

---

## ANALISIS FAKTOR FUNDAMENTAL SEBAGAI PEMBEDA KENAIKAN DAN PENURUNAN HARGA SAHAM

Oleh :  
Siti Nursyamsiah  
Wisnu Wedotomo  
Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia

---

### ABSTRAK

*Penelitian ini menganalisis faktor-faktor fundamental yang membedakan perusahaan yang memiliki harga saham yang turun dan perusahaan yang memiliki harga saham naik. Sample terdiri dari 126 perusahaan pada berbagai industri. Analisis dilakukan dengan menggunakan metode Diskriminan dan hasilnya menunjukkan dari 8 variabel diskriminan yang diteliti, hanya ada tiga variabel yang mampu membedakan perusahaan berdasarkan harganya, yaitu Current Ratio, Return On Assets dan Price Book Value*

---

### A. PENDAHULUAN

Fungsi utama pasar modal adalah sebagai sarana pembentukan modal dan akumulasi dana bagi pembiayaan, dengan demikian pasar modal merupakan salah satu sumber dana bagi pembiayaan pembangunan nasional di luar sumber-sumber yang umum dikenal seperti tabungan pemerintah, tabungan masyarakat, kredit perbankan dan bantuan luar negeri.

Pasar modal sebagai suatu instrumen ekonomi tidak lepas dari berbagai pengaruh lingkungan, terutama lingkungan ekonomi dan lingkungan politik. Pengaruh lingkungan ekonomi mikro seperti kinerja perusahaan, pengumuman laporan keuangan atau pembagian dividen oleh perusahaan, selalu mendapat tanggapan dari pelaku pasar modal. Sedangkan perubahan lingkungan ekonomi makro yang terjadi, seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan pemerintah, turut berpengaruh pada fluktuasi harga saham di pasar modal. Pengaruh perubahan lingkungan politik berkaitan erat dengan stabilitas perekonomian suatu negara. Kondisi politik yang stabil cenderung meningkatkan kinerja ekonomi suatu negara, sehingga bila terjadi peristiwa politik yang mengancam stabilitas negara, cenderung mendapat respon negatif dari pelaku pasar.

Salah satu pelaku pasar modal adalah investor. Investor memerlukan informasi yang relevan tentang kondisi pasar modal dalam upaya pengambilan keputusan investasi. Investor yang tidak mau menanggung resiko tentu akan memilih investasi yang aman. Salah satu cara yang dilakukan adalah dengan mengamati perubahan harga saham perusahaan di pasar modal.

Pertimbangan harga saham menjadi sangat penting bagi pelaku pasar, karena harga saham mencerminkan nilai perusahaan (Retno Miliasih, 2000). Semakin tinggi harga saham berarti semakin tinggi pula nilai perusahaan, sebaliknya bila harga saham semakin rendah berarti nilai perusahaan akan

semakin rendah pula, oleh karena itu setiap perusahaan yang menerbitkan saham harus memperhatikan harga sahamnya di pasar modal.

Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan seluruhnya tercermin pada harga saham, akan menjadi sangat berharga bagi para pelaku pasar modal dan institusi yang berkaitan seperti Bursa Efek Jakarta dan Bapepam (Ewijaya, 1999). Perilaku para pelaku pasar modal, khususnya investor sangat dipengaruhi oleh pergerakan harga saham suatu perusahaan dan informasi yang menyebabkan kenaikan dan penurunan harga saham tersebut. Beaver (1989) mengatakan bahwa kenaikan dan penurunan harga saham menjadi sangat penting bagi investor karena mempunyai konsekuensi ekonomis, dimana kenaikan dan penurunan harga saham yang terjadi akan mengubah nilai pasar dan kesejahteraan investor.

Saham perusahaan yang go public sebagai komoditi investasi tergolong beresiko tinggi, karena sifat komoditinya sangat peka terhadap perubahan-perubahan yang terjadi baik perubahan di dalam negeri maupun di luar negeri, perubahan dibidang politik, ekonomi, moneter, undang-undang maupun perubahan yang terjadi di dalam industri dan perusahaan itu sendiri. Perubahan-perubahan tersebut dapat berdampak positif dan dapat berdampak negatif (Syahib Natarsyah, 2000).

Kenaikan dan penurunan harga saham yang disebabkan karena pengaruh politik, ekonomi makro dan kebijakan pemerintah tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan maka kenaikan dan penurunan harga saham yang disebabkan oleh faktor ini tidak akan diteliti lebih lanjut dalam penelitian ini. Penelitian ini dibatasi hanya pada kenaikan dan penurunan harga saham yang dipengaruhi oleh kondisi fundamental intern perusahaan yang meliputi rasio-rasio keuangan perusahaan. Perusahaan melihat investor menggunakan laporan keuangan perusahaan untuk membuat keputusan yang berkaitan dengan investasinya, khususnya keputusan untuk menjual atau membeli saham perusahaan, dengan menggunakan laporan keuangan tersebut investor dapat menilai kinerja perusahaan dan dapat meramalkan prospek perusahaan di masa depan. Persoalan yang timbul adalah sejauhmana perusahaan mampu mengendalikan harga sahamnya di pasar modal, dan faktor atau variabel apa yang dapat dijadikan indikator yang memungkinkan perusahaan untuk mengendalikannya, sehingga tujuan meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan nilai saham yang diperdagangkan di pasar modal dapat dicapai.

Dengan asumsi para pemodal adalah rasional maka aspek fundamental menjadi dasar penilaian yang utama bagi seorang fundamentalis. Argumentasi dasarnya adalah bahwa harga saham mewakili nilai perusahaan, tidak hanya nilai intrinsik suatu saat saja, tapi juga, dan bahkan lebih penting adalah harapan akan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kesejahteraan investor di kemudian hari. Oleh karena itu akan dilakukan pengujian apakah variabel fundamental perusahaan merupakan faktor yang mampu membedakan perusahaan yang memiliki harga saham yang mengalami kenaikan dengan harga saham yang mengalami penurunan.

