



Munich Personal RePEc Archive

The Influence of Corporate Fundamental to Stock Price in Indonesian Public Companies

Pasaribu, Rowland Bismark Fernando

ABFI Perbanas Institute Jakarta

July 2008

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/36979/>

MPRA Paper No. 36979, posted 28 Feb 2012 05:42 UTC

VOL. 2, NO. 2, JULI 2008

ISSN: 1978 - 3116



PERBEDAAN SIKAP TERHADAP IKLAN, MEREK, DAN NIAT BELI KONSUMEN PADA IKLAN DENGAN *FEAR APPEAL* TINGGI DAN RENDAH PADA PARTISIPAN WANITA

Nedi Nugrah Dominanto

ANALISIS OPTIMASI FAKTOR PRODUKSI BUDIDAYA UDANG GALAH DI KECAMATAN MINGGIR, KABUPATEN SLEMAN

Suparmono

MODEL KEPEMIMPINAN BARU DALAM MENGELOLA DIVERSITAS ANGKATAN KERJA DALAM RANGKA MERAHAI KEUNGGULAN BERSAING

Siti Al Fajar

PENGARUH VARIABEL FUNDAMENTAL TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN *GO PUBLIC* DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2003-2006

Rowland Bismark Fernando Pasaribu

KERJASAMA PERDAGANGAN REGIONAL (AFTA): KAJIAN EKONOMI TERHADAP PERDAGANGAN BARANG INDONESIA

Sri Fatmawati

PENGARUH KUALITAS INTI, KUALITAS HUBUNGAN, RISIKO YANG DIPERSEPSIKAN, DAN HARAPAN KONSUMEN PADA LOYALITAS PELANGGAN DAN KOMPLAIN PELANGGAN PADA SALON KECANTIKAN "X" YANG ADA DI YOGYAKARTA

Yosua Pontolumiu Manoppo



Rp7.500,-

JEB	VOL. 2	NO. 2	Hal 67-144	JULI 2008	ISSN: 1978 - 3116
-----	--------	-------	------------	-----------	-------------------

PENGARUH VARIABEL FUNDAMENTAL TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN GO PUBLIC DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2003-2006

Rowland Bismark Fernando Pasaribu

Asian Banking Finance and Informatics Institute of Perbanas

Jalan Perbanas, Karet Kuningan, Setiabudi, Jakarta 12940

Telepon +62 21 527 8788 ext. 33, Fax. +62 21 522 2645

E-mail: rowland.pasaribu@gmail.com

ABSTRACT

This study aimed to test five fundamental factors (growth, profitability, leverage, liquidity, and efficiency) and two market ratios (earning ratio and price earning ratio) that predicted to influence stock price in several groups of manufacturing industries listed in Indonesia Stock Exchange from 2003 until 2006. The result of this ratios, using multiple regressions shows that all the fundamentals factors and market ratios has significant influence simultaneously and partially in all industries. Earning per share was the dominant influence variable in six industries, where profitability factors in farming industries and liquidity factors in the property and real estate industry. All proxy has coefficient of determination range 21,98% - 85,41%.

Keywords: growth, profitability, leverage, liquidity, efficiency, earning ratio, price earning ratio, stock price.

PENDAHULUAN

Harga suatu produk berdasarkan definisi klasik adalah gambaran titik temu antara sisi penawaran dan permintaan. Untuk beberapa produk tertentu, harga sama sekali tidak terkait langsung dengan penawaran dan permintaan. Oleh karena itu, banyak hal yang mampu dan *capable* untuk mempengaruhi titik temu kedua sisi tersebut. Harga saham misalnya, tidak cukup

hanya sisi permintaan dan penawaran (atau bahkan sama sekali tidak) yang merepresentasikan terbentuknya harga produk tersebut. Fabozzi (1999) menyatakan bahwa dalam analisis sekuritas ada dua pendekatan yang digunakan yaitu analisis fundamental dan teknikal. Analisis fundamental didasarkan pada dua model dasar penilaian sekuritas yaitu *earning multiplier* dan *asset values*, sedangkan analisis teknikal secara umum memfokuskan perhatian pada perubahan volume dan harga pasar sekuritas.

Faktor fundamental yang sering digunakan untuk memprediksi harga saham atau *return* saham adalah rasio keuangan dan rasio pasar. Rasio keuangan yang berfungsi untuk memprediksi harga saham antara lain *return on assets* (ROA), *debt equity ratio* (DER), dan *book value per Share* (BVS). Rasio pasar yang sering dikaitkan dengan harga atau *return* saham adalah *price book value* (PBV). Faktor teknikal diukur dengan beberapa indikator antara lain inflasi, nilai tukar mata uang, dan risiko pasar. Saham perusahaan yang *go public* adalah komoditi investasi yang berisiko, karena bersifat peka terhadap perubahan-perubahan yang terjadi, baik perubahan di dalam negeri maupun perubahan dari luar negeri. Perubahan-perubahan ini tentunya merupakan risiko bagi investor. Risiko ini terbagi menjadi risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Sharpe (1999) mendefinisikan risiko sistematis sebagai bagian dari perubahan aktiva yang dapat dihubungkan kepada faktor umum yang juga disebut sebagai risiko pasar atau risiko yang tidak dapat dibagi. Risiko sistematis merupakan tingkat minimum

risiko yang dapat diperoleh bagi suatu portofolio melalui diversifikasi sejumlah besar aktiva yang dipilih secara acak. Risiko tidak sistematis adalah risiko yang unik bagi perusahaan, seperti pemogokan kerja oleh pekerja perusahaan, bencana alam yang menimpa perusahaan, dan sebagainya (Fabozzi, 1999).

