

**ANALISIS PENGARUH EARNING PER SHARE (EPS), PRICE
EARNING RATIO (PER), PRICE TO BOOK VALUE (PBV)
DAN DEBT TO TOTAL EQUITY RATIO (DER) TERHADAP
HARGA SAHAM PADA INDUSTRI FARMASI DI BURSA
EFEK INDONESIA PERIODE 2003-2007**

TESIS

**Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk memperoleh gelar Magister Akuntansi**

**EVY SUSANTI
0606160026**



**UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI
JAKARTA
NOVEMBER 2008**



**ANALISIS PENGARUH EARNING PER SHARE (EPS), PRICE
EARNING RATIO (PER), PRICE TO BOOK VALUE (PBV)
DAN DEBT TO TOTAL EQUITY RATIO (DER) TERHADAP
HARGA SAHAM PADA INDUSTRI FARMASI DI BURSA
EFEK INDONESIA PERIODE 2003-2007**

TESIS

**EVY SUSANTI
0606160026**

T
—
25776



**UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI
JAKARTA
NOVEMBER 2008**

**ANALISIS PENGARUH EARNING PER SHARE (EPS), PRICE
EARNING RATIO (PER), PRICE TO BOOK VALUE (PBV), DAN
DEBT TO TOTAL EQUITY RATIO (DER) TERHADAP HARGA
SAHAM PADA INDUSTRI FARMASI DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE 2003 – 2007.**

TESIS

**Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk memperoleh gelar Magister Akuntansi**

**EVY SUSANTI
0606160026**



**UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI
JAKARTA
NOVEMBER 2008**

PERNYATAAN ORISINALITAS

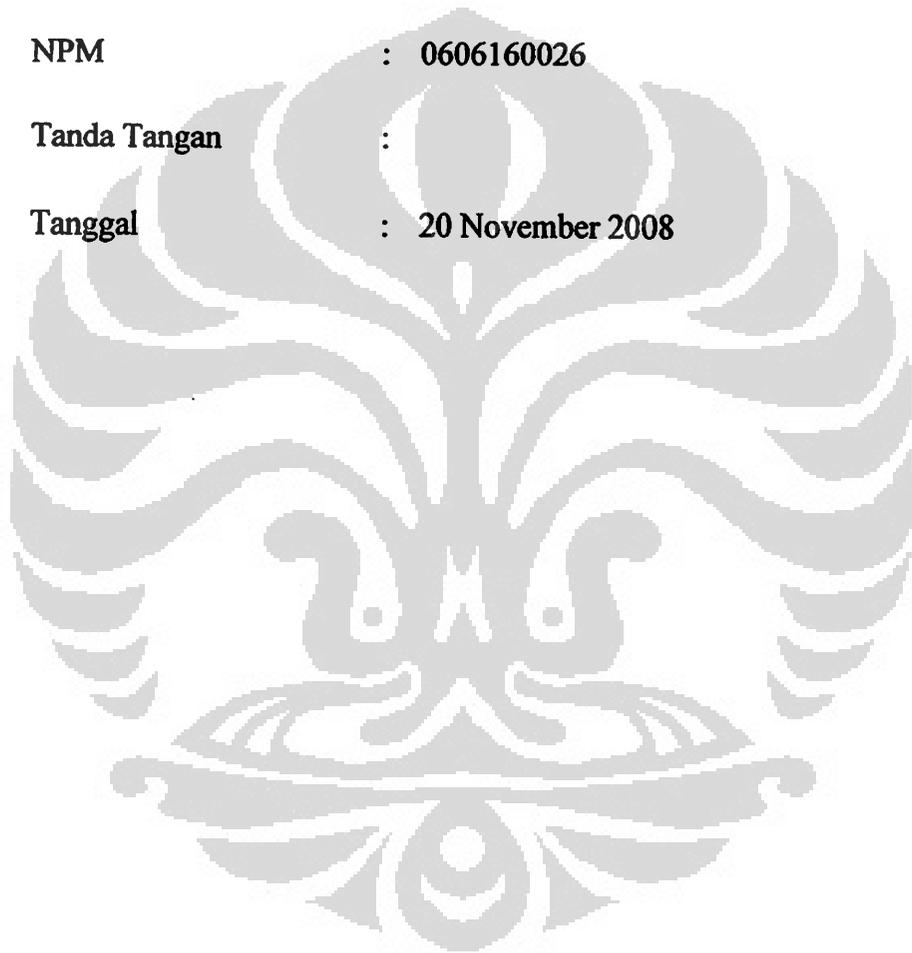
Tesis ini adalah hasil karya saya sendiri, dan semua sumber baik yang dikutip maupun yang dirujuk telah saya nyatakan dengan benar :

Nama : Evy Susanti

NPM : 0606160026

Tanda Tangan :

Tanggal : 20 November 2008



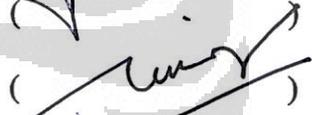
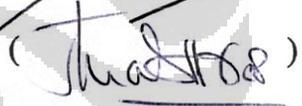
HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh :

Name : Evy Susanti
NPM : 0606160026
Program Studi : Magister Akuntansi
Judul Tesis : Analisis Pengaruh Earning Per Share (EPS), Price Earning Ratio (PER), Price to Book Value (PBV), dan Debt to Total Equity Ratio (DER) terhadap harga saham pada industri Farmasi di Bursa Efek Indonesia Periode 2003 – 2007.

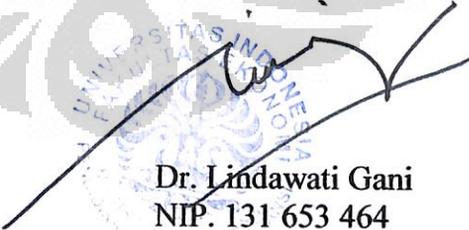
Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Akuntansi pada Program Studi Magister Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : DR. Timotius 
Penguji : Dr. Lindawati Gani 
Penguji : Thomas Secokusumo, MBA, M.Sc 

Ditetapkan di : Jakarta
Tanggal : 20 November 2008

Mengetahui,
Ketua Program


Dr. Lindawati Gani
NIP. 131 653 464

KATA PENGANTAR

Puji syukur dan berkat rahmat Tuhan dipanjatkan atas anugrah yang telah diberikan, sehingga penulis dapat menyelesaikan karya akhir ini dengan judul “Analisis Pengaruh Earning Per Share (EPS), Price Earning Ratio (PER), Price to Book Value (PBV) dan Debt to Total Equity Ratio (DER) terhadap harga saham pada industri farmasi di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2007” sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Akuntansi di Universitas Indonesia. Dalam menyusun dan menyelesaikan karya akhir ini, penulis memperoleh bantuan, bimbingan dan dorongan dari berbagai pihak sampai dengan selesainya karya akhir ini serta menyemangati penulis untuk menyelesaikan karya ini.

Penulis juga tidak lupa mengucapkan terima kasih yang setinggi-tingginya kepada pihak-pihak yang berperan dalam penyelesaian karya akhir ini, sebagai berikut :

1. Terima kasih kepada Allah SWT yang telah memberikan anugrah dan kecintaan sedemikian besar hingga saat ini.
2. Kepada bapak dan ibu tercinta yang telah sabar memberi dukungan moril dan materil, yang telah sabar dalam mendidik penulis, serta kasih sayang yang tiada habisnya.
3. Kepada Bapak DR. Timotius selaku dosen pembimbing karya akhir ini, yang telah memberikan pengetahuan yang baru bagi penulis dan juga yang telah membimbing dengan sabar hingga selesainya karya tulis ini.
4. Terima kasih kepada dosen penguji , Pak Thomas H. Secokusumo dan Bu Lindawati Gani atas saran , masukan dan kritik.
5. Terima kasih kepada seluruh karyawan MAKSI UI serta satpam dan cleaning MAKSI UI.
6. Kepada seluruh anak-anak kelas A dan B Maksi UI, *“Thanks for all of u, keep on rockin”*
7. Specially thanks to :
 - a. Adikku Hendra, *“Makasih banyak ya atas semuanya”*
 - b. Irfan Indrabayu, *“Thanks for giving me a lot of courage to stand up & talk, inspiring me so well and let me being myself completely.”*
 - c. Mbak Ami, *“Makasih ya, saran-saran statistik dan pengetahuannya”*

- d. Mbak Yuni *“Thank u banget , udah nemenin malem-malem ngetik dengan sabarnya”*
 - e. Pras, *“Thanks for helping me, buat masukan yang benar-benar bagus dan berguna”*
 - f. Ugem, *“Thanks brother, u’re really open my eyes “*
 - g. Maulistian Nur Wibowo, *“Makasih atas bantuan dan sarannya”*
 - h. Dan yang terpenting , Geng Happy : Ikromi, Shandy Rahmadani Tayibnapi, Findiya Dewi K, Sudhira Wangsa dan Veronica Sunarlie, *“Kalian sahabat-sahabatku yang terhebat, yang benar-benar membuatku berubah pandangan serta menjadikan hidupku menjadi lebih sempurna, bermakna dan jauh lebih baik. I Love u, guyz”*
8. Dan semua pihak yang membantu penulis dalam pembuatan karya akhir. Saya ucapkan banyak-banyak terima kasih.

Jakarta, 20 November 2008

Penulis

HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

Sebagai civitas Akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Evy Susanti
NPM : 0606160026
Program Studi : Magister Akuntansi
Departemen : Akuntansi
Fakultas : Ekonomi
Jenis Karya : Tesis

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia Hak Bebas Royalti Noneksklusif (**non-exclusive royalty free right**) atas karya ilmiah saya yang berjudul : **Analisis Pengaruh Earning Per Share (EPS), Price Earning Ratio (PER), Price to Book Value (PBV), dan Debt to Total Equity Ratio (DER) terhadap harga saham pada industri farmasi di Bursa Efek Indonesia Periode 2003 – 2007 .**

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, menjauhi media/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (data base), merawat dan mempublikasikan tugas akhir saya tanpa meminta izin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai Penulis / Pencipta dan sebagai Pemilik Hak Cipta.

Demikian Pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta
Pada Tanggal : 20 November 2008

Yang Menyatakan

(Evy Susanti)

Name : Evy Susanti
NPM : 0606160026
Judul : **Analisis Pengaruh Earning Per Share (EPS), Price Earning Ratio (PER), Price to Book Value (PBV), dan Debt to Total Equity Ratio (DER) terhadap harga saham pada industri farmasi di Bursa Efek Indonesia Periode 2003 – 2007 .**

ABSTRAK

Karya akhir ini membahas mengenai pengaruh earning per share (EPS), price earning ratio (PER), price to book value (PBV) dan debt to total equity ratio (DER) terhadap harga saham pada industri farmasi periode 2003 – 2007. EPS, PER, dan PBV dipilih sebagai variabel bebas (*independen*) karena ketiga rasio keuangan tersebut memang selalu digunakan untuk memproyeksikan harga saham perusahaan dan sekaligus mewakili *capital market ratio* sedangkan DER dipilih sebagai bagian dari variabel bebas lainnya karena mewakili kinerja *leverage ratio*. Model analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda merupakan bentuk persamaan regresi yang memiliki variabel bebas lebih dari satu (*independent variables*) yang akan digunakan untuk membentuk variabel terikat (*dependent variables*) dengan tingkat signifikansi lima persen ($\alpha=5\%$). Dari hasil pengujian didapat bahwa rasio EPS signifikan terhadap harga saham sebanyak 100% membuktikan bahwa bisa digunakan sebagai prediksi. Kemudian rasio DER, PER, dan PBV tidak signifikan. Ini berarti, tidak bisa digunakan sebagai prediksi terutama untuk pengambilan keputusan dan strategi investasi.

Kata kunci : Earning per share (EPS) , Price earning ratio (PER) , Price to book value (PBV) , Debt to total equity ratio (DER) , harga saham.

Name : Evy Susanti
NPM : 0606160026
Title : **The analyze of influence for earning per share (EPS), price earning ratio (PER), price to book value (PBV) and debt to total equity ratio (DER) to stock prices in pharmaceuticals industry at Indonesian Stock Exchange 2003-2007**

ABSTRACT

The objective of this study is to examine the influence of earning per share (EPS), price earning ratio (PER), price to book value (PBV) and debt to total equity ratio (DER) to stock prices in the period of 2003-2007 for pharmaceuticals industry. Earning per share, price earning ratio and price to book value represents the capital market ratio , meanwhile debt to total equity ratio represent leverage ratio. Four of the ratios above always use to projected the stock prices. Using the multiple linear regression method, the earning per share, price earning ratio, price to book value and debt to total equity ratio as independent variables which will be use to formed the dependent variable of five percent significancy ($\alpha=5\%$) . As a result shows that price earning ratio, price to book value and debt to total equity ratio has no significant effect on the stock prices. On the other hand, the earning per share has one hundred percent significant effect on the stock prices. Based on this finding, the earning per share can always be use as prediction but three ratios consist of price earning ratio, price to book value and debt to total equity ratio can't always be use as prediction, especially for decision making and investment strategy.

Keyword : Earning per share (EPS) , Price earning ratio (PER) , Price to book value (PBV) , Debt to total equity ratio (DER) , stock prices.

DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Pernyataan Orisinalitas	ii
Halaman Pengesahan	iii
Kata Pengantar	iv
Halaman Pernyataan Persetujuan Publikasi Karya Ilmiah untuk Kepentingan Akademis	vi
Abstrak	vii
Abstract	viii
Daftar isi	ix
Daftar tabel	xi
Daftar gambar	xii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah	3
1.3 Pembatasan Masalah	3
1.4 Tujuan Penelitian	4
1.5 Manfaat Penelitian	4
1.6 Keterbatasan Penelitian	4
1.7 Sistematika Penelitian	5
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Pasar Modal	7
2.2 Konsep Pasar Efisien.....	8
2.3 Implikasi Pasar Modal Yang Efisien Bagi Laporan Keuangan.....	9
2.4 Analisis Laporan Keuangan	11
2.5 Pengertian Investasi.....	13
2.6 Saham	16

2.7	Instrumen Saham	17
2.8	Penilaian Saham Dalam Kaitannya Dengan Keputusan Investasi	18
2.8.1	Analisis Teknikal	19
2.8.2	Analisis Fundamental	20
2.9	Tinjauan Penelitian Terdahulu	25
2.10	Model Analisis	26
2.11	Pengujian Hipotesis	33
2.12	Analisis Ekonomi	36
2.13	Analisis Industri	36

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

3.1	Kerangka Pikir.....	38
3.2	Pengukuran Variabel	38
3.3	Perumusan Model	39
3.4	Proses Pengolahan Data	40
3.5	Uji Statistik	41
3.6	Tahapan Pengolahan Data	44

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1	Pengujian Model	45
4.2	Pembahasan Hasil Penelitian	54

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

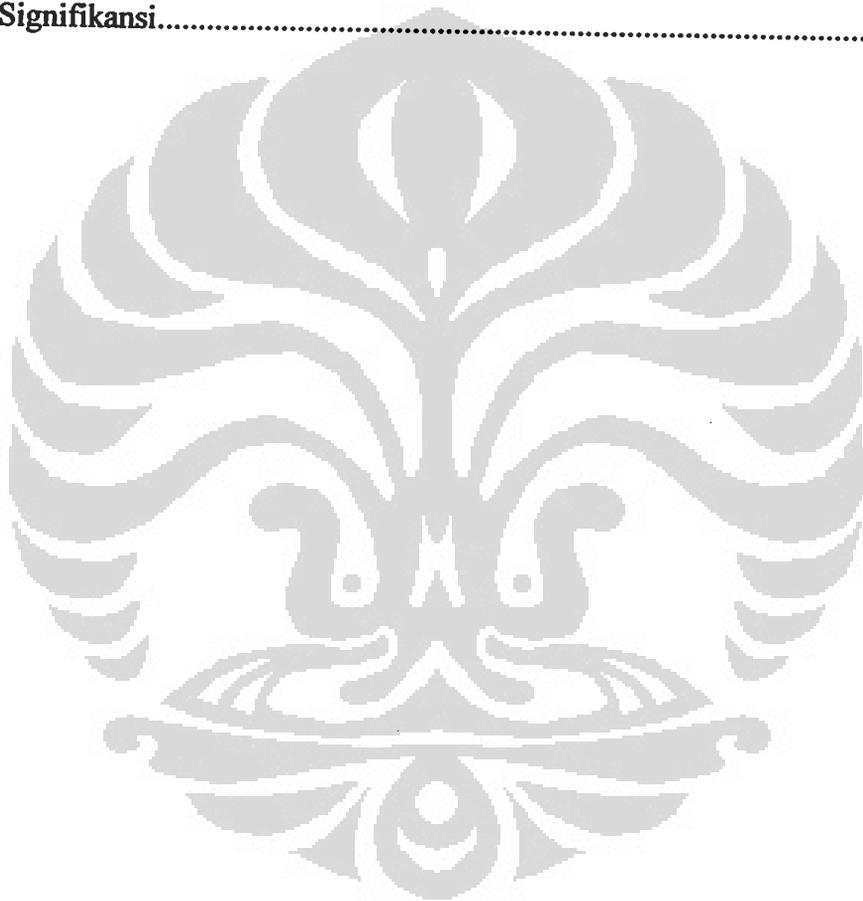
5.1	Kesimpulan.....	58
5.2	Saran	58

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN	xiii
-----------------------	-------------

