

**KAJIAN CAPITAL MARKET DAN LEVERAGE TERHADAP
VARIASI HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG
TERLISTING DI BURSA EFEK JAKARTA**



LAPORAN PENELITIAN

Oleh
Taufik
Isnurhadi

Dibiayai oleh Dana DIK-Rutin Universitas Sriwijaya
Tahun Anggaran 2001 Kontrak Nomor 1878 RT/PT11.1.1/N/2001

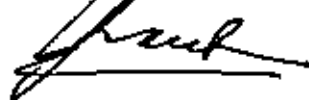
**LEMBAGA PENELITIAN
UNIVERSITAS SRIWIJAYA
PALEMBANG
2001**

HALAMAN PENGESAHAN

-
1. a. Judul Penelitian : Kajian Capital Market dan Leverage Terhadap Variasi Harga Saham Di Bursa Efek Jakarta
b. Bidang Ilmu : Manajemen Investasi
c. Kategori : Ilmu Manajemen
-
2. Ketua Penelitian
a. Nama Lengkap : Taufik, SE, MBA
b. Jenis Kelamin : Laki-laki
c. Pangkat/Gol/NIP : Penata Muda/IIIa/132243860
d. Jabatan Fungsional : Sisten Ahli madya
e. Fakultas : Ekonomi
f. Universitas : Sriwijaya
g. Alamat Lembaga : Kampus FE, UNSRI Indralaya, Jl. Prabumulih-Indralaya, Kode Pos 30662 Telp. (0711) 580231 Fax. (0711) 580964
-
3. Anggota Tim Peneliti : Satu Orang
Drs. Isnurhadi, MBA Nip. 131253205
-
4. Lokasi Penelitian : Bursa Efek Jakarta
-
5. Waktu Penelitian : 5 Bulan
-
6. Biaya Penelitian : Rp. 3.500.000 (Tiga juta lima ratus ribu rupiah)
-
7. Sumber Dana : Dana Rutin UNSRI - Tahun Anggaran 2001/2002
-

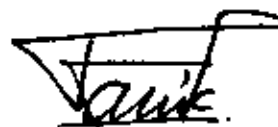
Indralaya November 2001

Mengetahui,
Ketua LP3EM FE Unsri



Drs. Umar Hamdan AJ, MBA
Nip: 131471610

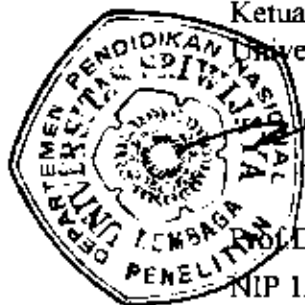
Ketua Peneliti

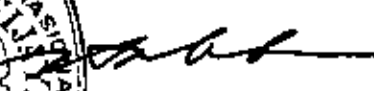


Taufik, SE, MBA
Nip: 132243860

Mengetahui

Ketua Lembaga Penelitian
Universitas Sriwijaya,




Dr. RHM. Saleh, M.Sc.
NIP 130 521 791

ABSTRACT

This research study focused on the influence of firms fundamental factors to share price movement for the firms listed at The Jakarta Stock Exchange at the time of Indonesian Monetary Crisis year 1996-1997.

The result of the research showed from five independent variables consisting of Earning Per share, Divident per share, Price earning ratio, Debt equity ratio and Return on equity which were tested individually and only Divident per share influenced share price movement. When all variables were tested simultaneously, they influenced share price movement significantly.

The research also showed almost 70% of share price movement was caused by Non fundamental factors. It seemed that the influence of systematic risk was bigger than Unsystematic risk to the share price movement and it is needed doing further research for systematic risk.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
KATA PENGANTAR	iii
ABSTRAK	iv
DAFTAR ISI	vi
BAB I. PENDAHULUAN	
1. Latar belakang	1
2. Perumusan masalah	3
3. Tujuan penelitian	3
4. Manfaat penelitian	3
5. Metoda penelitian	3
5.1. Ruang lingkup penelitian	3
5.2. Sumber data	4
5.3. Teknik penarikan sampel	4
5.4. Hipotesa	4
5.5. Teknik analisis	4
6. Sistematika penulisan	7
BAB II. STUDI PUSTAKA	
1. Nilai saham	8
2. Beberapa aspek yang mempengaruhi nilai saham	9
3. Analisis rasio keuangan	14
BAB III. PERKEMBANGAN PASAR MODAL INDONESIA	
1. Lembaga yang terlibat di pasar modal Indonesia	27
2. Instrumen pasar modal Indonesia	30
BAB IV. KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DAN PERGERAKAN HARGA SAHAM	
1. Arah hubungan kinerja keuangan terhadap harga saham	33
2. kelayakan garis dan persamaan regresi	34
3. Diterminan diluar variable fundamental	34

4 Uji signifikansi hubungan kinerja keuangan terhadap harga saham	35
5. Hubungan antar variable kinerja keuangan	37
BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN	
1. Kesimpulan	39
2. Saran	39

DAFTAR PUSTAKA.

BAB I

PENDAHULUAN

1. Latar belakang

Return (keuntungan) atas saham adalah hal yang menyebabkan mengapa para investor menginvestasikan dana pada saham di pasar modal. Pada prinsipnya mereka membeli saham adalah mendapatkan dividen dan menjual saham tersebut pada harga yang lebih tinggi. Semakin tinggi tingkat harga saham semakin tinggi return yang akan diperoleh oleh para investor begitu juga sebaliknya, sehingga tingkat kepuasan hasil yang akan diharapkan akan menentukan bagaimana menanamkan dananya dalam surat berharga (saham).

Dalam melakukan penilaian saham, para investor atau analis biasanya menggunakan pendekatan analisis teknikal (Technical analisis) dan pendekatan fundamental (Fundamental analisis). Analisis teknikal merupakan analisis pendekatan menggunakan data atau catatan mengenai pasar modal itu sendiri untuk berusaha mengakses permintaan dan penawaran suatu saham tertentu maupun pasar secara keseluruhan. Analisis ini juga menggunakan data pasar yang dipublikasikan seperti harga saham, volume perdagangan, indek harga saham gabungan dan individual serta faktor-faktor lain yang bersifat teknis. Sedangkan analisis fundamental beranggapan bahwa setiap saham memiliki nilai intrinsik, nilai intrinsik inilah yang di estimasi oleh investor atau analis. Nilai intrinsik merupakan suatu fungsi dari variabel-variabel perusahaan yang di kombinasikan untuk menghasilkan suatu return yang diharapkan dan resiko yang melekat pada saham tersebut. Hasil estimasi nilai intrinsik kemudian dibandingkan dengan harga pasar yang sekarang (current market price). Harga pasar suatu saham merupakan refleksi dari rata-rata nilai intrinsiknya.

Dari salah satu pendekatan analisis diatas tergambar adanya kinerja keuangan perusahaan yang menjadi salah satu faktor yang perlu dipertimbangkan dalam melakukan penilaian dan proyeksi harga saham perusahaan. Harga saham sangat

tergantung pada perubahan-perubahan pendapatan perusahaan (Victor Neiderhoffer dan Patrick J. Regann, *Financial Analysts Journal*, Mei/June, 1972.P.65-71). Hal tersebut menunjukkan bahwa perubahan harga saham perusahaan dalam mengelola kekayaan yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan, dengan kata lain variasi harga saham pada waktu tertentu memberikan sebuah indikasi berubahnya kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan yang fundamental dalam menjelaskan beberapa kekuatan dan kelemahan keuangan perusahaan adalah rasio-rasio keuangan perusahaan itu sendiri yang dapat diolah dari laporan keuangan yang dikeluarkan secara periodik oleh pasar modal.

Didalam prakteknya suatu perusahaan dihadapkan suatu keadaan dimana adanya penyimpangan antara harapan perusahaan dengan kenyataan apa yang disebut dengan resiko. Resiko merupakan bagian yang tidak dapat dihindari oleh suatu perusahaan. Resiko yang sulit di control oleh perusahaan adalah resiko sistematis atau resiko pasar. Jika resiko ini terjadi maka perusahaan-perusahaan akan mendapatkan dampaknya langsung maupun tidak langsung. Pada 1996 Indonesia mulai ditandai akan adanya krisis moneter walaupun tidak begitu besar dan pada tahun 1997 merupakan puncak krisis ekonomi Indonesia dimana nilai tukar Kurs (Exchange Rate) antara Rupiah terhadap Dollar Amerika dimana US\$1 sama dengan Rp. 17.000 serta harga saham perusahaan-perusahaan yang terlisting di Bursa Efek Jakarta banyak mengalami penurunan yang cukup tajam. Penurunan harga saham perusahaan seolah-olah tidak mempunyai hubungan lagi dengan kinerja perusahaan-perusahaan tersebut. Untuk itu kiranya perlu dilakukan penelitian lebih lanjut apakah kinerja keuangan perusahaan-perusahaan yang terlisting di Bursa Efek Jakarta masih mempunyai hubungan yang cukup kuat terhadap harga sahamnya saat krisis moneter terjadi di Indonesia. Dengan kata lain apakah penurunan harga saham perusahaan di Bursa Efek Jakarta saat ekonomi krisis terjadi di Indonesia tidak dipengaruhi faktor fundamental perusahaan lagi.

5.2. Sumber Data

Data penelitian ini diambil dari data primer dan skunder:

b. Data Skunder.

Pengumpulan data skunder dilakukan dengan mengumpulkan laporan keuangan perusahaan per 31 Desember dan harga saham penutupan akhir tahun di Bursa Efek Jakarta dari tahun 1996 s/d 1997. Selain itu dengan melakukan riset pustaka yang dimaksudkan untuk mendapatkan data yang bersumber dari kepustakaan yang dapat berupa literatur, tulisan ilmiah maupun artikel. Penelitian ini juga menggunakan metode dokumentasi yaitu dengan mendapatkan data dari laporan badan pemerintah seperti Badan Pemeriksaan Pasar Modal, Biro Pusat Statistik serta instansi lain yang dapat menunjang penelitian ini.