Penelitian sebelumnya juga terlihat berusaha menambah item-item yang menurut mereka *capable* untuk mempengaruhi harga saham, di antaranya i) arus kas (Sloan, 1996; Triyono dan Hartono, 2000; Pradhono dan Christian, 2004; Sukartaatmadja 2005; Setiawan, 2005; Daniati dan Suhairi, 2006; Meythi, 2006); ii) indikator ekonomi makro (Reza, 2000; Hilda, 2003; Auliyah, 2006; Ernawati 2007); iii) penciptaan nilai tambah ekonomis (Sartono dan Setiawan, 1999; Praweti, 2003; Rohmah dan Trisnawati, 2004; Dewi, 2004; Sasongko dan Wulandari, 2006) dan; iv) *moment* atau peristiwa tertentu (Sularso, 2003; Susilo dan Jaryono, 2004; Iramani dan Mahdi, 2006; Siaputra dan Atmadja, 2006). Sementara pada beberapa penelitian sebelumnya yang menghubungkan antara faktor fundamental (rasio keuangan) dengan harga saham menunjukkan hasil yang variatif, baik itu yang berpengaruh signifikan (Kusdiyanto, 1996; Rahadjo, 2001; Rosyadi, 2002; Riska, 2002; Wibowo, Idawati, Kharisma, Lestari, Santoso, Sitobang, Sudarto, dan Havid, 2003; Fahrani, 2004; Wulandari, Mawardi, 2005; Enggarini, Asna dan Nugraha, 2006; Faridl, 2007) atau tidak berpengaruh sama sekali (Riska, 2002; Haryanto, dan Sugiharto, 2003; Hengki, 2004; Anggraeni dan Sugiharto 2004; Suharli, 2005; dan Puspasari, 2006; Siyami, 2007).

Hasil penelitian yang variatif tersebut mendorong untuk dilakukan penelitian lanjutan tentang hubungan atau pengaruh faktor fundamental (rasio keuangan) dengan harga saham. Perbedaan dengan penelitian sebelumnya adalah penambahan pada proksi faktor fundamental yang tidak hanya terpaku pada profitabilitas dan *leverage*, tapi juga pertumbuhan, dan efisiensi operasional perusahaan, cakupan luas sampel, dan periode penelitian. Tujuan penelitian ini untuk mengetahui i) pengaruh signifikan (baik secara simultan dan parsial) faktor fundamental (pertumbuhan, profitabilitas, *leverage*, likuiditas, dan efisiensi) terhadap harga saham; ii) faktor fundamental apa yang dominan dalam mempengaruhi harga saham emiten; dan iii) kemampuan faktor fundamental dalam menjelaskan variansi harga saham.

Pada kajian penelitian terdahulu, Riska (2002) menganalisis pengaruh *earning per share*, *price earning ratio*, dan *return on equity* terhadap harga saham emiten industri properti di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa secara simultan dan parsial, tidak satupun variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Haryanto dan Sugiharto (2003) meneliti pengaruh rasio profitabilitas (ROA dan NPM) terhadap harga saham emiten industri makanan dan minuman periode 2000-2001. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA dan NPM secara simultan dan parsial dan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Enggarini (2006) menganalisis pengaruh variabel fundamental dan teknikal terhadap harga saham emiten yang tergabung dalam LQ 45 periode 2002-2004. Penelitiannya bertujuan untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel fundamental (EPS, ROA, ROE) dan variabel teknikal (harga saham masa lalu), terhadap harga saham emiten. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial EPS dan harga saham masa lalu berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan Puspasari (2006) mengenai pengaruh *current ratio*, *debt to equity ratio*, *net profit margin ratio*, *return on equity ratio*, dan *dividend payout ratio* terhadap perubahan harga saham pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Surabaya (BES) untuk periode 2000-2004. Penelitian Puspasari menunjukkan bahwa adalah i) secara simultan, variabel independen tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham dan ii) secara parsial, hanya variabel DER yang berpengaruh terhadap harga saham.

