

## ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG BERIMPLIKASI TERHADAP FLUKTUASI HARGA SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA

**Retno Widya Sasanti**

*Alumni Magister Manajemen Universitas Islam Indonesia*

**Nurfauziah**

*Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia*

### Abstrak

*Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui adanya implikasi yang dimiliki Basic Earning Power, Return On Equity, Price Earning Ratio, Dividend Yield dan Tingkat Bunga Deposito terhadap fluktuasi harga saham di lantai bursa. Sampel yang diambil pada penelitian ini adalah industri manufaktur yang terdaftar dan tercatat paling aktif di Bursa Efek Jakarta, yang membayarkan dividennya.*

*Berdasarkan analisis yang diperoleh dari penelitian ini Basic Earning Power, Return On Equity, Price Earning Ratio, Dividend Yield, dan Tingkat Bunga Deposito secara bersama-sama mempunyai implikasi yang signifikan terhadap Perubahan Harga Saham perusahaan industri manufaktur yang masuk Pasar Modal Indonesia selama periode penelitian ini. Secara partial, faktor Price Earning Ratio (PER) mempunyai pengaruh yang dominan terhadap perubahan harga saham selama periode penelitian. berdasarkan hasil analisis regresi secara partial menunjukkan faktor Tingkat Bunga Deposito tidak mempunyai pengaruh terhadap perubahan harga saham perusahaan manufaktur yang go public di pasar modal Indonesia.*

**Kata Kunci:** *Basic Earning Power, Return On Equity, Price Earning Ratio, Dividend Yield, Tingkat Bunga Deposito, dan Perubahan Harga*

### PENDAHULUAN

Maraknya perkembangan pasar modal saat ini tidak terlepas dari peran pemodal (*investor*) yang melakukan transaksi di pasar modal. Namun para investor tidak begitu saja melakukan pembelian saham sebelum melakukan penilaian dengan baik terhadap emiten (perusahaan). Salah satu aspek yang menjadi bahan penilaian bagi investor adalah kemampuan emiten menghasilkan laba. Apabila laba meningkat, secara teoritis harga saham juga meningkat. Agus Sartono (2000: 17) mengemukakan bahwa kalau kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, harga saham akan meningkat. Atau dengan kata lain,

profitabilitas akan mempengaruhi harga saham. Hal senada juga dikemukakan oleh Marzuki Usman, dkk (1990:155) bahwa para fundamentalis mencoba mempelajari hubungan antara harga saham dan kondisi perusahaan. Argumentasi dasarnya adalah bahwa nilai saham mewakili nilai perusahaan.

Pada umumnya, tindakan memaksimalkan nilai perusahaan juga berarti memaksimalkan harga sahamnya, karena kalau harga saham naik, nilai perusahaan juga akan naik. Dengan demikian, investor sangat berkepentingan dengan laporan keuangan perusahaan, khususnya neraca dan laporan laba-rugi perusahaan. Sedangkan

laporan laba-rugi bukan hanya menunjukkan kinerja perusahaan, tetapi juga dapat digunakan oleh investor untuk mengestimasi profitabilitas perusahaan di masa mendatang. Selain faktor profitabilitas yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, faktor nilai pasar perusahaan juga dipertimbangkan oleh investor dalam melakukan investasi dalam saham.

Para pemodal yang rasional akan selalu membandingkan nilai pendapatan saham yang merupakan dividen dengan tingkat bunga deposito. Tingkat bunga deposito merupakan salah satu pendapatan yang dipertimbangkan dalam menanamkan dananya, karena bentuk deposito pada bank pemerintah tidak mempunyai resiko (*riskless*) dan hasil yang akan diterima dapat diperkirakan, terutama bagi masyarakat yang cenderung menggunakan hasil yang diharapkan untuk dikonsumsi. Situasi demikian memberi pengaruh pada perdagangan saham di Bursa Efek, sehingga apabila ada perpindahan dari deposito ke sekuritas (saham) akan berimplikasi terhadap fluktuasi harga saham perusahaan.

Harga saham akan bergerak sesuai dengan kekuatan permintaan dan penawaran yang terjadi atas saham tersebut di pasar sekunder. Tinggi rendahnya harga saham lebih banyak dipengaruhi oleh pertimbangan pembeli atau penjual tentang kondisi internal dan eksternal perusahaan. Sementara nilai intrinsik saham ditentukan oleh pendapatan dan *Rate Of Return* yang disyaratkan. Oleh karena itu, secara tradisional, investor dan analis sekuritas menghubungkan antara nilai intrinsik dan harga pasar saat ini dari suatu asset (saham). Jika nilai intrinsik lebih besar daripada harga pasar, maka saham tersebut dinilai *undervalued* dan sebaiknya dilakukan pembelian atau ditahan jika saham tersebut telah dimiliki. Apabila nilai intrinsik lebih kecil dari harga pasar, maka saham tersebut dinilai *overvalued* dan se-

baiknya dihindari atau dijual apabila telah dimiliki. Jika nilai intrinsik sama dengan nilai pasar, maka saham tersebut dinilai benar dan biasanya transaksi cenderung tidak ada bagi saham tersebut.

Kondisi di atas memungkinkan terjadinya perubahan atau fluktuasi harga saham setiap saat karena setiap investor akan memberikan penilaian yang berbeda terhadap nilai intrinsik suatu saham. Penilaian ini sangat dipengaruhi oleh seberapa besar tingkat optimisme investor terhadap perusahaan (emiten). Perbedaan optimisme investor terhadap perusahaan akan melahirkan dua pihak (kelompok) yang mempunyai tujuan yang berbeda. Pihak pembeli saham menghendaki kenaikan harga saham setelah pembelian saham dan pihak penjual saham menghendaki penurunan harga saham setelah penjualan saham. Tujuan yang berbeda dari pihak penjual dan pembeli saham ini melatarbelakangi terjadinya re-evaluasi yang pada akhirnya mengakibatkan fluktuasi harga saham.