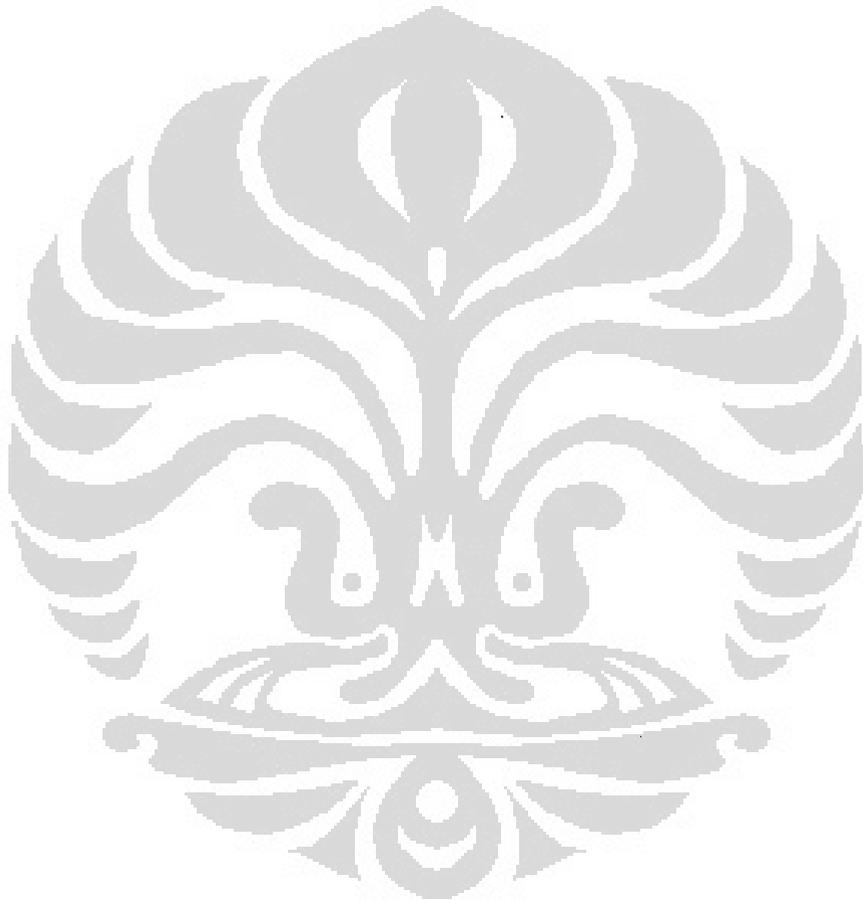
DAFTAR TABEL

4.1	Tabel 4.1 Uji Auto Korelasi	46
4.2	Tabel 4.2 Tabel Uji Multikolinearitas	51
4.3	Tabel 4.3 Tabel Uji Koefisien Determinasi	51
4.4	Tabel 4.4 Anova	52
4.5	Tabel 4.5 Signifikansi.....	53



DAFTAR GAMBAR

Kerangka Pikir	38
Tahapan Pengolahan Data	44
Gambar Scatter Plot	47
Gambar Normal P – Plot	49



BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Akuntansi dapat didefinisikan sebagai proses pengidentifikasian, pengukuran, pencatatan, dan pengkomunikasian informasi ekonomi yang dapat dipakai untuk penilaian dan pengambilan keputusan oleh pemakai informasi tersebut. Akuntansi dapat dipahami sebagai penghubung antara kegiatan ekonomi suatu perusahaan dengan pengambilan keputusan dengan jalan dibuatnya sistem pemrosesan dan komunikasi yang meringkaskan informasi perusahaan yang sangat banyak ke dalam bentuk yang lebih mudah dipahami. Informasi akuntansi dapat mengurangi ketidakpastian dalam pengambilan keputusan oleh para pemakai. Pemakai data akuntansi secara umum dapat dikelompokkan ke dalam dua kelompok, yaitu pemakai internal dan pemakai eksternal.

Pemakai eksternal adalah investor atau calon investor yang meliputi pembeli saham atau obligasi, kreditor atau peminjam dana bank, *supplier*, dan pemakai-pemakai lain, seperti karyawan, analis keuangan, pialang saham, pemerintah (berkait dengan pajak), BAPEPAM (berkait dengan perusahaan *go public*).

Pemakai internal mempunyai akses ke informasi akuntansi yang lebih besar. Faktor pembatas disini adalah kemampuan sistem akuntansi untuk memberikan informasi yang diperlukan. Semakin baik informasi yang di susun, berarti semakin banyak informasi yang relevan yang dapat dihasilkan.

Agar bermanfaat informasi harus relevan untuk memenuhi kebutuhan pemakai dalam proses pengambilan keputusan. Informasi dikatakan relevan jika dapat mempengaruhi keputusan ekonomi pemakai

dengan membantu mereka dalam mengevaluasi peristiwa masa lalu, masa kini, atau masa yang akan datang, menegaskan atau mengoreksi hasil evaluasi mereka di masa lalu.

Untuk dapat menginterpretasikan informasi akuntansi yang relevan dengan tujuan dan kepentingan pemakainya telah dikembangkan seperangkat teknik analisis yang didasarkan pada laporan keuangan yang dipublikasikan. Salah satu teknik tersebut yang diaplikasikan dalam praktek bisnis adalah analisis rasio keuangan.

Informasi yang dihasilkan oleh laporan keuangan antara lain: posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan perusahaan. Informasi kinerja perusahaan, terutama profitabilitas, diperlukan untuk menilai perubahan potensial sumber daya ekonomi yang mungkin dikendalikan di masa depan sehingga mampu menciptakan kesempatan untuk berprestasi secara lebih baik pada tahun mendatang. Sehubungan dengan informasi kinerja di atas, perusahaan berlomba-lomba untuk menampilkan indikator kinerja perusahaan agar tetap baik dan sehat. Kinerja perusahaan yang baik dan sehat akan memudahkan perusahaan untuk mendapatkan tambahan modal, baik melalui pinjaman dari lembaga-lembaga keuangan, penjualan obligasi maupun dengan cara penjualan saham di pasar modal, guna meningkatkan kapasitas perusahaan, maupun hanya untuk bertahan dalam kompetisi yang sudah semakin sengit.

Terbentuknya harga saham dan keterkaitannya dengan informasi yang ada dalam laporan keuangan adalah sangat erat. Harga saham dapat dikatakan mencerminkan kinerja (performance) suatu perusahaan. Saham-saham perusahaan yang baik kinerjanya akan mempunyai nilai yang relatif tinggi (berharga tinggi) karena saham tersebut diminati oleh banyak investor sehingga permintaan akan saham tersebut melebihi penawarannya sehingga berdampak pada kenaikan harga saham dan sebaliknya. Jika patokannya dilihat berdasarkan kinerja, biasanya laporan keuangan merupakan salah satu dari sekian informasi yang dapat digunakan sebagai acuan untuk menilai kinerja suatu perusahaan. Salah satu buktinya adalah timbulnya

reaksi pasar sekitar penerbitan laporan keuangan. Reaksi pasar tersebut menunjukkan bahwa informasi dalam laporan keuangan memberikan manfaat yang berarti bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Secara keseluruhan untuk memprediksi harga saham, banyak faktor ekonomi bahkan politik, seperti ekonomi makro suatu negara, perkembangan industri sejenis, kebijaksanaan pemerintah terhadap dunia investasi, perangkat hukum yang mendukung investasi, dan gejolak kurs mata uang, yang perlu diperhatikan.

1.2. Perumusan Masalah

Dengan semakin berkembangnya pasar modal di Indonesia dan diharapkan semakin efisien, para pembeli modal dapat menggunakan rasio keuangan sebagai input untuk memproyeksi harga saham dan membantu dalam pengambilan keputusan investasi.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka permasalahan yang akan dianalisis dan diuraikan dalam pertanyaan penelitian adalah “apakah masing-masing rasio keuangan perusahaan yaitu *earning per share* (EPS), *price earning ratio* (PER), *price to book value* (PBV), dan *debt to equity ratio* (DER) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham?”

1.3. Pembatasan Masalah

Berdasarkan permasalahan di atas, penelitian ini hanya membatasi pada pengujian variabel-variabel rasio keuangan yang telah disebutkan di atas terhadap harga saham untuk industri farmasi saja dari tahun 2003-2007. Penelitian ini tidak menguji faktor-faktor lain yang mempengaruhi harga saham seperti pengaruh pasar, ekonomi, dan faktor faktor eksternal dan internal lainnya.

1.4. Tujuan Penelitian

Tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah untuk:

1. Mengetahui apakah variabel *earning per share* (EPS) berpengaruh terhadap harga saham.
2. Mengetahui apakah variabel *price earning ratio* (PER) berpengaruh terhadap harga saham.
3. Mengetahui apakah variabel *price to book value* (PBV) berpengaruh terhadap harga saham.
4. Mengetahui apakah variabel *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh terhadap harga saham.

1.5. Manfaat Penelitian

Beberapa manfaat penelitian antara lain:

1. Bagi peneliti, sebagai bahan kajian untuk penelitian berikutnya khususnya dalam menguji kandungan informasi komponen-komponen rasio keuangan dan pengaruhnya terhadap harga saham.
2. Bagi para investor, penelitian ini bisa menjadi bahan pertimbangan dalam melakukan investasi.
3. Bagi perusahaan, untuk meningkatkan harga sahamnya maka dapat melihat rasio apa saja yang perlu diperhatikan.

1.6. Keterbatasan Penelitian

Sampel dari pengujian yang dilakukan adalah perusahaan-perusahaan farmasi yang tertera di Bursa Efek Indonesia dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan telah go public sejak tahun 2003
- b. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan dalam bidang industri farmasi.
- c. Selama periode penelitian, perusahaan membuat laporan keuangan tahunan secara berkelanjutan dan dipublikasikan secara luas.

Berdasarkan kriteria diatas, maka jumlah sampel yang akan diuji sebanyak tujuh perusahaan dari sepuluh perusahaan dengan periode penelitian selama lima tahun, sejak tahun 2003 sampai dengan tahun 2007.

Keseluruhan data yang diperlukan diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia, website yahoo finance, IDX Statistik, kumpulan data-data saham serta index dari Bursa Efek Indonesia.

1.7. Sistematika Penulisan

BAB I : PENDAHULUAN

Bab pertama menjelaskan tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, pembatasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, keterbatasan penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II : LANDASAN TEORI

Bab kedua menjelaskan tentang landasan teori dan literatur-literatur yang digunakan sebagai acuan perbandingan untuk membahas masalah.

BAB III : METODOLOGI PENELITIAN

Bab ketiga menjelaskan tentang metodologi penelitian yang terdiri dari jenis dan sumber data yang akan dipakai dalam

penelitian, dan penjelasan pengukuran variabel tersebut serta metode analisa data.

BAB IV : ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab keempat menjelaskan tentang analisa data deskriptif, analisa data terhadap pengujian hipotesis serta pengujian asumsi klasik, dan pembahasan secara teoritik baik secara kuantitatif dan statistik.

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Bab kelima menjelaskan tentang kesimpulan dan saran hasil penelitian yang diharapkan penelitian ini dapat disempurnakan pada penelitian-penelitian selanjutnya.



BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Pasar Modal

Menurut Undang-undang Republik Indonesia No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Pada dasarnya pasar modal adalah suatu kegiatan yang mempertemukan antara penjual dan pembeli dana. Dana yang diperjualbelikan adalah dana yang akan digunakan oleh pembeli untuk jangka panjang dalam rangka mengembangkan usahanya. Tempat penawaran/penjualan ini dilakukan dalam suatu lembaga resmi yang disebut "Bursa Efek".

Di Indonesia, dewasa ini ada dua buah bursa efek untuk memperdagangkan saham yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Dari kedua bursa ini pembeli dan penjual saham dapat melakukan transaksi yang dilakukan melalui pialang saham. Pasar saham di BEJ dan BES merupakan *secondary market*, setelah penawaran dan pembelian investor publik dilakukan di *primary market*. Aktifitas perdagangan di bursa saham dipenuhi oleh investor besar dan kecil, dari dalam dan luar negeri. Fungsi bursa efek adalah:

1. Menciptakan pasar secara terus-menerus bagi efek yang telah ditawarkan kepada masyarakat
2. Menciptakan harga yang wajar bagi efek yang bersangkutan melalui mekanisme pasar.
3. Membantu pemenuhan dana dunia usaha, melalui penghimpunan dana masyarakat.

4. Memperluas proses partisipasi masyarakat dalam pemilikan saham-saham perusahaan.

Perusahaan yang menjual saham dalam melakukan penawaran melalui primary issue. Untuk melakukan primary issue perusahaan memerlukan bantuan *investment banker (underwriter)*, yang membantu proses penjualan saham baru. Prosesnya adalah saham dibeli oleh *underwriter* sebagai penjamin, kemudian bersama *issuer* melakukan *initial public offering (IPO)* yaitu menjual saham pertama kali kepada investor publik di *primary market*. Jika investor memperdagangkan sahamnya, mereka bisa menjualnya di *secondary market* (bursa efek). Di *secondary market*, investor publik dapat melakukan jual-beli saham melalui broker. Perusahaan dapat melakukan secondary offering dan dilaksanakan dalam *secondary market*.

2.2 Konsep Pasar Efisien

Perkembangan pasar modal Indonesia mendapatkan tanggapan positif dari para investor dan perusahaan yang membutuhkan dana dari pasar modal tersebut. Dalam *efficient market hypothesis (EMH)* (Bodie, Kane, & Marcus: 2005) dikatakan bahwa harga saham atau sekuritas yang terdapat di pasar seharusnya sudah mencerminkan segala informasi yang tersedia atau relevan dengan segera. Jadi semakin cepat terjadi reaksi atas suatu informasi maka akan semakin menunjukkan semakin efisien pasar tersebut. Yang dimaksud dengan informasi yang relevan adalah informasi yang akan dipandang sebagai good news atau bad news. *Good news* berarti pasar dalam keadaan efisien dan realized return lebih tinggi dari *expected return* sedangkan *bad news* menunjukkan bahwa harapan investor akan *return* perusahaan terealisasi dengan mudah dalam arti muncul keragu-raguan akan prospek ke depan perusahaan. Terdapat tiga bentuk *efficient market hypothesis*: yaitu *weak-form*, *semistrongform*, dan *strong form*. Dengan

mengetahui bentuk-bentuk ini juga dapat membantu untuk menganalisis kondisi di pasar saham. Penjelasannya sebagai berikut:

1. *Weak form efficiency*

Pasar pada keadaan *weak form* adalah keadaan dimana harga saham saat ini sudah merefleksikan semua informasi mengenai harga-harga saham di masa lalu (*historical price*). Implikasinya investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan atau *return abnormal*. Menurut Husnan (2001) pasar dalam bentuk efisien lemah artinya perubahan harga saham di waktu yang lalu tidak bisa dipergunakan untuk memperkirakan harga di masa yang akan datang.

