulistyastuti (2002) *earning per share* dapat mencerminkan pendapatan per lembar saham yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut.

Dari pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa *earning per share (EPS)* adalah alat ukur yang berguna untuk membandingkan laba dari berbagai satuan usaha yang berbeda dan untuk membandingkan laba dari waktu ke waktu manakala terjadi perubahan dalam struktur modal. Apabila perusahaan melakukan investasi yang bersifat spekulatif, ada kecenderungan harga saham akan turun karena resiko usahanya menjadi semakin besar.

Jika sebuah perusahaan hanya memiliki saham biasa yang beredar maka laba per lembar saham biasa ditentukan dengan membagi laba bersih dengan jumlah saham biasa yang beredar. Tetapi jika ada saham preferred yang beredar, laba bersih harus dikurangi terlebih dahulu dengan jumlah semua kewajiban dividen preferred sebelum dibagi dengan jumlah saham biasa yang beredar.



Dividend Per Share (DPS)

Di dalam beberapa buku, dijelaskan beberapa pengertian dividen. Perusahaan memperoleh sejumlah keuntungan dari kegiatan usaha yang dijalankannya. Sebagian dari keuntungan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen dan sebagian lainnya akan dicadangkan sebagai laba ditahan (*retained earning*).

Gitman (2006) menjelaskan definisi dari dividen adalah distribusi *earnings* secara periodik untuk para pemegang saham perusahaan.

Ross *et al.* (2005) pengertian dividen adalah pembayaran yang menampilkan *return* dari modal yang diberikan baik secara langsung maupun tidak langsung oleh perusahaan kepada pemegang saham.

Sedangkan menurut Sulistyastuti (2002) Dividen merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang menjadi hak pemegang saham dan dibagi-bagikan pada para pemegang saham.

Dari berbagai pendapat di atas, dapat disimpulkan bahwa *dividend per share* merupakan keuntungan dikurangi laba ditahan (*retained earning*) yang dibagi dengan jumlah saham yang beredar secara periodik. Makin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan, berarti semakin sedikit laba yang dapat ditahan, dan sebagai akibatnya ialah menghambat tingkat pertumbuhan (*rate of growth*) dalam pendapatan dan harga sahamnya. Kalau perusahaan ingin menahan sebagian besar dari pendapatannya tetap di dalam perusahaan, berarti bagian dari pendapatan yang tersedia untuk pembayaran dividen semakin kecil.

Salah satu fungsi yang terpenting dari manajer keuangan adalah menetapkan alokasi dari keuntungan netto sesudah pajak atau pendapatan untuk pembayaran dividen di satu pihak dan untuk laba ditahan di lain pihak. Di mana keputusan yang dibuat mempunyai pengaruh yang menentukan terhadap nilai dari perusahaan (*the value of the firm*).

Cash Flow Per Share

Arus kas bagi sebuah perusahaan lebih penting dibandingkan dengan laba bersih perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan harus mengeluarkan dividen yang dibayar secara tunai dan kas yang diperlukan dalam membeli aktiva untuk melanjutkan operasi perusahaan.

Tujuan dari perusahaan itu sendiri adalah memaksimalkan harga saham. Karena nilai setiap aktiva, termasuk saham, tergantung pada arus kas yang dihasilkan oleh aktiva tersebut. Dalam hal ini, manajer harus berusaha memaksimalkan arus kas yang tersedia bagi investor dalam jangka panjang.

Gitman (2006), menjelaskan bahwa arus kas adalah kas bersih aktual yang dihasilkan perusahaan selama beberapa periode tertentu. Dimana didalamnya terdiri dari arus kas operasi (*operating cash flow*), Pengeluaran investasi awal (*initial investment*), dan arus kas tahun terakhir (*terminal cash Flow*).

Murdifin dan Salim (2003), menyatakan bahwa laba bersih perusahaan adalah hal penting, tetapi arus kas lebih penting lagi karena dividen harus dibayar secara tunai dan karena kas diperlukan dalam membeli aktiva untuk melanjutkan operasi perusahaan. Informasi mengenai arus kas, sumber dan penggunaannya dapat mempengaruhi pembuatan keputusan secara serius. Dapat disimpulkan bahwa *cash flow per share* dapat digunakan untuk melihat penggunaan kas terhadap para pemegang saham.

Selain itu, Weygandt *et al.* (2005) menyatakan bahwa maksud utama dari penyajian laporan arus kas adalah untuk memberikan informasi yang relevan mengenai penerimaan,



pembayaran kas, dan perubahan kas dari hasil kegiatan operasi investasi dan keuangan dalam suatu periode tertentu.