Berdasarkan uraian di atas, maka yang menjadi pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana fluktuasi harga saham perusahaan industri manufaktur selama 3 (tiga) tahun terakhir, sejak tahun 1998 sampai dengan 2000.
2. Apakah faktor-faktor Basic Earning Power (BEP), Return On Equity (ROE), Price Earning Ratio (PER), Dividend Yield (DY), dan Tingkat Bunga Deposito (TBD) secara bersama-sama mempunyai pengaruh bermakna (signifikan) terhadap fluktuasi Harga Saham perusahaan industri manufaktur di Pasar Modal Indonesia selama tahun 1998-2000.
3. Faktor-faktor manakah yang mempunyai pengaruh dominan terhadap fluktuasi harga saham perusahaan industri manufaktur di Bursa Efek Jakarta selama tahun 1998-2000.

## KAJIAN TEORI

### Pendekatan Penilaian Harga Saham

Agus Sartono (1990:86) mengatakan bahwa harga pasar saham terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal. Dalam pasar modal yang efisien semua sekuritas diperjualbelikan pada harga pasar. Salah satu karakteristik utama pasar modal yang efisien adalah bahwa informasi tersedia untuk semua pelaku pasar modal.

Suad Husnan (1994:285) mengemukakan bahwa model berdasarkan atas faktor-faktor fundamental bisa mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang. Yang dimaksud dengan pendekatan fundamental adalah analisis yang didasarkan pada informasi yang diterbitkan oleh perusahaan yang *go public* atau oleh administratur bursa saham. Pendekatan ini bertolak dari anggapan dasar bahwa setiap investor bertindak rasional, mempelajari hubungan antara harga saham dengan kondisi perusahaan.

Pendekatan Teknikal adalah analisis yang didasarkan pada informasi atau kejadian yang ditimbulkan di luar lingkungan perusahaan tetapi berdampak terhadap kegiatan perusahaan. Analisis teknikal mendasarkan kepada anggapan bahwa harga saham ditentukan oleh permintaan dan penawaran. Untuk menetapkan estimasi harga saham, metode ini mengamati dan mempelajari perubahan-perubahan harga saham di masa lalu dengan menggunakan analisa grafis. Dari analisa grafis ini dipelajari kemungkinan terjadinya suatu pengulangan fluktuasi dan arah trend harga.

Terdapat perbedaan antara pendekatan fundamental dengan teknikal (Marzuki Usman dkk,1990). Penganut pendekatan fundamental membuat strategi maupun teknik analisis pasar berdasarkan informasi dari perusahaan. Informasi tersebut antara lain:

laporan keuangan, tingkat pertumbuhan perusahaan. Penganut teknik fundamental beranggapan bahwa 90% pelaku pasar modal melakukan transaksi berdasarkan logika dan 10% berdasarkan faktor psikologi. Penganut pendekatan ini membuat strategi maupun teknik analisis pasar berdasarkan perkembangan harga saham di waktu yang lalu. Penganut pendekatan ini sering disebut Chartists. Para Chartists beranggapan 90% pelaku pasar modal melakukan transaksi berdasarkan psikologi dan 10% berdasarkan logika.

### Faktor-faktor Yang Berimplikasi Terhadap Fluktuasi Harga Saham

Secara teoritis fluktuasi harga saham dipengaruhi oleh banyak faktor. Menurut Marzuki Usman, faktor-faktor yang berimplikasi terhadap fluktuasi harga saham adalah Dividen Yield (DY), Price Earning Ratio (PER) dan Tingkat Bunga Deposito (TBD) (Marzuki Usman, 1990:155). Menurut Brigham dan Gapenski, faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham adalah Return On Equity (ROE) dan Basic Earning Power (BEP) (Brigham dan Gapenski, 1993: 691).

Berdasarkan dari landasan teori yang telah dikemukakan di depan, khususnya pendekatan fundamental dalam analisis harga saham, dalam penelitian ini faktor-faktor yang mempengaruhi fluktuasi harga saham meliputi: *faktor Basic Earning Power, Return On Equity, Price Earning Ratio, Dividen Yield dan Tingkat Bunga Deposito.*

### Basic Earning Power (BEP)

Basic Earning Power (BEP) adalah kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi semua investor (pemegang obligasi dan saham). Jadi, setiap satu rupiah modal menghasilkan keuntungan untuk semua investor (Bambang Riyanto,

1994: 336). Peningkatan kemampuan laba (*earning power*) perusahaan dapat terjadi jika perputaran asset (*turnover on existing asset*) meningkat, atau marjin laba (*net profit margin*) meningkat, atau keduanya meningkat.

Apabila Basic Earning Power (BEP) meningkat, maka keuntungan perusahaan akan meningkat. Investor akan memandang perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik sehingga mereka mau membeli saham perusahaan tersebut. Permintaan (*demand*) saham yang tinggi akan membuat harga saham tersebut naik. Ini berarti bahwa apabila Basic Earning Power (BEP) semakin tinggi, maka semakin besar kemungkinan harga saham itu dinilai tinggi. Begitu pula sebaliknya, apabila Basic Earning Power (BEP) rendah (menurun), maka harga saham akan dinilai rendah.

Para investor mempertimbangkan Basic Earning Power (BEP) dalam melihat situasi kondusif bagi penanaman modalnya, karena pada umumnya, para investor tersebut cenderung lebih mempertimbangkan nilai Earning Before Interest Tax (EBIT) yang dimiliki perusahaan, sebab Earning Before Interest Tax (EBIT) merupakan keuntungan operasional yang mencerminkan keberhasilan manajemen keuangan suatu perusahaan dalam mendayagunakan aktiva yang dimiliki. Sehingga apabila nilai Basic Earning Power (BEP) tersebut tinggi, maka investor selain memperoleh dividen yang memadai dan berkesinambungan, juga mendapat *Capital Gain*.