2. *Semistrong form efficiency*

Pasar dalam keadaan *semistrong form* adalah keadaan dimana informasi yang sudah dipublikasikan oleh perusahaan sudah merefleksikan harga saham. Informasi yang dimaksud adalah informasi esensial yang meliputi kualitas manajemen perusahaan, penerapan praktek akuntansi dalam laporan keuangan perusahaan, kandungan atau contents dari laporan keuangan

3. *Strong form efficiency*

Pasar dalam keadaan *strong form* adalah pasar dimana harga saat ini sudah merefleksikan informasi yang sudah terdapat pada *semistrong form* dan dari dalam (*insider information*) yang biasanya hanya untuk kalangan terbatas.

2.3 Implikasi Pasar Modal Yang Efisien Bagi Laporan Keuangan

Pasar modal yang efisien mempunyai beberapa implikasi penting bagi laporan keuangan.

Pertama, kebijakan akuntansi yang dipakai perusahaan tidak berpengaruh terhadap harga saham. Selama kebijakan tersebut tidak mempunyai pengaruh berbeda terhadap arus kas, terdapat pengungkapan kebijakan khusus yang digunakan, dan pemberian informasi yang cukup sehingga pembaca dapat mengkonversi kebijakan-kebijakan yang berbeda.

Kedua, pasar modal yang efisien sejalan dengan pengungkapan penuh (*full disclosure*) informasi. artinya, pihak manajemen perusahaan publik atau emiten sebaiknya mengembangkan dan memberitahukan informasi mengenai perusahaannya selama nilai manfaatnya lebih besar dari biaya yang dikeluarkan untuk mengembangkan dan memberitahukan informasi tersebut. Konsekuensinya, tingkat kepercayaan investor dalam pasar modal akan meningkat.

Ketiga, perusahaan tidak harus terlalu memperhatikan investor naif, sehingga informasi laporan keuangan tidak perlu dipresentasikan secara sederhana sekali sehingga setiap orang dapat memahaminya. Alasannya sederhana, jika sudah sebagian investor mengerti mengenai pengungkapan informasi dari laporan keuangan tersebut, hal ini cukup untuk memastikan bahwa harga pasar dari saham perusahaan tersebut adalah sama jika semua investor memahaminya.

Penyebabnya, investor yang mengerti hal tersebut akan melakukan keputusan jual dan beli berdasarkan pengungkapan informasi tersebut, sehingga harga pasar akan bergerak menuju tingkat harga yang efisien. Sedangkan investor naif dapat menggunakan jasa analis untuk menginterpretasikannya bagi mereka, atau dapat juga meniru tindakan investor yang lebih mengerti. Hasilnya, keuntungan informasi yang dimiliki investor yang lebih mengerti akan secara cepat bisa diantisipasi oleh investor yang tidak mengerti hal tersebut.

Sedangkan implikasi dari efisiensi terhadap investor bisa dirumuskan sebagai berikut :

- ↓ Harga pasar di masa mendatang tidak bisa lagi diprediksi berdasarkan semua informasi yang telah tersedia, sebab harga sekarang telah merefleksikan informasi tersebut.
- ↓ Investasi pada pasar seperti ini memiliki *Net Present Value* nol. Dengan kata lain, ekspektasi dari *rate of return* sama dengan *required rate of return*.
- ↓ *Abnormal return* yang tinggi yang diperoleh merupakan murni kesempatan atau keberuntungan.

2.4 Analisis Laporan Keuangan

Foster (1986) dan Gibson (1992) mengemukakan bahwa kinerja perusahaan harus diukur untuk melihat apakah kinerja perusahaan mengalami pertumbuhan atau tidak. Ukuran ini diperlukan juga untuk informasi mengenai kinerja perusahaan, yang dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan manajemen di masa yang akan datang. Ukuran yang umum digunakan adalah ukuran keuangan.

Gibson mengemukakan pendapatnya tentang penggunaan rasio keuangan untuk menganalisis kinerja keuangan perusahaan sebagai berikut:

“using the past history of the firm of comparison is called trend analysis by looking at the trend if particular ratio, one sees whether that ratio is falling, rising, or remaining relatively constant. From this, a problem is detected or good management is observed. The analysis of an entity's financial statements can be more meaningful if the results are compared with industry averages and with results of competitors”.

Dari apa yang dikemukakan Gibson (1992) di atas dapat disimpulkan bahwa analisis keuangan yang menggunakan data historis perusahaan untuk memperbandingkan disebut analisis kecenderungan (*trend analysis*). Mengamati kecenderungan dari rasio tertentu dapat diketahui apakah rasio tersebut turun, naik, atau relatif konstan. Dari sini pula dapat diketahui adanya suatu masalah, apakah manajemen sudah bekerja dengan baik. Dikatakan juga bahwa analisis laporan keuangan perusahaan akan lebih berarti bila hasilnya dibandingkan dengan angka rata-rata industri atau dengan hasil dari para pesaing. Angka rata-rata industri merupakan rata-rata rasio keuangan dari beberapa perusahaan sejenis yang dibandingkan guna menentukan posisi perusahaan dalam industri.

Foster (1986) mendukung pendapat di atas dan menyatakan sebagai berikut:

“financial statement data are often used in comparative mode, such as cross sectional applications, comparisons of one entity with other entities at the same point in time, time series application, comparison one entity at different points in time”..

Foster mengemukakan bahwa laporan keuangan sering digunakan dalam model perbandingan, seperti penerapan *cross-section* (lintas seksi/bagian), perbandingan antara satu perusahaan dengan perusahaan lain dalam periode waktu yang sama; penerapan deret berkala, perbandingan dalam satu perusahaan dalam beberapa periode/waktu yang berbeda. Dengan kata lain terdapat dua jenis evaluasi keuangan, yaitu analisis trend dan analisis angka rata-rata industri. Kedua jenis evaluasi di atas akan lebih akurat jika digunakan secara bersamaan.

Berdasarkan pendapat di atas, rasio keuangan dapat digunakan sebagai alat untuk mengukur keberhasilan kegiatan perusahaan di bidang keuangan, akan tetapi, akan lebih akurat bila pemanfaatan rasio keuangan yang relevan dan mempunyai keterkaitan antara rasio yang satu dengan yang lainnya.

Analisis rasio pada dasarnya tidak hanya berguna bagi kepentingan intern perusahaan melainkan juga bagi pihak luar, dalam hal ini adalah calon investor/kreditor yang akan menanamkan dana mereka dalam perusahaan melalui pasar modal. Bagi manajer finansial dengan menghitung rasio tertentu akan memperoleh suatu informasi tentang kekuatan dan kelemahan yang dihadapi perusahaan di bidang finansial, sehingga dapat membuat keputusan-keputusan yang penting bagi perusahaan di masa mendatang. Bagi para investor merupakan pertimbangan yang menguntungkan untuk membeli saham yang bersangkutan.

PSAK edisi revisi tahun 2004 menjelaskan bahwa laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan. Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan (yang dapat disajikan dalam berbagai cara misalnya, sebagai laporan arus kas, atau laporan arus dana), catatan dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan. Disamping itu juga termasuk *skedul* dan informasi tambahan yang geografis serta pengungkapan pengaruh perubahan harga.

2.5 Pengertian Investasi

Investasi adalah penggunaan dana untuk objek-objek tertentu dengan tujuan bahwa nilai objek tersebut selama jangka waktu investasi akan meningkat, paling tidak bertahan, dan selama jangka waktu itu pula, memberikan penghasilan secara teratur. Jadi yang diharapkan disini adalah dana yang diharapkan dapat memberikan hash dan nilai tambah. Dengan demikian diharapkan dapat mengimbangi kemerosotan erosi nilai uang atau tabungan yang kita miliki. Jadi dapat disimpulkan juga bahwa investasi lebih dinamis daripada menabung. Menabung tidak memberikan nilai tambah, jumlah pokok besarnya tetap, termakan inflasi, kemerosotan nilai dan sebagainya atau disebut "nilai riilnya menurun".

Berikut ini adalah beberapa definisi mengenai investasi yang pada dasarnya mempunyai pengertian yang sama diuraikan seperti di bawah ini:

“Investasi merupakan kegiatan penggunaan modal atau penempatan dana untuk memperoleh tambahan pendapatan baik melalui investasi langsung yang menghasilkan barang dan jasa maupun melalui investasi tidak langsung yang menghasilkan *capital gain*” (Dr. Farid Harianto, Dr. Siswanto Sudomo, 1998) “Investasi merupakan suatu kegiatan melakukan penundaan konsumsi pada masa sekarang untuk digunakan melakukan aktifitas yang akan memberikan nilai tambah terhadap *assetss* yang dimiliki pada masa yang akan datang”. Definisi investasi menurut Jones (2004), adalah “... *Investment is the commitment of funds to one or more assets that will be held over some future period....* ”. Investasi yang dilakukan akan selalu dihadapkan pada dua hal yang saling bertentangan yaitu: maksimisasi tingkat imbal hash dan minimisasi tingkat risiko yang akan dihadapi, dimana risiko tersebut mengandung sejumlah ketidakpastian yang cukup besar dan tak dapat dihindari, seperti yang dikemukakan oleh Markowitz (1991), “... *uncertainty is a salient feature of security investment....* ”.

Menurut Ahmad K. (2004), umumnya alternatif investasi dapat dibedakan berdasarkan jenis aset yang akan digunakan, yaitu:

1. *Financial Asset*, yaitu investasi dalam bentuk aset finansial yang obyek investasinya
2. uang, biasanya valuta asing dan surat berharga yang diterbitkan oleh industri perbankan, seperti sertifikat deposito, *commercial paper*, surat berharga pasar uang (SBPU), dan sebagainya.
3. *Non Financial Assets / Real Assets*, yaitu investasi dalam aset yang umumnya berwujud (*tangible*) dan memiliki manfaat yang relatif pasti. Contoh: *real estate* (gedung, rumah, kendaraan, dan tanah), barang seni, dan sebagainya.

persaingan di dalam atau di luar negeri untuk jenis industri yang sama. Untuk itu analisis industri merupakan salah satu risiko yang perlu dipertimbangkan oleh investor agar dana yang diinvestasikannya tetap aman.

4. Risiko Politik

Risiko ini terbagi menjadi dua, yaitu risiko politik internasional dan risiko politik nasional. Risiko politik internasional akan dihadapi investor asing sehubungan dengan peraturan-peraturan dan perlindungan terhadap investasi yang dilakukannya. Biasanya investor asing akan menuntut return yang lebih tinggi dari investor domestik. Risiko politik domestik timbul karena perubahan-perubahan peraturan seperti pajak, peraturan pasar modal, dan lain-lain.

Risiko investasi biasanya dianalisis dengan melihat beberapa kemungkinan tingkat pengembalian, yang seringkali dibedakan ke dalam kondisi perekonomian yang berbeda. Seolah dibentuk beberapa skenario maka tingkat pengembalian yang diharapkan dapat ditentukan.

2.6 Saham

Saham adalah suatu bukti kepemilikan dan penyertaan modal terhadap suatu perusahaan. Terdapat beberapa unsur dalam saham perusahaan yang telah *go public* (Jones : 2004), yaitu:

1. *Par Value* atau nilai nominal dari saham tersebut. Penentuan nilai nominal per lembar saham, tergantung keinginan manajemen perusahaan, meskipun terdapat pula perusahaan *go public* yang menawarkan saham baru tidak menggunakan nilai nominal. Di Indonesia, menurut peraturan khusus (Keputusan menteri Keuangan RI No.859/KMK.OI/1987, Bab 4, pasal 6, ayat 2) BAPEPAM harga nominal per lembar saham tidak boleh lebih dari Rp 1000,-.

2. *Book Value* atau nilai buku saham. Nilai buku diperoleh berdasarkan perhitungan akuntansi yang dianut perusahaan, dengan menjumlahkan nilai dari saham yang beredar, laba ditahan, dan *capital in excess of par value*. Hasil penjumlahan ini adalah nilai dari *common equity* dan jika nilai tersebut dibagi dengan jumlah saham yang beredar akan diperoleh nilai buku per lembar saham. Jika nilai buku per lembar saham lebih besar dari harga saham maka dikatakan saham tersebut adalah *undervalued*
3. Dividen atau keuntungan bersih dari hasil operasi perusahaan kepada para pemegang saham. Nilai dari dividen yang dibagikan tergantung dari kebijakan manajemen perusahaan. Nilai dividen dapat diketahui dengan *mengalikan pay out ratio* dengan *earning per share*. Sedangkan sisa laba-rugi yaitu bagian laba-rugi setelah pajak yang tidak dibagikan atau di *-plowback* dan diinvestasikan kembali. Reinvestasi sisa laba rugi tersebut berguna untuk meningkatkan dividen di masa yang akan datang, dimana terefleksi pada harga saham saat ini. Jika perusahaan tumbuh yang cukup pesat dalam usahanya, dan membutuhkan dana luar sesegera mungkin, maka perusahaan tidak membayar *cash dividen*, tetapi dalam bentuk saham. Selain itu perusahaan juga dapat melakukan *stock split*, yaitu memecah nilai per lembar saham, sehingga jumlah saham yang beredar menjadi bertambah dan harganya menjadi lebih rendah.

2.7 Instrumen Saham

Saham merupakan instrumen dari penyertaan kepemilikan sebuah perusahaan yang besarnya kepemilikannya ditentukan oleh banyaknya lembar saham yang kita miliki dibandingkan dengan jumlah lembar saham yang diterbitkan oleh perusahaan. Bodie, (Bodie, et al, 2005) secara eksplisit menyebutkan bahwa saham biasa merupakan sekuritas ekuitas yang merepresentasikan besar kepemilikan pemegang saham terhadap

perusahaan. Setiap lembar saham memberikan hak *voting* bagi pemiliknya dalam memberikan pendapat dalam Rapat Umum Pemegang Saham.

Menurut Bodie, (Bodie, et al. 2005) karakteristik utama dari sebuah saham biasa terdiri dari dua hal, yaitu : *residual claim dan limited liability*. *Residual claim* berarti bahwa pemegang saham berada pada prioritas terakhir atas klaim terhadap aset dan pendapatan perusahaan, terutama dalam likuidasi. Sedangkan *limited liability* bisa didefinisikan bahwa pemegang saham hanya bertanggung jawab terhadap modal yang disetor dalam pembelian saham.

2.8 Penilaian Saham Dalam Kaitannya Dengan Keputusan Investasi

Tujuan yang ingin dicapai manajemen keuangan adalah maksimisasi nilai perusahaan. Jika perusahaan berjalan baik maka nilai perusahaan akan meningkat, sedangkan jika perusahaan berjalan tersendat-sendat maka hak pemberi hutang akan didahulukan sehingga nilai perusahaan akan menurun. Sehingga dapat dikatakan bahwa nilai dari saham merupakan indeks yang baik untuk mengukur performance perusahaan.

Analisis nilai saham merupakan hal yang sangat mendasar yang harus dilakukan oleh pemodal sebelum melakukan investasi pada saham. Tanpa analisis yang akurat dan rasional kemungkinan para pemodal akan memperoleh kerugian lebih besar. Keputusan untuk membeli saham terjadi bila nilai perkiraan (nilai intrinsik) di atas harga pasar, sebaliknya keputusan menjual saham terjadi bila nilai perkiraan di bawah harga pasar.

Oleh karena itu untuk menentukan nilai saham, pemodal harus melakukan analisis terlebih dahulu terhadap saham-saham yang ada di bursa saham guna menentukan saham-saham mana atau portofolio yang bagaimana yang dapat memberikan keuntungan yang optimal.

Husnan (2001) menyatakan bahwa untuk meramalkan harga saham dapat dilakukan dengan membuat suatu model yang terdiri dari berbagai variabel yang saling berinteraksi sehingga membentuk harga saham tersebut. Akurasi model tersebut akan bergantung pada estimasi kita akan nilai variabel-variabel tersebut. Untuk memprediksi harga saham ke depan, *William F Sharpe, Gordon.J. Alexander, dan Jeffery V. Ralley*, dalam bukunya "*Investment, Fifth Adition*" menyatakan secara umum untuk dapat menilai harga saham dapat dilakukan dengan dua pendekatan yaitu analisis teknikal dan fundamental.