Penelitian Faridl (2007) bertujuan untuk mengetahui: 1) EPS, PER, dan ROE terhadap harga saham, secara simultan maupun secara parsial; 2) variabel bebas yang dominan berpengaruh terhadap harga saham. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa EPS, PER, dan ROE berpengaruh signifikan secara simultan terhadap harga saham. Secara parsial, EPS berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Temuan lain penelitian adalah EPS merupakan variabel bebas yang dominan diantara variabel-variabel bebas yang lain. Siyami (2007) menggunakan variabel independen yang sama dengan penelitian Faridl disertai penambahan variabel teknikal (harga saham masa lalu) yang dianggap berpengaruh signifikan terhadap harga

saham emiten industri farmasi di BEJ. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa semua variabel *independent* mempunyai pengaruh yang signifikan secara simultan dan parsial terhadap variabel *dependent*. Temuan lainnya adalah bahwa harga saham masa lalu merupakan variabel yang dominan pengaruhnya terhadap harga saham emiten. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah:

- H1:** Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan yang tergabung di delapan kelompok industri.
- H2:** Profitabilitas perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan yang tergabung di delapan kelompok industri.
- H3:** *Leverage* perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan yang tergabung di delapan kelompok industri.
- H4:** Likuiditas perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan yang tergabung di delapan kelompok industri.
- H5:** Efisiensi perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan yang tergabung di delapan kelompok industri.

MATERI DAN METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini menggunakan perusahaan dalam delapan kelompok industri yang *listed* di BEI. Pengambilan sampel menggunakan metode *judgment sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Kriteria tersebut adalah perusahaan yang sahamnya selalu terdaftar dan aktif diperdagangkan di BEI minimal sejak tahun 2002 serta selalu menyajikan informasi keuangan selama periode pengamatan (Siagian, 2000). Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang tergabung dalam industri pertanian, industri pertambangan, industri dasar dan kimia, aneka industri, industri barang konsumsi, industri properti dan *real estate*, industri infrastruktur, dan industri perdagangan. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder periode tahun 2002 sampai dengan tahun 2006 yang diperoleh dari www.jsx.co.id, www.yahoo.com, dan www.reuters.com. Penelitian ini menggunakan 34 rasio untuk merepresentasikan lima proksi yang dianggap mempengaruhi harga saham perusahaan (lampiran 1).

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian adalah model regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 PER + \beta_6 X_6$$

dimana:

- Y = Harga Penutupan Saham
- α = Konstanta
- $\beta_1 - \beta_6$ = Koefisien Regresi
- X1 = Rasio Pertumbuhan Perusahaan
- X2 = Rasio Profitabilitas:
- X3 = Rasio *Leverage*:
- X4 = Rasio Likuiditas:
- X5 = Rasio *Turn Over*
- X6 = *Price Earning Ratio*
- X7 = *Earning Per Share*

Uji *Significancy F* dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan dengan hipotesis sebagai berikut:

- Ho:** Variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen
- Ha:** Variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen

Dengan ketentuan, apabila $\text{Sig. F} > \alpha 0,05$ maka H_0 diterima dan apabila $\text{Sig. F} \leq \alpha 0,05$ maka H_a diterima. Uji *Significancy t* dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen (pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, *leverage*, likuiditas, *turn over performance*, *price earning ratio*, dan *earning per share*) terhadap variabel dependen secara parsial dengan hipotesis sebagai berikut:

- Ho:** Variabel independen (X_i) tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen
- Ha:** Variabel independen (X_i) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen

Dengan ketentuan, apabila $\text{Sig. t} > \alpha 0,05$ maka H_0 diterima dan apabila $\text{Sig. t} \leq \alpha 0,05$ maka H_a diterima. Uji koefisien beta regresi dilakukan dengan merangking *standardized coefficients* beta yang diperoleh dari hasil analisis regresi berganda dengan menggunakan SPSS. Uji ini dilakukan untuk mengetahui di antara variabel-variabel independen mana yang mempunyai pengaruh dominan terhadap variabel dependen.

Pengujian asumsi klasik ini bermaksud untuk memastikan bahwa model yang diperoleh benar-benar memenuhi asumsi dasar dalam analisis regresi yang meliputi asumsi tidak terjadi multikolinearitas, tidak terjadi autokorelasi, dan tidak terjadi heteroskedastisitas. Pengujian terhadap ada tidaknya multikolinearitas dilakukan dengan menggunakan metode VIF (*Variance Inflation Factor* (Gujarati, 1995; 339). Pemenuhan terhadap asumsi non-multikolinieritas dilakukan dengan kriteria nilai VIF < 10 dan Nilai *Tolerance* mendekati 1 (Santoso, 2002:206). Pendeteksian autokorelasi menurut Santoso (2002) dapat dilihat pada angka D-W (Durbin-Watson) dengan kriteria i) angka D-W di bawah -2 berarti ada autokorelasi positif; ii) angka D-W di antara -2 sampai +2 berarti tidak ada

autokorelasi; dan iii) angka D-W di atas +2 berarti ada autokorelasi negatif. Uji gejala heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji Glejser dengan langkah sebagai berikut i) mencari nilai *unstandardized residual* variabel dependen dan kemudian mengabsolutkannya; ii) nilai absolut tersebut kemudian diregres kembali terhadap variabel independen; dan iii) berdasarkan hasil regresi yang didapatkan dilihat signifikan t-nya. Apabila tidak ada yang yang signifikan maka dapat disimpulkan tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

HASIL PENELITIAN

Berikut ini akan dijelaskan statistik deskriptif dan pengujian hipotesis.