### **Return On Equity (ROE)**

Salah satu pengukur efisiensi perusahaan adalah *return on equity* (rentabilitas modal sendiri). Return On Equity (ROE) atau rentabilitas modal sendiri adalah kemampuan dari modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. Jadi setiap rupiah modal sendiri menghasilkan keuntungan netto yang tersedia bagi

pemegang saham (Bambang Riyanto, 1994: 336). Pengertian rentabilitas modal sendiri yang digunakan sebagai pengukur efisiensi adalah besarnya laba bersih dari jumlah modal sendiri yang digunakan dalam perusahaan yang bersangkutan. Hal ini berarti rentabilitas modal sendiri (Return On Equity) merupakan tingkat hasil pengembalian investasi bagi pemegang saham.

Return On Equity (ROE) yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Semakin mampu perusahaan memberikan keuntungan bagi pemegang saham, maka semakin saham tersebut diinginkan untuk dibeli. Hal ini akan menyebabkan permintaan akan saham tersebut meningkat dan selanjutnya akan menyebabkan harga saham tersebut naik. Dengan demikian maka Return On Equity (ROE) akan mempengaruhi perubahan harga saham. Semakin tinggi Return On Equity (ROE) diharapkan akan menyebabkan kenaikan harga saham, begitu pula sebaliknya.

### **Price Earning Ratio (PER)**

Price Earning Ratio merupakan indikator yang dapat dipergunakan untuk menentukan apakah harga saham tertentu dinilai tinggi atau rendah. Price Earning Ratio (PER) yang tinggi dapat menunjukkan bahwa (Richard Brealey/Stewart Myers, 1988: 577):

- a. Investor mengharapkan pertumbuhan dividen yang tinggi. Dengan pertumbuhan dividen yang tinggi, maka menarik minat para investor untuk membeli saham, sehingga permintaan saham akan meningkat. Peningkatan permintaan saham akan menyebabkan harga saham meningkat.
- b. Saham memiliki resiko yang rendah, sehingga investor tertarik dengan kembalian yang rendah. Investor yang "*risk aversion*" lebih menyukai saham dengan resiko rendah, mereka di dalam

menginvestasikan dananya akan memilih saham yang beresiko rendah. Dengan demikian, permintaan saham yang beresiko rendah akan meningkat yang akan mengakibatkan harga saham tersebut naik.

- c. Perusahaan diharapkan mampu mencapai pertumbuhan rata-rata, sementara dilain pihak, mampu membagikan laba dalam proporsi yang besar. Pertumbuhan dan pembagian laba yang tinggi akan menumbuhkan minat para investor untuk membeli saham tersebut sehingga akan menaikkan permintaan saham dan pada akhirnya akan menaikkan harga saham tersebut.

Dari ketiga hal diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa Price Earning Ratio (PER) yang tinggi akan menyebabkan harga saham yang tinggi, begitu pula sebaliknya, Price Earning Ratio (PER) yang rendah akan menyebabkan harga saham yang rendah.

#### **Dividend Yield (DY)**

Dividen Yield adalah dividen yang dibayarkan periode t dibagi dengan harga saham awal periode t. Perubahan dividen yield akan mempengaruhi perubahan harga saham. Apa yang diharapkan investor dari pembelian saham biasa? Jika investor tersebut bermaksud menyimpan saham selamanya, ia mengharapkan dividen saham. Jika investor bermaksud menjual saham dikemudian hari, ia mengharapkan dividen saham dan keuntungan akibat kenaikan harga saham (Lukas, 1994:120). Ini berarti bahwa apabila dividend yield dari perusahaan yang efisien semakin tinggi, maka semakin besar kemungkinan saham itu dinilai tinggi. Hal ini akan membuat investor mau menanamkan dananya pada saham tersebut, sehingga permintaan akan saham tersebut naik dan pada akhirnya menyebabkan harga saham akan naik juga.

#### **Tingkat Bunga Deposito (TBD)**

Faktor tingkat bunga deposito juga akan mempengaruhi investor di dalam menanamkan dananya pada saham. Apabila tingkat bunga deposito lebih rendah dari return yang diharapkan, maka investor memilih menginvestasikan dananya pada saham, sehingga permintaan saham meningkat yang mengakibatkan naiknya harga saham. Begitu pula sebaliknya, apabila tingkat bunga deposito lebih tinggi dari return yang diharapkan, maka investor lebih memilih menginvestasikan dananya pada Bank. Hal ini akan mengakibatkan turunnya permintaan akan saham sehingga harga saham akan turun. Dari uraian diatas, maka tingkat bunga deposito mempunyai pengaruh negatif terhadap harga saham.

Secara teoritis Agus Sartono (2000: 273) mengemukakan bahwa kalau kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat. Atau dengan kata lain, Basic Earning Power (BEP), Return On Equity (ROE), Price/Earning Ratio (P/E R) dan Dividend Yield (DY), akan mempengaruhi harga saham. Brigham dan Gapenski (1993: 26) mengatakan bahwa pada umumnya tindakan memaksimalkan nilai perusahaan juga akan memaksimalkan harga sahamnya.

Dari pembahasan teoritik di atas, maka dalam penelitian ini diajukan hipotesis sebagai berikut: diduga faktor-faktor berupa Basic Earning Power (BEP), Return On Equity (ROE), Price Earning Ratio (PER), Dividend Yield (DY), dan Tingkat Bunga Deposito (TBD), secara bersama-sama mempunyai implikasi yang signifikan terhadap fluktuasi harga saham perusahaan industri manufaktur di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian 1998-2000.

#### **METODE PENELITIAN**

##### **Populasi dan Sampel**

Populasi adalah jumlah keseluruhan dari unit analisis yang akan diduga.