HASIL PENELITIAN TERDAHULU

Berdasarkan studi pustaka yang telah dilakukan, ditemukan hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh antara *earning per share*, *dividend per share*, dan *cash flow per share* terhadap harga saham, yakni :

Kusumawati (2002), dalam penelitiannya terhadap saham-saham non lembaga keuangan dan non *regulated* yang terdapat pada Bursa Efek Jakarta. Data yang digunakan berasal dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan laporan keuangan tahunan perusahaan, menyatakan bahwa perubahan harga saham digunakan pengganti *accounting earnings* untuk mengukur perubahan *permanent earning*. Penelitian ini menggunakan data *cross section* selama periode 1994-1996, sedangkan metode yang dipakai dalam pemilihan sample adalah *purposive sample* dan *judgement sampling*. Dimana variabel yang digunakan adalah *dividend*, *earnings*, dan *cash flow*. Hasil yang didapat adalah bahwa perusahaan akan menaikkan dividen apabila *cash flow* dan *earning* yang dimilikinya pun meningkat, dan begitu pula sebaliknya. Harga saham yang tinggi atau meningkat memberikan signal bahwa prospek perusahaan di masa yang akan datang akan terus membaik. Dengan kata lain kenaikan harga saham memberikan indikasi meningkatnya *future earnings*, yang berarti pula semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

O'Hara *et al.* (2000), mengkaji pengaruh indikator keuangan terhadap kinerja harga saham dengan mengambil data saham-saham yang terdaftar dalam *value line investment* pada periode penelitian 1982-1997. Penelitian dilakukan dengan metode *Pearson correlation*, dimana metode tersebut digunakan untuk mencari hubungan antara setiap portfolio dengan harga saham. Di mana variable yang digunakan adalah *earning per share*, *dividend per share*, dan *cash flow per share*. Hasil yang didapat menunjukkan bahwa apabila perusahaan meningkatkan *earning per share* secara konstan mempunyai pengaruh positif yang kuat terhadap kinerja harga saham. Temuan ini juga menjelaskan bagaimana perusahaan akan berpengaruh positif pada kinerja harga saham akibat peningkatan *cash flow per share* yang dilakukan secara konstan pula. Sedangkan, pada *dividend per share* tidak berhubungan positif dalam perubahan harga saham. Hal ini dikarenakan dividen dibayarkan melalui *cash flow*.

Syahbana (2003), dalam penelitiannya menunjukkan bahwa EPS mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Penelitiannya berdasarkan data pada *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2001-2002 dengan menggunakan metode analisis regresi berganda. Di mana variable yang dipakai adalah EPS, tingkat suku bunga, dan kurs valas. Selain itu pada penelitiannya juga didapat bahwa *dividend per share* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

Rachmawaty (2004), dalam penelitiannya terhadap *dividend*, *earning*, dan *cash flow* pada saham-saham yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta. Data yang dipakai berasal dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan laporan keuangan tahun 1997-2002. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Variabel yang digunakan adalah *dividend*, *earning*, dan *cash flow*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *cash flow* mempunyai pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap perubahan dividen. Apabila *cash flow* meningkat diharapkan dividen juga meningkat, begitu pula sebaliknya.



Ratnasari (2001), menyatakan bahwa *earning per share* berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham dan memiliki pengaruh positif. Melakukan penelitian terhadap tujuh perusahaan otomotif yang ada di Bursa Efek Jakarta selama periode 1996-2000. Menggunakan metode analisis regresi berganda, dengan *earning per share* dan tingkat bunga sebagai variabelnya.

Fara dan Aruna (2004), menyatakan bahwa variabel yang mempengaruhi harga saham secara signifikan adalah laba sebelum beban bunga dan pajak (EBIT), dividen (DIV), dan arus kas (CF). Adapun variabel yang tidak mempengaruhi harga saham adalah skala perusahaan (FS). Penelitiannya menggunakan metode regresi, di mana variabel-variabel yang digunakan adalah laba sebelum beban bunga dan pajak (EBIT), dividen (DIV), arus kas (CF), dan skala perusahaan (FS). Dilakukan pada tujuh puluh perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Jakarta dan bergerak dalam berbagai bidang. Menggunakan data laporan keuangan selama periode penelitian. Ada pun periode yang digunakan adalah tahun 1999 sampai dengan 2000.

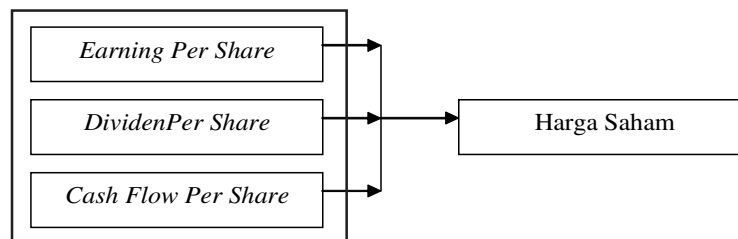
KERANGKA PEMIKIRAN

Salah satu bentuk investasi adalah investasi di pasar modal dengan instrumen saham. Dengan masuknya perusahaan ke dalam pasar modal maka perusahaan tersebut menjadi perusahaan publik sehingga pihak manajemen harus mengelola perusahaannya secara profesional dan terbuka. Pengelolaan manajemen perusahaan yang baik akan menghasilkan harga saham perusahaan meningkat.

Harga saham tersebut di atas dapat dipengaruhi oleh berbagai indikator keuangan yakni: (1) *Earning per share* (EPS) berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. (2) *Dividend per share*, diukur sebagai dividen yang dibayarkan dibagi dengan jumlah saham yang tersedia. Dan (3) *Cash flow per share*, dipakai karena kemampuannya untuk menjaga kestabilan sebuah perusahaan. Sedangkan harga saham sendiri diukur dengan menggunakan *return*.