Tabel 1
Statistik Deskriptif (2003-2006)

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Deviasi
Harga Saham	840	15	51500	1579.32	4687.11
PER	840	-37872.34	883333.33	2539.36	35234.56
EPS	840	-2044.859	4282.012	135.01	534.71
Gwth_TA	840	-0.85	19.71	0.13	0.79
Gwth_HT	840	-1	1222.51	2.02	42.87
Gwth_Eq	840	-30.5	86.35	0.31	4.62
Gwth_Sal	840	-1	26.77	0.25	1.31
NIWC	840	-1416.07	1506.97	0.81	72.44
SALCA	840	0	2194.51	11.97	137.90
SALWC	840	-2795.89	29103.29	122.00	1518.58
EBITTA	840	-0.85	22.52	0.14	1.33
ROI	840	-1.27	23.11	0.39	1.37
GPM	840	-22.43	10.53	-0.02	1.12
NPM	840	-45.21	10.89	-0.18	2.19
ROE	840	-27.96	37.38	0.11	2.38
TETA	840	-3.37	1	0.38	0.42
RETA	840	-5.15	0.81	-0.19	0.77
DTA	840	0	4.37	0.62	0.42
DER	840	-3428.47	1038.7	0.26	128.00
LDTA	840	-0.47	2.45	0.23	0.24
LDER	840	-1460.36	683.81	0.48	57.92

QATA	840	0	0.82	0.23	0.17
ATR	840	0	378.08	2.11	15.58
RETE	840	-1349.42	905.74	-1.27	57.34
CashCL	840	0	242.21	1.05	9.45
CashTA	840	0	0.8	0.09	0.11
WCTA	840	-2.44	0.86	0.07	0.42
CACL	840	0.02	557.62	4.20	29.36
CASAL	838	0	254	2.01	11.20
CATA	840	0.01	0.92	0.45	0.22
ITO	838	0	160.99	1.36	8.64
COLPER	838	0.03	10221.15	102.73	386.37
CATO	840	-1354.05	211.53	-1.09	47.68
FATO	840	-104.22	17.38	-0.15	5.32
ATO	840	-1.26	9.32	0.04	0.50
WCTO	840	-1416.07	1506.97	0.81	72.44

Sumber: Hasil olah data.

Statistik deskriptif yang akan dibahas adalah nilai minimum, maksimum, *mean*, dan standar deviasi dari 36 variabel penelitian selama 4 tahun (2003-2006).

Berikut adalah hasil uji hipotesis secara simultan dan parsial.

Tabel 2
Hasil Uji Signifikansi Simultan dan Parsial

Ukuran	Koefisien	Tani	Tambang	Ind. Dasar	Ank.Ind	Konsumsi	Properti	Infstr. dll.	Dagang
<i>Earning Per Share</i>			0.006	0.000	0.000	0.000		0.000	0.000
Pertumbuhan	GwthTA					0.019			
	GwthSAL							0.026	
Profitabilitas	SALCA	0.000				0.000			
	SALWC	0.015							
	EBITTA							0.001	
	ROI						0.019		
Leverage	GPM			0.001					
	NPM			0.000					0.012
	RETA					0.000	0.000		0.000
Likuiditas	QATA						0.003		0.006
	CashTA			0.001		0.000	0.000		
	WCTA					0.000	0.028		
	CASAL					0.024			
	CATA			0.019		0.000			
Efisiensi	COLPER						0.021		
	CATO		0.011						
Sig.F		0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

Sumber: Hasil olah data.

PEMBAHASAN

Berdasarkan Tabel 2, nampak bahwa secara simultan dan parsial pertumbuhan, profitabilitas, posisi *leverage*, likuiditas, dan efisiensi perusahaan berpengaruh signifikan terhadap harga saham di delapan industri. Secara umum, penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Faridl (2007), Siyami (2007), Enggarini (2006), bahwa EPS berpengaruh signifikan terhadap harga saham emiten. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan Riska (2002) bahwa pada periode penelitian PER dan ROE memang tidak berpengaruh signifikan untuk industri properti. Penelitian ini juga mendukung Puspasari (2006), bahwa *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, dan *dividend payout ratio* tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap harga

saham emiten. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Haryanto dan Sugiharto (2003), karena ternyata rasio profitabilitas berpengaruh signifikan secara parsial pada enam industri dan secara simultan pada seluruh industri. Berdasarkan hasil pemerinkatan yang dilakukan, diperoleh hasil bahwa *earning per share* (EPS) merupakan variabel yang memiliki pengaruh dominan pada enam industri, sedangkan profitabilitas (SALCA) hanya dominan pada industri pertanian, sementara likuiditas (CashTA) berpengaruh dominan pada industri properti dan *real estate*.

Berdasarkan koefisien *adjusted R-square* diperoleh informasi bahwa kemampuan lima proksi dalam menjelaskan variasi harga saham emiten sangat beragam dengan rentang nilai 21,98%-85,41%.