5.3. Tehnik Penarikan sampel

Jumlah populasi perusahaan yang terlisting di Bursa Efek Jakarta hingga penelitian ini dilakukan sebanyak 227 perusahaan. Dalam penelitian ini, hanya akan diambil sebanyak 30 perusahaan yang akan dijadikan sampel dalam penelitian ini. Penentuan sampel dilaksanakan berdasarkan metode sampling acak sederhana (simple random sample) dengan maksud agar setiap anggota dari populasi mendapatkan kesempatan yang sama untuk dimasukkan sebagai anggota sampel dalam penelitian.

5.4. Hipotesa

H_0 : $\beta_1=0$ tidak ada hubungan antara harga saham terhadap rasio keuangan

H_1 : $\beta_1 \neq 0$ ada hubungan antara harga saham terhadap rasio keuangan

5.5. Tehnik Analisis

Untuk menghasilkan analisa yang relevan maka dilakukan langkah teknik analisa :

2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut di atas dapat dirumuskan suatu permasalahan "Apakah penurunan harga saham perusahaan di Bursa Efek Jakarta saat krisis ekonomi terjadi di Indonesia hanya disebabkan resiko sistematis ?

3. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini adalah

- a. Mengkaji hubungan antara harga saham dengan kinerja keuangan perusahaan-perusahaan yang terlisting di Bursa Efek saat krisis moneter terjadi
- b. Mengkaji seberapa besar pengaruh risiko kinerja keuangan perusahaan terhadap harga saham perusahaan-perusahaan yang terlisting di Bursa Efek saat krisis moneter terjadi

4. Manfaat penelitian

Manfaat penelitian yang ingin diperoleh adalah sebagai berikut :

1. Memberikan masukan kepada para anailis investasi tentang penentuan harga saham saat krisis ekonomi terjadi.
2. Memberikan pengetahuan dan wawasan terutama bagi penulis sendiri.
3. Merupakan bahan kajian yang dapat dijadikan penelitian selanjutnya.

5. Metoda penelitian

5.1. Ruang Lingkup penelitian

untuk melakukan kajian terhadap harga saham biasanya menggunakan pendekatan analisis tehnikal dan analisis fundamental. Didalam melakukan penelitian ini penulis hanya akan menganalisa beberapa rasio-rasio keuangan perusahaan yang berhubungan dengan harga saham yaitu

1. **Capital Market Ratio:** Return On Equity (ROE), Earning Pershare (EPS)
Price Equity Ratio (PER), Dividen Pershare (DPS).
2. **Leverage Ratio** : Total Debt To Equity Ratio (DER)

1). *Meregres harga saham terhadap capital market dan leverage rasio perusahaan.*

Untuk menentukan hubungan antara harga saham terhadap rasio keuangan perusahaan yang mempunyai hubungan langsung dengan harga saham, maka digunakan tehnik regresi berganda (Multiple Regression Techic) mengingat ada satu variable tidak bebas (Independen Variable) yaitu harga saham dan lebih dari satu variable bebas (Dependent variable) berupa ROE, EPS, PER, DPS dan DER persamaan regresi berganda yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$Y_{in} = \alpha_1 X1_{in} + \alpha_2 X2_{in} + \alpha_3 X3_{in} + \alpha_4 X4_{in} + \alpha_5 X5_{in} + e_{in}$$

$$i = 1, 2, 3, \dots, T$$

$$n = 1, 2, 3, \dots, N$$

Y_{in} = Harga saham penutupan akhir tahun perusahaan ke-1 pada tahun ke-n

$X1_{in}$ = EPS perusahaan ke-1 pada tahun ke-n

$X2_{in}$ = DPS perusahaan ke-1 pada tahun ke-n

$X3_{in}$ = PER perusahaan ke-1 pada tahun ke-n

$X4_{in}$ = DER perusahaan ke-1 pada tahun ke-n

$X5_{in}$ = ROE perusahaan ke-1 pada tahun ke-n

e_{in} = Faktor pengganggu perubahan harga saham perusahaan ke-1 pada tahun ke-n

2) **Menentukan kelayakan garis dan persamaan regresi**

Untuk menguji apakah persamaan regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini bisa dipakai untuk meramalkan harga saham, maka akan menganalisis fungsi grafik yang terdapat pada output regresi yaitu : EPS, DPS, PER, DER, ROE Residual Plot

3) Menguji Koefisien berganda

Pengujian koefisien regresi ini bertujuan untuk melihat signifikansi hubungan antara harga saham terhadap rasio keuangan (EPS, DPS, PER, DFER, ROE) baik secara individual ataupun bersama.

a. Menguji variabel bebas secara individual

Pengujian dilakukan dengan t-test

- Membuat hipotesa

$H_0 : B_1 = 0$ tidak ada hubungan antara harga saham terhadap rasio keuangan.

$H_0 : B_1 \neq 0$ ada hubungan antara harga saham terhadap rasio keuangan.

- Menentukan t tabel dengan tingkat signifikan 5 % dan t-tabel

- Membandingkan t tabel dengan t-hitung.

Jika t-hitung > t-tabel, maka H_0 ditolak

Jika t-hitung < t-tabel, maka H_0 diterima

b. Menguji variabel bebas secara bersama

Pengujian dilakukan dengan F-test

- Membuat hipotesis

$H_0 : B_1 = B_2 = B_3 = 0$; tidak ada hubungan antara harga saham dengan rasio keuangan perusahaan.

H_0 paling tidak satu dari $B_1 \neq 0$; ada hubungan antara harga saham terhadap rasio keuangan perusahaan

-Menentukan F-tabel dengan tingkat signifikan 5% dan F-hitung

-Membandingkan F-tabel dan F-hitung

1. Jika F-hitung > F-tabel, maka H_0 ditolak

Jika F-hitung < F-tabel, maka H_0 diterima

4) Uji multikolinieritas

Pengujian ini untuk melihat apakah antara variabel rasio keuangan perusahaan saling berkorelasi satu sama lainnya. Jika terjadinya multikolinieritas, maka variabel yang berkolinier tidak memberikan informasi tambahan apa-apa terhadap harga saham.

Jika korelasi antar variabel $> 0,6$ terjadinya multikolinieritas

Jika korelasi antar variabel $< 0,6$ tidak terjadinya multikolinieritas

7. Sistematikan penulisan.

Sistematikan penulisan ini terdiri dari lima bab yaitu bab pertama meliputi latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, metoda penelitian meliputi hipotesa, data yang diperlukan dan teknik analisis. Bab dua berupa telaah kepustakaan yang menggunakan teori-teori yang berhubungan dengan kajian yang ada.. Bab tiga berupa analisa dan pengujian data-data empiris yang telah dicapai dari hasil penelitian. Bab lima berupa kesimpulan dari hasil penelitian dan saran yang diharapkan dapat mendukung studi lebih lanjut guna memperkaya studi ini.

BAB II

STUDI PUSTAKA

I. Nilai Saham

Manajemen keuangan secara keseluruhan, ditekankan pada tujuan maksimum kesejahteraan atau nilai sekarang dari saham perusahaan, pendapatan, deviden, tingkat pertumbuhan dan faktor-faktor psikologis memberikan sumbangan terhadap nilai suatu saham dari suatu perusahaan di pasar sekuritis.

Apabila seorang ingin membeli suatu surat berharga baik itu obligasi, saham preferen ataupun saham biasa, maka orang tersebut harus mengetahui lebih dahulu tentang nilai-nilai investasi. Hal ini penting agar diperoleh keuntungan yang maksimum.

Ada 4 konsep utama tentang nilai yang dapat di intensifikasikan :

1. Nilai Berjalan (*going concern*). Adalah nilai suatu surat berharga dari suatu perusahaan yang beroperasi dan menguntungkan untuk waktu yang tidak tertentu. Nilai perusahaan itu akan diperlihatkan untuk waktu mendatang.
2. Nilai Likuidasi (*Liquidation Value*). Apabila suatu perusahaan ingin meninggalkan kegiatan bisnisnya, maka nilai bersih dari aktiva-aktivananya merupakan nilai likuidasi. Setelah perusahaan menjual beberapa aktivananya dan membayar seluruh hutang-hutangnya, maka yang tersisa dibagikan kepada pemegang saham.
3. Nilai Pasar (*Market Value*). Jika saham suatu perusahaan diperdagangkan di pasar sekuritis, maka harga dari saham itu mencerminkan persepsi pasar terhadap perusahaan itu.
4. Nilai Buku (*Book Value*). Nilai yang ditentukan dengan menggunakan teknik akuntansi yang telah distandardisir dan dihitung dari laporan keuangan, khususnya neraca.

2. Beberapa Aspek Yang Mempengaruhi Nilai Saham.

Alasan utama dimana analis diminta untuk memberikan analisis mendasar dan melakukan peramalan laba perusahaan adalah karena ada hubungan antara peramalan EPS dan pengembalian saham. Lebih dalam, ini adalah pengajaran teori keuangan mendasar dimana perkiraan pendapatan suatu perusahaan dihubungkan dengan pengembalian kepada pemegang saham. Dan hal itu memang terjadi.

Dalam salah satu penelitian sebelumnya mengenai hubungan ini, Neiderhoffer dan Regan membenarkan bahwa harga saham sangat bergantung pada perubahan pendapatan - dalam pengertian perubahan mutlak dan perubahan relatif dari estimasi analis. Penelitian selanjutnya menggunakan contoh data perkiraan analis yang lebih luas untuk mendapatkan kembali pengertian mengenai hubungan ini. Penelitian ini menunjukkan bahwa perkiraan pendapatan yang sedang berlangsung (seperti yang diwakili cara peramalan analis yang sedang berlangsung) digabungkan dengan harga saham sedang berjalan. Lebih lanjut, mereka menunjukkan bahwa revisi dalam peramalan konsensus (cara) untuk pendapatan tahun mendatang adalah *prediksi* pengembalian saham dimasa mendatang.

Secara khusus, penelitian ini menyajikan lima penemuan penting. Pertama, seperti yang disebutkan di atas setiap informasi yang masuk dengan sendirinya di dalam konsensus peramalan yang sedang berjalan direfleksikan lebih besar dalam harga saham berjalan. Karena itu, kebijaksanaan membeli saham semata-mata dengan dasar pertumbuhan konsensus yang besar umumnya tidak mendapat apa-apa. Kedua, pengembalian yang berlebih dapat diterima untuk mereka yang dapat memprediksi saham-saham tersebut dimana para analis akan meragukan pendapatan dan bahkan kelebihan pengembalian yang lebih besar memungkinkan jika seseorang dapat memprediksi saham mana yang mengalami pendapatan positif terbesar yang mengestimasi *revisi*. Ungkapan *pengembalian berlebih* (atau pengembalian yang tidak normal) di sini mengacu pada pengembalian yang melebihi kebutuhan dalam model penentuan arktiva modal.