### **Investasi**

Investasi dapat diartikan sebagai kegiatan menanamkan modal baik langsung maupun tidak langsung dengan harapan pada waktunya nanti investor

secermat mungkin sehingga akan membuat harga sekuritas menjadi wajar. Tentu saja terbuka kemungkinan para analis melakukan kesalahan tetapi sejauh kesalahan tersebut bersifat independen maka kesalahan tersebut akan menjadi kecil dengan banyaknya analis yang melakukan analisa.

Perubahan harga saham pada pasar modal yang efisien dikatakan random (acak) apabila harga-harga tersebut selalu mencerminkan semua informasi yang relevan maka harga-harga tersebut baru berubah apabila informasi baru muncul, dengan demikian maka perubahan harga tidak dapat diperkirakan sebelumnya.

Pasar modal di Indonesia berkembang sangat pesat, hal ini ditunjukkan dengan jumlah emiten yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta terus bertambah, pada tahun 1987 jumlah emiten kurang dari 30 perusahaan tetapi pada tahun 2001 jumlah emiten sudah mencapai 323 perusahaan. Hal ini membuat Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) ingin memastikan bahwa terdapat transparansi dalam pengungkapan berbagai informasi yang berhubungan dengan fundamental atau kinerja dari emiten, transparansi ini dilakukan antara lain dengan mewajibkan para emiten untuk secara periodik melaporkan hasil keuangannya kepada publik. Dengan adanya transparansi ini diharapkan harga saham dengan cepat dapat bereaksi terhadap informasi yang dipublikasikan sehingga harga saham secara penuh mencerminkan fundamental perusahaan (Untung Affandi dan Siddharta Utama, 1998). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Untung Affandi dan Siddharta Utama (1998) menunjukkan bahwa harga saham bereaksi lambat terhadap pengumuman laba, kondisi ini mengindikasikan bahwa Bursa Efek Jakarta belumlah efisien dalam bentuk setengah kuat.

### **Analisis Saham**

Analisis saham bertujuan untuk menaksir nilai intrinsik (intrinsic value) suatu saham. Nilai intrinsik adalah nilai sesungguhnya. Nilai intrinsik saham tersebut kemudian dibandingkan dengan harga pasar saham yang bersangkutan pada saat ini (current market price). Nilai intrinsik itu sendiri menunjukkan present value arus kas yang diharapkan dari suatu saham (Suad Husnan, 1998).

Dalam hal penilaian harga saham, terdapat tiga pedoman yang dipergunakan.

Pertama, bila harga saham melampaui nilai intrinsik saham, maka saham tersebut dinilai *overvalued* (harganya terlalu mahal). Oleh karena itu saham tersebut sebaiknya dihindari atau dilakukan penjualan saham karena kondisi seperti ini pada masa yang akan datang kemungkinan besar akan terjadi koreksi pasar.

Kedua, apabila harga saham sama dengan nilai intrinsiknya, maka harga saham tersebut dinilai wajar dan berada dalam kondisi keseimbangan. Pada kondisi demikian, sebaiknya pelaku pasar tidak melakukan transaksi pembelian maupun penjualan saham yang bersangkutan.

Ketiga, apabila harga saham lebih kecil dari nilai intrinsiknya maka saham tersebut dikatakan *undervalued* (harganya terlalu rendah). Bagi para pelaku pasar, saham yang *undervalued* ini sebaiknya dibeli atau dipertahankan apabila saham tersebut telah dimilikinya, karena besar kemungkinan di masa yang akan datang akan terjadi lonjakan harga saham.

mendapatkan sejumlah keuntungan dari hasil penanaman modal tersebut (Hamid, 1995).

Definisi investasi yang lain menyebutkan bahwa investasi merupakan suatu kegiatan penempatan dana pada satu atau lebih dari satu aset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan atau peningkatan nilai investasi (Jones, 1996). Pengertian investasi tersebut menunjukkan bahwa tujuan investasi adalah meningkatkan kesejahteraan investor, baik sekarang maupun di masa yang akan datang.

Menurut Jones (1996) investasi dapat diklasifikasikan menjadi dua. Jenis yang pertama adalah *real assets*, yaitu investasi yang secara fisik dapat dilihat, seperti tanah, gedung, real estate atau logam mulia seperti emas, perak dan berlian. Sedangkan jenis yang kedua adalah *financial assets* yang merupakan klaim terhadap pihak tertentu seperti perusahaan. Klaim tersebut biasanya dinyatakan dalam bentuk sertifikat atau surat berharga yang menunjukkan kepemilikan aset keuangan tersebut, misalnya saham dan obligasi.

Salah satu alternatif investasi di pasar modal adalah saham. Terdapat beberapa keuntungan bagi pemegang saham, antara lain kemungkinan memperoleh capital gain, dividen dan hak atas bonus. Keuntungan lainnya adalah mempunyai hak suara dalam rapat umum pemegang saham, waktu pemilikan saham tidak dibatasi dan akan berakhir saat saham tersebut dijual.

### **Teori Pasar Modal Yang Efisien**

Secara normal pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan, semakin cepat informasi baru yang tercermin pada harga sekuritas semakin efisien pasar modal tersebut (Suad Husnan, 1999).