2.8.1 Analisis Teknikal

Analisis teknikal adalah suatu studi mengenai pergerakan harga saham (*market action*) di bursa, dengan menggunakan diagram harga saham (*chart*), untuk meramalkan harga saham di masa yang akan datang. Analisis teknikal juga merupakan analisis pasar atau sekuritas yang memusatkan perhatiannya pada indeks saham, harga, atau statistik saham par lainnya dalam menemukan pola yang mungkin dapat memprediksikan dari gambaran yang telah dibuat. Jadi analisis ini menganggap bahwa saham adalah komoditas perdagangan yang pada gilirannya, permintaan dan penawarannya merupakan manifestasi kondisi psikologis dari pemodal. Di dalam analisis teknikal terdapat tiga asumsi yang digunakan untuk melakukan penilaian (Murphy : 1999). Ketiga asumsi tersebut adalah:

1. Apa yang terjadi di pasar saham sudah menggambarkan sebagian dari kondisi pasar saat itu,
2. Harga saham bergerak di dalam trend,
3. Sejarah dari pola pergerakan harga saham di dalam diagram dapat berulang kali.

Hubungan antara analisis teknikal dan analisis fundamental adalah ketika di dalam analisis teknikal mempelajari pergerakan harga saham di pasar, sedangkan para analisis fundamental mempelajari faktor-faktor ekonomi yaitu *supply* dan *demand* yang menyebabkan harga saham naik, turun, atau konstan. Jika harga sahamnya di bawah harga pasar, maka harga pasar tersebut *overvalued* dan sudah seharusnya dijual, begitu juga sebaliknya jika harga pasar di bawah harga saham maka sebaiknya dibeli.

Sebenarnya kedua pendekatan tersebut mencoba menyelesaikan masalah yang sama, yaitu dengan meramal ke mana harga saham bergerak. Hanya disini caranya yang berbeda. Analisis fundamental menyelidiki penyebab pergerakan harga saham, sementara analisis teknikal mempelajari sebab akibatnya.

2.8.2 Analisis Fundamental

Analisis fundamental adalah analisis yang mencoba mencari nilai intrinsik dan suatu saham . Apakah *undervalued* atau *overvalued*. Dalam analisis fundamental dilihat keadaan keuangan perusahaan, seperti: rasio keuangan, aliran arus kas, dan pendapatan perusahaan. Selain itu faktor-faktor fundamental yang sering diamati oleh para analisis adalah tingkat pertumbuhan pendapatan dan lamanya tingkat pertumbuhan dari pendapatan yang akan diperoleh dimasa yang akan datang. Dari analisis fundamental tidak hanya dilihat dari segi finansial perusahaan, tetapi juga keadaan perekonomian suatu negara, seperti inflasi, tingkat suku bunga, dan lainnya. Disamping itu perlu juga dilihat juga keadaan industri secara keseluruhan seperti tingkat persaingan yang ada dan prospek industri di masa yang akan datang.

Analisis fundamental sering digunakan oleh para analisis investasi karena hasilnya lebih baik dari analisis teknikal. Dengan mengetahui lebih banyak kondisi keuangan dan operasi perusahaan yang mengeluarkan saham, investor akan mampu melakukan kebijakan dan pembuatan

keputusan yang berhubungan dengan kepemilikan saham perusahaan tertentu. Analisis fundamental mempunyai konsep dasar bahwa nilai saham sebuah perusahaan tercermin dalam kinerja perusahaan tersebut.

Untuk melakukan analisis yang bersifat fundamental, seorang analis perlu memahami variabel-variabel yang mempengaruhi nilai intrinsik saham. Untuk mendapatkan gambaran yang konkrit dan jelas mengenai kinerja atau kondisi posisi suatu perusahaan pada suatu periode tertentu, maka laporan keuangan yang telah disusun perlu dianalisis. Hasil dari analisis tersebut dapat memberi informasi yang bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan pada perusahaan.

Dalam melakukan analisis terdapat dua strategi pemilihan saham, saham yang termasuk *growth stocks* atau *value stocks*. *Growth stocks* adalah saham-saham yang diharapkan memberikan pertumbuhan yang lebih tinggi dari rata-rata saham lain, dengan demikian memiliki PER yang tinggi. Sebaliknya, *value stocks* menunjukkan saham-saham perusahaan yang asetnya tampak murah dan neracanya tampak kuat.

Dalam melakukan analisis fundamental yang akan diteliti dalam karya akhir ini adalah rasio yang berhubungan dengan struktur permodalan usaha dan rasio-rasio pasar modal yang menggunakan variabel-variabel yang berkaitan langsung dengan sekuritas saham. Variabel-variabel tersebut adalah *earning per share* (EPS), *price earning ratio* (PER), *price to book value* (PBV), dan *debt to equity ratio* (DER). Penjelasananya adalah sebagai berikut:

1. Variabel *Earning per share*

Menggambarkan perbandingan pembagian laba bersih dengan jumlah rata-rata saham yang beredar. Semakin besar variabel tersebut maka semakin besar kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih dari setiap lembar saham sehingga dapat dikatakan bahwa rasio EPS mempunyai koefisien yang positif terhadap harga saham.

$$\text{Earning per share} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Weighted Average Common Shares Outstanding}}$$

2. Variabel *Price earning ratio*

Sering disebut juga dengan *earning multiplier* merupakan salah satu pendekatan yang cukup populer untuk mengestimasi nilai fundamental atau nilai intrinsik saham. PER yang tinggi menandakan pertumbuhan perusahaan tersebut tinggi. PER yang tinggi juga menunjukkan kepercayaan investor bahwa perusahaan memiliki pendapatan yang cukup tinggi.

Koefisien PER terhadap harga saham dapat berbanding positif atau negatif. Menurut Brealey (2003), PER merupakan indikator yang dapat dipergunakan untuk menentukan apakah harga saham tertentu dinilai tinggi atau rendah. PER yang tinggi dapat menunjukkan:

- a. Investor mengharapkan pertumbuhan dividen yang tinggi. Dengan pertumbuhan dividen yang tinggi maka menarik minat para investor untuk membeli saham sehingga permintaan saham akan meningkat. Peningkatan permintaan saham akan menyebabkan harga saham meningkat.
- b. Saham berisiko rendah sehingga investor tertarik dengan kembalian yang rendah. Investor yang "*risk aversion*" lebih menyukai saham dengan risiko rendah, mereka di dalam menginvestasikan dananya akan memilih saham yang berisiko rendah. Dengan demikian permintaan saham yang berisiko rendah akan meningkat yang akan mengakibatkan harga saham tersebut naik.
- c. Perusahaan diharapkan mampu mempercepat pertumbuhan rata-rata sementara di lain pihak mampu membagikan laba dalam proporsi yang besar. Pertumbuhan dan pembagian laba yang tinggi

akan menumbuhkan minat para investor untuk membeli saham tersebut sehingga akan menaikkan permintaan saham dan pada akhirnya meningkatkan harga saham.

Namun PER mempunyai batasan-batasan, sebagai berikut:

- 1) Sifat analisa rasio adalah jangka pendek sehingga manajemen perusahaan dalam menyajikan PER bisa memanipulasi dengan sah dimana laporan keuangan tidak disajikan secara akurat tetapi masih diperbolehkan dalam standar akuntansi seperti: perkiraan penghapusan, penyusutan, cadangan.
- 2) PER tidak dapat digunakan apabila EPS negatif. Walaupun hal ini bisa diatasi secara parsial dengan normalisasi atau rata-rata EPS, masalah ini tidak akan dieliminir seluruhnya.
- 3) Volatilitas (*earnings*) bisa menyebabkan PER berubah secara drastis dari periode ke periode. Secara siklus, *earnings* akan bergerak mengikuti pergerakan ekonomi sedangkan harga merefleksikan pengharapan di masa yang akan datang. Jadi PER dari suatu perusahaan yang mengikuti siklus akan tinggi pada masa resesi dan rendah pada masa ekonomi *booming*
- 4) Perhitungan PER didasarkan atas laporan akuntansi dengan metode penyusutan yang berbeda antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya, sehingga rasio satu perusahaan dengan yang lain bisa menyebabkan salah interpretasi karena adanya perbedaan penyusutan, penghapusan piutang, dan pembagian bonus diantara keduanya.

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Market Price per Share of Stock}}{\text{Earning Per Share}}$$

3. Variabel *Price to book value*

Digunakan untuk mengetahui apakah nilai dari suatu saham *overvalued* atau *undervalued*, dengan melihat perbandingan antara harga saham di pasar dengan *book value* dari saham. Semakin tinggi rasio ini, berarti pasar lebih percaya pada prospek perusahaan.

Koefisien PBV terhadap harga saham dapat berbanding positif atau negatif. Beberapa analis memandang *book value* sebagai nilai pengukuran yang berguna sehingga rasio PBV digunakan sebagai indikator seberapa agresif pasar menilai perusahaan (Bodie, Kane, Marcus : 2005). Tetapi dalam kenyataannya, banyak investor yang menyukai saham dengan PBV rendah karena mereka menganggap nilai buku dari *equity* sebagai *floor* harga saham dimana bila terjadi sesuatu pada perusahaan, mereka masih memiliki kesempatan untuk mendapatkan bagian dan aset perusahaan.

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Regular Closing Price}}{\text{Book Value per Share}}$$

4. Variabel Debt Equity Ratio

Menggambarkan perbandingan antara total hutang dan ekuitas. Semakin besar DER menunjukkan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas dan dapat dikaitkan dengan kemungkinan kebangkrutan sehubungan dengan ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang jatuh tempo tergantung pada tingkat risiko bisnis dan tingkat risiko keuangan. Risiko bisnis adalah risiko dimana perusahaan tidak dapat menutup biaya-biaya operasionalnya sedangkan risiko keuangan yaitu risiko perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban keuangan sesuai waktu yang ditentukan (jatuh tempo) yang pada akhirnya mengakibatkan kebangkrutan perusahaan.

Menurut PSAK No. 26 pasal 9 dan 10 mengenai biaya pinjaman bahwa biaya pinjaman harus diakui sebagai beban pada periode terjadinya biaya pinjaman kecuali biaya pinjaman yang secara langsung dapat diatribusikan dengan perolehan konstruksi atau produksi suatu Aktiva Tertentu harus dikapitalisasi sebagai bagian dari biaya perolehan Aktiva Tertentu tersebut.

$$Debt / Equity Ratio = \frac{Total Debt}{Stockholder's Equity}$$

2.9 Tinjauan Penelitian Terdahulu

Berbagai penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham yang diperdagangkan di bursa efek telah banyak dilakukan oleh para peneliti baik di bursa efek dalam negeri maupun di luar negeri.

Penelitian yang menguji rasio keuangan yang lebih komprehensif telah dilakukan oleh Ou dan Penman (1989) yang menaksir nilai perusahaan dengan menggunakan laporan keuangan. Ou dan Penman menguji manfaat rasio keuangan dalam memprediksi keuntungan saham dan menyeleksi 68 rasio keuangan dengan *stepwise regression*. Hasil seleksi menunjukkan terdapat 16 rasio keuangan untuk periode 1965 sampai dengan 1972 dan 18 rasio keuangan dengan *stepwise regression*. Hasil seleksi menunjukkan terdapat 16 rasio keuangan untuk periode 1965 sampai dengan 1972 dan 18 rasio keuangan untuk periode 1973 sampai dengan 1977 yang signifikan digunakan dalam memprediksi keuntungan saham. Hasil penelitian dengan menggunakan logit *regression model* menemukan bukti bahwa informasi akuntansi (rasio keuangan) mengandung informasi fundamental yang tidak tercermin dalam harga saham (Soelistyo, 2000).

Johnson (1966) dalam Savuth (1997) melakukan penelitian tentang hubungan dan pengaruh dari faktor-faktor *earning*, dividen per lembar saham, indeks harga saham industri dan kebijaksanaan *stock-split* terhadap

fluktuasi harga saham. Kebijakan *stock split* dimasukkan sebagai variabel *dummy* yang mencerminkan kebijaksanaan untuk mengendalikan *earning* dan *dividen*. Hasil yang digunakan untuk menggunakan model regresi berganda membuktikan bahwa secara parsial maupun simultan variabel-variabel di atas mempunyai hubungan yang berarti dan berpengaruh nyata terhadap fluktuasi harga saham.

Savuth (1997) dengan penelitian berjudul Faktor-faktor yang Mempengaruhi Perubahan Harga Saham Pada Kelompok Industri Manufaktur di BEJ. Faktor-faktor tersebut meliputi faktor EPS, ROE, PER, *Dividend Yield* dan tingkat bunga deposito, Hasilnya menunjukkan EPS tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham, PER mempunyai pengaruh positif dan tingkat bunga deposito mempunyai pengaruh negatif terhadap perubahan harga saham.

Purnomo (1998) melakukan penelitian keterkaitan kinerja keuangan dengan harga saham. Penelitian ini menggunakan lima rasio yaitu *debt to equity ratio*, *earning per share*, *return on equity*, *price earning ratio* dan *dividend per share* sebagai variabel bebas yang dapat digunakan untuk mengukur proyeksi harga saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio keuangan DER cenderung tidak dapat digunakan dalam menentukan proyeksi dan variasi harga saham. Terdapat hubungan yang positif antara harga saham dengan EPS, PER, ROE dan DPS sebagai komponen kinerja keuangan emiten.

2.10 Model analisis

Penelitian ini akan menggunakan metode Regresi Berganda (*Multiple Regression*) untuk analisis pengaruh dari terhadap *variable independent* terhadap *variable dependent*. Model ini dipilih karena penelitian ini dirancang untuk menentukan *variable independent* yang mempunyai pengaruh terhadap *variable dependent*. Model yang dimaksud adalah sebagai berikut:

Model persamaan regresi linier berganda dengan variabel *dummy*:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \gamma_1 D_1 + \gamma_2 D_2 + u$$

Di mana

Y = nilai variabel tak bebas/dependen

β_0 = konstanta

$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_k$ = koefisien regrasi variabel bebas

X_1, X_2, \dots, X_k = nilai variabel bebas/independen

$\gamma_1, \gamma_2, \dots, \gamma_k$ = koefisien regresi variabel bebas (*dummy*/kualitatif)

D_1, D_2, \dots, D_k = nilai variabel bebas(kualitatif)

u = sisaan

1. Pengujian terhadap persamaan regresi

Dalam analisis regresi harus dilakukan pengujian-pengujian untuk melihat baik tidaknya model regresi yang dihasilkan.

a. Uji F (*Overall F-test*)

Pengujian ini dilakukan untuk melihat apakah variabel-variabel bebas yang digunakan secara simultan berpengaruh terhadap variabel tak bebas.

$$H_0 = \beta_1 = \beta_2 = \dots = 0$$

$$H_1 = \beta_i \neq 0 \quad i = 1, 2, \dots, p$$

Statistik Uji:

$$F_{obs} = \frac{\frac{SSR}{p}}{\frac{SSE}{(n-(p+1))}} = \frac{\frac{\sum(\hat{Y}_i - \bar{Y})^2}{p}}{\frac{\sum(Y_i - \hat{Y})^2}{(n-(p+1))}} = \frac{MSR}{MSE}$$

Di mana

SSR = jumlah kuadrat regresi

SSE = jumlah kuadrat sisaan

MSR = rata-rata kuadrat regresi

MSE = rata-rata kuadrat sisaan

p = jumlah parameter

n = jumlah sampel

Pengambilan keputusan jika $F_{obs} > F_{\alpha(p, n-(p+1))}$ maka tolak H^0 yang berarti secara simultan variabel bebas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel tak bebas.

b. Uji t (*Partial t-test*)

Uji ini digunakan untuk melihat apakah variabel-variabel bebas secara parsial berpengaruh terhadap variabel tak bebas.

$$H_0 : \beta_i = 0$$

$$H_1 : \beta_i \neq 0$$

Statistik Uji:

$$t_{obs} = \frac{\hat{\beta}_i}{S_{\beta_i}}$$

Di mana

$\hat{\beta}_i$ = nilai penduga koefisien regresi

S_{β_i} = *standard error* penduga koefisien regresi

Apabila $\beta_i > 0$ maka ada pengaruh positif antara variabel bebas dengan variabel tak bebas sedangkan jika $\beta_i < 0$ dapat diartikan ada pengaruh negatif antara variabel bebas dengan variabel tak bebas.

Jika $t_{obs} > t_{\frac{\alpha}{2}(n-(p+1))}$ atau $t_{obs} < -t_{\frac{\alpha}{2}(n-(p+1))}$ maka H^0 ditolak yang berarti secara parsial variabel bebas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel tak bebas.

2. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur proporsi keragaman variabel tak bebas yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel tak bebas yang digunakan dalam model.

R^2 dapat diperoleh dengan rumus:

$$R^2 = \frac{JKR}{JKT}$$

Di mana

JKR = Jumlah kuadrat regresi

JKT= Jumlah kuadrat total

Kedua nilai di atas didapat dari tabel *analysis of varians*.

Nilai R^2 berkisar antara 0 sampai 1. Nilai $R^2=1$ berarti variabel tak bebas sepenuhnya dipengaruhi oleh variabel tak bebas yang digunakan dalam model. Nilai $R^2=0$ berarti tidak ada pengaruh variabel bebas yang digunakan terhadap variabel tak bebas. Untuk regresi yang menggunakan variabel bebas lebih dari dua, maka digunakan koefisien determinasi yang telah disesuaikan dengan derajat bebasnya

(adjusted R^2)

$$R^2_{adj} \text{ didapat dari persamaan: } 1 - \frac{RKE}{RKT} = 1 - (1 - R^2) \frac{N-1}{N-p}$$

p = banyaknya koefisien yang diestimasi termasuk konstanta.

Asumsi Regresi Linier Berganda

Asumsi-asumsi yang harus dipenuhi dalam persamaan regresi linier berganda agar layak digunakan adalah:

1. Asumsi normalitas : $\varepsilon_i \approx (0, \sigma^2)$
2. Asumsi non-autokorelasi : $E(\varepsilon_i \varepsilon_j) = 0, i \neq j$
3. Asumsi homoskedastisitas : $E(\varepsilon_i^2) = \sigma^2$, untuk semua i
4. Asumsi non-multikolinieritas

Pendeteksian terhadap Pelanggaran Asumsi-Asumsi Regresi Linier Berganda

1. Asumsi Normalitas

Pemeriksaan kenormalan sisaan digunakan untuk melihat distribusi sisaan (ε_i). Apabila asumsi kenormalan tidak terpenuhi, pendugaan parameter bersifat bias, tidak konsisten, serta tidak efisien. Pemeriksaan kenormalan sisaan dilakukan dengan membuat plot persentil-persentil (P-P Plot), jika plot sisaan menyebar disekitar garis diagonal maka model regresi tersebut memenuhi asumsi kenormalan. Asumsi normalitas juga dapat diperiksa dengan menggunakan pengujian Kolmogorov- Smirnov. Dalam pengujian ini, sisaan sebagai variabel akan dilihat, memenuhi asumsi normal atau tidak.

H_0 = sisaan berdistribusi normal

H_1 = sisaan tidak berdistribusi normal

Asumsi normalitas terpenuhi jika Uji Kolmogorov-Smirnov berada pada tingkat signifikansi $> \alpha$.

2. Asumsi Homoskedastisitas

Homoskedastisitas dapat diartikan dengan kesamaan varians dari residual.

Pendeteksian heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan membuat plot antara nilai-nilai prediksi (\hat{Y}_i) pada sumbu X dengan nilai kuadrat residualnya (e_i^2) pada sumbu Y (Gujarati, 1995). Jika plot membentuk pola tertentu maka asumsi homoskedastisitas tidak terpenuhi. Jika asumsi homoskedastisitas tidak terpenuhi maka:

1. Penaksiran OLS tetap tak bias dan konsisten, namun tidak lagi efisien baik dalam sampel kecil maupun sampel besar
2. Varians estimator tidak lagi minimum sehingga selang kepercayaan menjadi lebih besar dan peluang menolak hipotesis nol menjadi lebih besar.

3. Asumsi Non Autokorelasi

Autokorelasi dapat diartikan sebagai korelasi antara anggota serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu (seperti dalam deret waktu) atau ruang (seperti dalam data *cross-section*). Autokorelasi dapat juga diartikan sebagai hubungan antara residual satu observasi dengan residual observasi lainnya.

Untuk mendeteksi adanya autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan Statistik Durbin Watson (d)

$$H_0: \rho = 0 \text{ (tidak terdapat autokorelasi)}$$

$$H_1 : \rho \neq 0 \text{ (terdapat autokorelasi)}$$

$$\text{Statistik Uji } d = \frac{\sum_{t=2}^n (e_t - e_{t-1})^2}{\sum_{t=1}^n e_t^2}$$

Keputusan:

1. $d < d_L$: tolak H_0 (terdapat autokorelasi positif)
2. $d > 4-d_L$: tolak H_0 (terdapat autokorelasi negatif)
3. $d_U < d < 4-d_U$: terima H_0 (tidak terdapat autokorelasi)
4. $d_L < d < d_U$: pengujian tidak meyakinkan

4. Asumsi Non Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah hubungan antar variabel bebas. Pemeriksaan adanya multikolinieritas dapat dilakukan dengan melihat nilai VIF (*Variance Inflation Faktor*). Jika nilai VIF lebih besar dari 10 maka menunjukkan adanya multikolinieritas. Nilai VIF diperoleh dengan rumus:

$$VIF = \frac{1}{Tolerance} = \frac{1}{1 - R_i^2}$$

R_i^2 adalah koefisien determinasi yang dihasilkan dengan meregresikan variabel penjelas ke-i dengan variabel penjelas lainnya. Semakin tinggi nilai R_i^2 , maka semakin tinggi nilai VIF-nya.

Untuk mengatasi masalah multikolinieritas, dapat dilakukan dengan beberapa cara, misalnya dengan menghilangkan salah satu variabel independen, terutama yang memiliki hubungan linier yang kuat dengan variabel independen lain, atau dengan menambah jumlah data.

2.11 Pengujian Hipotesis

Berdasarkan permasalahan yang ada dan tujuan yang ingin dicapai, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. *Earning per share* (EPS)

Bandi, Aryani, dan Rahmawati (2002) melakukan pengujian mengenai pengaruh EPS terhadap harga saham. Hasil studi ini menemukan bahwa variabel EPS mempunyai koefisien positif dan cenderung berpengaruh terhadap penentuan harga saham. Pengujian juga dilakukan oleh Kim et al (1995) bahwa variabel-variabel keuangan yang terdapat dalam prospektus mempunyai peranan dalam memprediksi *after-marketprice*.

Pada penelitian kali ini akan dilakukan pengujian untuk melihat adanya hubungan antara variabel EPS dengan harga saham sebagai berikut:

Ho₁ : Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *Earning per share* dengan harga saham

Ha₁ : Terdapat pengaruh yang signifikan antara *Earning per share* dengan harga saham

2. *Price to Earning Ratio (PER)*

Jati (2004) melakukan pengujian terhadap relevansi *dividend yield* dan *price earning ratio* dengan moderasi *investment opportunity set (IOS)* dalam penilaian harga saham. Temuan ini mengindikasikan kemungkinan sedikit para pelaku pasar modal menggunakan PER sebagai suatu model untuk menilai harga saham.

Untuk penelitian kali ini akan dilakukan pengujian untuk melihat adanya hubungan antara variabel PER ratio dengan harga saham sebagai berikut:

Ho₂ : Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara Price to Earning Ratio dengan harga saham.

Ha₂ : Terdapat pengaruh yang signifikan antara Price to Earning Ratio dengan harga saham.

3. *Price to book value (PBV)*

Hasil studi yang dilakukan Anis (2004) menyatakan bahwa rasio PBV dapat digunakan untuk memperkirakan saham-saham yang mengalami *undervalued* atau *overvalued*.

Pada penelitian kali ini akan dilakukan pengujian untuk melihat hubungan antara variabel PBV dengan harga saham sebagai berikut:

H₀₃ : Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *Price to book value* dengan harga saham

Ha₃ : Terdapat pengaruh yang signifikan antara *Price to book value* dengan harga saham

4. *Debt to equity ratio (DER)*

Hasil studi yang dilakukan oleh Lys (1984) yang menyatakan bahwa *debt/equity ratio* mempunyai pengaruh yang signifikan di dalam memprediksi harga saham. Namun penelitian oleh Yogo Purnomo (1998) menunjukkan bahwa diantara lima rasio yang diuji hanya rasio keuangan DER yang tidak mempunyai pengaruh signifikan dalam menentukan proyeksi dan variasi harga saham. Menurut penelitian Purnomo DER mempunyai koefisien yang positif terhadap harga saham.

Sjarif dan Wirjolukito (2004) menyatakan bahwa DER mengukur struktur modal suatu perusahaan. Menurut teori, perusahaan yang hutangnya lebih besar dari modal sendiri ($DER > 1$) akan menyebabkan perusahaan tersebut sangat beresiko, sehingga dijauhi investor sehingga berakibat pada penurunan harga saham.

Oleh dari itu, maka pada penelitian kali ini akan dilakukan pengujian untuk melihat hubungan antara variabel DER dengan harga saham sebagai berikut:

H₀₄ : Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *Debt to equity ratio* dengan harga saham.

Ha₄ : Terdapat pengaruh yang signifikan antara *Debt to equity ratio* dengan harga saham.

2.12 Analisis Ekonomi

Analisis terhadap perekonomian Indonesia secara umum dan bursa efek khususnya akan membantu dalam membuat keputusan untuk berinvestasi di saham. Analisis ini dapat melihat bidang-bidang apa saja yang prospektif untuk investasi, bagaimana tingkat bunga suatu negara, tingkat pendapatan perkapita suatu negara dan lainnya. Menurut Bodie, Kane, & Marcus (2005), analisis ekonomi terbagi menjadi tiga bagian yaitu ekonomi global, ekonomi domestik, dan kebijakan pemerintah.

Analisis ekonomi global diperlukan, sebab kebijakan dan situasi perekonomian negara-negara lain dapat berpengaruh terhadap perekonomian negara kita baik secara langsung maupun tidak langsung, dan berimplikasi pula terhadap pasar modal. Contohnya ketika ekonomi yang dimulai di Thailand merembet ke Indonesia dan menyebabkan bursa regional jatuh.

Sedangkan analisis ekonomi domestik mencakup *Gross Domestic Product (GDP)*, tingkat pengangguran, tingkat inflasi, tingkat suku bunga, *budget deficit*, dan sentimen pasar. Di Indonesia, sentimen pasar sangat berpengaruh terhadap naik turunnya harga saham. Beberapa saham dengan fundamental yang baik, seringkali terjungkal akibat adanya sentimen dan rumor yang negatif dari pelaku pasar.

Selain itu, kebijakan pemerintah juga patut mendapat perhatian. Kebijakan ini menyangkut kebijakan fiskal dan moneter. Kebijakan fiskal bertujuan untuk menstimulasi atau memperlambat kegiatan perekonomian dengan cara pengaturan pajak dan belanja negara. Sedangkan kebijakan moneter mempengaruhi *demand* konsumsi dan investasi dengan cara pengaturan *money supply* dan tingkat suku bunga.

2.13 Analisis Industri

Analisis industri diperlukan untuk mengetahui tingkat risiko yang mungkin timbul apabila investor melakukan pilihan investasinya pada industri

tertentu. Pada analisis industri yang perlu diperhatikan adalah mempertimbangkan jenis industri apa saja yang dapat memberikan kesempatan atau peluang didalam memperoleh keuntungan pada beberapa tahun ke depan. Pada dasarnya analisis ini dapat dilakukan dengan melihat adanya *performance* dari berbagai industri dalam beberapa tahun berjalan dan melihat pola *business life of cycle* dari industri yang bersangkutan.

Sebelum melakukan analisis industri atau sektor tertentu, seorang analis perlu melihat perkembangan atau kinerja industri/sektor tersebut sehingga dapat memberikan gambaran arah perkembangan industri/sektor tersebut (Husnan : 2001). Seharusnya pengamatan perlu dilakukan untuk periode yang cukup panjang sehingga barangkali dapat dideteksi pola perkembangannya atau pengaruh akibat kondisi ekonomi.

Suatu industri yang mempengaruhi kepekaan lebih tinggi dari pasar mengindikasikan bahwa industri tersebut mempunyai risiko pasar yang tinggi (artinya lebih tinggi dan rata-rata). Meskipun demikian, risiko tersebut akan bergerak dalam dua arah, yaitu menjadi lebih buruk dari pasar, atau sebaliknya. Dengan kata lain, kalau kondisi pasar membaik, maka sektor atau industri yang mempunyai kepekaan tinggi juga akan membaik lebih besar dari pasar.

BAB III

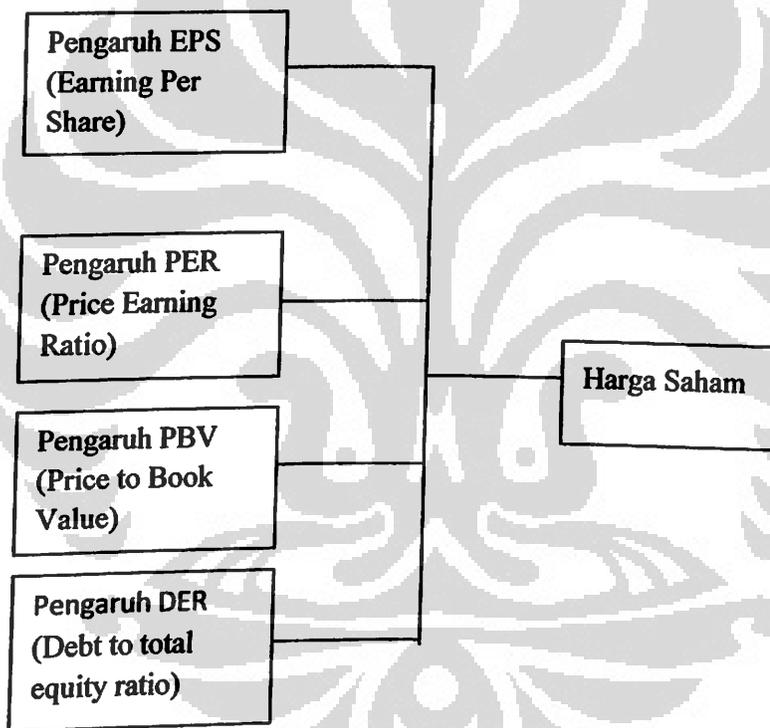
METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Kerangka Pikir

Kerangka pikir yang digunakan dalam thesis adalah sebagai berikut :

Gambar 1

Kerangka Pikir



3.2 Pengukuran Variabel

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga saham pada saat *closing price* selama tahun pengamatan (2003-2007) sedangkan variabel independennya atau penjelas (*explanatory variabel*) adalah empat rasio keuangan yang terpilih yaitu EPS, PER, PBV, dan DER. Data laporan harga saham dan rasio keuangan dari tahun 2003 sampai dengan 2007 pada industri farmasi yaitu Indofarma Tbk, Pyridam Farma Tbk, Darya Varia

Laboratoria Tbk, Kimia Farma Tbk, Kalbe Farma Tbk, Tempo Scan Pacific Tbk dan Merck Indonesia Tbk yang terdaftar di BEI. Watts and Zimmerman (1986) menyatakan bahwa harga saham rata-rata dipengaruhi oleh pengumuman data akuntansi.

Harga pasar saham dipilih sebagai variabel dependen. Menurut Purnomo (1998), harga pasar saham adalah *market clearing prices* yang ditentukan berdasarkan kekuatan permintaan dan penawaran. Harga saham memberikan ukuran yang obyektif tentang investasi pada sebuah perusahaan. Oleh karenanya, harga saham memberikan indikasi perubahan harapan pemodal sebagai akibat perubahan kinerja keuangan. Pada akhirnya variasi harga saham pada waktu tertentu memberikan sebuah indikasi berubahnya keuangan perusahaan.

Rasio-rasio yang dipilih seperti EPS, PER, dan PBV dipilih sebagai variabel bebas karena ketiga rasio keuangan tersebut memang selalu digunakan untuk memproyeksikan harga saham perusahaan dan sekaligus mewakili *capital market ratio* sedangkan DER dipilih sebagai bagian dari variabel bebas kinerja fundamental keuangan lainnya karena mewakili kinerja *leverage ratio*.

3.3 Perumusan Model

Model analisis yang digunakan untuk menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah model regresi linear berganda (*multiple linear regression method*). Regresi linear berganda (*multiple linear regression*) merupakan bentuk persamaan regresi yang memiliki variabel bebas lebih dari satu (*independent variables*) yang akan digunakan untuk membentuk variabel terikat (*dependent variables*). Pendekatan regresi berganda pada harga saham menggunakan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$.