Populasi disebut juga jumlah unsur-unsur dimana suatu kesimpulan akan dibuat. Pada penelitian ini, perusahaan yang menjadi populasi adalah perusahaan industri manufaktur yang paling aktif berdasarkan frekuensi perdagangan sahamnya selama periode tahun 1998, tahun 1999, dan tahun 2000. Perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel penelitian adalah:

- Industri manufaktur yang terdaftar di BEJ.
- Memiliki laporan keuangan sejak tahun.
- Tidak melakukan tambahan penerbitan saham baru.
- Tidak mengalami kerugian.
- Membayarkan dividen.

Berdasarkan syarat-syarat tersebut, terdapat 13 perusahaan yang dapat dijadikan sampel penelitian.

Data yang digunakan pada penelitian ini adalah harga saham mingguan, yang diambil setiap hari Rabu tiap minggunya, karena pada hari itu nilai saham cenderung stabil, dan laporan tahunan keuangan perusahaan, tingkat bunga deposito akhir tahun 1998-2000 di state bank. Selama tahun 1998 sampai 2000 terdapat tiga periode laporan keuangan yang dikeluarkan oleh emiten. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah data sekunder diperoleh dari Bursa Efek Jakarta dan BAPEPAM, Berita Pasar Modal, The Jakarta Stock Exchange (JSX) Monthly, laporan keuangan tahunan pada tahun 1998-2000, dan publikasi-publikasi lainnya.

### Definisi Operasional Variabel

Operasional terhadap variabel adalah sangat penting, sebab dengan cara ini suatu konsep yang asalnya bersifat abstrak dan general akan menjadi mempunyai makna khusus yang memiliki nilai. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

### Perubahan Harga

Satu-satunya variabel dependent dalam penelitian ini adalah perubahan harga saham (PHS). Pengertian perubahan harga saham adalah prosentase perubahan harga yang terjadi akibat adanya transaksi di Bursa Efek Jakarta, yang dapat di formulasikan sebagai berikut:

$$PHS = \frac{HS_{t0} - HS_{t-1}}{HS_{t-1}} \times 100\%$$

Dimana:

$HS_{t0}$  = Harga saham saat ini

$HS_{t-1}$  = Harga saham sebelumnya

Harga saham yang digunakan pada penelitian ini adalah harga saham mingguan yang diambil setiap hari Rabu pada perusahaan sampel penelitian, dengan periode penelitian dari tahun 1999 sampai dengan tahun 2001. Harga saham ini merupakan indikator nilai perusahaan yang memasyarakatkan sahamnya di pasar modal. Data dari harga saham ini diukur dengan satuan rupiah dan merupakan skala rasio.

### Basic Earning Power

Basic Earning Power (BEP) menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba operasi dari aktiva yang dimilikinya. Ratio ini diperoleh dengan cara:

$$BEP = \frac{EBIT}{Total Asset}$$

Untuk menentukan besarnya perubahan yang terjadi antar periode, digunakan formula sebagai berikut:

$$\Delta BEP = \frac{BEP_{t0} - BEP_{t-1}}{BEP_{t-1}} \times 100\%$$

**Return On Equity**

Return On Equity (ROE) mengukur seberapa besar keuntungan yang menjadi hak pemilik modal/pemegang saham. Ratio ini dihitung dengan cara:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Mandiri}}$$

Untuk menentukan besarnya perubahan yang terjadi antar periode, digunakan formula sebagai berikut:

$$\Delta ROE = \frac{ROE_{t0} - ROE_{t-1}}{ROE_{t-1}} \times 100\%$$

**Price Earning Ratio**

Price Earning Ratio (PER) menunjukkan seberapa besar investor ingin membayar per rupiah dari keuntungan yang dilaporkan oleh perusahaan. Ratio ini diperoleh dengan cara:

$$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba Netto per Saham}}$$

Untuk menentukan besarnya perubahan yang terjadi antar periode, digunakan formula sebagai berikut:

$$\Delta PER = \frac{PER_{t0} - PER_{t-1}}{PER_{t-1}} \times 100\%$$

**Dividend Yield (DY)**

Ratio ini diperoleh dengan cara:

$$DY = \frac{\text{Dividen per Saham}}{\text{Harga Saham}}$$

Untuk menentukan besarnya perubahan yang terjadi antar periode, digunakan formula sebagai berikut:

$$\Delta DY = \frac{DY_{t0} - DY_{t-1}}{DY_{t-1}} \times 100\%$$

**Nilai Tingkat Bunga Deposito**

Nilai Tingkat Bunga Deposito (TBD) berjangka waktu 1 tahun yang ditetapkan oleh Bank Pemerintah untuk menentukan besarnya perubahan yang terjadi antar periode, digunakan formula sebagai berikut:

$$\Delta TBD = \frac{TBD_{t0} - TBD_{t-1}}{TBD_{t-1}} \times 100\%$$

**Model Analisis**

Analisis dilakukan dengan menggunakan Regresi berganda (*Multiple Regression*), yang bertujuan untuk menguji implikasi Basic Earning Power (BEP), Return On Equity (ROE), Price Earning Ratio (PER), Dividend Yield (DY) dan Tingkat Bunga Deposito (TBD) terhadap fluktuasi harga saham, baik secara parsial maupun secara simultan dengan formula sebagai berikut:

$$Y = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e_i$$

dimana:

Y = Perubahan Harga Saham

X1 = Perubahan Basic Earning Power

X2 = Perubahan Return On Equity

X3 = Perubahan Price Earning Ratio

X4 = Perubahan Dividend Yield

X5 = Perubahan Tingkat Bunga Deposito

bi = Koefisien perubahan nilai dari tiap-tiap variabel

b0 = Konstanta

Untuk mengetahui keberartian hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen, perlu dilakukan pengujian hipotesis, baik secara parsial maupun secara simultan.

Pengujian hipotesis koefisien regresi secara simultan dapat dilakukan dengan menggunakan uji statistik F dengan prosedur sebagai berikut:

Merumuskan hipotesis:

H0 : b1, b2, b3, b4, b5 = 0 (tidak ada pengaruh Basic Earning Power, Return On Equity, Price Earning Ratio, Dividend

Yield dan Tingkat Bunga Deposito terhadap fluktuasi harga saham).