Pengukuran harga saham yang dipengaruhi oleh *earning per share*, *dividend per share*, dan *cash flow per share* digunakan untuk melihat konsistensi perusahaan membayar dividen. Hal ini dicerminkan dari harga saham yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Apabila dividen yang diberikan meningkat, harga saham yang dimilikinya pun meningkat. Dengan demikian penelitian ini mencoba untuk melihat apakah terdapat pengaruh antara indikator keuangan terhadap harga saham indeks LQ45.

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah diuraikan diatas, maka skema kerangka pemikiran dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 1. Kerangka Pemikiran



HIPOTESIS

Pada bagian berikut akan dijelaskan mengenai perumusan hipotesis di dalam penelitian ini.

Hipotesis 1 : *Earning Per Share* berpengaruh positif terhadap harga saham

Earning per share dibagikan kepada para investor sebagai tanda pembagian keuntungan yang dibagikan dalam per lembar saham. Tugas manajer untuk menjaga sebaik mungkin perolehan keuntungan secara konstan. Di dalam penelitian sebelumnya ditemukan bahwa apabila *earning per share* ditingkatkan secara konstan dapat mempunyai pengaruh yang positif kuat terhadap harga saham. Syahbana (2003) menemukan bahwa *earning per share* juga mempunyai pengaruh yang positif. Harga saham yang tinggi atau meningkat memberikan signal bahwa prospek perusahaan di masa yang akan datang akan terus membaik. Dengan kata lain kenaikan harga saham memberikan indikasi meningkatnya *future earnings*, yang berarti pula semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Oleh karena itu, untuk mengetahui adanya pengaruh *earning per share* terhadap harga saham maka dirumuskan hipotesis pertama yaitu :

H1 = Ada pengaruh positif antara *earning per share* terhadap harga saham

Hipotesis 2 : *Dividend Per Share* berpengaruh negatif terhadap harga saham

Bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*), perusahaan membagikan pendapatan dalam bentuk dividen. Semakin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan, berarti semakin sedikit laba yang akan ditahan. Akibatnya tingkat pertumbuhan (*rate of growth*) dalam pendapatan dan harga sahamnya pun terhambat.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh O'Hara *et al.* (2000) *dividend per share* tidak berhubungan positif dalam perubahan kinerja harga saham. Selanjutnya, Syahbana (2003) juga menemukan bahwa *dividend per share* tidak mempunyai hubungan yang signifikan terhadap harga saham. Oleh karena itu, untuk mengetahui adanya pengaruh dividen terhadap harga saham maka dirumuskan hipotesis kedua yaitu :

H2 = Ada pengaruh negatif antara *dividend per share* terhadap harga saham

Hipotesis 3 : *Cash Flow Per Share* berpengaruh positif terhadap harga saham

Arus kas, sumber dan penggunaannya dapat mempengaruhi keputusan secara serius. Informasi tentang arus kas juga membantu pengguna laporan arus kas untuk memutuskan apakah perusahaan dapat membayar hutang yang telah jatuh tempo. Selain itu, para manajer harus berusaha untuk memaksimalkan arus kas yang tersedia bagi para investor dalam jangka panjang.

Dalam penelitian sebelumnya, ditemukan bahwa *cash flow per share* berpengaruh positif terhadap harga saham. Hal ini sesuai dengan apa yang dilakukan oleh Kusumawati (2002), perusahaan akan berpengaruh positif pada kinerja harga saham akibat peningkatan *cash flow per share* yang dilakukan secara konstan. Selanjutnya, Rachmawaty (2004) juga



berpendapat bahwa *cash flow per share* berpengaruh positif terhadap harga saham. Oleh karena itu, untuk mengetahui adanya pengaruh *cash flow per share* terhadap harga saham maka dirumuskan hipotesis ketiga yaitu :

H3 = Ada pengaruh positif antara *cash flow per share* terhadap harga saham

METODOLOGI PENELITIAN

Adapun variabel yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Independent Variable Indikator Keuangan

Indikator keuangan yang diukur dengan :

a) *Earning Per Share*

Earning per share dapat diperoleh dari laba bersih setelah pajak (*earning after taxes*) dibagi dengan jumlah saham biasa yang beredar.

$$\text{Earning Per Share (EPS)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Saham Biasa yang Beredar}}$$

b) *Dividend Per share*

Dividend per share dapat diperoleh dengan membagi jumlah dividen kas yang tersedia untuk dibayarkan kepada para pemegang saham dengan jumlah saham yang beredar.

$$\text{Devidend Per Share (DPS)} = \frac{\text{Dividen Kas}}{\text{Jumlah Saham Biasa yang Beredar}}$$

c) *Cash Flow Per Share*

Cash flow per share dapat diperoleh dengan cara arus kas operasi dibagi dengan jumlah saham yang beredar.

$$\text{Cash Flow Share (CFS)} = \frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Jumlah Saham Biasa yang Beredar}}$$

2. Dependent Variable Harga Saham

Harga saham adalah jumlah yang bersedia dibayar untuk selembarnya dan diukur dengan menggunakan *return*. *Return* dapat diperoleh dari *return* saham tahun berjalan dikurangi dengan *return* saham tahun sebelumnya lalu dibagi dengan *return* saham tahun sebelumnya.

$$\text{Annual Return} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Teknik Pengumpulan Data dan Sampel

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dalam bentuk yang sudah jadi, sudah dikumpulkan dan diolah oleh pihak lain, biasanya sudah dalam bentuk publikasi.