Tabel 3
Standardized Coefficient

Ukuran	Koefisien	Tani	Tambang	Ind. Dasar	Ank. Ind	Konsumsi	Properti	Infstr. dL	Dagang
	EPS		0.46	0.84	0.88	0.89		0.45	0.36
Pertumbuhan	GwthTA					0.09			
	GwthSAL							-0.29	
Profitabilitas	SALCA	0.72				0.25			0.23
	SALWC	-0.27							
	EBITTA							0.45	
	ROI						0.19		
	GPM			0.20					
	NPM			-0.42					-0.21
Leverage	RETA					0.18	0.30		0.30
	QATA						-0.26		-0.20
Likuiditas	CashTA			0.20		-0.16	0.36		
	WCTA					-0.27	-0.16		
	CASAL					0.15			
	CATA			-0.14		0.26			
Efisiensi	COLPER						-0.18		
	CAFO		0.43						

Sumber: Hasil olah data.

Tabel 4
Adjusted R Square

Industri	Adj. R Square
Pertanian	0.6119
Pertambangan	0.6318
Dasar dan Kimia	0.6638
Aneka Industri	0.7783
Barang Konsumsi	0.8541
Properti dan Real Estate	0.8126
Infrastruktur dll	0.4404
Pedagangan dll	0.2196

Sumber: Hasil olah data.

Kemampuan tertinggi dalam menjelaskan variansi terdapat pada industri barang konsumsi (85,41%) dan aneka industri (77,83%). Sedangkan pada enam industri lainnya, pertumbuhan, *profitabilitas*, posisi *leverage*, likuiditas, dan efisiensi perusahaan rata-rata mampu menjelaskan variansi harga saham emiten sebesar 46,32% sisanya sebesar 53,68% adalah pengukuran lainnya yang tidak digunakan dalam penelitian. Hasil uji asumsi klasik yang terdiri dari uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas, yaitu berdasarkan Tabel 7 dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas pada persamaan multiregresi berdasarkan kriteria nilai

Tolerance (mendekati 1) dan VIF (< 10). Berdasarkan Tabel 5, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada persamaan multiregresi di delapan industri karena angka D-W terletak di antara -2 sampai +2.

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi

Industri	DW-hitung	Keterangan
Pertanian	1.23	Tidak terjadi autokorelasi
Pertambangan	1.97	Tidak terjadi autokorelasi
Dasar & Kimia	1.52	Tidak terjadi autokorelasi
Aneka Industri	0.97	Tidak terjadi autokorelasi
Br. Konsumsi	1.61	Tidak terjadi autokorelasi
Properti	1.37	Tidak terjadi autokorelasi
Infrastruktur	1.29	Tidak terjadi autokorelasi
Pedagangan	1.08	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Hasil olah data.

Berdasarkan Tabel 6, dapat disimpulkan bahwa memang masih terjadi gejala heteroskedastisitas pada persamaan multiregresi berdasarkan kriteria koefisien sig.t pendekatan *gletzjer* karena masih terjadi signifikansi parsial (sig.t) dari hasil regres nilai absolut dari *unstandardized residual* variabel dependent terhadap variabel independen

Tabel 6
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Tani	Tambang	Ind. Dasar	Ank. Ind	Konsumsi	Properti	Infstr. dll	Dagang
EPS		0.978	0.000	0.001	0.000		0.019	0.000
GwthTA					0.198			
GwthSAL							0.201	
SALCA	0.034				0.000			0.010
SALWC	0.592							
EBITTA							0.106	
ROI						0.077		
GDM			0.027					
NPM			0.000					0.252
RETA					0.017	0.717		0.510
QA TA						0.009		0.000
CashTA			0.002		0.040	0.013		
WCTA					0.135	0.485		
CASAL					0.002			
CATA			0.093		0.036			
COLFER						0.418		
CATO		0.000						

Sumber: Hasil olah data.

SIMPULAN, KETERBATAS PENELITIAN, DAN IMPLIKASI

Simpulan

Secara simultan dan parsial, pertumbuhan, profitabilitas, posisi *leverage*, likuiditas, dan efisiensi perusahaan berpengaruh signifikan terhadap harga saham di delapan industri. Temuan lainnya adalah *earning per share* (EPS) merupakan variabel yang memiliki pengaruh dominan pada enam industri, sedangkan profitabilitas (SALCA) hanya dominan pada industri pertanian, sementara likuiditas (CashTA) berpengaruh dominan pada industri properti dan *real estate*. Pertumbuhan, profitabilitas, posisi *leverage*, likuiditas, dan efisiensi perusahaan mampu menjelaskan variansi harga saham emiten sebesar 85,41% pada industri barang konsumsi dan 77,83% di aneka industri sedangkan pada enam industri lainnya secara rata-rata sebesar 46,32% sisanya sebesar 53,68% adalah pengukuran lainnya yang tidak digunakan dalam penelitian

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, yaitu i) masih terjadi gejala heteroskedastisitas pada beberapa persamaan multiregresi yang terbentuk; ii) penelitian ini hanya menggunakan periode observasi selama 4 tahun (2003-2006) dimana penggunaan data baru dilakukan secara *pooling* untuk masing-masing industri; dan iii) penelitian ini hanya menggunakan lima proksi faktor fundamental yang dianggap mempengaruhi harga saham emiten.