Ha : b1, b2, b3, b4, b5 ≠ 0 (ada pengaruh Basic Earning Power, Return On Equity, Price Earning Ratio, Dividend Yield dan Tingkat Bunga Deposito terhadap fluktuasi harga saham).

Untuk menguji hipotesa di atas digunakan uji F. Pengujian hipotesis koefisien regresi secara parsial dapat dilakukan dengan menggunakan uji statistik T.

## ANALISIS DATA

### Uji Simultan

Berdasarkan hasil analisis regresi dengan menggunakan Microstat, diperoleh hasil seperti tampak pada Tabel 1. Berdasarkan hasil analisis tersebut, maka dapat disusun persamaan regresinya sebagai berikut:

$$Y = 191,6473 + 0,3102X_1 + 0,5549X_2 + 0,4975X_3 - 0,0653X_4 + 3,8689X_5$$

(1,584)      (2,955)  
(11,250)      (-1,157)      (1,089)

Persamaan regresi diatas selanjutnya akan diuji kembali, baik dengan uji statistik, maupun dengan uji ekonometrik. Pada analisis ini, model yang telah memenuhi asumsi klasik akan dipergunakan untuk mengestimasi dan menguji asumsi klasik terdiri dari 5 (lima) variabel independen yaitu: variabel

Basic Earning Power (X1), Return On Equity (X2), Price Earning Ratio (X3), Dividend Yield (X4), dan Tingkat Bunga Deposito (X5).

Berdasarkan hasil analisis regresi dengan menggunakan Microstat pada tabel 1 di atas, diketahui bahwa F hitung sebesar 31,451 dan probabilitasnya sebesar 0,000000008065 < 0,05. Hasil ini menunjukkan Basic Earning Power (X1), Return On Equity (X2), Price Earning Ratio (X3), Dividend Yield (X4), dan Tingkat Bunga Deposito (X5) secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Perubahan Harga Saham (Y) perusahaan industri manufaktur yang masuk Pasar Modal Indonesia selama periode penelitian ini.

### Uji Parsial

Untuk mengetahui variabel mana yang dominan terhadap Perubahan Harga Saham, dapat ditempuh dengan cara mencari nilai koefisien determinasi partial ( $r^2$ ), kemudian dilakukan uji-T. Pembuktian dengan mencari nilai koefisien determinan partial ( $r^2$ ) dari masing-masing variabel bebas diikuti dengan uji-T. Selanjutnya membandingkan nilai T-hitung masing-masing variabel bebas dengan nilai T-tabel pada taraf nyata 95% atau alpha ( $\alpha$ ) sebesar 5%. Apabila T-hitung > T-tabel, berarti H0 ditolak, dan sebaliknya.

**Tabel 1.** Hasil Analisis Regresi

Variabel	Koef. Regresi	STD. Error	T-Statistik
(X1) BEP	0,3102	0,1958	1,584
(X2) ROE	0,5549	0,1878	2,955
(X3) PER	0,4975	0,0442	11,250
(X4) DY	-0,0653	0,0565	-1,157
(X5) TBD	3,8689	3,5526	1,089
Constant	191,6473		
R <sup>2</sup> = 0,8872	F = 31,451		



**Tabel 2.** Hasil Perhitungan Regresi Linier Ganda

Variabel	Koefisien Regresi	T-hitung	Probabilitas	Partial r <sup>2</sup>	Keterangan
X1 (BEP)	0,3102	1,584	0,12877	0,1115	Tdk Signif
X2 (ROE)	0,5549	2,955	0,00783	0,3039	Signifikan
X3 (PER)	0,4975	11,250	0,00000	0,8635	Signifikan
X4 (DY)	-0,0653	-1,157	0,26078	0,0628	Tdk Signif
X5 (TBD)	3,8689	1,089	0,28909	0,0560	Tdk Signif

Dari hasil uji-T, nampak bahwa variabel yang berimplikasi atau memiliki pengaruh bermakna terhadap Perubahan Harga Saham adalah variabel Return On Equity (ROE) dan Price Earning Ratio (PER), sedangkan tiga variabel lainnya tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham perusahaan industri manufaktur yang masuk Pasar Modal Indonesia.

Berdasarkan angka koefisien determinasi partial (r<sup>2</sup>) yang dimiliki masing-masing variabel tersebut dapatlah dinyatakan bahwa variabel Price Earning Ratio (PER) mempunyai koefisien determinasi partial yang tertinggi, mencapai 0,8635 atau sekitar 86% dibandingkan dengan angka koefisien determinasi partial variabel-variabel lainnya. Ini berarti variabel Price Earning Ratio mempunyai pengaruh dominan terhadap Perubahan Harga Saham perusahaan industri manufaktur di Pasar Modal Indonesia.

## PEMBAHASAN

### *Basic Earning Power (X1)*

Basic Earning Power adalah kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi semua investor (pemegang obligasi dan saham). Jadi, setiap satu rupiah modal, menghasilkan keuntungan untuk semua investor.

Meningkatnya Basic Earning Power (BEP) berarti meningkat pula Earning Before Interest Tax (EBIT) suatu perusahaan. EBIT atau laba sebelum bunga dan

pajak ini merupakan keuntungan operasional yang dapat dihasilkan oleh manajemen perusahaan dalam mendayagunakan aktiva yang dimiliki. Selain investor mendapat dividend yang memadai dan berkesinambungan, juga memperoleh capital gain.

Variabel Basic Earning Power (BEP) memiliki koefisien sebesar 1,584 dengan tingkat probabilitas sebesar 12,877%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel basic earning power tidak mempunyai implikasi terhadap perubahan harga saham di lantai bursa.