Model Linier Regression

Permodelan ekonometrik mengenai hubungan harga saham dan kinerja keuangan adalah sebagai berikut:

$$P_{it} = \alpha + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 PER_{it} + \beta_3 PBV_{it} + \beta_4 DER_{it} + \varepsilon$$

P_{it} = Harga saham penutupan akhir tahun perusahaan ke-i pada kuartal ke t

α = Konstanta

EPS_{it} = EPS perusahaan ke-i pada kuartal ke t

PER_{it} = PER perusahaan ke-i pada kuartal ke t

PBV_{it} = PBV perusahaan ke-i pada kuartal ke t

DER_{it} = DER perusahaan ke-i pada kuartal ke t

ε = faktor pengganggu perubahan harga saham perusahaan ke-i pada kuartal ke-t

3.4 Proses Pengolahan Data

Pengujian model dilakukan dengan SPSS 11.5 untuk menguji dan memberikan gambaran hubungan antara rasio-rasio keuangan dengan harga saham selama tahun pengamatan. Data awal diolah dengan Microsoft Excel. Periode pengujian dilakukan menggunakan data periode 2003-2007. Hasil regresi dipakai sebagai dasar untuk melihat apakah terdapat hubungan antara rasio keuangan yang terdiri dari *earning per share*, *price earning ratio*, *price to book value*, dan *debt to equity ratio* dengan harga saham.

3.5 Uji Statistik

Uji Statistik dengan empat asumsi klasik serta uji t dan f untuk menilai hipotesis diatas yang dapat dilakukan sebagai berikut :

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik tidak terdapat korelasi antar variabel independen. Uji multikolinieritas juga bertujuan untuk menghindari kebiasaan dalam proses pengambilan kesimpulan mengenai pengaruh pada uji parsial masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Jika terdapat multikolinieritas , dapat dilakukan hal-hal sebagai berikut :

- a. Mengeluarkan satu atau lebih variabel independen yang mempunyai kolerasi tinggi dari model regresi dan identifikasi variabel independen lainnya untuk membantu prediksi.
- b. Menggabungkan data *crosssection* dan *time series* (*pooling data*).
- c. Mengurangi hubungan linear di antara variabel independen, dapat dilakukan dalam bentuk logaritma natural

Penelitian yang mengandung multikolinieritas akan berpengaruh terhadap hasil penelitian sehingga penelitian tersebut menjadi tidak berfungsi. Cara yang digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas dengan mendasarkan pada nilai *Tolerance* dan *VIF*. Nilai *Tolerance* untuk semua variabel independen lebih besar dari 0.10 agar terbebas dari asumsi klasik. *Rule of thumb* yang digunakan untuk menentukan bahwa nilai *Tolerance* tidak berbahaya terhadap gejala multikolinieritas adalah 0.10. Dari nilai *VIF* diketahui bahwa *VIF* semua variabel independen dalam penelitian ini kurang dari 10. Semakin tinggi nilai *VIF* maka semakin tinggi kolineritas antar variabel independent. *Rule of thumb* yang digunakan untuk menentukan bahwa nilai *VIF* tidak berbahaya adalah kurang dari 10.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode $t-1$. Jika terjadi korelasi, maka ada terjadi masalah pada autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Cara mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi dapat dilakukan dengan uji *Durbin Watson*.

Uji Normalitas

Syarat data yang layak untuk diuji adalah data tersebut harus terdistribusi normal. Uji ini digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependen, variabel independen, ataupun keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah berdistribusi normal atau mendekati normal. Grafik yang menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan mendekati normal adalah jika suatu variabel pada gambar distribusi titik-titik data menyebar di sekitar garis diagonal dan penyebaran titik-titik data searah dengan garis diagonal.

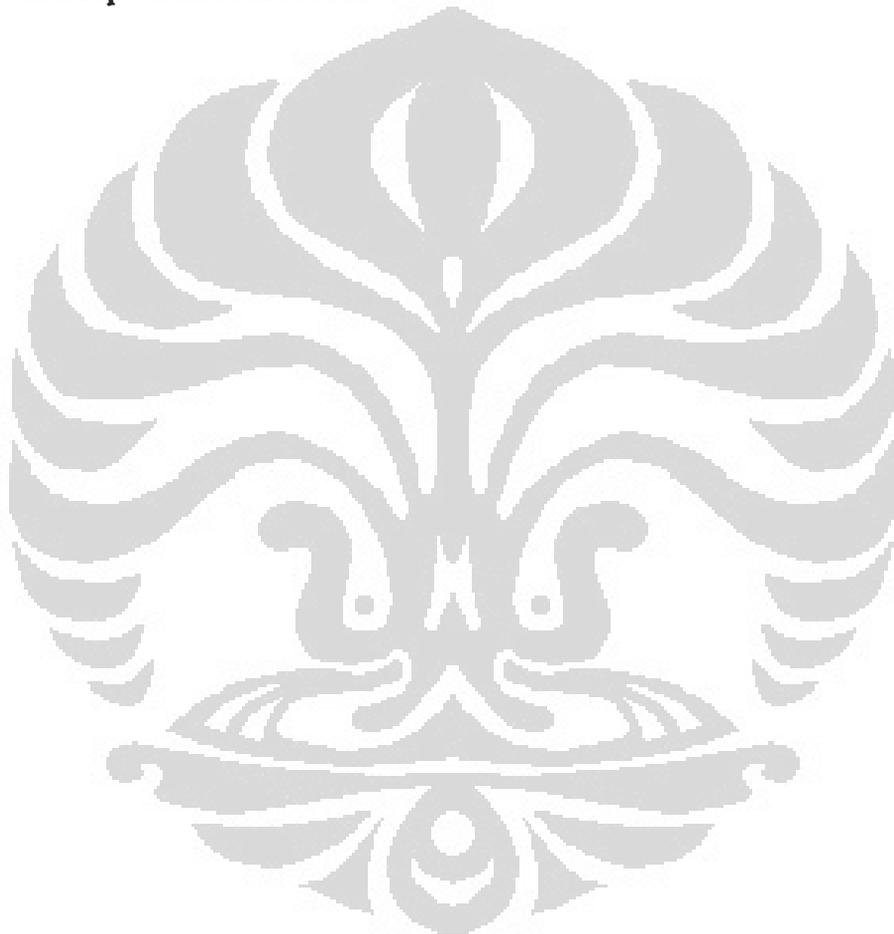
Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Model yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Cara untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas pada suatu model dapat dilihat dari pola gambar *Scatterplot* model tersebut. Model regresi linier berganda terbebas dari asumsi klasik heteroskedastisitas dan layak digunakan dalam penelitian, jika output *Scatterplot* menunjukkan

penyebaran titik-titik data yang tidak berpola jelas, serta titik-titik yang menyebar.

Uji t dan f

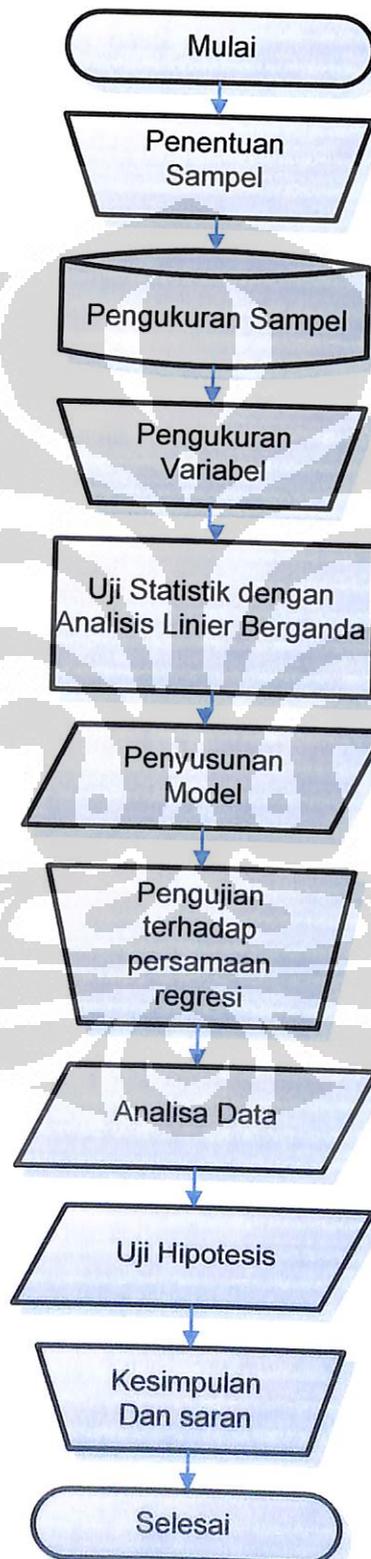
Pengujian secara parsial yang dilakukan untuk melihat apakah variabel-variabel bebas yang digunakan secara simultan berpengaruh terhadap variabel tak bebas.



3.6 Tahapan Pengolahan Data

Gambar 2

Tahapan Pengolahan Data



BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini akan disajikan hasil dari analisa data berdasarkan pengamatan sejumlah variabel yang ada dalam model regresi. Adapun jumlah sampel data yang digunakan berjumlah 35 data dari 50 data pada perusahaan yang bergerak di bidang farmasi, disebabkan karena kelangsungan perusahaan dalam mempublikasikan laporan keuangan secara berkala dan berkelanjutan selama lima tahun terakhir. Ada tujuh perusahaan yang dipakai selama lima tahun berturut-turut yaitu, Indofarma Tbk, Pyridam Farma Tbk, Darya Varia Laboratoria Tbk, Kimia Farma Tbk, Kalbe Farma Tbk, Tempo Scan Pacific Tbk dan Merck Indonesia Tbk.

4.1 Pengujian Model

Langkah-langkah yang dilakukan dalam melakukan analisis regresi yang ada antara lain:

Uji Autokorelasi

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t - 1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Salah satu cara yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan menggunakan uji Durbin-Watson (DW test), yang mensyaratkan adanya intercept (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variable lagi di antara variable independen.

Autokorelasi dapat dilihat dari nilai statistik Durbin Watson hasil pengolahan. Dari table Durbin Watson dengan jumlah observasi sebanyak 35 dengan $\alpha=0.05$ diketahui bahwa batas bawah (d_L) adalah 1.22214 sedangkan nilai batas atasnya (d_U) adalah 1.72593. Dari hasil output SPSS terlihat bahwa nilai d untuk model regresi adalah sebesar 1.857. Nilai ini berada diantara nilai d_U dengan $4-d_U$ sehingga di dalam model regresi tidak terdapat autokorelasi dan asumsi non autokorelasi terpenuhi.

Tabel 4.1 Uji Auto Korelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.958(a)	.917	.906	3307.64504	.917	83.110	4	30	.000	1.857

a Predictors: (Constant), DER, PBV, PER, EPS

b Dependent Variable: SP

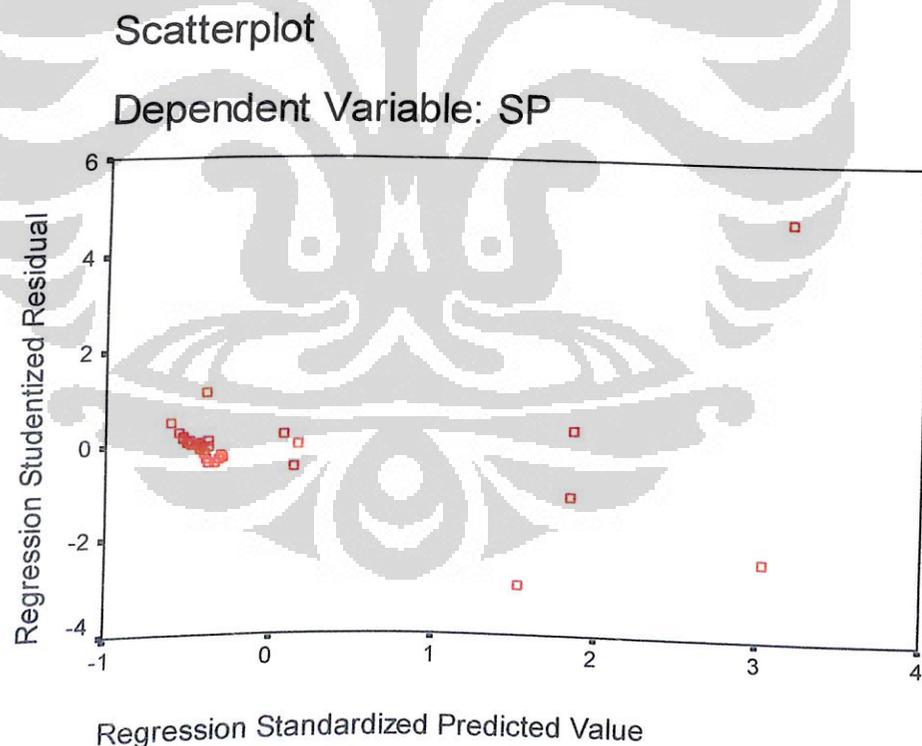
Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah salah satu penyimpangan dari asumsi model regresi linear klasik yang menyatakan bahwa gangguan atau error mempunyai varians yang sama (homoskedastis). Adanya gangguan ini berarti varians gangguan tidak lagi konstan atau berubah dari setiap observasi. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas pada dasarnya tidak mengubah atau tidak merusak sifat ketidakbiasan dan konsistensi penaksiran OLS, tetapi penaksir ini tidak lagi mempunyai varians minimum sehingga tidak efisien lagi.

Salah satu cara yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen). Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Namun jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan dibawah angka 0 dan sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas yang bisa dilihat dibawah ini :

Gambar 3

Gambar Scatterplot



Uji Normalitas

Uji normalitas memiliki tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui, bahwa uji t dan uji F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Jika asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil.

Salah satu cara termudah untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak, yaitu dengan analisis grafik. Grafik yang digunakan adalah grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Namun demikian hanya dengan melihat grafik histogram hal ini dapat menyesatkan khususnya untuk jumlah sampel yang kecil. Metode yang lebih handal adalah dengan melihat normal probability plot yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan plotting data residual akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Jika data menyebar jauh dari diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

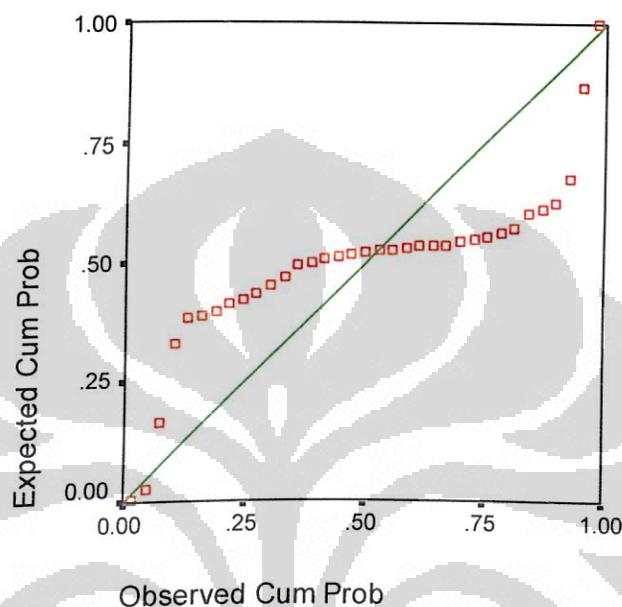
Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Jika data menyebar jauh dari diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Gambar 4

Gambar Normal P-P Plot

Normal P-P Plot of Regression Stanc

Dependent Variable: SP

**Uji Multikolinieritas**

Multikolinieritas berarti adanya hubungan yang linier yang sempurna atau pasti, diantara beberapa atau semua variabel yang menjelaskan dari model regresi (Gujarati, 2003). Konsekuensi dari adanya multikolinieritas adalah apabila ada kolinieritas sempurna diantara variabel independen, koefisien regresinya tidak tertentu dan kesalahan standarnya tidak terhingga. Jika kolinieritas tingkatnya tinggi sempurna, penaksiran koefisien regresi adalah mungkin, tetapi kesalahan standarnya cenderung besar. Hal ini mengakibatkan nilai populasi dari koefisien tidak dapat ditaksir dengan tepat.