Dalam pasar modal yang efisien, perubahan harga saham mengikuti pola *random walk* (gerakan yang tidak memiliki pola tertentu), penelitian yang dilakukan oleh Kendall menunjukkan bahwa tidak didapatkan siklus perubahan harga yang reguler dari komoditi-komoditi yang diamati, harga seolah-olah "berkelana" tidak tentu arah, dengan kata lain harga tersebut mengikuti *random walk*, hal ini berarti perubahan harga diwaktu yang lalu tidak dapat dipergunakan untuk memperkirakan perubahan harga di masa yang akan datang.

Konsep pasar modal yang efisien pada umumnya dipercaya oleh kalangan akademisi tetapi tidak oleh kalangan keuangan, hal ini ditunjukkan dari banyaknya saran-saran untuk melakukan investasi yang didasarkan pengamatan atas perilaku perubahan harga saham. Wong Yee (1991) mengatakan "*by interpreting the daily movement of stock price, the future trends can be generated*", pernyataan ini menunjukkan bahwa gerakan harga saham bukanlah mengikuti pola random walk karena dapat diperkirakan kecenderungannya di masa yang akan datang.

Pasar modal menjadi efisien karena persaingan antara para analis keuangan akan membuat pasar sekuritas setiap saat menunjukkan harga yang sebenarnya (Suad Husnan, 1999). Foster (1986) menjelaskan bahwa adanya jumlah analis keuangan yang banyak dan persaingan antar mereka akan membuat harga sekuritas menjadi "wajar" dan mencerminkan semua informasi yang relevan. Para analis akan berupaya untuk memperoleh informasi yang selengkap mungkin bahkan kalau mungkin lebih lengkap dari analis yang lain dan melakukan analis

---

## B. PENDEKATAN UNTUK MENGANALISIS DAN MEMILIH SAHAM

---

Dalam konteks teori ada dua cara untuk melakukan analisis investasi dalam bentuk saham yakni analisis fundamental dan analisis teknikal.

### **Analisis Fundamental**

Menurut Jogiyanto (1998), analisis fundamental mencoba menghitung nilai intrinsik suatu saham dengan menggunakan data keuangan perusahaan (sehingga disebut juga dengan analisis perusahaan).

Setiap investasi saham mempunyai landasan yang kuat yang disebut nilai intrinsik atau nilai sesungguhnya yang dapat ditentukan melalui suatu analisis yang sangat hati-hati terhadap kondisi perusahaan pada saat sekarang dan prospeknya di masa mendatang. Nilai intrinsik merupakan suatu fungsi dari faktor-faktor perusahaan yang dikombinasikan untuk menghasilkan suatu keuntungan (return) yang diharapkan dengan suatu risiko yang melekat pada saham tersebut. Nilai inilah yang diestimasi oleh para pemodal atau analis, dan hasil dari estimasi ini dibandingkan dengan nilai pasar sekarang (current market price) sehingga dapat diketahui saham-saham yang overprice maupun yang *underprice*.

Suad Husnan (1999) mengatakan bahwa analisis fundamental adalah analisis yang mempelajari bisnis perusahaan dan mencoba membuka informasi tentang profitabilitas yang akan memberikan informasi baru terhadap harga saham, persaingan di antara para peneliti fundamental ini akan cenderung untuk membuat harga mencerminkan semua informasi yang relevan dan perubahan harga tidak dapat diramalkan. Berdasarkan pernyataan diatas dapat disimpulkan bahwa para analis fundamental mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan :

1. Mengestimasi nilai dari faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa datang.
2. Menerapkan hubungan faktor-faktor tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham.

### **Analisis Teknikal**

Merupakan suatu teknik analisis yang menggunakan data atau catatan pasar untuk berusaha mengakses permintaan dan penawaran suatu saham tertentu maupun pasar secara keseluruhan. Analisis teknikal menggunakan data pasar yang dipublikasikan seperti harga saham, volume perdagangan, indeks harga saham baik individual maupun gabungan, serta faktor-faktor lain yang bersifat teknis. Model analisis teknikal lebih menekankan pada tingkah laku pemodal di masa akan datang berdasarkan kebiasaan di masa lalu (nilai psikologis).

Sasaran yang ingin dicapai dari analisis ini adalah ketepatan waktu dalam memprediksi harga (price movement) jangka pendek suatu saham, oleh karena itu informasi yang berasal dari faktor-faktor teknis sangat penting bagi pemodal untuk menentukan kapan saatnya suatu sekuritas (saham) dibeli dan kapan harus dijual. Alat analisis yang utama digunakan adalah grafik atau *chart*, mereka sering disebut *charist*.

Suad Husnan (1999) mengatakan bahwa analisis teknikal adalah analisis yang mempelajari catatan harga di masa lalu dan mencari siklus-siklus tertentu

dari perubahan harga di masa lalu tersebut, persaingan dalam penelitian teknis ini akan cenderung membuat harga saat ini mencerminkan semua informasi dalam urutan harga di waktu yang lalu dan bahwa perubahan harga tidak dapat diperkirakan dari harga di waktu yang lalu.

#### Penelitian Terdahulu.

Penelitian harga saham telah beberapa kali dilakukan, antara lain Gordon, 1976 meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham perusahaan industri makanan dan industri mesin, periode penelitian tahun 1954 s/d tahun 1958. Didasarkan pada model pertumbuhan yang konstan, hasil penelitian menunjukkan bahwa dividen, pertumbuhan pendapatan, tingkat likuiditas dan ukuran perusahaan, mempunyai pengaruh yang positif, sedangkan debt rasio dan standard deviasi dari pertumbuhan pendapatan mempunyai pengaruh negatif terhadap harga saham.