Coggin dan Hunter menemukan bahwa kesalahan konsensus positif

dihubungkan dengan pengembalian yang lebih tinggi untuk periode peramalan, sedangkan kesalahan konsensus negatif dihubungkan dengan pengembalian yang lebih rendah untuk periode peramalan. Kesalahan konsensus positif terjadi pada kasus dimana estimasi konsensus (cara) lebih kecil dari pendapatan aktual; kesalahan konsensus negatif terjadi pada kasus peramalan estimasi konsensus lebih besar dari pendapatan aktual. Kesalahan ini biasanya disebut *earnings surprises* positif atau negatif karena mereka berbeda dari peramalan analisis dan karena itu mengejutkan. Secara khusus Coggin dan Hunter menemukan bahwa pada akhir tahun fiskal, pasar telah memulai menyesuaikan pengembalian suatu saham dengan kenyataan bahwa pendapatan aktual tahun itu lebih kecil dari atau lebih besar dari perkiraan. Penemuan ini memperluas penelitian sebelumnya yang menggunakan model statistik untuk menghasilkan perkiraan pendapatan, dan hal ini mendukung hasil yang dilaporkan Brown, Foster, dan Noreen. Dengan demikian ada beberapa aspek yang dapat diklarifikasikan sebagai faktor yang dapat mempengaruhi nilai saham antara lain:

a). Pengaruh pendapatan

Oleh karena pendekatan dapat berubah menurut kebijakan manajemen dan akuntan, orang harangkali bertanya apakah pendapatan mempunyai nilai ekonomi. Mungkin yang lebih mendasar tentang relevansi dari pendapatan adalah bahwa perusahaan tidak dapat mendepositokan pendapatan-pendapatnya pada rekening koran dibanknya. Perusahaan tidak dapat melakukan pembayaran terhadap tagihan-tagihan atau membeli suatu aktiva dengan pendapat-pendapatan yang dilaporkan. Hal tersebut hanya dapat dilakukan dengan kas dan uang tunai. Demikian juga pemegang saham tidak dapat membelanjakan dengan pendapatan-pendapatan yang dilaporkan oleh perusahaan. Mereka hanya dapat membelanjakan uang tunai yang diterima dari pembagian deviden-dividen kas dari uang yang sudah diinvestasikan pada saham itu. Jadi, adalah mungkin untuk menyatakan bahwa pendapatan-pendapatan adalah tidak relevan.

Secara teoritis hanya aliran-aliran atau arus dividen dan resiko yang tergabung di dalamnya saja seharusnya menentukan harga saham. Suatu kenyataan bahwa pemegang saham dengan jelas sangat memperhatikan pendapatan –pendapatan. Memang demikian? Barangkali suatu keterangan yang paling mudah untuk menjawab pertanyaan itu adalah baik pendapatan-pendapatan yang dilaporkan maupun lamaran pendapatan-pendapatan membantu para investor dalam memperkirakan atau meramalkan arus dividen dimasa mendatang. Sebagai contoh misalnya, pendapatan diharapkan tumbuh pada tingkat 10 % per tahun. Maka adalah masuk akal bahwa mengharapkan juga dividen tumbuh dengan tingkat 10 % per Tahun.

Pengamatan sederhana dari pasar surat berharga akan dengan cepat menegaskan bahwa pendapatan merupakan penentu dari harga saham. Kadang-kadang suatu penurunan yang drastis dari harga saham suatu perusahaan yang melaporkan secara mendadak pendapatannya buruk, memberikan bukti bahwa pendapatan mempunyai pengaruh terhadap harga saham.

Suatu penelitian yang lebih khusus tentang hubungan antara pendapatan dengan harga saham yang dilakukan oleh Nietherhaffer dan Regan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa 50 macam saham yang harganya berubah paling besar selama 5 tahun (1966-1970) juga mengalami kenaikan EPS selama periode waktu yang sama. dilain pihak saham-saham yang mengalami penurunan harga (juga 50 macam saham) cenderung mengalami penurunan EPS.

b). Pengaruh Dividen

Berdasarkan sudut pandang teoritis, pengaruh dividen dalam menentukan harga saham adalah jelas. Harga saham tidak lain adalah nilai sekarang dari seluruh dividen yang diharapkan dimasa mendatang. Bukti-bukti empiris mendukung teori tersebut.

Banyak studi yang memperlihatkan pengaruh perubahan dividen terhadap penghasilan saham. Penelitian yang dilakukan oleh Aharony dan swary

menyatakan bahwa tentang hubungan yang positif antara pengumuman-pengumuman yang dihubungkan dengan penurunan dividen terhadap harga saham. Tingkat penghasilan saham turun pada tanggal sebelum pengumuman atau pada tanggal pengumuman dividen yang menyatakan penurunan dividen. sebaliknya saham dari perusahaan yang mengumumkan kenaikan dividen mengalami kenaikan tingkat penghasilan saham. Hasil ini mendukung dugaan harga-harga saham dipengaruhi oleh perubahan tingkat dividen saat ini dan mendukung dugaan harga-harga saham dipengaruhi oleh perubahan tingkat dividen saat ini menyebabkan para investor memperbaiki harapan-harapan tentang arus dividen dalam jangka panjang.

Kebijakan deviden tetap merupakan suatu teka-teki. Model kebijakan deviden yang pertama, oleh Miller dan Modigliani (1961), menunjukkan bahwa dalam dunia tanpa pajak, deviden tidak mempunyai pengaruh pada kekayaan pemegang saham. Model berikutnya yang memperhitungkan pajak perusahaan dan pribadi, oleh Farrar dan Seiwyn (1967) dan Brennan (1970), menerangkan bahwa kebijakan yang terbaik adalah tidak membayar deviden sama sekali pemegang saham lebih baik menjual saham mereka beberapa buah pada suatu saat dan membayar pajak keuntungan modal yang lebih rendah.

Perusahaan tetap membayar dividen pada pola pembayaran mereka tampaknya lebih teratur dan merata (*cross-sectional regularity*) - seperti yang diperlihatkan oleh Rozeff (1981). Teori kebijakan dividen optimum, termasuk pemberian isyarat (Ross (1978), Bhatta charya (1979), Hakansson (1982)), biaya agen - Rozeff (1981), dan pajak (Masulis dan Trueman (1983). Walaupun begitu tidak satupun dari teori sangat memuaskan, tetapi secara bersama-sama tampaknya mereka memberikan penjelasan mengapa perusahaan membayar dividen. Banyak sekali bukti empiris pada dividen yang menunjukkan bahwa kesimpulan berikut ini patut dicatat:

a). Secara rata-rata pemegang saham menuntut penyesuaian hasil pengembalian yang lebih tinggi terhadap risiko bagi perusahaan yang membayar dividen lebih besar. Tetapi harus pula dipertimbangkan kenyataan bahwa beberapa studi

hanya melihat pengaruh rata-ratanya dan belum mencoba untuk mengamati kalau dilakukan penyimpangan dalam kebijakan dividen "optimum".

b). Perubahan dividen dengan jelas diartikan sebagai isyarat mengenai prospek masa depan perusahaan. Pasar memberikan reaksi yang kuat dan langsung terhadap pengumuman kenaikan dividen.

c) Pembelian kembali saham, dan ditambah sedikit dividen saham dan pemecahan saham, diartikan oleh pasar sebagai kabar baik.

d). Ada bukti bahwa pemegang saham melakukan pemilihan terhadap sesama pemegang saham, yaitu pemegang saham yang terkena tarif pajak tinggi memilih perusahaan yang membayar dividen rendah dan pemegang saham yang terkena tarif pajak rendah memilih perusahaan yang membayar dividen tinggi

c). Pengaruh Aliran Kas.

Disamping pendapatan dan dividen, banyak investor juga memperhatikan aliran kas per lembar saham yang dikalikan dengan suatu jumlah (angka) yang tepat. Sayangnya, tidak ada definisi yang jelas tentang aliran kas adalah pendapatam sesudah pajak ditambah dengan beban non kas ,khususnya depreisasi sesungguhnya hanya mengukur jumlah modal kerja yang disediakan oleh operasi-operasi perusahaan. Mungkin saja bahwa pendapatan-pendapatan dan beban non kas itu sedang digunakan untuk membelanjai kenaikan tingkat persediaan atau piutang dan tidak menaikkan persediaan aliran kas sesungguhnya bagi perusahaan itu. Jadi, suatu definisi lain yang lebih luas bagi aliran kas dari operasi menunjukkan penurunan,yaitu laba sesudah pajak ditambah depreisasi. Bagaimanapun aliran kas sesudah pajak plus Depresiasi plus WC,menunjukkan bahwa bertahun-tahun, sebelum kebangkrutan operasi perusahaan merupakan pemakaian kas.

d). Pengaruh pertumbuhan

Pertumbuhan dapat diartikan sebagai perkembangan penjualan, perkembangan laba atau perkembangan aktiva yang tersebut terakhir

merupakan ukuran yang paling lemah, karena mungkin aktiva-aktiva perusahaan naik tanpa kenaikan penjualan dan kenaikan laba. Hal tersebut lebih menunjukkan ketidakefisiennya daripada pertumbuhan. Perkembangan penjualan memberi arti bahwa perusahaan mampu mengatasi persaingan. Produk atau jasa-jasa perusahaan mengalami kenaikan penjualan dipasar-pasar utama perusahaan. Disamping itu juga menunjukkan adanya stabilitas penjualan yang cukup besar. Penjualan yang tinggi mempengaruhi tingkat keuntungan perusahaan.

Perkembangan laba umumnya digunakan sebagai ukuran oleh lembaga-lembaga keuangan dan para pemegang saham. Mereka melihat mana perusahaan mampu mengubah pertumbuhan penjualan dan kegiatan kedalam kenaikan penghasilan bagi pemegang saham. Pertumbuhan keuntungan secara normal diukur melalui kenaikan pendapatan perlembar saham (EPS).