Data yang dikumpulkan dalam bentuk laporan keuangan perusahaan untuk periode tahun 2000-2004. Data diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) yang berada di Bursa Efek Jakarta (BEJ), *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan www.jsx.co.id.

METODE ANALISIS DATA

Metode analisis yang digunakan dalam studi ini adalah :

1. Uji Model

a. Uji F

Uji F bertujuan untuk mengetahui apakah variabel bebas yang digunakan dalam model persamaan regresi, yaitu *earning per share*, *cash flow per share*, dan *dividend per share* secara bersama-sama mampu menjelaskan variabel tidak bebasnya, yaitu harga saham. Untuk menguji hipotesis tersebut digunakan kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut :

- Apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau $F_{stat} < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal ini berarti semua variabel bebas secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel tidak bebas.
- Apabila $F_{hitung} < F_{tabel}$ atau $F_{stat} > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Hal ini berarti semua variabel bebas secara bersama-sama tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel tidak bebas.

Berdasarkan lampiran 15, diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 4,257 dengan nilai F_{stat} signifikansi 0,013 yang lebih kecil dari taraf signifikansi sebesar 0,05. dengan demikian secara keseluruhan H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal ini menunjukkan bahwa secara keseluruhan ada pengaruh yang signifikan antara variabel *earning per share*, *cash flow per share*, dan *dividend per share* secara bersama-sama terhadap harga saham. Dengan kata lain, seluruh variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *earning per share*, *dividend per share*, dan *cash flow per share* dapat dipakai sebagai faktor penentu harga saham pada saham-saham yang ada dalam indeks LQ45 di Bursa efek Jakarta.

b. Uji Koefisien Determinasi Berganda (R^2)

Uji koefisien determinasi digunakan untuk menguji atau mengukur besarnya kontribusi variabel bebas atau *independent variable* terhadap variasi (naik turunnya) variabel terikat atau *dependent variable*. Adapun besarnya nilai dari koefisien determinasi berganda (R^2) adalah di antara nol dan satu ($0 < R^2 < 1$). Nilai R^2 yang kecil menunjukkan bahwa kemampuan variabel-variabel bebas dalam menjelaskan variasi variabel tidak bebas sangat terbatas. Sedangkan nilai R^2 yang mendekati satu berarti variabel bebas memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel tidak bebas.

Secara umum koefisien determinasi berganda untuk data silang (*cross section*) relatif rendah karena adanya variasi yang besar di antara masing-masing pengamatan. Sedangkan untuk data runtun waktu (*time series*) biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi berganda R^2 yang tinggi (Ghozali, 2002 : 45).



Untuk menghindari kelemahan mendasar dari penggunaan koefisien determinasi berganda, yaitu bias terhadap jumlah variabel bebas yang dimasukkan ke dalam model dimana setiap tambahan satu variabel bebas akan meningkatkan R^2 tanpa peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel tidak bebas maka digunakan nilai *Adjusted* R^2 . Hal tersebut disebabkan karena nilai *Adjusted* R^2 dapat naik atau turun apabila satu variabel bebas ditambahkan ke dalam model. Variasi variabel terikat atau *dependent variable* lainnya atau sisanya disebabkan oleh faktor lain yang juga mempengaruhi variabel terikat dan sudah termasuk dalam kesalahan pengganggu (*disturbance error*).

Dari hasil pengolahan regresi berganda (lampiran 15), diketahui bahwa besarnya koefisien determinasi berganda (*Adjusted* R^2) adalah 0,223. Hal ini berarti bahwa variabel bebas yang terdiri dari *earning per share*, *cash flow per share*, dan *dividend per share* mampu menjelaskan variasi dari variabel tidak bebas, yaitu harga saham sebesar 22,3% dan sisanya 77,7% (100%-22,3%) adalah variasi dari variabel bebas lain yang tidak dimasukkan ke dalam model persamaan.

Sedangkan *standar error of estimate* (SEE) sebesar 44,678%. Sehingga semakin kecil nilai SEE akan membuat model persamaan regresi semakin tepat dalam memprediksi variabel tidak bebas.

2. Uji Hipotesis

Uji t dilakukan untuk menentukan apakah koefisien regresi dari variabel bebas secara individual berpengaruh secara signifikan terhadap variabel tidak bebas. Hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut :

H1 : Ada pengaruh positif antara *Earning per share* terhadap harga saham

H2 : Ada pengaruh negatif antara *dividend Per Share* terhadap harga saham

H3 : Ada pengaruh positif antara *cash flow Per Share* terhadap harga saham

Uji t dilakukan dengan membandingkan nilai t hitung dengan nilai t tabel atau dengan membandingkan antara t stat dengan taraf signifikan ($\alpha = 0,05$). Kriteria pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut :

- Apabila t hitung $>$ t tabel atau t stat sign $<$ 0,05 maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal ini berarti ada pengaruh yang signifikan dari variabel bebas terhadap variabel tidak bebas.
- Apabila t hitung $<$ t tabel atau t stat sign $>$ 0,05 maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Hal ini berarti tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel bebas terhadap variabel tidak bebas.