Implikasi

Implikasi penelitian ini adalah i) mengkaji ulang perihal penggunaan variabel yang menimbulkan terjadinya gejala heteroskedastisitas; ii) periode penelitian agar diperpanjang, dan penggunaan data mungkin dapat diperluas pada masing-masing tahun baik secara *pooling* atau parsial pada tiap industri; dan iii) proksi faktor fundamental mungkin bisa dikembangkan lagi, misalnya tingkatan *leverage* operasional, tingkatan *leverage* keuangan, atau elastisitas arus kas perusahaan terhadap fluktuasi nilai tukar.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggraeni, Silvia. dan Toto Sugiharto. Analisis Z-Skor Untuk Penilaian Kinerja Keuangan Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Perdagangan di BEJ. *Majalah Ekonomi dan Komputer*, No.3 Tahun XII-2004; 114-123.
- Asna dan Andi Nugraha. 2006. Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi MODERNISASI*, Volume 2, No. 3, Oktober 2006.
- Auliyah, Robiatul. dan Ardi Hamzah. 2006. Analisa Karakteristik Perusahaan, Industri dan Ekonomi Makro Terhadap Return dan Beta Saham Syariah di Bursa Efek Jakarta. Simposium Nasional Akuntansi 9, Padang, Agustus. K-AKPM06.
- Daniati, Ninna dan Suhairi. 2006. Pengaruh kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor, dan Size Perusahaan Terhadap *Expected Return*. Simposium Nasional Akuntansi 9, Padang, Agustus. K-AKPM21.
- Fabozzi, Frank. 1999. Manajemen Investasi, Jilid I. Jakarta: Salemba Empat.
- Hilda, 2003, Analisis Pengaruh Perubahan Tingkat bunga SBI, Tingkat Inflasi, Kurs Valas dan GNP terhadap *Return* Indeks LQ 45 di BEJ, *Tesis Program Pasca Sarjana* Universitas Brawijaya Malang.
- Haryanto, dan Toto Sugiharto. 2003. Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Industri di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, No. 3, Jilid 8, Tahun 2003; 141-154.
- Hengki. Pengaruh Pergerakan Rasio Profitabilitas Emiten Terhadap Perubahan Harga Saham. *Majalah Ekonomi dan Komputer*, No.3 Tahun XII-2004; 145-157.

- Idawati, Sukirno, dan Pujiningsih. 2003. Pengaruh Perubahan Earnings Per Share terhadap Perubahan Harga Saham pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEJ. *Jurnal Pendidikan Akuntansi Indonesia*, Vol. 2, No. 1; 94–104.
- Iramani, Rr. dan Ansyori Mahdi. 2006. Studi Tentang Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham Pada BEJ. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 8, No. 2, November: 63-70.
- Kusdiyanto. 1996. Analisis Beberapa Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham Bank-Bank Go Publik di Indonesia. *Empirika*, No. 17, 39–49.
- Kharisma, Erina. 2003. Analisis Pengaruh Variabel Fundamental dan Teknikal Terhadap Harga Saham. *Lintasan Ekonomi*, Volume XX, No 2, Juli, hal 188-203.
- Kormedi, R., dan R. Lipe. 1987. Earnings Innovations, Earnings Persistence, and Stock Returns. *Journal of Business* 60 (3). pp. 323-345.
- Lipe, R.C. 1990. The Relation Between Stock Return, Accounting Earnings and Alternative Information. *The Accounting Review* (January). pp. 49-71.
- Meythi. 2006. Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham dengan Persistensi Laba Sebagai Variabel *Intervening*. Simposium Nasional Akuntansi 9, Padang, Agustus. K-AKPM01.
- Pradhono dan Yulius Jogi Christian. 2004. Pengaruh *Economic Value Added, Residual Income, Earnings*, dan Arus Kas Operasi Terhadap Return yang Diterima Oleh Pemegang Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol. 6, No. 2, November: 140-166.
- Puspasari, Dory Erma. 2006. Analisis Pengaruh *Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Net Profit Margin Ratio, Return On Equity, Dan Dividend Payout Ratio* terhadap Perubahan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Go-Publik di Bursa Efek Surabaya. *Skripsi*. Universitas Airlangga Surabaya.
- Reza, Mochammad. 2000. Analisis Dampak Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Tingkat Inflasi dan Kurs Tukar terhadap Return Saham dari Perusahaan-Perusahaan yang terdapat di Indonesia, *Tesis Program Pasca Sarjana*. Universitas Brawijaya Malang.
- Riyanto, Bambang. 2002. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Rosyadi, Imron. 2002. Keterkaitan Kinerja Keuangan dengan Harga Saham (Studi Pada 25 Emiten 4 Ratio Keuangan di BEJ). *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, Vol, 1, No. 1, April, 24–48.
- Rohmah, Sholikhah Nur dan Rina Trisnawati. 2004. Pengaruh *Economic Value Added* dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Return Pemegang Saham Perusahaan Rokok. *Empirika*, Vol. 17, No. 1, Juni, 64–78.
- Sartono, R. Agus dan Kusdhianto Setiawan. 1999. Adakah Pengaruh “EVA” terhadap Nilai Perusahaan dan Kemakmuran Pemegang Saham Pada Perusahaan Publik?. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis Indonesia*. Vol. 14, No. 4, Oktober, 124–136.
- Sharpe, William F., Gordon J. Alexander, & Jeffery V. Bailey, 1999, *Investasi*, Terjemahan oleh Hanry dan Agustiono, Edisi Revisi, Jilid I, Jakarta: Penerbit Prehallindo.
- Sloan, R.G. 1996. Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows about Future Earnings? *The Accounting Review* 71 (July). pp. 289-315.
- Santoso, Singgih. 2002. *Buku Latihan SPSS Statistik Multivariat*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Sudarto, Hindrata Gunawan dan Muhammad Havid. 2003. Faktor-faktor Fundamental dan Teknikal