3. Analisis Rasio Keuangan

Laporan keuangan (Financial Statement) memberikan ikhtisar mengenai keadaan finansial suatu perusahaan, dimana neraca (balance sheet) mencerminkan nilai aktiva, hutang dan modal pada suatu waktu tertentu sedangkan laporan rugi laba (Income Statement) mencerminkan hasil-hasil yang dicapai selama suatu periode tertentu biasanya meliputi periode satu tahun.

Di dalam melakukan interpretasi dan analisis laporan keuangan, suatu perusahaan, seorang penganalisis memerlukan ukuran-ukuran atau Yardstick tertentu. Ukuran yang biasanya digunakan dalam analisis keuangan adalah rasio. Pengertian rasio ini sebenarnya hanyalah alat yang dinyatakan dalam "arithmetical term" yang dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan antara dua macam finansial. Penganalisis finansial dalam melakukan analisisnya dapat melakukan dua macam cara perbandingan, pertama dengan membandingkan rasio sekarang (Present Ratio) dengan ratio waktu lalu (Ratio History) atau dengan ratio yang diperkirakan untuk waktu-waktu yang akan datang dari perusahaan yang sama,

kedua membandingkan rasio dari suatu perusahaan lain yang sejenis industri untuk waktu yang sama.

Tinjauan atas hubungan analisis keuangan dapat dikelompokkan menjadi tiga bagian/pengelompokan besar:

- 1). Ukuran kinerja (*Performance Measures*): mencerminkan keputusan strategis, operasi dan pembiayaan Ukuran kinerja dianalisis dalam tiga kelompok:
 - a. Rasio Profitabilitas (*Profitability ratio*): mengukur efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari penjualan dan investasi.
 - b. Rasio pertumbuhan (*Growth Ratio*): mengukur kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi ekonomisnya dalam pertumbuhan perekonomian dan dalam industri atau pasar produk tempatnya beroperasi.
 - c. Ukuran penilaian (*Valuation measures*): mengukur manajemen untuk mencapai nilai-nilai pasar yang melebihi pengeluaran kas.
- 2). Ukuran efisiensi operasi (*Operating efficiency measures*): pengukuran ini dianalisis dalam dua kelompok.
 - a. Manajemen aktiva dan operasi : Rasio manajemen aktiva dan investasi disebut rasio aktivitas atau rasio perputaran yang mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan investasi dan sumber daya ekonomis. Investasi dilakukan untuk menghasilkan penjualan yang menguntungkan.
 - b. Manajemen biaya : Dua hal yang paling penting untuk mencapai operasi yang efisien adalah mengelola investasi dengan baik dan mengendalikan biaya yang efektif.
- 3). Ukuran kebijakan keuangan (*Financial policy measures*): ada dua jenis rasio kebijakan keuangan :
 - a. Rasio leverage : mengukur sebatas mana total aktiva dibiayai oleh pemilik jika dibandingkan dengan pembiayaan yang disediakan oleh kreditur.

b. Rasio likwiditas : mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya yang jatuh tempo.

Adapun penjabaran tiga pengelompokan besar rasio keuangan dapat dijabarkan lebih lanjut yang terdiri sebagai berikut.:

- 1). **Laba Operasi Bersih terhadap penjualan.** Rasio laba operasi bersih terhadap penjualan banyak digunakan oleh para praktisi keuangan sebagai "penentu nilai" (ValueDriver)
- 2). **Laba Operasi Bersih terhadap Total Aktiva.** Rasio ini biasanya disebut sebagai " hasil pengambilan atas total aktiva " Rasio ini mencoba mengukur efektifitas pemakaian total sumber daya oleh perusahaan. Kadang-kadang rasio ini disebut hasil pengembalian atas investasi (return on investment atau ROI).
- 3). **Laba Operasi Bersih Terhadap Total Modal.** Total aktiva mengukur total sumber daya ekonomis yang digunakan perusahaan. Akan tetapi, perusahaan membiayai total aktivanya sebagian dari sumber pembiayaan yang tidak memiliki biaya yang eksplisit seperti hutang dagang dan upah serta beban-beban lain yang masih harus dibayar.
- 4). **Laba pengembalian atas Ekuitas (return on equity).** Hasil pengembalian atas ekuitas mengukur pengembalian nilai buku pada pemilik perusahaan. Perhitungan adalah Hasil pengembalian atas ekuitas - Laba bersih / ekuitas pemegang saham
- 5). **Tingkat Profitabilitas Marjinal.** Rasio ini membahas hubungan yang bersifat marjinal atau inkremental. Penggunaan perubahan-perubahan yang inkremental akan mengurangi sebagian kelemahan. Tetapi tetap ada satu masalah. Tingkat profitabilitas marjinal : Perubahan NOI / Perubahan total modal.
- 6). **Hasil Pengembalian Marjinal atas ekuitas (marjinal return to equity)**

Pemikiran yang sama tercakup dalam pengukuran hasil pengembalian inkremental atas ekuitas inkremental. Hasil pengembalian marjinal atas ekuitas = Perubahan NI / perubahan ekuitas

7). Rasio Penilaian . Rasio-rasio penilaian ukuran kinerja yang paling menyeluruh untuk suatu perusahaan karena mencerminkan pengaruh gabungan dari rasio hasil pengembalian dan resiko. Rasio Harga / Laba. Harga pasar per saham terhadap laba per saham (juga disebut price/earnings atau P/E ratio) adalah ukuran yang banyak dipakai.

8). Rasio harga pasar per saham / Laba per saham

Rasio P/E mencerminkan banyak pengaruh yang kadang-kadang saling menghilangkan yang membuat penafsirannya menjadi sulit. Semakin tinggi resiko, semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin tinggi rasio harga/laba. Sebagian orang menganggap tingkat pertumbuhan yang tinggi sulit dipertahankan sehingga unsur resiko dalam tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung menarik turun rasio P/E.

9). Rasio Harga Pasar terhadap Nilai Buku (market-to- ratio).

Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh.

Rasio harga pasar = $\frac{\text{Harga pasar per saham}}{\text{Nilai Buku terhadap nilai buku Ekuitas per saham}}$

10). Hasil pengamatan pada Pemegang Saham (return to shareholders).

Hasil pengambilan untuk pemegang saham telah menjadi uji coba dalam sejumlah besar analisis keuangan. Tema peningkatan nilai pemegang saham adalah subjek dalam banyak buku, artikel, dan disorot dalam laporan tahunan pada banyak perusahaan. Hasil pengembalian pada pemegang saham didefinisikan sebagai rata-rata dari jumlah dividen ditambah keuntungan modal selama periode pengukuran. Kelompok rasio yang pertama menganalisis kinerja. Dalam kasus kellogg, kinerja ini superior untuk setiap dan seluruh kriteria. Seandainya kriteria kellogg jelas kurang

baik, reaksi yang wajar adalah menemukan sumber masalahnya. Tetapi sama pentingnya untuk juga menganalisis sumber kinerja yang superior itu, untuk mempertahankan pemeriksaan terhadap faktor yang penting yang ikut berperan menuju keberhasilan. Dalam kegiatan ini akan berkecimpung dalam ukuran efisiensi operasi.

11). Manajemen Aktiva Dan Investasi

Menurut tradisi, rasio manajemen aktiva dan investasi disebut rasio aktivitas atau rasio pemutaran. Adapun sebutannya, idenya adalah mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan investasi dan sumberdaya ekonomis dalam kekuasaannya. Investasi dilakukan untuk menghasilkan penjualan yang menguntungkan memerlukan pelaksanaan investasi yang sehat. Pada tingkat praktik, hal ini mencakup perbandingan antara tingkat penjualan dan investasi dalam berbagai perkiraan aktiva. Metodologinya mengendalikan suatu hubungan yang optimal antara penjualan dan berbagai jenis investasi aktiva.

12).Perputaran Persediaan. Perputaran persediaan didefinisikan sebagai harga pokok penjualan (CGS) dibagi dengan persediaan. Perputaran persediaan = $CGS / \text{Persediaan}$

13).Periode penagihan rata-rata (average collection period). Periode penagihan rata-rata dihitung dalam dua langkah : (1) penjualan tahunan dibagi dengan 365 untuk menentukan penjualan harian rata-rata, dan (2) piutang dagang dibagi dengan penjualan harian untuk mendapatkan jumlah hari penjualan terikat dalam piutang. Periode penagihan rata-rata = $\text{Piutang} / \text{Penjualan perhari}$.

14).Perputaran Aktiva Tetap. Tingkat pemanfaatan aktivatetap ini penting karena investasi dalam pabrik dan peralatan jumlahnya besar dalam berjangka waktu lama. Satu kesalahan dalam investasi aktiva tetap dapat dibalik, tetapi konsekuensya kemungkina akan terus menetap.

Perputaran aktiva tetap : $\text{Penjualan} / \text{Aktiva tetap bersih}$

15).Perputaran Total Aktiva. Perputaran total aktiva mencerminkan afisiensi manajemen investasi dalam setiap pos aktiva. Perputaran ini dihitung sebagai berikut : Perputaran total modal = Penjualan / Total Aktiva

16).Perputaran Total Modal. Perputaran total modal ini penting karena total modal menunjukkan bagian dari total aktiva yang dibiayai oleh sumber-sumber dengan biaya yang eksplisit. Perhitungannya : Perputaran total modal = Penjualan / Total Modal Sekali lagi, rasio ini agak rendah untuk Kellogg, tetapi diperlukan penelitian lebih jauh sebelum menarik kesimpulan apapun.

17).Manajemen Biaya

Dua hal yang penting untuk mencapai operasi yang efisien adalah mengelolah investasi dengan baik dan mengendalikan biaya dengan efektif. Tidak manajemen biaya relatif diabaikan dalam tulisan-tulisan keuangan karena perusahaan-perusahaan bisnis tidak menyediakan banyak rincian biaya dalam laporan tahunan mereka. Rincian tentang biaya dianggap informasi konfidential yang penting di antara perusahaan-perusahaan. Dari data biaya yang tersedia, kita menarik kesimpulan terbaik yang bisa kita lakukan.