3. Analisis Regresi Berganda

Persamaan regresi linear berganda dilakukan untuk mengetahui pengaruh positif atau negatif dari variabel independen (*dividend per share*, *cash flow per share*, dan *earning per share*) dengan variabel dependen (harga saham).

Persamaan regresi linear berganda adalah sebagai berikut:

$$Y = b_0 + b_1 \text{ earning per share} + b_2 \text{ dividend per share} + b_3 \text{ cash flow per share}$$

dimana:

Y = harga saham



ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pemilihan perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian mengenai pengaruh indikator keuangan terhadap harga saham indeks LQ45 didasarkan pada kriteria bahwa :

1. Perusahaan yang bersangkutan sudah terdaftar di Bursa Efek Jakarta sebagai saham indeks LQ45 sebelum periode penelitian dan harus tetap terdaftar selama periode penelitian yaitu bulan Januari 2000 sampai bulan Desember 2004.
2. Perusahaan yang dijadikan sampel membagikan dividen selama periode penelitian yaitu bulan Januari 2000 sampai bulan Desember 2004.

Atas dasar tersebut, diperoleh tujuh perusahaan yang dapat dijadikan sampel untuk penelitian dari empat puluh lima perusahaan yang ada di dalam indeks LQ45. Dimana lima perusahaan yang dijadikan sampel berstatus PMDN, sedangkan dua perusahaan lainnya berstatus BUMN.

Pemilihan sampel perusahaan dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampling, yaitu metode penarikan sampel non profitabilitas yang didasarkan atas kriteria-kriteria tertentu.

Dengan demikian perusahaan-perusahaan indeks LQ45 yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI), PT Gudang Garam Tbk (GGRM), PT HM Sampoerna Tbk (HMSP), PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), PT Indonesian Satellite Corporation Tbk (ISAT), PT Ramayana Lestari Tbk (RAL), dan PT Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM).

Hasil statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel 1. Deskripsi Statistik

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
EPS	35				
DPS	35	44.540	1,585.060	437.084	419.308
CFS	35	6.980	1,000.050	210.156	264.414
RETURN	35	35.190	4,481.220	526.838	802.838
Valid N (listwise)	35	-1.460	.690	.020	.507

Analisis linear berganda digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini, yaitu untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Berdasarkan hasil perhitungan statistik dengan menggunakan program SPSS 11.5, maka diperoleh hasil seperti yang ditunjukkan dibawah ini.

Tabel 2. Hasil Pengolahan Regresi SPSS

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-30.486	12.634		-2.413	.022
	EPS	.086	.031	.714	2.796	.009
	DPS	-.086	.049	-.446	-1.748	.090
	CFS	.000	.000	.321	2.122	.042

a. Dependent Variable: RETURN

Sumber : Hasil Analisis Output SPSS



Dari hasil pengolahan tersebut dengan melihat *unstandardized beta coefficients* (Ghozali : 2002), maka dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = b_0 + b_1 \text{ earning per share} + b_2 \text{ dividend per share} + b_3 \text{ cash flow per share}$$

$$Y = -30,486 + 0,714 \text{ earning per share} - 0,446 \text{ dividend per share} + 0,321 \text{ cash flow per share}.$$

Uji Hipotesis

Uji t bertujuan untuk mengetahui apakah variabel-variabel bebas yang digunakan dalam model persamaan regresi, yaitu *earning per share*, *dividend per share*, dan *cash flow per share* mampu menjelaskan variabel tidak bebasnya, yaitu harga saham.

Tabel 3. Hasil Analisis Uji t

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-30.486	12.634		-2.413	.022
	EPS	.086	.031	.714	2.796	.009
	DPS	-.086	.049	-.446	-1.748	.090
	CFS	.000	.000	.321	2.122	.042

a. Dependent Variable: RETURN

Sumber : Hasil Analisis Output SPSS

Dari hasil uji t tabel 3 di atas tersebut, maka dapat dijelaskan sebagai berikut ini :

1. Hipotesis 1 : *Earning Per Share* Berpengaruh Positif Terhadap Harga Saham

Ho : Tidak ada pengaruh positif antara *Earning Per Share* terhadap harga saham

H1 : Ada pengaruh positif antara *Earning Per Share* terhadap harga saham

Dari uji t yang telah dilakukan pada variabel *earning per share* terhadap harga saham, diketahui bahwa hasil yang didapat dari nilai p-value < α adalah sebesar ($0.009 < 0.05$) yang berarti signifikan. Dari hasil tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa *earning per share* mempunyai pengaruh terhadap harga saham. Hasil ini sesuai dengan apa yang telah ditemukan oleh Syahbana (2003) menemukan bahwa *earning per share* juga mempunyai pengaruh yang positif terhadap harga saham. Semakin tinggi *earning per share* yang diberikan oleh perusahaan maka pihak investor akan semakin percaya bahwa perusahaan tersebut akan memberikan pengembalian yang cukup baik. Hal ini akan mendorong pihak investor untuk melakukan investasi yang lebih besar lagi, sehingga harga saham perusahaan pun akan meningkat.