Meader dan Sprecher meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham di NYSE (tahun 1930–1940), hasilnya menunjukkan bahwa nilai buku saham (book value), modal kerja bersih, EPS, mempunyai pengaruh yang positif, sedangkan dividen mempunyai pengaruh yang negatif terhadap perubahan harga saham. Kemudian ia melakukan penelitian ulang dengan variabel yang sama pada periode tahun 1941 – 1949, dan hasilnya ternyata semua variabel mempunyai pengaruh yang positif.

Penelitian lainnya dilakukan D. Silalahi, 1991 terhadap 38 perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta dengan periode penelitian tahun 1989 – 1990. Hasil penelitian menunjukkan bahwa fluktuasi harga saham secara nyata dan simultan dipengaruhi oleh variabel-variabel *return on assets*, *dividen payout ratio*, volume perdagangan saham, dan tingkat bunga deposito. ROA ternyata mempunyai pengaruh yang dominan.

Sugeng Sulistiono, 1994 meneliti tentang beberapa faktor yang berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan farmasi yang go public di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian menyatakan bahwa variabel ROA, *dividen*, *financial leverage*, tingkat penjualan, tingkat likuiditas dan tingkat bunga deposito, secara simultan signifikan berpengaruh terhadap harga saham. ROA terbukti mempunyai pengaruh nyata secara parsial, sedangkan variabel lain tidak signifikan.

Sulaiman, 1995 meneliti tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap harga saham industri makanan dan minuman di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Hasil penelitian menyatakan bahwa : ROA, DPR, *leverage* keuangan, likuiditas, struktur modal dan tingkat bunga deposito secara simultan berpengaruh nyata terhadap harga saham. Sedangkan secara parsial, ROA, tingkat pertumbuhan, likuiditas, dan tingkat bunga mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham dan variabel lainnya tidak signifikan.

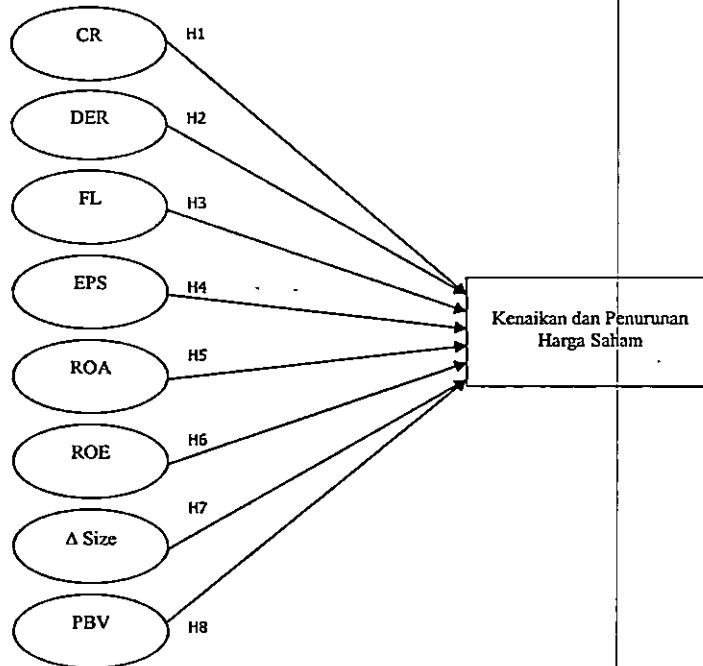
Syahib Natarsyah, 2000 meneliti pengaruh faktor fundamental dan faktor teknikal terhadap harga saham, faktor fundamental meliputi *variabel return on assets*, *return on equity*, *dividend payout ratio*, *debt to equity ratio* dan nilai buku, sedangkan faktor teknikal diwakili oleh resiko sistematis. Penelitian ini dilakukan di Pasar Modal Indonesia, sampel diambil dari industri barang konsumsi. Hasil penelitian menunjukkan variabel *return on equity* dikeluarkan dari model regresi karena menimbulkan multikolinieritas, *variabel return on assets*, *debt to equity ratio*, nilai buku berpengaruh secara signifikan pada level 5% terhadap harga saham dan *dividend payout ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

**Model Penelitian**

Berdasarkan pada telaah pustaka dan hasil penelitian terdahulu terlihat bahwa variabel *current ratio*, *debt to equity ratio*, *financial leverage*, *earning per share*, *return on assets*, *return on equity*, *perubahan size*, dan *price book value* merupakan faktor yang mampu membedakan antara kenaikan dan penurunan harga saham, sehingga model penelitian seperti pada gambar 1 berikut ini :

Gambar 1

Model Penelitian



**C. METODE PENELITIAN**

**Populasi dan Pemilihan Sampel**

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan yang go public di Bursa Efek Jakarta selama tahun 2003-2004. Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah teknik *Purposive Sampling* dengan kriteria :

- a. Perusahaan yang beroperasi selama periode penelitian yaitu tahun 2003 sampai dengan tahun 2004
- b. Perusahaan yang harga sahamnya mengalami kenaikan maupun penurunan.

Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini dikelompokkan menjadi dua yaitu perusahaan dengan harga saham naik dan perusahaan dengan harga saham turun. Perusahaan dengan harga saham naik sebanyak 63 perusahaan dan perusahaan dengan harga saham turun sebanyak 63 perusahaan.