18).Marjin Laba Kotor (gross profit margin). Marjin laba kotor adalah ukuran yang penting. Ukuran ini dapat mempengaruhi kebijakan-kebijakan biaya yang lebih rinci. Juga menjelaskan berapa banyak yang dikeluarkan untuk beban umum dan administrasi, iklan dan pemasaran, riset dan pengembangan, dengan tetap menjaga profitabilitas akhir yang memuaskan, perhitungan Marjin kotor = (penjualan - Harga pokok Penjualan) / Penjualan.

19).Beban Pemasaran dan Administrasi terhadap Penjualan. Ini adalah sebuah contoh di mana berbagai jenis biaya yang ebrlainan digabungkan. Datanya :Biaya pemasaran dan administrasi / penjualan :

20).Rasio Biaya Tenaga Kerja (labor cost ratio). Ratio biaya tenaga kerja terhadap penjualan ini penting karena biaya karyawan dapat secara kritis mempengaruhi profitabilitas.

21).Tingkat Pertumbuhan Jumlah Karyawan (employment growth rate).

Perubahan persentase jumlah karyawan menurut bisnis tahun ke tahun merupakan satu ukuran pertumbuhan operasi. Jika dibandingkan dengan tingkat investasi akan memberikan pengertian tentang substitusi modal untuk tenaga kerja atau sebaliknya. Juga, setelah merger atau pengambilalihan, adalah penting untuk menentukan apakah perubahan dalam profitabilitas dihasilkan dengan mengurangi jumlah karyawan seperti yang diukur oleh rasio atau oleh kompensasi karyawan seperti seperti yang diukur oleh rasio ini atau oleh kompensasi karyawan seperti yang diukur oleh rasio sebelumnya.

22).Biaya Pensiun per Karyawan. Rasio ini diukur sebagai ebagai biaya pensiun total dibagi dengan jumlah karyawan. Rasio ini diperfukan untuk menentukan kebijakan-kebijaaan perusahaan dalam satu aspek penting lain dari pengelolaan hubungan pekerja perusahaan .

23).Pengeluaran Riset dan Pengembangan (R&D expenditures). Pengeluaran riset dan pengembangan mungkin menentukan masa depan perusahaan. Kegiatan R&D kadang-kadang^d dihubungkan dengan total aktiva tetapi lebih umum dengan penjualan.

24).Faktor Leverage. Rasio total aktiva terhadap ekuitis pemegang saham seringkali disebut sebagai " faktor leverge " karena rasio itu mengukursejauh mana investasi ekuitis pemegang saham diperbesar oleh penggunaan hutang dalam membiayai total aktiva. Rasio ini adalah satu dari faktor kunci dalam menganalisis ROE (hasil pengambilan atas ekuitis). Perbedaan antara total aktiva dan ekuitas pemegang saham terdiri dari sejumlah bentuk hutang dan kewajiban lain. Perbedaan ini mencakup hutang dagang, yang merupakan pembiayaan oleh Para pemasok. Juga mencakup berbagai jenis akrual termasuk upah yang masih harus dibayar dan hutang pajak yang masih harus dihayar. Adalah untuk bermanfaat untuk membedakan antara hutang berbaban bunga, seperti wesel kepada bank-bank komersial yang tercantum dalam bagian kewajiban lancar, juga hutangjangka panjang, dengan bentuk

pembiayaan yang tidak mempunyai biaya bunga yang eksplisit seperti hutang dagang. Jadi ke tiga sumber utama pembiayaan total aktiva adalah ekuitas pemegang saham, hutang berbeban bunga dan hutang tanpa beban bunga. Ini merupakan perbedaan yang penting yang kita akan acu dalam analisis selanjutnya. Perhitungannya: $\text{Faktor leverage} = \frac{\text{Total Aktiva}}{\text{Ekuitas}}$

25). **Rasio Hutang Berbeban Bunga (interest-bearing debt ratio)**. Disini kita menggunakan perbandingan antara hutang tanpa beban bunga dan hutang berbeban bunga. Total aktiva dikurangi hutang tanpa bunga dapat didefinisikan sebagai total modal yang menunjukkan bagian dari total aktiva yang dibiayai dengan sumber yang mempunyai biaya eksplisit. Suatu definisi yang ekuivalen dengan total modal adalah jumlah ekuitas pemegang saham ditambah hutang berbeban bunga. Datanya: $\frac{\text{Hutang berbeban bunga}}{\text{Total Modal}}$

26). **Rasio hutang berbeban bunga (dengan Nilai Pasar)**. Banyak riset berpendapat bahwa rasio leverage harus menggunakan nilai pasar dan bukan nilai buku. Selain itu, artikel dalam terbitan keuangan mengamati bahwa penurunan nilai pasar ekuitas suatu perusahaan membatasi kemampuan untuk mendapatkan pembiayaan hutang ekstern. Idelnya, kita mengakui baik hutang maupun ekuitas dengan nilai pasarnya. Dalam praktiknya, kebanyakan hutang dari lembaga keuangan seperti bank komersial dan perusahaan asuransi tanpa catatan nilai pasar yang berlaku untuk hutang tersebut. Akan tetapi, nilai pasar ekuitas dapat segera diperoleh dari perusahaan yang terlaggi public. Oleh karena itu, dalam menghitung rasio ini, adalah bisa untuk menghitung utang dengan nilai buku dan menghitung ekuitas dengan nilai pasar. Kita mendapatkan: $\frac{\text{Hutang berbeban bunga}}{\text{Total modal dengan nilai pasar}}$

27). **Rasio Penutupan Bunga (interest coverege ratio)**. Rasio penutupan bunga (juga disebut rasio " laba terhadap bunga. Times interst earned") ditentukan dengan membagi laba sebelumnya bunga dan pajak (EBIT)

dengan beban bunga. Rasio ini mengukur seberapa banyak laba perusahaan boleh turun tanpa menyebabkan ketidakmampuan untuk memenuhi biaya bunga tahunan. Kegagalan untuk memenuhi kewajiban semacam ini dapat mendorong tindakan hukum oleh Para kreditor, mungkin menyebabkan kebangkrutan. Perhatikan bahwa angka laba sebelum pajak digunakan sebagai numerator. Karena pajak penghasilan dihitung setelah biaya bunga dikurangkan, kemampuan membayar bunga berjalan tidak dipengaruhi oleh pajak penghasilan. Penutup bunga = EBIT/ beban bunga

28).Penutupan Beban Tetap. Rasio penutupan beban tetap (fixed charge coverage) hampir sama dengan rasio penutupan bunga,akan tetapi disini dimasukan beban lain di mana pada umumnya perusahaan menyewa harta (leasing) dan menanggung kewajiban jangka panjang atas dasar kontrak sewa. Sewa-beli (lease) semakin banyak digunakan dalam beberapa tahun terakhir ini, sehingga rasio ini lebih sesuai daripada rasio penutupan bunga dalam melakukan analisis keuangan. Beban tetap didefinisikan sebagai biaya bunga ditambah kewajiban sewa-beli jangka panjang tahunan, dan rasio penutupan beban tetap

29).Hutang Berbeban Bunga/ Dana dari Operasi. Dengan ditekankannya penggunaan laporan arus kas, rasio leverage yang relatif baru adalah rasio hutang berbeban bunga terhadap dana dari operasi yang tercantum dalam laporan arus kas. Ini adalah ukuran tentang berapa tahun yang diperlukan untuk membayar hutang berbeban bunga dengan kas yang dihasilkan oleh operasi. Hutang berbeban bunga/ dana dari operasi

30).Rasio lancar. Rasio lancar dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Biasanya aktiva lancar terdiri atas dari kas, surat berharga, piutang dan persediaan ; sedang kewajiban lancar terdiri hutang dagang , hutang bank jangka pendek, hutang jangka panjang yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun , pajak yang harus dibayar dan biaya-biaya lain yang masih harus dibayar (terutang gaji dan upah). Rasio lancar merupakan ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui

kesanggupan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, oleh karena rasio tersebut menunjukkan seberapa jauh tuntutan dari kreditur jangka pendek dipenuhi oleh aktiva yang diperkirakan menjadi uang tunai dalam periode yang sama dengan jatuh tempo hutang. Perhitungan rasio lancar = Aktiva lancar / kewajiban lancar.

31).Rasio Cair. Rasio cair (quick ratio acid test) dihitung dengan mengurangi persediaan dari aktiva lancar dan sisanya dibagi dengan kewajiban lancar. Persediaan merupakan unsur aktiva lancar yang paling tidak-likuid dan unsur aktiva tersebut sering kali merupakan kerugian jika terjadi likuidasi. Oleh karena itu, rasio cair merupakan ukuran penting untuk mengetahui kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya tanpa memperhitungkan penjualan persediaan.

32).Pembiayaan investasi (investment financing). Yang banyak dipakai dalam terbitan kuangan adalah suatu ukuran mengenai seberapa banyak arus kas, dalam hal ini didefinisikan sebagai kenaikan laba ditahan ditambah penyusutan yang tersedia untuk membiayai investasi tahun berjalan. Jika rasio ini rendah, Para analis mempertimbang pekenaan pada program investasi yang besar-besaran Data disini adalah $(\text{kenaikan laba ditahan} + \text{penyusutan})/\text{Investasi}$

Dari rasio keuangan yang ada hanya ada beberapa rasio keuangan yang berhubungan langsung dengan saham. Berdasarkan rasio tersebut, para investor dapat mengukur apakah menerima penghasilan yang memadai dari investasi yang dilakukan. Rasio yang digunakan sering disebut dengan Capital market rasio dan leverage rasio. Secara matematis, pengukuran rasio tersebut dapat ditulis sebagai berikut :

a. Return on equity (ROE) = Laba bersih/Ekuitas pemegang saham

Rasio ini menjelaskan laba bersih yang dihasilkan untuk setiap ekuitas. Semakin besar nilai ROE menandakan perusahaan semakin baik dalam mensejahterahkan para pemegang saham prioritas yang bisa dihasilkan dari setiap lembar saham.

b. Earning per share (EPS) = Laba bersih untuk pemegang saham/jumlah saham yang beredar. Rasio ini menjelaskan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih dari setiap lembar saham.

c. Price earning ratio (PER) = Harga pasar saham/pendapatan per lembar saham. Rasio ini menjelaskan semakin baik tinggi PER, maka harga pasar setiap lembar saham semakin baik.

d. Dividen Pershare (DPS) = Dividen yang dibayarkan/Jumlah saham yang beredar. Rasio ini untuk menjelaskan dividen yang diterima oleh pemodal dari setiap lembar saham

e. Total debt to total equity (DER) = Total hutang/Total ekuitas

Rasio ini menjelaskan bagian dari setiap Rupiah modal yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutang. Semakin besar DER menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak dibiayai oleh hutang.