2. Hipotesis 2 : *Dividend per share* Berpengaruh Negatif Terhadap Harga Saham

Ho : Tidak ada pengaruh negatif antara *dividend Per Share* terhadap harga saham

H2 : Ada pengaruh negatif antara *dividend Per Share* terhadap harga saham



Dari uji t yang telah dilakukan pada variabel *dividend per share* terhadap harga saham, diketahui bahwa hasil yang didapat dari nilai p-value $> \alpha$ adalah sebesar $(0.090 > 0.05)$ yang berarti tidak signifikan. Dari hasil tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa *dividend per share* tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Hasil ini sesuai dengan apa yang telah ditemukan oleh O'Hara *et al.* (2000) *dividend per share* tidak berpengaruh positif dalam perubahan kinerja harga saham. Selanjutnya, dari hasil dari uji t yang telah dilakukan di atas juga sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Syahbana (2003). Ia juga menemukan bahwa *dividend per share* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Di mana semakin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan, berarti semakin sedikit laba yang dapat ditahan, dan sebagai akibatnya ialah menghambat tingkat pertumbuhan (*rate of growth*) dalam pendapatan dan harga sahamnya. Perbedaan hasil ini dapat disebabkan berbedanya sampel yang digunakan dalam penelitian masing – masing, di mana O'Hara *et al.* (2000) menggunakan sampel *value line investment* yang ada di Amerika Serikat. Sedangkan penelitian ini mengambil sampel perusahaan–perusahaan yang termasuk ke dalam saham indeks LQ45 dan berjumlah sebanyak 7 perusahaan.

3. Hipotesis 3 : Cash Flow per Share Terhadap Harga Saham

Ho : Tidak ada pengaruh positif antara *cash flow Per Share* terhadap harga saham

H3 : Ada pengaruh positif antara *cash flow Per Share* terhadap harga saham

Dari uji t yang telah dilakukan pada variabel *cash flow per share* terhadap harga saham, diketahui hasil yang didapat dari nilai p-value $< \alpha$ yaitu sebesar $(0.042 < 0.05)$ yang berarti signifikan. Dari hasil tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa *cash flow per share* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Hal ini dapat disebabkan karena arus kas digunakan untuk membayar dividen secara tunai dan diperlukan dalam membeli aktiva untuk melanjutkan operasi perusahaan guna meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham.

Hasil ini sesuai dengan apa yang telah ditemukan oleh Kusumawati (2002), perusahaan akan berpengaruh positif pada kinerja harga saham akibat peningkatan *cash flow per share* yang dilakukan secara konstan. Selanjutnya, penelitian ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rachmawaty (2004). Di mana ia juga berpendapat bahwa *cash flow per share* berpengaruh positif terhadap harga saham.

PEMBAHASAN

Pada penelitian yang telah dilakukan sebelumnya dikatakan bahwa *earning per share* mempunyai pengaruh yang positif terhadap harga saham perusahaan. Pendapat ini dikemukakan oleh Syahbana (2003). Sedangkan pada penelitian lain, O'Hara *et al.* (2000) menunjukkan bahwa peningkatan *earning per share* secara konstan mempunyai pengaruh positif yang kuat terhadap kinerja harga saham. Oleh karena itu, dari pendapat O'Hara *et al.* (2000) tersebut dapat disimpulkan bahwa apabila perusahaan yang mempunyai *earning per share* yang meningkat secara tidak langsung akan meningkatkan harga saham yang dimilikinya. Di dalam penelitian ini, pada uji t yang telah dilakukan, diperoleh hasil bahwa variabel *earning per share* berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Hal ini disebabkan karena *earning per share* yang tinggi akan mencerminkan tingkat per lembar saham yang tinggi pula bagi para pemegang saham. Dengan demikian, calon investor akan menilai bahwa saham tersebut



memiliki tingkat keuntungan yang tinggi sehingga saham tersebut dinilai *overvalued* yang dapat menaikkan harga sahamnya. Semakin tinggi *earning per share* yang diberikan oleh perusahaan maka para investor akan semakin percaya bahwa perusahaan tersebut akan memberikan pengembalian yang cukup baik. Jika perusahaan memberikan tingkat pengembalian yang baik maka secara tidak langsung akan mendorong pihak investor untuk melakukan investasi yang lebih besar lagi, sehingga harga saham perusahaan pun akan meningkat. Hasil ini diperkuat dengan uji secara parsial (uji t), yang dimana p-value adalah lebih kecil dari α ($p\text{-value} < \alpha$), yaitu $0.009 < 0.05$. Apa yang telah ditemukan dalam penelitian ini dan pendapat O'Hara *et al.* (2000) adalah sama, di mana pada penelitian ini ditemukan hasil bahwa *earning per share* berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan. Hasil ini pun sesuai dengan pendapat Syahbana (2003) yang juga berpendapat bahwa terdapat hubungan yang positif antara *earning per share* terhadap harga saham perusahaan.

Selanjutnya, dilakukan pengujian pengaruh *dividend per share* terhadap harga saham. Perusahaan memperoleh sejumlah keuntungan dari kegiatan usaha yang dijalankannya. Sebagian dari keuntungan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen dan sebagian lainnya akan dicadangkan sebagai laba ditahan (*retained earning*). *Dividend per share* merupakan keuntungan dikurangi laba ditahan (*retained earning*) yang dibagikan kepada para pemegang saham secara periodik. Pada penelitian yang telah dilakukan oleh O'Hara *et al.* (2000), ditemukan hasil bahwa mengenai *dividend per share* tidak mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham. Hal ini berarti perusahaan yang mengalami penurunan atau kenaikan *dividend per share*, tidak akan mempengaruhi harga saham yang dimiliki oleh perusahaan tersebut.