**Definisi Operasional Variabel**

Pengertian dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini

1. **Kenaikan dan Penurunan Harga Saham**  
Kenaikan dan penurunan harga saham sebagai variabel terikat atau dependen merupakan selisih antara harga saham rata-rata periode penelitian dengan harga saham rata-rata periode sebelumnya.
2. **Current Ratio**  
*Current Ratio* merupakan rasio perbandingan antara aktiva lancar (*current asset*) dengan hutang lancar (*current liabilities*).
3. **Debt to Equity Ratio**  
Merupakan rasio perbandingan antara total hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri perusahaan, rasio ini menunjukkan kelayakan dan resiko keuangan perusahaan, semakin besar rasio hutang terhadap ekuitas akan semakin besar resiko keuangan dan sebaliknya.
4. **Financial Leverage**  
Merupakan rasio perbandingan antara total hutang dengan total aset. *Financial leverage* yang dipersamakan sebagai aspek resiko perusahaan, menunjukkan sampai seberapa besar perusahaan menggunakan hutang dalam struktur modalnya.
5. **Earning Per Share**  
*Earning Per Share* merupakan rasio perbandingan antara laba dengan harga per lembar saham. *Earning Per Share* menunjukkan seberapa besar keuntungan yang diberikan perusahaan kepada investor dari setiap lembar saham yang dimilikinya.
6. **Return On Assets**  
Merupakan rasio perbandingan antara laba bersih (*earning after tax*) dengan total aktiva. *Return On Assets* menunjukkan kemampuan perusahaan atau emiten dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan semua aset yang dimilikinya.
7. **Return On Equity**  
Merupakan rasio perbandingan antara laba bersih (*earning after tax*) dengan total *equity* (modal sendiri). *Return On Equity* menunjukkan kemampuan perusahaan atau emiten dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan modal sendiri yang dimilikinya.
8. **Perubahan Size**  
Perubahan ukuran perusahaan diukur dari perubahan total aset yang dimiliki oleh perusahaan yaitu selisih antara total aset tahun penelitian dengan total aset tahun sebelumnya dibanding dengan total aset tahun sebelumnya.
9. **Price Book Value**  
Merupakan rasio perbandingan antara harga saham dengan nilai buku.

---

## D. HASIL PENELITIAN

---

Sasaran utama dari riset ini adalah menilai tingkat sejauh mana variabel *current ratio*, *debt to equity ratio*, *financial leverage*, *earning per share*, *return on assets*, *return on equity*, *perubahan size*, dan *price book value* mampu membedakan antara perusahaan yang mengalami kenaikan dan penurunan harga



saham. Penelitian ini menggunakan analisis diskriminan karena analisis ini memungkinkan pengkajian perbedaan-perbedaan diantara dua atau lebih kelompok objek berkenaan dengan beberapa variable pendiskriminasi secara simultan. Tujuan dari analisis diskriminan ini adalah untuk mengklasifikasikan perusahaan menjadi dua kelompok, yakni perusahaan yang mengalami kenaikan harga saham dan perusahaan yang mengalami penurunan harga saham berdasarkan variable pendiskriminasi.

**Profil Responden**

Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian sebanyak 126 perusahaan, yang terdiri dari perusahaan dengan harga saham naik sebanyak 63 perusahaan dan perusahaan dengan harga saham turun sebanyak 63 perusahaan, bergerak dalam 25 bidang usaha atau jenis industri.

Perusahaan dengan harga saham naik maupun harga saham turun, paling sedikit bergerak dalam bidang *Mining and Mining Services, Construction, Textile Mill Products, Lumber and Wood Products, Paper and Allied Products, Cables, Authomotive and Allied Product, Photographic Equipment, Securities, Hotel and Travel Services, Holding and Other Investment Company* dan dalam bidang lainnya (Other) masing-masing sebanyak 1 perusahaan atau sebesar 1,59%, sedangkan perusahaan paling banyak bergerak dalam bidang *Real Estate and Property* yaitu sebanyak 9 perusahaan atau 14,29%.

Tabel 1  
Gambaran Perusahaan Berdasarkan Jenis Industri

No	Jenis Industri	Perusahaan Dengan Harga Saham Naik		Perusahaan Dengan Harga Saham Turun	
		Jumlah	Persentase	Jumlah	Persentase
1	Mining and Mining Services	1	1,59	1	1,59
2	Construction	1	1,59	1	1,59
3	Food and Beverages	5	7,94	5	7,94
4	Textile Mill Products	1	1,59	1	1,59
5	Apparel & Other Textile Products	3	4,76	3	4,76
6	Lumber and Wood Products	1	1,59	1	1,59
7	Paper and Allied Products	1	1,59	1	1,59
8	Chemical and Allied Product	3	4,76	3	4,76
9	Plastics and Glass Products	3	4,76	3	4,76
10	Metal and Allied Products	4	6,35	4	6,35
11	Cables	1	1,59	1	1,59
12	Authomotive and Allied Product	1	1,59	1	1,59
13	Photographic Equipment	1	1,59	1	1,59
14	Pharmaceuticals	4	6,35	4	6,35
15	Consumer Goods	2	3,17	2	3,17
16	Transportation Services	4	6,35	4	6,35
17	Wholesale and Retail Trade	3	4,76	3	4,76
18	Banking	6	9,52	6	9,52
19	Credits Agencies Other Than Bank	2	3,17	2	3,17
20	Securities	1	1,59	1	1,59
21	Insurance	3	4,76	3	4,76
22	Real Estate and Property	9	14,29	9	14,29
23	Hotel and Travel Services	1	1,59	1	1,59
24	Holding & Other Investment Companies	1	1,59	1	1,59
25	Others	1	1,59	1	1,59
Total		63	100,00	63	100,00

Sumber : data sekunder, diolah

### Deskriptif Statistik

Berikut akan disajikan deskriptif statistik yang dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata, standart deviasi dan varian dari variabel *current ratio*, *debt to equity ratio*, *financial leverage*, *earning per share*, *return on assets*, *return on equity*, *perubahan size* dan *price book value* pada perusahaan dengan harga saham naik dan perusahaan dengan harga saham turun