BAB III

PERKEMBANGAN PASAR MODAL DI INDONESIA

Pasar modal di Indonesia yang kita kenal sekarang ini, sebenarnya sudah ada sejak jaman pemerintahan kolonial Belanda. Tujuan pemerintah kolonial Belanda mendirikan pasar modal pada waktu itu adalah untuk menghimpun dana guna menunjang ekspansi usaha perkebunan milik orang-orang Belanda di Indonesia. Para investor yang berkecimpung di bursa efek pada waktu itu adalah orang-orang Hindia Belanda dan Eropa lainnya. Munculnya pasar modal di Indonesia secara resmi diawali dengan didirikannya *Vereniging voor de Effectenhandel* di Jakarta pada tanggal 14 Desember 1912. Perkembangan pasar modal di Jakarta pada waktu itu cukup menggembirakan, sehingga pemerintah kolonial Belanda terdorong untuk membuka bursa efek di kota lain, yaitu di Surabaya pada tanggal 11 Januari 1925, dan di Semarang pada tanggal 1 Agustus 1925.

Pada awal tahun 1939 terjadi gejolak politik di Eropa yang mempengaruhi perdagangan efek di Indonesia. Melihat situasi yang tidak menguntungkan ini, pemerintah kolonial Belanda menutup bursa efek di Surabaya maupun di Semarang dan kemudian memusatkan perdagangan efek di Jakarta. Kemudian, pada tanggal 10 Mei 1940 bursa efek di Jakarta juga ditutup, yang disebabkan oleh Perang Dunia II. Dengan penutupan ketiga bursa efek tersebut, maka kegiatan perdagangan efek di Indonesia menjadi terhenti.

Tanggal 1 September 1951, setelah adanya pengakuan kedaulatan dari pemerintah Hindia Belanda, pemerintah mengeluarkan undang-undang darurat No. 13 tentang bursa untuk mengaktifkan kembali bursa efek Indonesia. Undang-undang tersebut kemudian ditetapkan sebagai Undang-undang No. 15 tahun 1952. Sejak itu bursa efek dibuka kembali, dengan memperdagangkan efek yang dikeluarkan sebelum PD II. Namun, keadaan ini hanya berlangsung sampai dengan tahun 1958. Pada tanggal 10 Agustus 1977, Presiden Republic Indonesia secara resmi membuka kembali pasar

modal di Indonesia yang ditandai dengan go public PT. Semen Cibinong. Penutupan bursa efek saat itu berlatarbelakang politis, terutama dengan tujuan agar sistem perekonomian nasional lebih mengarab ke sistem sosial.

Sejak diaktifkan kembali kegiatan pasar modal Indonesia pada tanggal 10 Agustus 1977, bursa efek terus berkembang. Pemerintah memberi beberapa kemudahan tentang pelaksanaan bursa efek. Terakhir, pemerintah bersama-sama dengan Dewan Perwakilan Rakyat (DPR) menyusun Undang undang nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal. Dengan lahirnya undang-undang ini, mekanisme transaksi bursa efek di Indonesia beserta lembaga lembaga penunjangnya memperoleh kepastian hukum dalam menjalankan usahanya.

Perkembangan pasar modal Indonesia setelah tahun 1988 menunjukkan jumlah perkembangan yang sangat signifikan. Bahkan pernah dikatakan bahwa pasar modal Indonesia merupakan bursa berkembang tercepat di dunia. Meskipun hal tersebut belum pernah dibuktikan secara empiris.

Melihat perkembangan beberapa indikator menunjukkan adanya peningkatan yang sangat pesat. Apabila pada tahun 1988 hanya terdapat 24 emiten yang tercatat, pada akhir 1999/2000 meningkat menjadi 274 emiten. Adanya perkembangan tersebut perdagangan dengan cara manual sudah tidak relevan lagi. Sehingga mengharuskan Bursa Efek Jakarta untuk mengotomatisasi operasi perdagangan efek terpadu, yaitu sistem perdagangan efek berbasis komputer yang disebut dengan Jakarta Automated Trading System (JATS)

Lembaga yang terlibat di pasar modal Indonesia

Sebagai suatu bisnis yang berdampak sosial sangat luas, pasar modal melibatkan banyak orang dan banyak lembaga. Masing-masing pihak mempunyai peranan dan fungsi yang berbeda-beda dan saling menunjang kepentingan pihak lainnya. Pihak-pihak yang terkait dalam kegiatan pasar modal Indonesia sesuai dengan Undang-undang Republic Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yaitu:

1. Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepan).

Bapepan merupakan lembaga pemerintahan yang mempunyai tugas, pertama mengikuti perkembangan dan mengatur pasar modal sehingga saham (efek) dapat ditawarkan dan diperdagangkan secara teratur, wajar dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat umum. Kedua, melakukan pembinaan dan pengawasan terhadap lembaga-lembaga dari profesi-profesi penunjang yang terkait dalam pasar modal. Ketiga, memberi pendapat kepada menteri keuangan mengenai pasar modal beserta kebijakan operasionalnya.

2. Pelaksana Bursa

Bursa efek menurut Undang-undang Republic Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka. Sekarang ini Indonesia mempunyai dua tempat bursa efek yaitu, bursa efek Jakarta dan bursa efek Surabaya.

3. Perusahaan yang Go Public (Emlten).

Adalah pihak yang melakukan emisi atau yang telah melakukan penawaran umum surat berharga. Pihak ini membutuhkan dana guna membiayai operasi maupun rencana investasi.

4 Perusahaan Efek.

Perusahaan efek adalah perusahaan yang telah memperoleh izin usaha untuk beberapa kegiatan sebagai penjamin emisi efek, perantara pedagang efek, manajer investasi atau penasihat investasi.

5. Lembaga Kllring dan Penyelesaian Penyimpanan.

Adalah suatu lembaga yang menyelenggarakan kllring dan penyelesaian transaksi yang terjadi di bursa efek, serta penyimpanan efek serta penitipan harta untuk pihak lain.

6 Reksa Dana (Investment Fund).

Menurut Undang-undang Republic Indonesia Nomor 8 1995 tentang Pasar Modal Reksa Dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal selanjutnya di investasasi portofolio efek oleh manajer investasi. Jadi, perusahaan reksa dana adalah pihak yang kegiatan utamanya melakukan investasi, investasi kembali (*reinvestment*) atau perdagangan efek. Ada dua macam reksa dana yaitu reksa dana terbuka dan reksa dana tertutup. Pemegang saham neksa dana terbuka dapat menjual kembali sahamnya kepada reksa dana, dan reksa dana wajib membeli kembali saham-saham tersebut. Sebagian efek reksa dana diperdagangkan tertutup, dimana reksa dana tidak wajib membeli kembali saham-sahamnya. Pembahasan mengenai reksa dana akan dibahas secara rinci pada bagian 4 bab 13

7 Lembaga Penunjang Pasar Modal

Lembaga penunjang pasar modal meliputi tempat penitipan harta, biro administrasi efek, wali amanat, atau penanggung yang menyediakan jasanya. Tempat penitipan harta adalah pihak yang menyelenggarakan penyimpanan harta dalam penitipan untuk kepentingan pihak lain berdasarkan suatu kontrak tanpa mempunyai hak kepemilikan atas harta tersebut. Biro administrasi efek adalah pihak yang berdasarkan kontrak dengan emiten secara teratur menyediakan jasa-

jasa pembukuan, transfer dan pencatatan, pembayaran dividen, pembagian hak opsi, emisi sertifikasi atau laporan tahunan emiten. Wali amanat (*trust agent*) adalah pihak yang dipercayakan untuk mewakili kepentingan seluruh pemegang obligasi atau sertifikat kredit. Penanggung (*guarantor*) adalah pihak yang menanggung kembali jumlah pokok dan atau bunga emisi obligasi, atau sekuritas kredit dalam hal emiten cidera janji.

8. Profesi Penunjang Pasar Modal

Terdiri dari akuntan, notaris, perusahaan penilai (*appraisal*), dan konsultan hukum. Akuntan adalah pihak yang memiliki keahlian dalam bidang akuntansi dan pemeriksaan akuntan (*auditing*). Fungsi akuntan adalah memberi pendapat atas kewajaran laporan keuangan emiten atau calon emiten. Notaris, adalah pejabat yang berwenang membuat akta otentik sebagaimana dimaksud dalam *staatsblad* 1860 No.3 tentang peraturan jabatan notaris. Peran notaris adalah membuat perjanjian, penyusunan anggaran dasar dan perubahannya, perubahan pemilik modal, dan lain-lain. Penilai (*appraisal*) adalah pihak yang menerbitkan dan menandatangani laporan penilai. Laporan penilai mencakup pendapat atas aktiva, yang disusun berdasarkan pemeriksaan menurut keahlian penilai. Konsultan hukum adalah abdi hukum yang memberikan dan menandatangani pendapat hukum mengenai emisi atau emiten. Fungsi utama konsultan hukum adalah melindungi pemodal atau calon pemodal dari segi hukum. Tugasnya antara lain meneliti akta pendirian, izin usaha, dan lain-lain.

9. Pemodal (Investor)

Adalah pihak perorangan maupun lembaga yang menanamkan modalnya dalam efek-efek yang diperdagangkan di pasar modal.

Instrumen pasar modal di Indonesia.

Sub bab ini membahas berbagai efek yang ada dan beredar di pasar modal Indonesia. Pengertian efek menurut Undang-undang Republic Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal "Efek adalah setiap surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti utang, setiap rights, waran, opsi, atau setiap derivatif dari efek, atau setiap instrumen yang ditetapkan sebagai efek".