Secara konseptual semakin tinggi ratio rate of return on total assets, maka hal ini menunjukkan keberhasilan manajemen dalam mengelola kegiatan perusahaan. Keadaan ini akan mendorong kepada investor untuk melakukan transaksi pembelian saham perusahaan yang bersangkutan. Peningkatan permintaan akan saham tersebut, akan mendorong terjadinya peningkatan harga saham perusahaan melalui mekanisme perdagangan saham perusahaan di lantai bursa. Akan tetapi hasil penelitian ini menunjukkan tidak relevannya basic earning power dalam mempengaruhi harga saham. Hal ini disebabkan adanya kebijakan dari pemerintah yang memberlakukan perpajakan di pasar modal. Diberlakukannya pajak atas dividen dan capital gain, serta ketidakpastian perusahaan dalam membagikan dividennya juga mempengaruhi investor dalam mempertimbangkan investasinya, terutama dalam keadaan inflasi tinggi seperti sekarang ini.

### ***Variabel Return On Equity (X2)***

Return On Equity (rentabilitas modal sendiri) adalah kemampuan dari modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. Jadi setiap rupiah modal sendiri menghasilkan keuntungan netto yang tersedia bagi pemegang saham. Pengertian rentabilitas modal sendiri yang digunakan sebagai pengukur efisiensi adalah besarnya laba bersih dari jumlah modal sendiri yang digunakan dalam perusahaan yang bersangkutan. Hal ini berarti rentabilitas modal sendiri (*Return On Equity*) merupakan tingkat hasil pengembalian investasi bagi pemegang saham.

Return On Equity (ROE) yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Semakin mampu perusahaan memberikan keuntungan bagi pemegang saham, maka semakin saham tersebut diinginkan untuk dibeli. Hal ini akan menyebabkan permintaan akan saham tersebut meningkat dan selanjutnya akan menyebabkan harga saham tersebut naik. Dengan demikian maka Return On Equity (ROE) akan mempengaruhi perubahan harga saham. Semakin tinggi Return On Equity (ROE) diharapkan akan menyebabkan kenaikan harga saham dan begitu pula sebaliknya.

### ***Variabel Price Earning Ratio (X3)***

Besarnya T-hitung variabel Price Earning Ratio adalah 11,250 dengan probabilitas sebesar 0,0000. Hal ini berarti secara partial faktor Price Earning Ratio (PER) mempunyai pengaruh positif terhadap perubahan harga saham selama periode penelitian dan setiap kenaikan Price Earning Ratio mengakibatkan kenaikan harga saham. Pandangan investor terhadap tingginya Price Earning Ratio belum menunjukkan penilaian yang over valued. Pada situasi seperti ini, investor bersedia membeli saham dengan harapan akan ada penyesuaian harga saham yang akan lebih tinggi.

Pengaruh yang cukup kuat dari tingkat pertumbuhan Earning Per Share (EPS) terhadap Price Earning Ratio (PER) dalam penentuan harga saham menunjukkan bahwa investor dalam mempertimbangkan keputusan investasinya, membeli atau menjual saham perusahaan didasarkan pada tingkat pertumbuhan Earning Per Share yang dicapai oleh perusahaan. Hal ini disebabkan karena pemodal menganggap bahwa tingginya tingkat bunga pertumbuhan Earning Per Share yang dicapai oleh perusahaan merupakan suatu indikator keberhasilan manajemen perusahaan dalam mengelola kegiatan perusahaan pada umumnya dan keberhasilan dalam menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham pada khususnya. Kondisi seperti ini akan mendorong para investor untuk melakukan transaksi pembelian saham perusahaan yang bersangkutan. Selanjutnya, peningkatan permintaan saham tersebut akan mendorong terjadinya peningkatan harga saham perusahaan melalui mekanisme pasar di lantai bursa.

### ***Variabel Dividend Yield (X4)***

Besarnya T-hitung variabel Dividend Yield adalah -1,157 dengan probabilitas sebesar 26%. Hal ini berarti variabel dividend yield tidak mempunyai pengaruh terhadap perubahan harga saham di lantai bursa.

Teori mengatakan, salah satu tujuan investor menanamkan modalnya pada saham suatu perusahaan adalah untuk mendapatkan dividen, terlebih-lebih bagi pembeli yang bermotif investasi dan bukan hanya bermotif spekulasi dan juga pada dasarnya tujuan dari pembagian dividen adalah untuk memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham. Akan tetapi, hasil penelitian disini menunjukkan bahwa ternyata dividend yield tidak mempengaruhi perubahan harga saham di lantai bursa. Hal ini disebabkan karena adanya kebijakan dari pemerintah yang memberlakukan pajak atas

dividen tersebut. Semakin besar dividen yang diterima investor, maka semakin tinggi pula pajak yang ditanggungnya. Sehingga investor berfikir dua kali untuk membeli saham perusahaan yang bersangkutan, terlebih di saat Indonesia masih diselimuti inflasi yang berkepanjangan. Disamping itu juga, berdasarkan penelitian yang dilakukan, ternyata banyak perusahaan manufaktur yang go public di Bursa Efek Jakarta yang tidak membagikan dividennya.

Dengan demikian, variabel Dividend Yield tidak memiliki implikasi terhadap fluktuasi harga saham perusahaan manufaktur yang go public di pasar modal Indonesia. Keputusan calon investor untuk membeli saham tidak dipengaruhi oleh pembayaran dividen. Kemungkinan investor memperhatikan faktor-faktor yang lain.

#### ***Tingkat Bunga Deposito (X5)***

Variabel Tingkat Bunga Deposito (TBD) mempunyai koefisien sebesar 1,089 dengan kemungkinan kesalahan (probabilitas) sebesar 2,8909%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel tingkat bunga deposito tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham di lantai bursa.