Adanya multikolinieritas diantara variabel-variabel independen secara statistik tidak signifikan, sehingga kita tidak dapat mengetahui variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen. Indikator adanya multikolinieritas adalah koefisien antar variabel independen haruslah lemah, terdapat problem multikolinieritas yang berat jika korelasi parsial antara variabel (X) lebih besar dari 0,8. Jika korelasi kuat, maka terjadi problem multikolinieritas (Manurung, 2005).

Jika terjadi Multikolinieritas maka bisa diperbaiki dengan mengeluarkan salah satu variabel independen yang mempunyai korelasi yang kuat. Istilah multikolinieritas digunakan untuk menunjukkan adanya hubungan linier di antara variabel-variabel bebas dalam model regresi. Bila variabel-variabel bebas berkorelasi secara sempurna, maka metode kuadrat terkecil tidak dapat digunakan. Adanya multikolinieritas mengakibatkan penaksir-penaksir kuadrat terkecil menjadi tidak efisien. Oleh karena itu, masalah multikolinieritas harus dianggap sebagai kelemahan (*black mark*) yang mengurangi keyakinan dalam uji signifikan konvensional terhadap penaksir-penaksir kuadrat kecil.

Hasil perhitungan di bawah ini, nilai tolerance menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai tolerance kurang dari 0.1, dimana tidak ada korelasi antar variabel independen yang nilainya lebih dari 95%. Hasil dari Variance Inflation Factor (VIF) juga menunjukkan hal yang sama dimana tidak ada variabel independen yang memiliki nilai lebih dari 10. Oleh sebab itu dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinieritas.

Tabel 4.2 Tabel Uji Multikolinearitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-959.168	1406.998		-.682	.501		
	EPS	9.124	.652	.929	13.993	.000	.626	1.598
	PER	22.571	37.378	.035	.604	.550	.835	1.197
	PBV	520.789	583.049	.059	.893	.379	.630	1.587
	DER	-649.011	1286.246	-.032	-.505	.618	.689	1.451

a Dependent Variable: SP

UJI KOEFISIEN DETERMINASI

Tabel 4.3 Tabel Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.958(a)	.917	.906	3307.64504	.917	83.110	4	30	.000	1.857

a Predictors: (Constant), DER, PBV, PER, EPS

b Dependent Variable: SP

Koefisien determinasi digunakan untuk menguji goodness-fit dari model regresi. Besaran R-Square sebesar 91.7% dan adjusted R Square sebesar 90.6% menunjukkan bahwa harga saham dipengaruhi oleh variabel-variabel DER, PER, PBV dan DER, sedangkan 9.4% sisanya ditentukan oleh faktor lain, seperti faktor politik, ekonomi dan lain-lain.

Uji Statistik F

Uji statistik F digunakan untuk mengetahui apakah seluruh variabel bebas (variabel rasio keuangan) di dalam persamaan regresi berganda tersebut secara bersama-sama bermakna menjelaskan harga saham. Signifikansi dari uji F ini dilihat dengan membandingkan F hitung dengan F tabel. Jika F hitung lebih besar daripada F tabel maka persamaan regresi tersebut signifikan (Gujarati, 2003).

Alternatif lainnya adalah dengan melihat signifikansi F dimana suatu model dianggap signifikan F jika memiliki nilai $\alpha < 5\%$, karena itu nilainya semakin baik jika semakin rendah.

Berdasarkan hasil pengujian regresi berganda, dapat dilihat bahwa nilai F-hitung adalah 83.110 , dengan p-value < 0.05, yakni 0.000 . Dengan demikian , hipotesa awal (Ho) , yaitu tidak terdapat pengaruh yang signifikan ditolak.

Tabel 4.4 Anova

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3637050058.422	4	909262514.606	83.110	.000(a)
	Residual	328215470.582	30	10940515.686		
	Total	3965265529.005	34			

a Predictors: (Constant), DER, PBV, PER, EPS

b Dependent Variable: SP

Uji Statistik t

Uji statistik t adalah uji variabel secara parsial. Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah setiap variabel independen secara masing-masing (parsial) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependennya pada tingkat signifikansi 5% dengan menganggap variabel lain

bersifat konstan. Ada dua cara untuk menentukan apakah koefisien independen signifikan atau tidak terhadap variabel dependennya, yaitu:

1. Dengan berdasarkan pada probabilitas (*significant t*), dimana:
 - Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima
 - Jika probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak
2. Dengan membandingkan antara t hitung dengan t tabel.

Untuk uji parsial, hipotesis yang harus diuji adalah :

$$H_{01} : \beta_1 = 0 \quad H_{02} : \beta_2 = 0 \quad H_{03} : \beta_3 = 0 \quad H_{04} : \beta_4 = 0$$

$$H_{a1} : \beta_1 \neq 0 \quad H_{a2} : \beta_2 \neq 0 \quad H_{a3} : \beta_3 \neq 0 \quad H_{a4} : \beta_4 \neq 0$$

Bisa dilihat pada tabel, bahwa hanya variabel EPS yang signifikan pada alpha 5%, sedangkan variabel independen yang lain yaitu PER, PBV dan DER tidak berpengaruh secara parsial terhadap harga saham.

Tabel 4.5 Signifikansi

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-959.168	1406.998		-.682	.501
	EPS	9.124	.652	.929	13.993	.000
	PER	22.571	37.378	.035	.604	.550
	PBV	520.789	583.049	.059	.893	.379
	DER	-649.011	1286.246	-.032	-.505	.618

Adapun persamaan matematis yang bisa dibentuk berdasarkan hasil regresi diatas adalah:

$$\text{Harga Saham} = -959.168 + 9.124\text{EPS} + 22.571\text{PER} + 520.789\text{PBV} - 649.011\text{DER}$$

sehingga dapat disimpulkan bahwa :

- a. Pengaruh terhadap harga saham untuk EPS mempunyai koefisien positif sebesar 9.124%.
- b. Pengaruh terhadap harga saham untuk PER, PBV dan DER tidak signifikan.

4.2 Pembahasan Hasil Penelitian

- ***Earning Per Share***

Variabel earning per share mempunyai pengaruh yang signifikan bagi harga saham dan dapat dikatakan bahwa variabel EPS menyediakan informasi yang bermanfaat bagi investor.

Hasil ini konsisten dengan hasil studi yang dilakukan oleh Bandi, Aryani, dan Rahmawati (2002) bahwa variabel laba per lembar saham (LSTD) mempunyai koefisien positif dan berpengaruh pada penentuan harga saham. Kemudian Purnomo (1998) menyatakan hasil penelitiannya bahwa menurut besarnya koefisien korelasi parsial, harga saham mempunyai kepekaan yang cukup tinggi terhadap perubahan EPS perusahaan.

Hasil penelitian empiris menunjukkan bahwa EPS mempunyai koefisien yang positif terhadap harga saham. Hal ini konsisten dengan landasan teori bahwa semakin besar variabel EPS maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih dari setiap lembar saham sehingga kenaikan variabel EPS berhubungan dengan kenaikan harga saham.

- **Price Earning Ratio**

Variabel price earning ratio mempunyai pengaruh yang tidak signifikan bagi harga saham maka dapat dikatakan bahwa variabel PER tidak menyediakan informasi yang bermanfaat bagi investor. Hasil penelitian ini konsisten dengan Jati (2004) dalam melakukan pengujian terhadap relevansi *dividend yield* dan *price earning ratio* dengan *moderasi investment opportunity set* (IOS) dalam penilaian harga saham. Temuan ini mengindikasikan kemungkinan sedikit para pelaku pasar modal menggunakan PER sebagai suatu model untuk menilai harga saham.

- **Price to Book Value**

Dengan menggunakan rasio PBV, investor dapat memperkirakan saham-saham yang mengalami *undervalued* dan *overvalued* sehingga dapat menentukan pilihan investasinya. Nilai PBV ditentukan dengan menggunakan *historical cost*. Jika, sebuah perusahaan dengan nilai PBV yang rendah bisa diasosiasikan bahwa perusahaan itu memiliki masalah, atau harga sahamnya cenderung *undervalued*.

- **Debt to Equity Ratio**

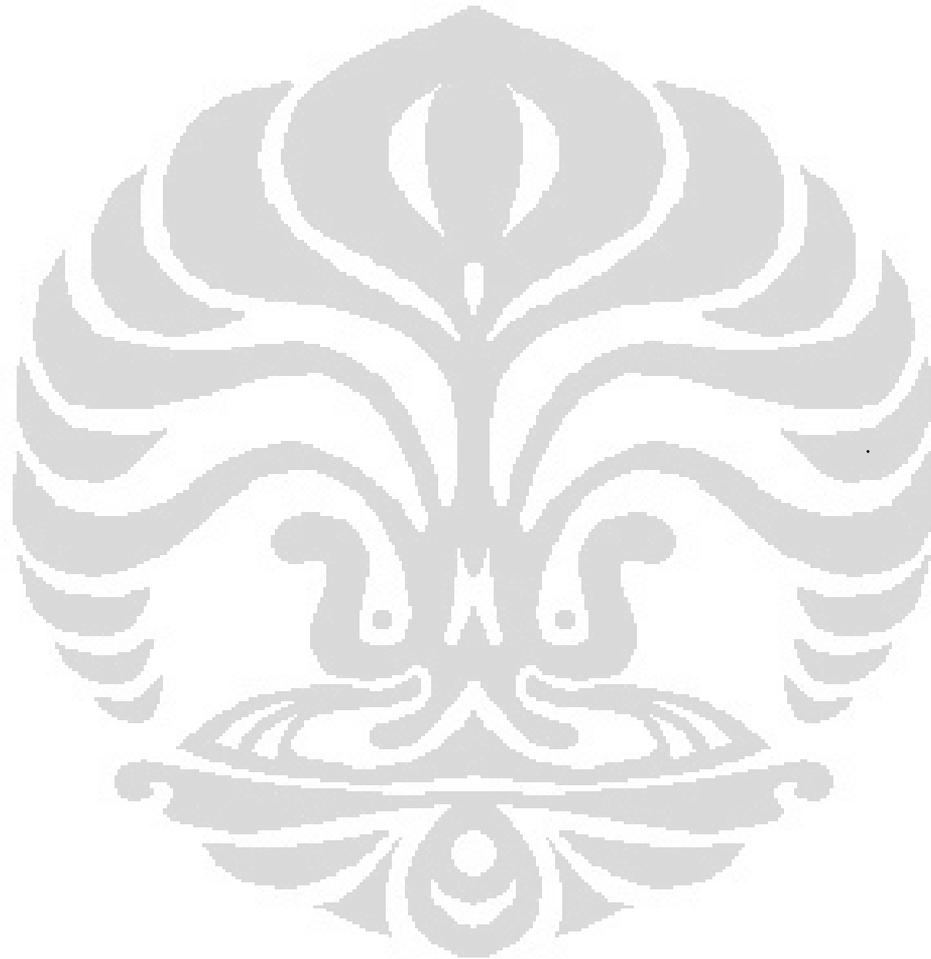
Variabel debt to equity ratio mempunyai pengaruh yang tidak signifikan bagi harga saham. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Purnomo (1998) dengan melakukan penelitian keterkaitan kinerja keuangan dengan harga saham. Penelitian ini menggunakan lima rasio yaitu *debt to equity ratio*, *return on equity*, *earning per share*, *price earning ratio*, dan *dividend per share* sebagai variabel independen atau bebas yang dapat digunakan untuk mengukur proyeksi harga saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa diantara lima rasio yang diuji hanya rasio keuangan DER tidak mempunyai pengaruh signifikan yang digunakan dalam menentukan proyeksi dan variasi harga saham.

Watts dan Zimmerman (1986) menyatakan perbedaan *mandated accounting changes* bisa menyebabkan perbedaan dalam pengujian signifikansi antara *debt/equity ratio* dengan harga saham. Hasil penelitian empiris menunjukkan bahwa variabel DER mempunyai koefisien yang negatif terhadap harga saham. Rasio DER berkaitan dengan *leverage* keuangan suatu perusahaan dimana manfaat terbesar dari suatu pembiayaan dengan pinjaman adalah pengurangan pajak yang diijinkan oleh pemerintah, selain itu biaya pinjaman yang secara langsung dapat diatribusikan dengan perolehan konstruksi atau produksi suatu aktiva.

Hasil dari analisa diatas, bahwa rasio EPS (Earning per Share) berkoefisien positif dan signifikan terhadap harga saham kemudian rasio DER (Debt to total Equity Ratio) berkoefisien negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Sedangkan rasio PER (Price Earning Ratio) tidak signifikan terhadap harga saham. Ini disebabkan karena PER diasosiasikan dengan apa yang kita bayarkan untuk saham dibandingkan dengan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Perusahaan yang memiliki PER yang tinggi biasanya mengindikasikan bahwa perusahaan itu merupakan perusahaan yang sedang tumbuh secara cepat.

Di sisi lain, perusahaan yang memiliki PER yang rendah bisa saja mengindikasikan bahwa harga saham tersebut *undervalued*. PER merupakan rasio yang sangat berguna hanya bila diperbandingkan dengan saham dari industri yang lama. Tanpa adanya perbandingan dengan saham dari industri dan ukuran yang sama, PER tidak akan memiliki nilai tambah bagi sebuah rasio. Hal ini disebabkan karena PER adalah salah satu rasio yang mengindikasikan bahwa harga pasar suatu saham adalah *overvalue*, maupun *undervalue*. Rasio ini memiliki kelemahan dibandingkan rasio sejenis seperti PBV, yakni apabila suatu perusahaan mengalami kerugian.

Apabila industri tersebut mengalami penurunan ataupun krisis, yang mengakibatkan banyak perusahaan dalam suatu industri sejenis merugi, maka rasio ini akan sulit sekali dipergunakan akibat dari laba yang negatif. Pada rasio PBV (Price to Book Value) yang digunakan sebagai indikator atas pasar dalam menilai suatu perusahaan tidak signifikan pada harga saham, hal ini menjelaskan bahwa rasio PBV tidak dapat digunakan untuk menentukan strategi investasi bila investor menilai saham pada perusahaan yang bersangkutan mengalami undervalued.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Dari hasil analisis dan pembahasan dari bab IV , maka kesimpulannya adalah :

1. Dari hasil regresi yang dibahas dapat diketahui bahwa variabel EPS mempunyai koefisien yang positif serta signifikan terhadap harga saham dan variabel DER, PER dan PBV tidak signifikan terhadap harga saham.
2. Secara empiris terbukti bahwa faktor fundamental (EPS, PER, PBV, dan DER) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham secara bersama-sama. Berdasarkan hasil pengujian regresi berganda, dapat dilihat bahwa nilai F-hitung adalah 83.110, dengan p-value < 0.05, yakni 0.000
3. Nilai *R-Square* sebesar 91.7% harga saham yang mencerminkan kinerja keuangan perusahaan dan dapat dijelaskan oleh variabel EPS, PER, PBV, dan DER, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang dapat mempengaruhi harga seperti faktor politik, ekonomi, dan lain-lain.

5.2 Saran

1. Pada penelitian selanjutnya, sebaiknya peneliti melakukan eksplorasi yang lebih teliti, mengenai faktor-faktor lain agar bisa memberikan hasil yang lebih signifikan, serta menggunakan periode waktu yang lebih panjang. Dan periode waktu itu, dimulai dari tahun 2003, dimana perekonomian Indonesia pada perusahaan farmasi memiliki kondisi yang lebih baik.