Untuk memudahkan dalam membahas instrumen pasar modal, pengertian surat berharga pasar modal kita rinci sebagai berikut:

1. Saham

Saham adalah penyertaan modal dalam pemilikan suatu perseroan terbatas (PT) atau yang biasa disebut emiten. Pemilik saham merupakan pemilik sebagian dari perusahaan tersebut. Ada dua macam jenis pemilikan saham yaitu saham atas nama dan saham atas unjuk. Sekarang ini, saham yang diperdagangkan di Indonesia adalah saham atas nama, yaitu saham yang nama pemilik tertera diatas saham tersebut. Adalah contoh saham atas nama yang ada di Indonesia.

2. Obligasi

Obligasi pada dasarnya merupakan surat pengakuan utang atau pinjaman yang diterima oleh perusahaan penerbitan obligasi dan masyarakat. Jangka waktu obligasi telah ditetapkan dan disertai dengan pemberian tambahan bunga yang jumlah dan saat pembayarannya juga telah ditetapkan dalam perjanjian. Obligasi ini dapat diterbitkan baik oleh badan usaha milik negara (BUMN), swasta, pemerintah pusat atau daerah (BUMID). Contoh obligasi yang diterbitkan oleh BUMN obligasi PT (persero) Jasa Marga, sedangkan obligasi yang diterbitkan badan usaha swasta contohnya.

3. Derivatif dari efek

- a. **Right/Klaim.** Right menuntukkan bukti hak memesan saham terlebih dahulu yang melekat pada saham yang memungkinkan para pemegang saham untuk membeli saham baru yang akan diterbitkan oleh perusahaan, sebelum saham-saham tersebut ditawarkan kepada pihak lain. Jika pemegang saham tidak bermaksud untuk menggunakan haknya (membeli saham), maka bukti right yang dimiliki dapat diperjual belikan di bursa.
- b. **Waran.** Menurut peraturan Bapepam, waran adalah efek yang diterbitkan oleh suatu perusahaan, yang memberi hak kepada pemegang saham untuk memesan saham dari perusahaan tersebut pada harga tertentu untuk enam bulan atau lebih. Waran memiliki karakteristik opsi yang hampir sama dengan sertifikat bukti right (SBR), dengan perbedaan utama pada jangka waktu. SBR merupakan instrumen jangka pendek yaitu kurang dari 6 bulan, sedangkan waran adalah jangka panjang umumnya antara 6 bulan hingga 5 tahun.
- c. **Obligasi konvertabel.** Yaitu obligasi yang setelah jangka waktu tertentu dan saham masa tertentu, dengan perbandingan dari/atau harga tertentu, dapat ditukarkan menjadi saham dari perusahaan emiten
- d. **Saham Dividen.** Keuntungan perusahaan dapat dibagi dalam bentuk tunai maupun dalam bentuk saham dividen. Dalam hal perusahaan tidak membagi dividen tunai, perusahaan dapat memberikan saham baru bagi pemegang saham. Dalam kasus ini, bila perusahaan tidak membagi dividen tunai dan dividen tidak realisir oleh pemegang saham berarti kerugian riil bagi pemegang saham tersebut. Alasan perusahaan membagi saham dividen adalah karena perusahaan ingin menahan taba yang bersangkutan didalam perusahaan untuk digunakan sebagai modal kerja
- e. **Saham Bonus.** Perusahaan menerbitkan saham bonus yang dibagikan kepada pemegang saham lama. Pembagian saham bonus untuk memperkecil harga saham yang bersangkutan, yang akan menyebabkan dilusi (penunahan

harga) karena pertambahan saham baru tanpa memasukkan uang baru dalam perusahaan. Dengan harga saham diperkecil, maka pasar lebih luas. Karena lebih banyak investor mampu menjangkau harga yang relatif murah.

- f. Sertifikat ADR/CDR. American Depository Receipts (ADR) atau Continental Depository Receipts adalah suatu resi (tanda terima) yang memberikan bukti bahwa saham perusahaan asing, disimpan sebagai titipan atau berada dibawah penguasaan suatu bank Amerika. Hal ini dimaksudkan untuk mempermudah transaksi dan mempercepat pengalihan penerima manfaat dari suatu efek asing di Amerika.
- g. Sertifikat Reksa Dana. Menurut UU No. 8/1995 tentang Pasar Modal, Reksa Dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal. Selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio oleh manajer investasi. Jadi Sertifikat Reksa Dana adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemodal menitipkan uang kepada manajer investasi sebagai pengelola dana
- h. Untuk di investasikan baik di pasar modal atau pasar uang. Ada 2 jenis Reksa Dana yaitu: Reksa Dana open end (terbuka), sertifikat ini bisa dijual kembali kepada managen investasi, dan Reksa Dana close end (tertutup), sertifikat ini tidak bisa dijual kembali kepada managen investasi tetapi dijual di pasan sekunder.

BAB IV

KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DAN PERGERAKAN HARGA SAHAM

Pada bab ini akan dibahas mengenai pengaruh kinerja keuangan perusahaan yang di ukur dengan Pendapatan perlembar saham (Earning per share), Dividen perlembar saham (Dividen Per share), Rasio harga per lembar saham (Price earning ratio), Rasio hutang atas modal (Debt equity ratio), Rasio perputaran modal (return on equity) terhadap pergerakan harga saham-saham perusahaan yang terlisting di Bursa Efek Jakarta saat krisis krisis ekonomi Indonesia terjadi pada tahun 1996-1997. Dalam analisis ini akan dilihat apakah pengaruh dari pada setiap variabel kinerja keuangan perusahaan cukup signifikan terhadap pergerakan harga saham.

Sebanyak 30 perusahaan yang terlisting di Bursa Efek Jakarta akan di jadikan sampel dalam penelitian ini dan akan dilakukan dengan menggunakan analisis Regresi berganda (Multiple Regression Analysis). Analisis ini digunakan untuk melihat hubungan antara harga saham terhadap rasio keuangan perusahaan yang mempunyai hubungan langsung dengan harga saham dan mengingat adanya satu variabel tidak bebas (Dependent variabel) dan lebih dari satu variabel bebas (Independent variable).

1. Arah hubungan Kinerja keuangan terhadap harga saham.

Setelah dilakukan pengujian terhadap kedua variabel tersebut maka timbul suatu persamaan yang menggambarkan kedua hubungan tersebut. Adapun hasil regresi berganda tersebut membentuk suatu persamaan sebagai berikut:

$$Y = 1495,24 + 0,58X_1 + 23,54X_2 + 4,60X_3 + 21,26X_4 - 48,94X_5$$

Berdasarkan hasil dari persamaan regresi yang dihasilkan tersebut terlihat bahwa harga saham akan bernilai sebesar Rp. 1495,24 tanpa adanya sentimen dari variabel bebas tersebut (Earning per share, Divident per share, Price earning rasto, Debt equity rasio dan Return on equity). Dengan kata lain bahwa harga saham perusahaan

sebesar Rp. 1495,24 tanpa peranan dari variabel bebas tersebut.

Arah hubungan setiap variabel bebas tersebut dalam hal ini X_1 (Earning per share) sebesar +0,58. Hal ini menunjukkan bahwa bahwa hubungan Earning per share dengan harga perlembar saham adalah positif atau setiap kenaikan Earning per share sebesar satu Rupiah akan meningkatkan harga saham sebesar Rp. 0,58. Arah hubungan koefisien X_2 (Dividen per share) adalah positif yaitu sebesar 23,54 dengan harga saham atau kenaikan dividen per share sebesar satu Rupiah akan meningkatkan harga saham sebesar Rp. 23,54. Hal ini berlaku sama juga terhadap X_3 (Price earning ratio) dan X_4 (Debt equity ratio) dimana masing-masing bernilai 4,60 dan 21,26 atau kenaikan setiap satu kali pada Price earning rasio dan satu kali Debt equity rasio akan meningkatkan harga saham masing-masing sebesar 4,69 kali dan 21,26 kali.

Untuk X_5 (Return on equity) mempunyai hubungan yang sangat berlawanan dari keempat variabel bebas diatas dimana arah hubungan return on equity mempunyai hubungan yang negatif terhadap pergerakan harga saham sebesar - 48,94. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan satu persen Return on equity akan menurunkan harga saham sebesar 48,94%.

2. Kelayakan Garis dan persamaan regresi.

Persamaan regresi berganda tersebut diatas sudah bisa atau belum untuk meramalkan harga saham dapat ditentukan dari analisa residual. Berdasarkan dari kelima grafik residual tersebut terlihat tidak adanya pembentukan suatu pola tertentu dari masing-masing residual. Angka residul tersebut merata, ada yang bernilai positif ada yang negatif. Karena itu dapat disimpulkan bahwa model persamaan regresi berganda tersebut layak untuk memprediksi harga saham.

3. Diterminan diluar variabel fundamental.

Perubahan atau variasi harga saham dapat dipengaruhi oleh faktor fundamental perusahaan termasuk kinerja keuangan perusahaan dan juga diterminan diluar kinerja keuangan perusahaan. Nilai Adjusted R Squared yang dihasilkan dalam analisis ini sebesar 30,94%, Kondisi ini menggambarkan bahwa variasi harga saham

bisa dijelaskan oleh variasi pada Earning per share, Dividen pershare, Price earning ratio, Debt equity rasio dan Return on equity sebesar 30,94% sementara sisanya 69,67% (100%-30,33%) variasi harga saham dijelaskan oleh diterminan yang lain diluar kinerja keuangan perusahaan. Ini menunjukkan bahwa pada priode tertentu pergerakan atau keragaman harga saham pada umumnya mencerminkan kinerja keuangan perusahaan, tetapi keadaan tersebut tidak selalu berjalan sesuai dengan yang diharapkan. Dengan perkataan lain bahwa adakalanya perubahan harga saham pada priode tertentu tidak begitu mencerminkan faktor fundamental perusahaan termasuk kinerja keuangan. Lebih jauh bisa di katakan bahwa saat itu telah terjadi dimana faktor fundamental tidak begitu dominan dalam mempengaruhi pergerakan harga saham bahkan lebih besar faktor atau prilaku diterminan yang lain diluar kinerja perusahaan. Kondisi ekonomi makro, suasana politik, kebijakan pemerintah, nilai kurs selama krisis moneter yang terjadi di Indonesia sejak tahun 1996 dan tahun 1997 adalah sebagian variabel variabel diterminan diluar kinerja keuangan perusahaan yang bisa memicu pergerakan harga saham.