### Variabel Penelitian Pada Perusahaan Dengan Harga Saham Naik

Sampel perusahaan dengan harga saham naik sebanyak 63 perusahaan dengan nilai minimum terbesar dimiliki oleh variabel *financial leverage* yaitu sebesar 0,04X dan nilai minimum terkecil dimiliki oleh variabel *earning per share* yaitu sebesar Rp.-2.678. Nilai maksimum terbesar dimiliki oleh variabel *earning per share* yaitu sebesar Rp.6.218 dan nilai maksimum terkecil dimiliki oleh variabel *financial leverage* yaitu sebesar 1,82X. Nilai rata-rata terbesar dimiliki oleh variabel *earning per share* yaitu sebesar Rp.632,94 dan nilai rata-rata terkecil dimiliki oleh variabel *financial leverage* yaitu sebesar 0,56X. Nilai standart deviasi terbesar dimiliki oleh variabel *earning per share* yaitu sebesar 290,42 dan nilai standart deviasi terkecil dimiliki oleh variabel *financial leverage* yaitu sebesar 0,36. Nilai varian terbesar dimiliki oleh variabel *earning per share* yaitu sebesar 84.342,17 dan nilai varian terkecil dimiliki oleh variabel *financial leverage* yaitu sebesar 0,13, untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel 2

Tabel 2  
Deskriptif Statistik Harga Saham Naik

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Standart Deviasi	Varian
CR	63	0,03	112,92	5,47	1,94	3,75
DER	63	-16,40	13,71	1,06	0,43	0,18
FL	63	0,04	1,82	0,56	0,36	0,13
EPS	63	-2.678,00	6.218,00	632,94	290,42	84.342,17
ROA	63	-18,79	182,73	11,58	3,10	9,63
ROE	63	-227,68	404,56	21,07	13,55	183,72
SIZE	63	-40,33	212,57	10,67	5,13	26,31
PBV	63	-5,67	23,92	1,91	0,43	0,18

Sumber : data sekunder, diolah

### Variabel Penelitian Pada Perusahaan Dengan Harga Saham Turun

Sampel perusahaan dengan harga saham turun sebanyak 63 perusahaan dengan nilai minimum terbesar dimiliki oleh variabel *financial leverage* dan *current ratio* yaitu sebesar 0,01X dan nilai minimum terkecil dimiliki oleh variabel *earning per share* yaitu sebesar Rp.-3.690. Nilai maksimum terbesar dimiliki oleh variabel *earning per share* yaitu sebesar Rp.5.403 dan nilai maksimum terkecil dimiliki oleh variabel *price book value* yaitu sebesar 4,97X. Nilai rata-rata terbesar dimiliki oleh variabel *perubahan size* yaitu sebesar 15,66% dan nilai rata-rata terkecil dimiliki oleh variabel *earning per share* yaitu sebesar Rp.-84,14. Nilai standart deviasi terbesar dimiliki oleh variabel *earning per share* yaitu sebesar 54,27 dan nilai standart deviasi terkecil dimiliki oleh variabel *debt to equity ratio*

yaitu sebesar 0,13. Nilai varian terbesar dimiliki oleh variabel *earning per share* yaitu sebesar 2.944,77 dan nilai varian terkecil dimiliki oleh variabel *debt to equity ratio* yaitu sebesar 0,02, untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel 3.

Tabel 3  
Deskriptif Statistik Harga Saham Turun

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Standart Deviasi	Varian
CR	63	0,01	17,96	1,26	0,51	0,26
DER	63	-14,98	25,65	0,39	0,13	0,02
FL	63	0,01	5,35	0,93	0,85	0,73
EPS	63	-3690,00	5403,00	-84,14	54,27	2.944,77
ROA	63	-60,76	21,99	-2,91	1,78	3,18
ROE	63	-294,83	146,25	-11,42	6,44	41,51
SIZE	63	-39,40	611,90	15,66	9,47	89,61
PBV	63	-2,74	4,97	0,65	0,15	0,02

Sumber : data sekunder,

**Identifikasi Variabel Diskriminan**

Variabel-variabel yang dapat membedakan kenaikan dan penurunan harga saham diperoleh dari hasil uji statistik dengan metode *stepwise* (bertahap) pada saat dilakukan kalibrasi terhadap variable-variabel independen. Proses pemilihan variable memerlukan beberapa tahapan, setiap tahap dipilih variable diskriminator yang memiliki tingkat signifikansi yang paling rendah, dengan syarat masih berada dibawah 5%.

Dari delapan variabel yang dianalisis, hanya terdapat tiga variabel yang mampu membedakan kenaikan harga saham dan penurunan harga saham, yakni *Return on Assets* (ROA), *Current Ratio* (CR) dan *Price Book Value* (PBV). Kondisi ini mengindikasikan bahwa Bursa Efek Jakarta belum efisien dalam bentuk setengah kuat, sehingga tidak semua rasio keuangan yang dipublikasikan perusahaan mempengaruhi kenaikan dan penurunan harga saham di lantai bursa.

Untuk menguji apakah ada perbedaan secara signifikan antara kedua kelompok perusahaan berdasarkan variable diskriminator tersebut dapat dilakukan dengan menggunakan Wilk's Lambda test statistics, semakin kecil nilai Wilk's Lambda maka akan semakin besar probabilitas hipotesa alternatif (Ha) diterima, untuk menguji signifikansi nilai Wilk's lambda maka dapat dikonversi ke dalam F hitung.