Secara teoritis, perkembangan tingkat bunga akan berbanding terbalik dengan perkembangan harga saham. Apabila tingkat bunga tinggi, maka pemilik dana cenderung untuk mendepositokan dananya untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang bebas resiko. Demikian pula sebaliknya, apabila tingkat bunga mengalami penurunan, maka hal ini mendorong pemilik dana untuk untuk menginvestasikan dananya pada sektor riil yang produktif atau surat berharga yang memberikan tingkat pengembalian yang lebih tinggi, akan tetapi hasil penelitian ini menunjukkan tidak relevannya tingkat bunga dalam mempengaruhi harga saham. Hal ini disebabkan adanya persamaan perlakuan perpajakan antara perbankan dengan pasar modal. Diberlakukannya pajak atas

bunga deposito sebagaimana halnya terhadap dividen dan capital gain, menyebabkan investasi dalam bentuk deposito semakin beresiko, terutama dalam keadaan inflasi yang tinggi.

Dengan demikian, variabel Tingkat Bunga Deposito tidak mempunyai pengaruh terhadap perubahan harga saham perusahaan manufaktur yang go public di pasar modal Indonesia. Keputusan calon investor untuk membeli saham tidak dipengaruhi oleh tingkat bunga deposito pemerintah. Kemungkinan investor memperhatikan faktor-faktor yang lain.

#### **Evaluasi Ekonometri**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara statistik, sebenarnya persamaan regresi tersebut sudah dapat digunakan untuk melakukan estimasi. Namun secara ekonometri, dari hasil estimator yang diperoleh dengan metode kuadrat terkecil atau Ordinary Least Square (OLS) apakah sudah memenuhi syarat Best Linier Unbias Estimator (BLUE), dalam hal ini masih perlu dilakukan evaluasi ekonometri untuk mengetahui kemungkinan tidak terpenuhinya asumsi klasik antara lain multikolinieritas, heteroskedastis dan autokorelasi.

#### ***Uji Kolinieritas Ganda (Multikolinieritas)***

Multikolinieritas ganda terjadi apabila terdapat hubungan yang sempurna atau hampir sempurna antara variabel bebas (X1). Gejalanya dapat diketahui dengan menguji koefisien korelasi Pearson variabel-variabel bebas melalui matrik korelasi, kemudian membandingkan nilai koefisien korelasi antara variabel bebas dengan critical value. Apabila koefisien korelasi antara variabel bebas lebih besar dari critical value (dua arah), maka terdapat multikolinieritas.

Untuk mendeteksi terjadi multikolinieritas dapat diketahui melalui determinasi partial ( $r^2$ ) dari regresi antar variabel-variabel independen. Jika  $r^2$  lebih besar atau

sama dengan critical value (2 -tail, 0,05) dari hasil analisis data, maka terjadi multikolinieritas berderajat tinggi. Apabila yang terjadi adalah sebaliknya, maka multikolinieritas yang terjadi adalah berderajat rendah.

Berdasarkan hasil analisis matrik korelasi, ternyata gejala multikolinieritas yang terjadi adalah berderajat rendah, yaitu antara variabel Basic Earning Power (X1) dengan Return On Equity (X2) karena  $0,02652 < +/- 0,38743$  critical value (2 -tail, 0,05). Hal ini berarti antara BEP (X1) dengan ROE (X2) terdapat korelasi positif searah, artinya apabila BEP naik, maka ROE juga akan naik, dan sebaliknya. Karena sumber data yang digunakan adalah laporan keuangan, maka secara teoritis antar variabel tersebut akan terjadi saling berhubungan. Oleh karena itu, asumsi ini bisa diabaikan.

#### *Uji Autokorelasi*

Uji ini dengan menggunakan metode Durbin-Watson, yaitu dengan membandingkan nilai Durbin-Watson hitung dengan nilai Durbin-Watson tabel. Dari lampiran nampak bahwa nilai Durbin-Wat-

son hitung sebesar 1,6815. Angka uji Durbin-Watson yang lebih kecil dari angka +2 atau -2 sehingga tidak akan mengakibatkan autokorelasi. Jadi, penggunaan model regresi tersebut tidak mengandung gejala autokorelasi. Dengan demikian, analisis regresi variabel bebas dengan Perubahan Harga Saham dapat dilanjutkan.

#### *Uji Heteroskedastisitas*

Uji ini menggunakan korelasi spearman dengan ketentuan apabila  $r_{exi}$  masing-masing variabel bebas tinggi (mendekati + atau -1), maka ini menunjukkan adanya gejala heteroskedastisitas. Berdasarkan lampiran diperoleh nilai  $r_{exi}$  seperti pada Tabel 3.

Dari angka hasil perhitungan  $r_{exi}$  yang terdapat dalam tabel 3 ternyata masing-masing variabel bebas tidak mempunyai korelasi bermakna, karena nilai  $r_{exi}$  sebagian besar  $<$  Criteria Value (2-Tail), juga nilai  $r_{exi}$  yang jauh dari angka +/- 1. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut tidak mengandung gejala heteroskedastisitas.

**Tabel 3.** Koefisien Hasil Uji Korelasi Spearman

Variabel	$r_{exi}$	Critical V. (2-tail)	Keterangan
BEP (X1)	-0,00923	-0,38743	$r_{exi} <$ Critical V.
ROE (X2)	-0,08653	-0,38743	$r_{exi} <$ Critical V.
PER (X3)	0,48786	0,38743	$r_{exi} >$ Critical V.
DY (X4)	-0,51726	-0,38743	$r_{exi} >$ Critical V.
TBD (X5)	-0,35385	-0,38743	$r_{exi} <$ Critical V.

## SIMPULAN DAN SARAN

Untuk mengakhiri uraian pada penelitian ini, akan dibuat suatu rangkuman atau kesimpulan dan saran-saran yang mungkin berguna bagi para pelaku pasar modal, baik emiten, investor, maupun pasar modal itu sendiri.