- serta Hubungannya dengan Harga Saham pada Perusahaan Rokok, Makanan, dan Minuman di BEJ. *Jurnal Ekonomi, Bisnis, dan Akuntansi*, Vol. 5, No. 2, September; 197-210.
- Sitobang, Sonang. 2003. Pengaruh Kinerja Perusahaan terhadap Pendapatan Saham Perusahaan Industri Otomotif yang Terdaftar di BEJ. *Jurnal Pendidikan Akuntansi Indonesia*, Vol. 2, No. 1, 75-93.
- Sularso, R. Andi. 2003. Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Harga Saham (*Return*) Sebelum dan Sesudah *Ex-Dividend Date* di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi & Keuangan* Vol. 5, No. 1, Mei: 1 – 17.
- Susilo, Dwi. Teguh Djiwanto, dan Jaryono. 2004. Dampak Publikasi Laporan Keuangan Terhadap Perilaku *Return* Saham di Bursa Efek Jakarta. *SMART*, Vol. 2 No.2 Mei: 97-110.
- Sukartaatmadja, Iswandi. 2005. Pengaruh Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham Emiten Sektor Keuangan di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ilmiah Ranggagading*, Vol. 5 No.2, Oktober: 125-132.
- Suharli, Michael. 2005. Studi Empiris terhadap Dua Faktor yang Mempengaruhi Return Saham Pada Industri *Food & Beverages* Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 7, No. 2, November: 99- 116.
- Sasongko, Noer dan Nila Wulandari. 2006. Pengaruh *Economic Value Added* dan Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham. *Empirika*, Vol.19 No.1.
- Siaputra, Lani. dan Adwin Surja Atmadja. 2006. Pengaruh Pengumuman *Dividend* terhadap Harga Saham Sebelum dan Sesudah *Ex-Dividend Date* di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 8, No. 1, Mei: 71-77.
- Siyami, Nia Isniati. 2007. Analisis Pengaruh Variabel Fundamental dan Teknikal Terhadap Harga Saham Perusahaan Farmasi yang *Listing* di BEJ Periode 2002-2004. *Skripsi*. Universitas Brawijaya, Malang.
- Triyono., dan J. Hartono. 2000. Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas, dan Laba Akuntansi dengan Harga atau *Return* Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 3, no. 1 (Januari). pp. 54-68.
- Wulandari, Dwi. 2005. Pengaruh Variabel-variabel Fundamental dan Teknikal Terhadap Harga Saham (<http://www.ekofoeum.co.id>.)

Tabel 7
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Pertanian		Pertambangan		Ind. Dasar		Aneka Industri		Br. Konsumsi		Properti		Infrastruktur		Perdagangan		
	Tol.	VIF	Tol.	VIF	Tol.	VIF	Tol.	VIF	Tol.	VIF	Tol.	VIF	Tol.	VIF	Tol.	VIF	
EFS			0.57	1.37	0.68	1.47	1.00	1.00	0.90	1.11			0.84	1.19	0.90	1.11	
GwthTA									0.91	1.09							
GwthSAL													0.71	1.41			
SALCA	0.99	1.01							0.26	3.88					0.96	1.05	
SALWC	0.99	1.01															
EBITTA													0.62	1.62			
ROI												0.82	1.22				
GPM					0.66	1.51											
NPM					0.49	2.05										0.75	1.34
RETA									0.71	1.39	0.84	1.19				0.73	1.37
QATA											0.72	1.38				0.95	1.05
CashTA					0.68	1.48			0.50	1.66	0.67	1.49					
WCATA									0.46	2.18	0.78	1.38					
CASAL									0.27	3.73							
CAATA					0.67	1.50			0.49	2.06							
COLPER													0.93	1.08			
CATO			0.57	1.37													

Sumber: Hasil olah data.

Keterangan: suatu persamaan multiregresi memiliki gejala multikolinieritas kalau nilai *tolerance* > 1 dan Nilai VIF < 10 (Santoso, 2002).