Tabel 4  
Stepwise Statistics

Variabel	Wilks' Lambda	F	Sign
ROA	0,915	11,455	9,549E-04
CR	0,880	8,421	3,738E-04
PBV	0,843	7,550	1,126E-04

Dilihat dari hasil statistik Wilk's lambda terlihat bahwa variabel *return on assets* memiliki nilai Wilk's Lambda sebesar 0,915, kemudian dikonversi dalam bentuk F hitung dengan nilai 11,455 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,00095 atau 0,095%, demikian juga variabel *current ratio* memiliki nilai Wilk's Lambda sebesar 0,880, F hitung 8,421 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,00037 atau 0,037% dan variabel *price book value* memiliki nilai Wilk's Lambda sebesar 0,843, F hitung 7,550 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,00011 atau 0,011%, karena nilai signifikansi berada dibawah 5% maka hasil ini menunjukkan bahwa variabel *return on assets*, *current ratio* dan *price book value* merupakan faktor pembeda antara kenaikan harga saham dan penurunan harga saham sehingga dapat digunakan untuk membentuk fungsi diskriminan..

#### Pengujian Hipotesis

Untuk menguji hipotesis penelitian ini kami mengembangkan model diskriminan dengan menggunakan ketiga variable pendiskriminasi, yaitu *Return on Assets* (ROA), *Current Ratio* (CR) dan *Price Book Value* (PBV), serta Kenaikan/Penurunan harga saham sebagai variable klasifikasi. Fungsi diskriminan untuk menguji hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Z = \beta_0 + \beta_1 CR + \beta_2 ROA + \beta_3 PBV$$

Dimana :

Z = Skor dari fungsi diskriminan kanonik

CR = Current Ratio

ROA= Return On Assets

PBV = Price Book Value

$\beta_i$  = Koefisien yang menghasilkan pemisahan dalam fungsi tersebut

Test-test statistik terhadap fungsi diskriminan secara lengkap terlihat pada table 5. Hasil-hasilnya menunjukkan koefisien fungsi diskriminan seperti yang terlihat dari *output Canonical Discriminant Function Coeffisient* yang belum terstandardisasi, sehingga persamaan fungsi diskriminan menjadi sebagai berikut

$$Z = -0,500 + 0,048 CR + 0,031 ROA + 0,159 PBV$$

Menguji signifikansi statistik dari fungsi diskriminan diatas dapat digunakan *multivariate test of significantce*, oleh karena dalam kasus ini lebih dari satu variabel diskriminator yaitu *current ratio*, *return on assets* dan *price book value* maka untuk menguji perbedaan kedua kelompok perusahaan yaitu kelompok perusahaan yang harga sahamnya mengalami kenaikan dan kelompok perusahaan yang harga sahamnya mengalami penurunan untuk semua variabel secara bersama-sama digunakan *multivariate test*, dimana uji Wilk's Lambda dapat diaproksimasi dengan statistik Chi-Square.

Tabel 5 : Hasil Uji Statistik Fungsi Diskriminan

Uji Statistik	Variabel Diskriminan	Koefisien (Nilai)
Canonical Discriminant Coefficient (Unstandardized)	CR	0,048
	ROA	0,031
	PBV	0,159
	Constanta	-0,500
Wilks Lambda		0,843
Chi-Square		20,860
Signifikansi (p)		0,000
Canonical Discriminant Coefficient (Standardized)	CR	0,541
	ROA	0,751
	PBV	0,513
Canonical Correlation		0,596
Structure Matrix (Nilai Loading)	CR	0,659
	ROA	0,705
	PBV	0,657

Besarnya nilai Wilk's Lambda sebesar 0,843 atau sama dengan Chi-Square 20,860 dan berada pada nilai signifikansi 0%, karena nilai signifikansi berada dibawah 5% maka dapat disimpulkan bahwa fungsi diskriminan signifikan secara statistik yang berarti nilai rata-rata score diskriminan untuk kedua kelompok perusahaan berbeda secara signifikan.

Menguji seberapa besar dan berartinya perbedaan antara kelompok perusahaan yang harga sahamnya mengalami kenaikan dan kelompok perusahaan yang harga sahamnya mengalami penurunan dapat dilihat dari nilai *square canonical correlation* (CR<sup>2</sup>), yaitu nilai yang mengukur variasi antara kedua kelompok perusahaan yang dapat dijelaskan oleh variabel diskriminannya atau dengan kata lain CR<sup>2</sup> mengukur seberapa kuat fungsi diskriminan.

Tampilan output eigenvalues menunjukkan bahwa besarnya Canonical Correlation adalah sebesar 0,596 atau besarnya CR<sup>2</sup> adalah (0,596)<sup>2</sup> = 0,355, jadi dapat disimpulkan bahwa variasi antara kelompok perusahaan yang harga sahamnya mengalami kenaikan dan kelompok perusahaan yang harga sahamnya mengalami penurunan yang dapat dijelaskan oleh variabel diskriminan yaitu *current ratio, return on assets dan price book value* secara bersama-sama adalah 35,5%, sedangkan sisanya 64,5% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

Menilai pentingnya variabel diskriminan dan arti dari fungsi diskriminan dapat dilakukan dengan melihat fungsi diskriminan *standardise*, koefisien yang telah distandarisasi digunakan untuk menilai pentingnya variabel diskriminator secara relatif dalam membentuk fungsi diskriminan, semakin tinggi nilai koefisien yang telah distandarisasi maka semakin penting variabel tersebut terhadap variabel lainnya dan sebaliknya bila semakin rendah nilai koefisien yang telah distandarisasi maka semakin tidak penting variabel tersebut terhadap variabel lainnya.

Tampilan *standardized discriminant function coefficient* menunjukkan bahwa koefisien variabel return on assets (0,751) lebih tinggi dari variabel lain, hal ini berarti variabel return on assets relatif lebih penting dari variabel *current ratio* dan *price book value*. Variabel *current ratio* (0,514) relatif lebih penting dari variabel *price book value* (0,513).