Di dalam penelitian ini ditemukan hasil bahwa *dividend per share* tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap harga saham, berbeda dengan *earning per share* yang berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini dibuktikan dengan uji secara individu (uji t), yaitu dimana $p\text{-value} > 0,05$ ($0,090 > 0,05$). Namun pada dasarnya pembayaran dividen yang semakin besar akan menurunkan kemampuan perusahaan untuk investasi sehingga akan menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan dan selanjutnya akan menurunkan harga saham. Perbedaan hasil ini dapat disebabkan karena berbedanya sampel yang digunakan dalam penelitian masing-masing, di mana O'Hara *et al.* (2000) menggunakan sampel *value line investment* yang ada di Amerika Serikat. Sedangkan dalam penelitian ini mengambil sampel perusahaan-perusahaan yang termasuk ke dalam saham indeks LQ45 dan berjumlah sebanyak 7 perusahaan.

Pengujian variabel yang terakhir dilakukan pada variabel *cash flow per share*. Arus kas bagi sebuah perusahaan lebih penting dibandingkan dengan laba bersih perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan harus mengeluarkan dividen yang dibayar secara tunai dan kas yang diperlukan dalam membeli aktiva untuk melanjutkan operasi perusahaan. Di dalam penelitiannya, Kusumawati (2002) mengatakan bahwa perusahaan akan menaikkan dividen apabila *cash flow* dan *earning* yang dimilikinya pun meningkat, dan begitu pula sebaliknya. Harga saham yang tinggi atau meningkat memberikan signal bahwa prospek perusahaan di masa yang akan datang akan terus membaik. Dengan kata lain kenaikan harga saham memberikan indikasi meningkatnya *future earnings*, yang berarti pula semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Sedangkan di dalam penelitian yang lain, O'Hara *et al.* (2000) menemukan bahwa perusahaan akan berpengaruh positif pada harga saham akibat peningkatan *cash flow per share* yang dilakukan secara konstan pula. Hal tersebut dilakukan agar perusahaan tersebut untuk dapat lebih mengembangkan usahanya.



Pada penelitian ini, variabel *cash flow per share* ditemukan berpengaruh secara signifikan dan berhubungan positif terhadap harga saham. Hasil ini dapat dibuktikan dengan uji secara parsial atau uji t ditemukan bahwa $p\text{-value} < \alpha$ atau $(0,042 < 0,05)$. Oleh karena itu, hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh O'Hara *et al.* (2000) yang mengatakan bahwa *cash flow per share* mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap harga saham perusahaan. Semakin tinggi kinerja perusahaan akan semakin meningkatkan harga saham yang dimilikinya. Informasi mengenai arus kas, sumber dan penggunaannya dapat mempengaruhi pembuatan keputusan secara serius bagi pihak investor dalam menilai pengaruh investasi baik kas maupun bukan kas dan transaksi keuangan lainnya terhadap posisi keuangan perusahaan selama satu periode tertentu.

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan mengenai pengaruh indikator keuangan yang diukur dengan *earning per share*, *dividend per share*, dan *cash flow per share* terhadap harga saham yang telah dilakukan terhadap perusahaan – perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Jakarta selama periode tahun 2000-2004, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan, yaitu sebagai berikut :

1. *Earning per share* secara positif berpengaruh terhadap harga saham. Di mana *earning per share* yang tinggi akan meningkatkan harga saham perusahaan. Hal ini disebabkan karena *earning per share* yang tinggi akan mencerminkan tingkat pendapatan per lembar saham yang tinggi bagi para pemegang saham. Dengan demikian, calon investor akan menilai bahwa saham perusahaan tersebut akan memiliki tingkat keuntungan yang tinggi sehingga saham tersebut dinilai *overvalued* yang dapat meningkatkan harga sahamnya. Dan sebaliknya *Earning per share* yang rendah akan menyebabkan saham perusahaan *undervalued* yang akan menyebabkan penurunan pada harga sahamnya.
2. *Dividend per share* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham indeks LQ45. Hal ini berarti perusahaan yang mengalami penurunan atau kenaikan *dividend per share*, tidak akan mempengaruhi harga saham yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Perbedaan hasil ini dapat disebabkan berbedanya sampel yang digunakan dalam penelitian masing – masing, di mana O'Hara *et al.* (2000) menggunakan sampel *value line investment* yang ada di Amerika Serikat. Sedangkan penelitian ini mengambil sampel perusahaan – perusahaan yang termasuk ke dalam saham indeks LQ45 dan berjumlah sebanyak 7 perusahaan.
3. *Cash flow per share* secara positif berpengaruh terhadap harga saham indeks LQ45. Hal ini disebabkan karena perusahaan harus mengeluarkan kas untuk membayar dividen secara tunai dan kas yang diperlukan dalam membeli aktiva untuk melanjutkan operasi perusahaan.