Lampiran 1
Definisi Operasional Variabel

Ukuran	Rasio	:	Rumus
<i>Profitabilitas</i>	NWC	:	Laba bersih / Modal Kerja
	SALCA	:	Penjualan / Aktiva lancar
	SALWC	:	Penjualan / Modal kerja
	EBITTA	:	EBIT / Total Aktiva
	ROI	:	Laba bersih / Total Aktiva
	GPM	:	Laba kotor / Penjualan
	NPM	:	Laba bersih / Penjualan
	ROE	:	Laba bersih / Total Ekuitas
<i>Leverage</i>	TETA	:	Total Ekuitas / Total Aktiva
	RETA	:	Laba Ditahan / Total Aktiva
	DTA	:	Total Kewajiban / Total Aktiva
	DER	:	Total Kewajiban / Total Ekuitas
	LDTA	:	Hutang Jk. Panjang / Total Aktiva
	LDER	:	Hutang Jk. Panjang / Total Ekuitas
Pertumbuhan	GwhTA	:	(Aktiva tn - Aktiva tn-1) / Aktiva tn-1
	GwhHt	:	(Hutang tn - Hutang tn-1) / Hutang tn-1
	GwhEq	:	(Ekuitas tn - Ekuitas tn-1) / Ekuitas tn-1
	GwhSAL	:	(Penjualan tn - Penjualan tn-1) / Penjualan tn-1
Likuiditas	QATA	:	(Kas + Investasi Jk Pendek + Piutang) / Total Aktiva
	ATR	:	(Kas + Investasi Jk Pendek + Piutang) / Kewajiban lancar
	RETE	:	Laba Ditahan / Total Ekuitas
	CashCL	:	Kas dan setara kas / kewajiban lancar
	CashTA	:	Kas dan setara kas / Total Aktiva
	WCTA	:	Modal Kerja / Total Aktiva
	CACL	:	Aktiva lancar / kewajiban lancar
	CASAL	:	Aktiva lancar / Penjualan
Efisiensi	CATA	:	Aktiva lancar / Total Aktiva
	ITO	:	Persediaan / Penjualan
	COLPER	:	Piutang / Penjualan
	CATO	:	Laba bersih / Aktiva Lancar
	FATO	:	Laba bersih / Aktiva tetap bersih
	ATO	:	Laba bersih / Total Aktiva
	WCTO	:	Laba bersih / Modal kerja
	PER	:	Harga Saham / EPS
EPS	:	Laba bersih / Jumlah Saham beredar	

Lampiran 2
Sampel Penelitian

	Pertanian	AA LI	Industri Dasar & Kimia	LION	Aneka	MYRX	Industri Properti & Real Estate	BIPP	Infrastruktur	TMAS
		ATPK		LAPD	Industri	MYTX		BMSR		ZBRA
		BASS		LMSH		NIPS		CKRA		PGAS
		UNSP		MLIA		SIMM		CTRA		ABBA
		CPDW		PICO		SMSM		CTRS		TMPI
		DSFI		SRSN		SSTM		DILD	Dagang	AKRA
		IKP		SMCB		SUGI		DART		ALKA
		MBAI		SMGR		SCCO		DUTI		ALFA
		LSIP		TKIM		TFCO		FMI		ANTA
Tambang		ANTM		SIPD		VOKS		GMTD		ASGR
		APEX		SIMA	Industri	ADES		OMPE		BAYU
		BUMI		SOBI	Barang	AISA		JAKA		ENBR
		CNKO		SULI	Konsumsi	BATI		JHD		DNET
		INCO		SPMA		CEKA		JRPT		EPMT
		MEDC		SAP		DVLA		KARK		FAST
		TINS		SUDI		DAVO		KUA		FISH
Industri Dasar & Kimia		ALMI		TO TO		DLTA		KPIG		FORU
		ARNA		TBMS		GGRM		LAMI		GEMA
		AMFG		TIRT		INAF		LPCK		EMTR
		BRPT		TRST		INDF		MDLN		HERO
		BRNA		UNIC		KAEF		MLND		HEXA
		BUDI	Aneka	ASIA		KLBF		PTRA		SHD
		CPIN	Industri	ADMG		KICI		PWON		INDX
		CTBN		BATA		KDSI		PWSI		ITTG
		CLPI		CITA		LMPI		PUDP		INTD
		DUTI		DOID		MYOR		RBMS		INTA
		DYNA		ERTX		MERK		RODA		JSPT
		DSUC		ESTI		MLBI		BKSL		KONI
		EKAD		GJTL		MRAT		SMRA		LTL
		ETWA		GDYR		PYFA		SSIA		LMAS
		FASW		IKEI		PSDN		SIIP		MAMI
		FPNI		INDR		SCPI		SMDM		META
		IGAR		INDS		SKLT	Infrastruktur	BLTA		PLAS
		IKAI		IMAS		STTP		CMPP		PANR
		INTP		JECC		SMAR		ISAT		PTSP
		INKP		KBLI		SUBA		IATG		PLIN
		INAI		KBLM		TSPC		MIRA		POOL
		INCI		PAFI		TBLA		PTRO		SONA
		JPFA		PBRX		TCID		RIGS		TURI
		JPRS		POLY		ULTJ		SMDR		UNTR
		JKSW		PRAS		UNVR		SAFE		WAPO
		KKGI		RICY		ELTY		TLKM		WICO