Oleh karena score diskriminan adalah indek gabungan maka perlu diketahui arti dari score diskriminan. Nilai *loading dari structure coefficient* dapat digunakan untuk menginterpretasikan kontribusi setiap variabel dalam membentuk fungsi diskriminan, nilai *loading* variabel diskriminator merupakan korelasi antara score diskriminan dan variabel diskriminator dimana nilai *loading* berkisar antara + 1 dan - 1, semakin mendekati 1 nilai absolut dari *loading* maka akan semakin komunalitas antara variabel diskriminan dan fungsi diskriminan, sebaliknya bila semakin menjauhi 1 nilai absolut dari *loading* maka akan semakin tidak komunalitas antara variabel diskriminan dan fungsi diskriminan.

Nilai *loading* untuk variabel *return on assets* sebesar 0,705, *current ratio* dengan nilai *loading* sebesar 0,659 dan *price book value* dengan nilai *loading* sebesar 0,657 nilai *loading* semua variabel bebas dinilai cukup tinggi maka dapat dijadikan ukuran kenaikan dan penurunan harga saham.

#### Pengelompokkan Observasi Di Masa Yang Akan Datang

Klasifikasi dari observasi secara esensial akan mengurangi pembagian ruang diskriminan kedalam dua ruang *region*. Nilai score diskriminan yang membagi ruang kedalam dua *region* disebut nilai *cutoff*. Perusahaan akan dikelompokkan sebagai kelompok perusahaan yang mengalami kenaikan harga saham jika score diskriminannya lebih tinggi dari nilai *cutoff* dan perusahaan akan dikelompokkan sebagai perusahaan yang mengalami penurunan harga saham jika score diskriminannya lebih kecil dari nilai *cutoff*.

Secara umum nilai *cutoff* yang dipilih adalah nilai yang meminimumkan jumlah *incorrect classification* atau kesalahan klasifikasi, nilai *cutoff* dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Nilai Cutoff} = \frac{Z_1 + Z_2}{2}$$

Dari hasil perhitungan analisa data dengan program SPSS versi 11.0 diperoleh hasil perhitungan *function at group centroids* sebagai berikut :

Tabel 6  
*Function at Group Centroids*

Y	Function
	1
1	,427
2	-,427

Sumber : data sekunder, diolah

Tabel 6 menunjukkan nilai rata-rata score diskriminan untuk kelompok 1 atau perusahaan yang mengalami kenaikan harga saham adalah 0,427 dan nilai rata-rata score diskriminan untuk kelompok 2 atau perusahaan yang mengalami penurunan harga saham adalah -0,427, hasil ini memberikan nilai *cutoff* sebesar :

$$\text{Nilai Cutoff} = \frac{Z_1 + Z_2}{2} = \frac{0,427 + (-0,427)}{2} = 0$$

Ringkasan hasil klasifikasi dapat dilihat pada classification matrix atau classification result, hasil menunjukkan bahwa dari 63 perusahaan yang harga sahamnya mengalami kenaikan, 36 perusahaan atau 57,1% telah diklasifikasikan dengan tepat dan 27 perusahaan atau 42,9% diklasifikasikan salah, sedangkan dari 63 perusahaan yang harga sahamnya mengalami penurunan, 53 perusahaan atau 84,1% telah diklasifikasikan dengan tepat dan hanya 10 perusahaan atau 15,9% diklasifikasikan salah. Secara keseluruhan, ketepatan klasifikasi untuk perusahaan yang harga sahamnya mengalami kenaikan dan penurunan adalah 0,706 atau 70,6%. Hasil ini menunjukkan bahwa ketepatan klasifikasi pada perusahaan yang harga sahamnya mengalami penurunan lebih tinggi dari perusahaan yang harga sahamnya mengalami kenaikan, hal ini dapat terjadi karena pada saat dilakukan penelitian terdapat kecenderungan penurunan harga saham.

Tabel 7  
Classification Result

Y		Predicted Group Membership		Total
		1.00	2.00	
Original	Count	1	2	
		36	27	63
%	1	10	53	63
	2	57,1	42,9	100,0
		15,9	84,1	100,0

Sumber : data sekunder, diolah

**Implikasi Kebijakan**

Harga saham mencerminkan nilai perusahaan, oleh karena itu perusahaan harus dapat mengontrol harga sahamnya agar berada pada posisi yang stabil, dalam hal ini sebaiknya perusahaan mengkaji dan mempertimbangkan terlebih dahulu variabel yang mampu membedakan kenaikan dan penurunan harga saham. Dalam penelitian ini variabel *return on assets* lebih penting dari variabel lain dalam membedakan kenaikan dan penurunan harga saham sehingga perusahaan perlu lebih memperhatikan variabel ini dalam mengontrol harga sahamnya di lantai bursa.

Bagi dunia akademis akan diketahui variabel yang mampu membedakan antara kenaikan dan penurunan harga saham dan mampu menilai variabel mana yang lebih penting dari variabel lain serta mampu memprediksi apakah harga saham akan mengalami kenaikan atau penurunan di masa mendatang.

### **Agenda Untuk Penelitian Mendatang**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilaksanakan dapat disampaikan beberapa saran untuk penelitian yang akan datang, sebagai berikut :

1. Penelitian lebih lanjut agar lebih memperhatikan faktor teknikal dan variabel makro sebagai faktor pembeda karena dimungkinkan variabel ini lebih mampu membedakan antara kenaikan dan penurunan harga saham dari pada variabel yang digunakan dalam penelitian ini.
2. Penelitian lebih lanjut dapat menggunakan metode lain yang dimungkinkan lebih baik dari analisis diskriminan yang digunakan dalam penelitian ini, misalnya analisis logistik dan analisis manova.
3. Pengambilan sampel pembandingan agar memperhatikan perubahan harga saham secara proporsional.