Implikasi Manajerial

Berdasarkan hasil penelitian, maka implikasi manajerial yang dapat bermanfaat adalah sebagai berikut :

1. Pihak manajemen perusahaan sebaiknya membuat suatu keputusan mengenai investasi dan pembelanjaan yang tepat dalam memaksimalkan laba bersih perusahaan guna memperoleh *earning per share* yang tinggi agar harga sahamnya meningkat.



2. Pihak manajemen perusahaan harus terus melakukan kegiatan penelitian dan pengembangan terhadap produk yang dihasilkan guna meningkatkan laba perusahaan. Di mana semakin besar laba yang diperoleh, akan menghasilkan tingkat *earning per share* yang tinggi dan dapat meningkatkan harga sahamnya.
3. Pihak manajemen perusahaan sebaiknya membuat kebijakan dividen yang sesuai dengan kebutuhan investasi yang dibutuhkan agar pihak investor semakin tertarik untuk menanamkan modalnya ke dalam perusahaan.
4. Pihak manajemen perusahaan juga harus mengelola arus kasnya dengan baik. Di mana arus kas selain diperlukan untuk membayar dividen juga untuk membeli aktiva guna meningkatkan kinerja perusahaan. Semakin tinggi kinerja perusahaan akan meningkatkan *cash flow per share* dan harga saham yang dimilikinya.

DAFTAR RUJUKAN

- Bodie, Zvi. *et al. Investment*. Sixth Edition. USA : McGraw-Hill Companies. 2005
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. *Fundamentals Of Financial Management*. Eight Edition. Orlando : Harcourt, Inc. 2001
- Dwiyanti, Vonny. *Wawasan Bursa Saham*. Edisi pertama. Yogyakarta : PUAY. 1999
- Fara, D. Ch dan Aruna Wirjolukito. Analisis Pengaruh Faktor-faktor Keuangan Terhadap Harga Saham Perusahaan *Go Public* di BEJ, *Jurnal Manajemen*, Vol. 1 No. 1:43-60. 2004
- Ghozali, Imam. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi : Kedua. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2002
- Gitman, Lawrence J. *Principles Managerial Finance*. Tenth Edition. Boston : Pearson Education Inc. 2006
- Haming, Murdifin dan Salim Basalamah. *Studi Kelayakan Investasi : Proyek dan Bisnis*. Jakarta : Penerbit PPM. 2003
- Hartono, Jogianto. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. Yogyakarta : BPF. 2003
- Hin, L.T. *Panduan Berinvestasi Saham*. Jakarta : PT. Elex Media Komputindo. 2001
- Kusumawati, Heni. Dampak Perubahan *Earning* dan *Cashflow* Terhadap Kemampuan Perusahaan Membayar Dividen. *Jurnal Wahana*, Vol 5 No. 2 : 95-108. 2002
- O'Hara, H. Thomas. *et al. Financial Indicators of Stock Price Performance*. *Journal of American Business Review*, Vol 18.1 : 90-105. 2000
- Prastowo, Dwi dan Rifka Juliaty. *Analisis Laporan Keuangan : Konsep dan Aplikasi*. Jakarta : UPP AMP YKPN. 2005



- Rachmawaty. ***Pengaruh Perubahan Earning dan Cash Flow Terhadap Kemampuan Perusahaan Membayar Dividen.*** Skripsi yang tidak dipublikasikan, Universitas Trisakti, Fakultas Ekonomi, Jakarta. 2004
- Ratnasari, Novita. ***Pengaruh Earning Per Share dan Tingkat Bunga Terhadap Harga Saham Pada Industri Otomotif Periode 1999-2000.*** Skripsi yang tidak dipublikasikan, Universitas Trisakti, Fakultas Ekonomi, Jakarta. 2001
- Riyanto, Bambang. ***Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan.*** Edisi keempat. Yogyakarta : BPFE. 2001
- Ross, Stehen A. *et al.* ***Essential of Corporate Finance.*** Third edition. New York : McGraw Hill Irwin. 2001
- Sartono, R. Agus. ***Manajemen Keuangan : Teori dan Aplikasi.*** Edisi keempat. Yogyakarta : BPFE. 2001
- Siamat, Dahlan. ***Manajemen Lembaga Keuangan.*** Edisi Keempat. Jakarta : FE UI. 2004
- Sulistiyastuti, Dyah Ratih. ***Saham dan Obligasi : Ringkasan Teori dan Soal Jawab.*** Edisi pertama. Yogyakarta : Universitas Atma Jaya. 2002
- Syahbana, Hadi. ***Pengaruh EPS, Tingkat Suku Bunga, dan Kurs Valas Terhadap Harga Saham.*** Skripsi yang tidak dipublikasikan, Universitas Trisakti, Fakultas Ekonomi, Jakarta. 2003
- Van Horne, James C. ***Financial Investment and Policy.*** Twelfth Edition. New Jersey : Prentice Hall Inc. 2002
- Van Horne, James C. and John M. Machowicz. ***Fundamental of Financial Management.*** Ninth Edition. New Jersey : Prentice Hall Inc. 2002
- Weygandt, J. J, and kieso D.E. ***Intermediate Accounting.*** Ninth edition. New York : John Willey and Sons, inc. 2001
- Wilson, Clive and Bruce Keers. ***Financial Management Principles and Applications.*** Forth Edition. Australia : Prentice Hall Inc. 2003