### Simpulan

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini berbunyi: faktor-faktor berupa Basic Earning Power (BEP), Return On Equity (ROE), Price Earning Ratio (PER), Dividend Yield (DY) dan Tingkat Bunga Deposito (TBD) secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Perubahan Harga Saham (PHS) perusahaan industri manufaktur di Pasar Modal Indonesia (1998-2000) **dapat diterima**. Hal ini dibuktikan oleh nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0,8872 yang cukup tinggi. Untuk hal itu Basic Earning Power (X1), Return On Equity (X2), Price Earning Ratio (X3), Dividend Yield (X4), dan Tingkat Bunga Deposito (X5) secara bersama-sama mempunyai implikasi yang signifikan terhadap Perubahan Harga Saham (Y) perusahaan industri manufaktur yang masuk Pasar Modal Indonesia selama periode penelitian ini.

Berdasarkan hasil analisis regresi secara partial menunjukkan faktor Tingkat Bunga Deposito tidak mempunyai pengaruh terhadap perubahan harga saham perusahaan manufaktur yang go public di pasar modal Indonesia. Hal ini terbukti oleh nilai probabilitas sebesar  $0,28909 > 0,05$  serta nilai T-hitung sebesar  $1,089 < T\text{-tabel}$  sebesar 1,708. Tetapi jika dilihat dari koefisien

determinasi partial ( $r^2$ ), nilai Tingkat Bunga Deposito sebesar 0,0560 atau sebesar 6%, artinya faktor Tingkat Bunga Deposito memiliki sumbangan sebesar 6% terhadap perubahan harga saham perusahaan manufaktur yang *go public* di pasar modal Indonesia. Berkaitan dengan hal ini, keputusan (calon) investor untuk membeli saham tidak dipengaruhi oleh Tingkat Bunga Deposito pemerintah.

Secara partial, faktor Price Earning Ratio (PER) mempunyai pengaruh yang dominan terhadap perubahan harga saham selama periode penelitian dan setiap kenaikan Price Earning Ratio (PER) belum menunjukkan penilaian yang over valued. Pada situasi seperti ini, investor bersedia membeli saham dengan harapan akan ada penyesuaian harga saham yang akan lebih tinggi.

### Saran

Penelitian selanjutnya disarankan, jika memungkinkan, menggunakan harga saham yang dipilih untuk mewakili harga saham tahunan adalah harga saham yang terjadi pada laporan keuangan emiten dipublikasikan. Perlu penelitian lebih lanjut faktor-faktor lain yang mempengaruhi perubahan harga saham, sebab dalam penelitian ini, nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0,8872 atau sebesar 89%, berarti masih ada pengaruh dari faktor-faktor lain yang berimplikasi terhadap fluktuasi harga saham perusahaan industri manufaktur yang go public di pasar modal Indonesia pada waktu penelitian ini.

## DAFTAR PUSTAKA

- , 1976, *The Concise Oxford Dictionary* (ed. JB. Sykes), 6th Edition, Oxford University Press, Delhi.
- Agus Sartono, (2000). *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi*, BPF, Yogyakarta.
- Brigham, Eugene F. dan Louis C. Gapenski, (1993). *Intermediate Financial Management*, edisi 4, the Dryden Press, New York.

- Bambang Riyanto, (1994). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, edisi 4, cetakan pertama, September 1995, dicetak dan diterbitkan BPFE, Yogyakarta.
- Brealey, Richard. A. dan Stewart C. Myers, (1988). *Principles of Corporate Finance*, edisi 3, Mc Graw Hill Book Company, New York.
- Darjono, (1999). *Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Industri Manufaktur Bidang Makanan dan Minuman Pada BEJ Periode 1990 – 1996*.
- Dian Hesti Sapto Wulan, (2001). *Beberapa Faktor Yang Mempengaruhi Index Harga Saham Gabungan Selama Krisis Ekonomi di BEJ Periode Juli 1997 – Agustus 1999*.
- Lukas Setia Atmaja, (1994). *Manajemen Keuangan, Buku I Dilengkapi Soal-Jawab*, edisi pertama, penerbit Andi Offset, Yogyakarta.
- Lukman Syamsuddin, (1985). *Manajemen Keuangan Perusahaan, Konsep Aplikasinya Dalam Perencanaan, Pengawasan dan Pengambilan Keputusan*, edisi pertama, YP2LPM – Hanindita, Yogyakarta.
- Marzuki Usman, dkk, (1990). *ABC Pasar Modal Indonesia*, Lembaga Pengembangan Perbankan Indonesia dan Ikatan Sarjana Ekonomi Indonesia, Jakarta.
- Mohammad Djudij, (1999). *Pengujian Beberapa Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Pada Perusahaan Industri Dasar dan Kimia di BEJ Periode Januari 1996 – Desember 1998*.
- Mustafa, Zaenal E.Q, (1995). *Pengantar Statistik Terapan Untuk Ekonomi*, BPFE-UII, Edisi II, Yogyakarta.
- Norojono, O., (2001). *Bahan Kuliah Pemodelan Transportasi*, MSTT-UGM, Yogyakarta (tidak dipublikasikan).
- Salvatore, Dominick, (1982). *Theory and Problems of Statistics and Econometrics*, Schaum's Outline Series, McGraw-Hill, Inc.
- Suad Husnan, (1996). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas di Pasar Modal*, edisi 2, UPP-AMP-YKPN, Yogyakarta.
- Sumantoro, (1990). *Pengantar Tentang Pasar Modal di Indonesia*, Ghalia Indonesia, Jakarta.
- Sri Harto, (1998). *Pengantar Singkat Metode Penelitian Ilmu Teknik*, JTS FT UGM, Yogyakarta (tidak dipublikasikan).
- Suad Husnan, (1985). *Manajemen Keuangan, Teori dan Penerapan Keputusan Jangka Panjang*, edisi 4, BPFE, Yogyakarta.
- Sutrisno Hadi, (1988). *Statistik*, jilid II, cetakan X, Andi Offset, Yogyakarta.