4. Uji signifikansi hubungan kinerja keuangan terhadap harga saham

Hubungan antara variabel Earning per share, Dividen pershare, Price earning rasio, Debt equity rasio dan Return on equity tersebut dan harga perlembar saham cukup erat, hal tersebut ditunjukkan oleh angka multiple regression sebesar 0.66 yang lebih tinggi dari standar angka regressi yang sering dipakai dalam penelitian ilmiah yaitu sebesar 0.6. Sedangkan standar error sebesar 59,06%, ini berarti bahwa variasi sebesar 59,06% dikedilinggi garis regresi khususnya variabel dependen (Harga saham). Namun untuk melihat signifikansi hubungan kedua variabel tersebut lebih jauh dapat dilakukan dengan menguji signifikansi variabel bebas secara individual dan variabel bebas secara bersama sama terhadap pergerakan harga saham. Pengujian ini dilakukan untuk mendapatkan gambaran yang lebih jelas tentang hubungan kedua variable tersebut secara individual dan bersama-sama.

a. Menguji variabel kinerja keuangan secara individual.

Dari pengujian yang telah dilakukan dengan uji signifikansi 5% menunjukkan bahwa variabel Earning per share mempunyai t-hitung sebesar 1,1949 yang lebih kecil jika dibandingkan dengan t-tabel 2,0042. Oleh karena itu Earning per share tidak mempengaruhi harga saham secara signifikan. Sedangkan Dividen per share mempunyai t-hitung sebesar 5,9859 yang lebih besar dari t-tabel, sehingga dikatakan Dividen per share mempunyai pengaruh harga saham secara signifikan. Nilai t-hitung untuk Price earning ratio, Debt equity ratio dan Return on equity masing-masing sebesar 0,1101, 0,2458 dan -0,91187 yang mana nilainya lebih kecil dari t-tabel. Sehingga variabel-variabel tersebut tidak mempengaruhi secara nyata pada naik turunnya harga saham.

Selain itu nilai probabilitas (P-value) hanya pada variabel Dividen per share yang mempunyai nilai P yang lebih kecil dari 0,05 yaitu ($2,31 \times 10^{-6}$) sedangkan variabel Earning per share, Dividen pershare, Debt equity ratio dan Return on equity mempunyai nilai P lebih besar dari 0,05, sehingga variabel tersebut tidak secara nyata mempengaruhi harga saham. Dengan demikian hanya Divident per share memberikan pengaruh yang cukup besar terhadap pergerakan harga saham saat itu, sedangkan ke empat variabel kinerja keuangan lainnya tidak secara nyata mempengaruhi pergerakan harga saham.

b. Menguji variabel kinerja keuangan secara bersama-sama.

Dengan Uji signifikansi 5%, maka didapatkan nilai F-hitung dan Probabilitas (P-Value). Jika dibandingkan hasil F-hitung dengan F-tabel terlihat bahwa F-hitung (8,3353) lebih besar dari F tabel (2,3888). Dengan demikian H_0 ditolak dan H_1 di terima. Ini berarti bahwa variabel Earning per share, Dividen per share, Price earning ratio, Debt Equity ratio dan Return on equity secara bersama-sama mempengaruhi besarnya harga saham. Selain itu nilai probabilitas (P-Value) yang terbaca sebagai significant F adalah $6,62 \times 10^{-4}$ atau lebih kecil dari 0,05. Hal ini membuktikan bahwa H_0 ditolak atau variabel Earning per share, Dividen per share, Price earning ratio, Debt equity ratio dan Return on equity secara bersama-sama mempengaruhi besarnya harga saham.

5. Hubungan antar variabel kinerja keuangan

Variabel bebas dalam hal ini Earning per share, Dividen per share, Price earning ratio, Debt equity ratio dan Return on equity dapat saja mempunyai hubungan/korelasi satu sama lain. Untuk mengetahui ada tidaknya hubungan antar variabel tersebut perlu diadakan suatu pengujian apa yang disebut dengan uji Multikolinieritas. Jika terjadi multikolinieritas antar variabel bebas, maka variabel yang berkolinier tidak memberikan informasi tambahan apa-apa pada variabel tidak bebas (Dependent variabel). Suatu hubungan antar variabel bebas dikatakan baik jika bebas dari adanya multikolinieritas antar variabel bebas tersebut karena hal tersebut akan memberikan informasi tambahan pada variabel tidak bebas (dependent variabel). Berdasarkan teori yang ada dan sering dipraktekkan didalam banyak penelitian bahwa angka yang digunakan dalam mencari besarnya korelasi tersebut adalah

- a. Jika korelasi antar variabel $> 0,6$ maka terjadi multikolinieritas.
- b. Jika angka antar variabel $< 0,6$ maka tidak terjadi multikolinieritas

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas terhadap variabel bebas dalam penelitian ini menghasilkan korelasi antar variabel bebas masing-masing

- a. Korelasi antara Dividen per share dengan Earning per share adalah 0,1747
- b. Korelasi antara Price earning ratio dengan Earning per share adalah -0,0582
- c. Korelasi antara Debt equity ratio dengan Earning per share adalah -0,0356
- d. Korelasi antara Return on equity dengan Earning per share adalah 0,03361
- e. Korelasi antara Price earning ratio dengan Dividen per share adalah 0,1376
- f. Korelasi antara Debt equity ratio dengan Divident per share adalah -0,05692
- g. Korelasi antara Debt equity ratio dengan Price earning ratio adalah -0,02894
- h. Korelasi antara Return on equity dengan Divident per share adalah 0,5700
- i. Korelasi antara Return on equity dengan Price earning ratio adalah 0,4554
- j. Korelasi antara Return on equity dengan Debt equity ratio adalah 0,1610

Hasil uji tersebut menunjukkan bahwa angka multikolinieritas masing-masing korelasi antar variabel dibawah 0,6, hal ini memberikan arti bahwa tidak terjadinya multikolinieritas antar variabel bebas dalam hal ini Earning per share, Divident per

share, Price earning ratio, Debt equity ratio dan Return on equity.karena tingkat korelasi antar variabel tersebut kurang dari 0,6. Dengan kata lain bahwa setiap variabel bebas yang dijadikan dalam penelitian ini memberikan informasi tambahan terhadap variabel tidak bebas dalam hal ini harga saham secara bersama-sama.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

1. Kesimpulan

Setelah dilakukan analisis hubungan antara kinerja keuangan perusahaan terhadap pergerakan harga saham atau variasi harga saham, maka penulis mencoba untuk mengambil beberapa kesimpulan dari penelitian ini.

1. Kinerja keuangan perusahaan yang terlisting di Bursa Efek Jakarta secara agregat mempunyai keterkaitan dengan pergerakan harga saham.
2. Pada periode tertentu arah pergerakan harga saham tidak selalu mencerminkan kinerja keuangan perusahaan, namun lebih disebabkan oleh diterminan diluar dari faktor fundamental perusahaan. Saat krisis ekonomi terjadi di Indonesia tahun 1996 dan 1997 terlihat bahwa hampir 70% (69,67%) pergerakan harga saham di jelaskan oleh faktor non fundamental perusahaan.
3. Saat pengujian secara individual atas variabel kinerja keuangan, hanya satu variabel kinerja keuangan yaitu Dividen per share yang mempunyai t-hitung (5,9854) lebih besar dari t-tabel (2,0042) sehingga dapat dikatakan bahwa Divident per share mempunyai pengaruh terhadap variasi pergerakan harga saham sedangkan variabel kinerja keuangan lainnya yaitu Earning per share, Price earning ratio, Debt equity ratio dan Return on equity cenderung tidak bisa digunakan dalam menentukan pergerakan harga saham. karena hasil t-hitungnya lebih kecil dari pada t- Tabel.
4. Secara bersama-sama variabel kinerja keuangan bisa menerangkan pergerakan harga saham, hal ini di centunkan oleh nilai F-hitung (8,3353) kelima variabel tersebut lebih besar dari F-Tabel (2,3888).

2. Saran.

Penulis akan membuat beberapa saran yang berhubungan dengan penelitian ini:

1. Penelitian ini dilakukan pada saat krisis moneter terjadi di Indonesia

2. (tahun 1996-1997) dan hasilnya menunjukkan hanya satu variabel kinerja keuangan yang merupakan faktor fundamental perusahaan yang mempunyai hubungan terhadap pergerakan harga saham, sehingga perlu dilakukan penelitian kembali dalam kondisi ekonomi Indonesia yang normal nantinya.
3. Penelitian ini hanya berkaitan dengan resiko unsistematis dan hasilnya menunjukkan bahwa hanya 30,33% berperan dalam membentuk pergerakan harga saham sedangkan sisanya 69,67% lebih ditentukan oleh faktor non fundamental (resiko sistematis), sehingga disarankan untuk membuat penelitian lebih lanjut tentang pengaruh faktor non fundamental terhadap pergerakan harga saham perusahaan yang terlisting di bursa efek Jakarta saat krisis moneter terjadi.

DAFTAR PUSTAKA

- Bodie, Zvi; Alex, Kane and Alan, Marcus, J. "Investment" Boston, Richard D. Irwin Inc, 1999.
- Ross, Stephen, A; Westerfield, Randolph, a. "Corporate Finance" Fourth edition, McGraw-Hill Company Inc, 1996
- Fabozzi, Frank, J. "Investment Management" Prentice-Hall Inc, New Jersey, 1995
- Brinkly, Richard, A; Myers, Stewart C. "Principle Of Corporate Finance", McGraw-Hill Inc, 1996
- Weston, Fred, J.; Copeland Thomas, E. "Management Finance" Ninth edition, The Dryden Press, 1996
- Khan, Jain. "Financial management" Third edition, Tata McGraw-Hill Inc, New Delhi, 1999.
- Sunriyani. "Pengantar pengetahuan pasar modal" .Edisi kedua, penerbit UPP AMP YKPB, Yogyakarta, Maret 2000.
- The Jakarta Stock Exchange, Research & Development Division, 1998
- Indonesia Capital market Directory, 1999.