2. Dengan adanya data yang telah diperoleh oleh peneliti, maka hasil yang diperoleh belum dapat menjamin bahwa rasio-rasio keuangan yang diuji dalam penelitian ini dapat digunakan untuk membuktikan bahwa harga saham dapat mencerminkan kinerja keuangan perusahaan untuk jangka waktu yang panjang. Oleh karena itu, peneliti lain yang ingin melakukan pengujian terhadap kepekaan harga saham terhadap perubahan rasio-rasio keuangan perusahaan sebaiknya menambah jumlah periode penelitian atau bahkan menggunakan populasi yang lebih luas seperti menggunakan populasi beberapa jenis industri agar hasil yang didapat lebih akurat daripada apa yang telah diperoleh peneliti.
3. Untuk meningkatkan hasil, penelitian mendatang dapat menambah variabel-variabel lain, seperti unsur-unsur dari laporan arus kas (operasi, investasi, dan pembiayaan), dan variabel-variabel lainnya yang mempengaruhi harga saham, seperti *dividend payout ratio*.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Kamarudin, *Dasar-Dasar Manajemen Investasi & Portofolio*. 2004
- Anis, Indrianita. “*Analisis Price Book VALUE Ratio sebagai Keputusan Investasi : Penelitian Pada Bursa Efek Jakarta*”. *Media Riset Akuntansi, Auditing, dan Informasi* Volume 4 No. 1 April, 43 – 60, 2004.
- Bandi, Aryani, dan Rahmawati. “*Peranan Variabel Keuangan Dalam Penentuan Harga Pasar Saham Perusahaan Sesudah Penawaran Umum Perdana.*” *Jurnal Akuntansi Manajemen*. Edisi Agustus, 33 – 34, 2002.
- Bodie, Zvi, Alex Kane, and Alan J. Markus. *Investment*. Sixth Edition. New York : McGraw – Hill, 2005.
- Brealey, A., Richard and Stewart C. Myers. *Principles Of Corporate Finance*. Fourth Edition. New York. McGraw – Hill, Inc. 2003.
- Cooper, Donal R and Pamela S. Schindler *Business Research Methods*, Fifth Edition. New York : McGraw – Hill, Inc. 2003.
- Damodaran, Aswath. *Investment Valuation*. Second Edition. New York : John Willey & Sons, Inc. 2002.
- Foster, George. *Financial Statement Analysis*. Second Edition. New Jersey : Prentice – Hall International Inc. 1986.
- Friedelob, T George, Franklin J. Pleva. *Understanding Balance Sheets*. First Edition. New York : John Willey & Sons, Inc. 1996.
- Gibson, Charles H. *Financial Reporting & Analysis : Using Financial Accounting Information*. Fifth Edition. South – Western College Publishing. 1992.
- Gujarati, Damodar N. *Basic Econometrics*. Fourth Edition. New York: McGaw-Hill Companies. 2003

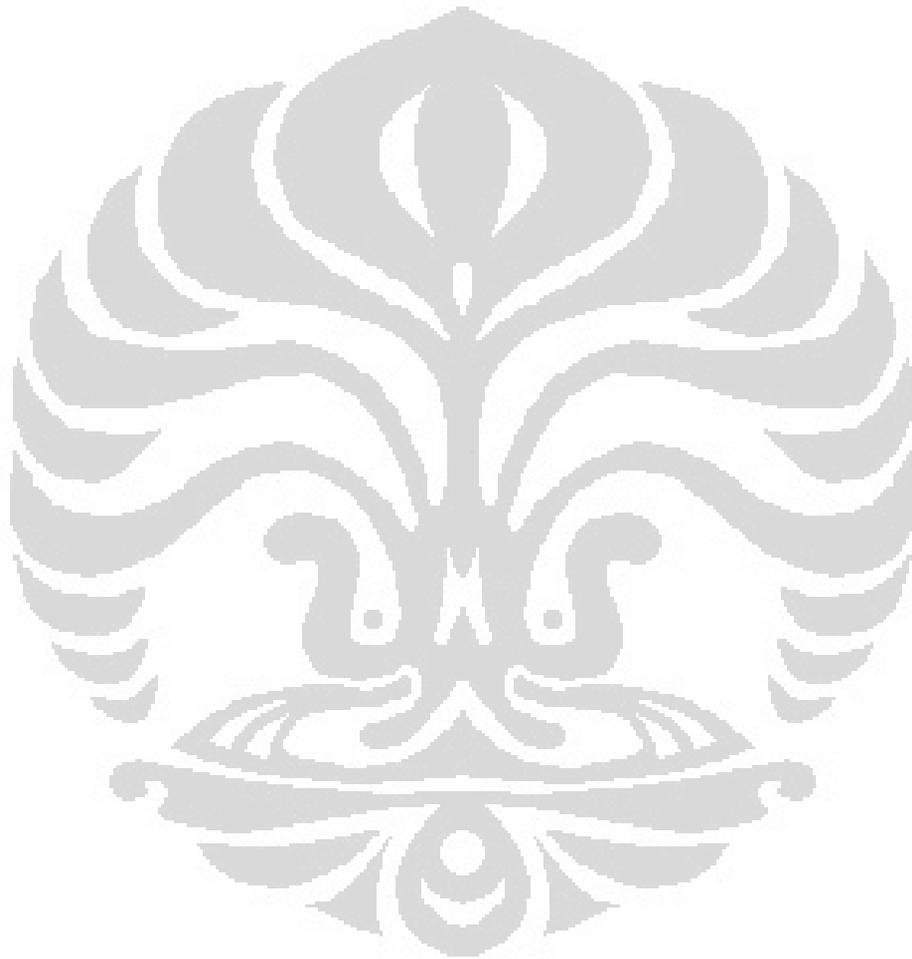
- Harianto, Farid dan Sudomo, Siswanto. *Perangkat Dan Teknik Analisis Investasi Di Pasar Modal Indonesia*. Edisi Pertama. PT Bursa Efek Jakarta, 1998.
- Harto, Budi. "Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham (Studi Pada Saham-Saham LQ45 di Bursa Efek Jakarta)". Thesis MAKSI. 2007
- Helfert, Erich A. *Technique of Financial Analysis*. Eleventh Edition. Boston : McGraw – Hill, 2003.
- Husnan, Suad. *Dasar-dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritasi*. Edisi Ketiga. Yogyakarta : AMP YKPN, 2001.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan*. Edisi Revisi 2004. Penerbit Salemba Empat, 2004.
- Jati, I Ketut. "Relevansi Nilai *Dividend Yield* dan *Price Earning Ratio* dengan *Moderasi Investment Opportunity Set (IOS)* dalam Penilaian Harga Saham." *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol.8 No.2. Edisi Mei, 191-209, 2005.
- Jones, Charles P. *Investment Analysis & Management*. Ninth Edition. New York: John Willey & Sons, Inc. 2004.
- Keputusan Menteri Keuangan RI No. 859/KMK.01/1987, Bab 4 pasal 6 ayat 2.
- Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian Republik Indonesia. *Kinerja Perekonomian Indonesia*. Edisi Mei 2005.
- Levin, Richard I, David S. Rubin. *Statistic for Management*. Seventh Edition. Prentice-Hall International, Inc. 1998.
- Lys. T. "Selection Accounting Changes and Debt Covenants: The Case of Oil and Gas Accounting." *Journal of Accounting and Economics* 6 (April 1984), pp.39-65.
- Manurung, Jonny J dkk. *Ekonometrika – Teori dan Aplikasi*. Elex Media Komputindo. 2005.

- Markowitz, Harry M. *Portfolio Selection. Second Edition.* Cambridge, MA : Basil Blackwell. 1991.
- Murphy, John J. *Technical Analysis of The Financial Markets.* New York : New York Institute of Finance. 1999.
- Nachrowi, Nachrowi D. dan Hardius Usman. *Ekonometrika - Pendekatan Populer dan Praktis untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan.* Lembaga Penerbit FEUI. 2006
- Njo Anastasia, dkk. "Analisis Faktor Fundamental dan Resiko Sistematis terhadap Harga Saham Properti di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Akuntansi & Keuangan* Volume 5 No.2 November, 123-132, 2003.
- Ou, J., and S. Penman, 1989. "Financial Statement Analysis and The Prediction of Stock Returns". *Journal of Accounting and Economics* 11. November: 295-330.
- Purnomo, Yogo. "Keterkaitan Kinerja Keuangan dengan Harga Saham." *Usahawan* No. 12 Th XXVII, Desember, 33-38, 1998.
- S. Munawir. *Analisa Laporan Keuangan. Edisi Keempat.* Yogyakarta : Liberty. 2000.
- Savuth, Kuy. "Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Perubahan Harga Saham Pada Kelompok Industri Manufaktur Di BEJ". Thesis. Universitas Gadjah Mada. 1997.
- Sharpe, William F, Gordon J. Alexander. *Investments.* New Jersey : Prentice Hall International, Inc. 1995.
- Sjarief, Julianti dan Aruna Wirjolukito. "Pengaruh Economic Value Added dan Faktor Lainnya Terhadap Harga Pasar Saham". *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, Volume. 4, No. 1 April, 53-59, 2004.

Undang- Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Watts, R., and J. Zimmerman. *Positive Accounting Theory*. New York : Prentice Hall, 1986

Wild, John J, K.R. Subramanyam, Robert F. Halsey. *Financial Statement Analysis*. Ninth Edition. Bostor. : McGraw-Hill. 2006.



HARGA SAHAM TAHUN 2003

	Indofarma Tbk	Pyridam Farma Tbk	Darya Varia Laboratoria Tbk	Kimia Farma Tbk	Kalbe Farma Tbk	Tempo Scan Pacific Tbk	Merck Indonesia Tbk
Jan	215	210	600	155	255	3,925	10,000
Feb	215	275	600	175	285	4,400	9,800
Mar	205	185	650	165	310	4,575	9,300
Apr	230	285	700	205	400	4,350	10,000
Mei	230	225	725	210	550	5,350	10,450
Jun	180	270	800	190	600	4,925	10,000
Jul	170	185	800	190	525	4,875	10,500
Agst	160	180	800	190	600	5,100	11,000
Sept	180	195	700	205	625	5,500	13,800
Okt	180	140	750	205	800	5,900	14,400
Nop	170	110	750	195	800	5,250	15,000
Des	170	80	775	210	1,000	5,900	16,000

HARGA SAHAM TAHUN 2004

	Indofarma Tbk	Pyridam Farma Tbk	Darya Varia Laboratoria Tbk	Kimia Farma Tbk	Kalbe Farma Tbk	Tempo Scan Pacific Tbk	Merck Indonesia Tbk
Jan	180	65	800	210	475	5,900	19,000
Feb	175	65	800	205	480	5,900	20,000
Mar	160	60	725	180	470	5,350	20,800
Apr	160	60	750	185	460	7,150	21,000
Mei	100	40	575	160	370	6,950	20,000
Jun	70	45	575	150	350	7,000	21,000
Jul	75	50	650	150	395	6,500	21,000
Agst	75	50	650	150	395	6,650	20,600
Sept	105	70	650	165	415	6,900	20,300
Okt	110	65	675	200	465	7,450	20,200
Nop	150	70	725	210	625	8,800	23,600
Des	170	60	675	205	550	7,600	22,800

HARGA SAHAM TAHUN 2005

	Indofarma Tbk	Pyridam Farma Tbk	Darya Varia Laboratoria Tbk	Kimia Farma Tbk	Kalbe Farma Tbk	Tempo Scan Pacific Tbk	Merck Indonesia Tbk
Jan	165	60	640	200	690	7,700	24,800
Feb	175	60	710	215	790	8,250	28,500
Mar	160	65	690	200	740	7,000	27,600
Apr	125	60	570	185	720	6,650	27,500
Mei	130	55	650	190	780	7,000	27,500
Jun	115	60	630	185	880	7,100	25,900
Jul	140	65	610	180	900	7,100	25,600
Agst	105	50	520	140	850	6,000	23,000
Sept	125	45	550	130	850	6,000	22,000
Okt	115	40	690	135	870	5,600	23,500
Nop	115	45	660	150	890	5,800	22,600
Des	115	45	750	145	990	5,650	24,300

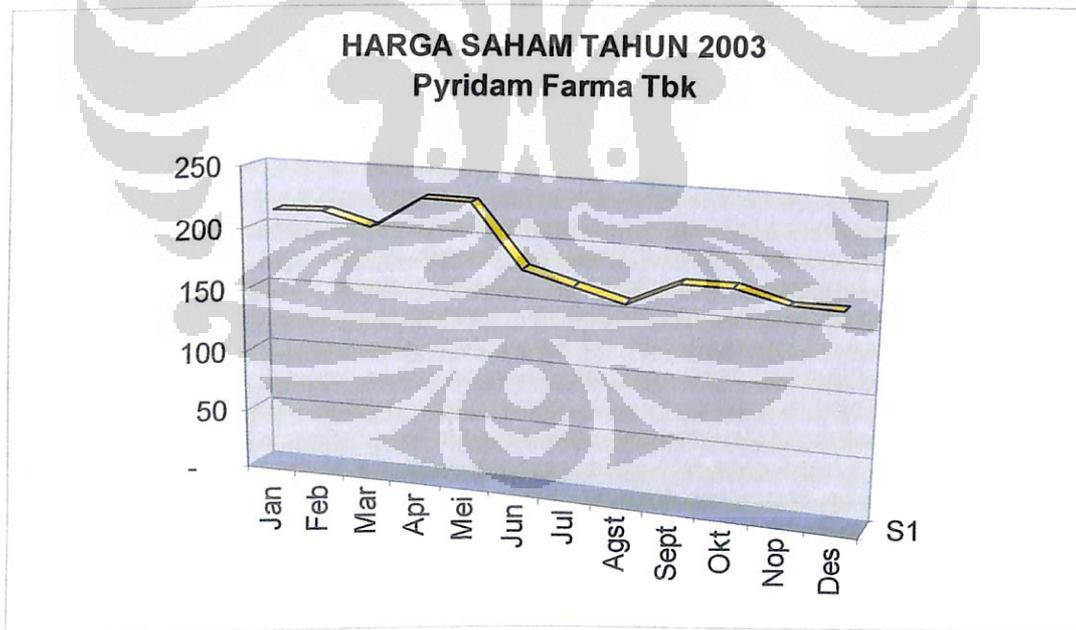
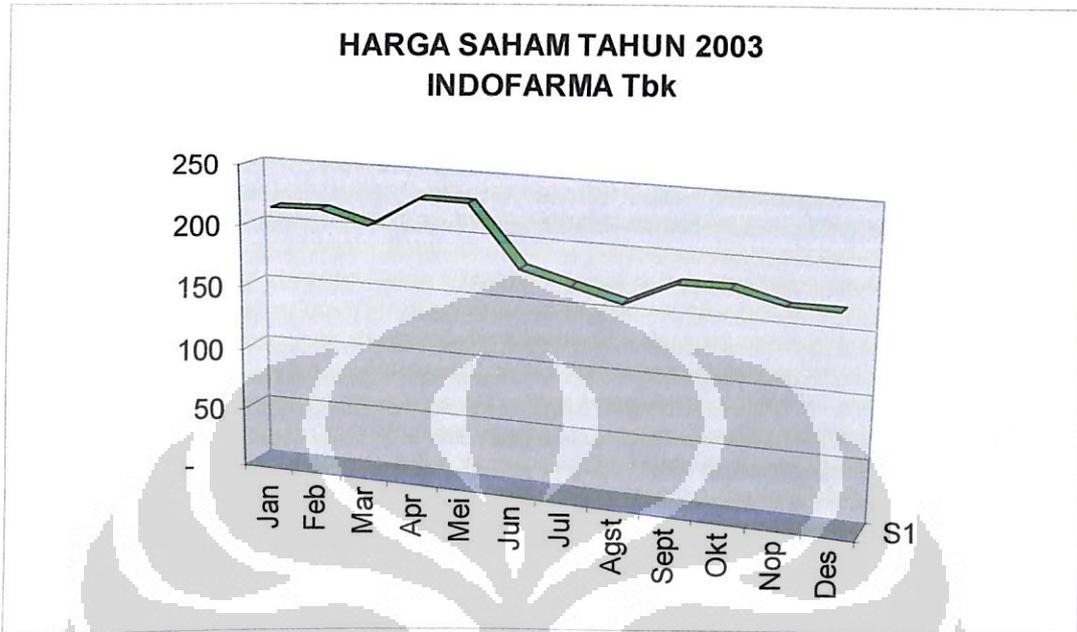
HARGA SAHAM TAHUN 2006

	Indofarma Tbk	Pyridam Farma Tbk	Darya Varia Laboratoria Tbk	Kimia Farma Tbk	Kalbe Farma Tbk	Tempo Scan Pacific Tbk	Merck Indonesia Tbk
Jan	110	50	840	150	1,300	5,700	23,000
Feb	110	45	790	155	1,360	6,800	21,600
Mar	115	45	820	160	1,360	6,700	23,200
Apr	110	55	1,120	160	1,520	7,150	28,000
Mei	115	45	780	155	1,310	5,700	27,300
Jun	110	45	720	150	1,250	6,650	26,600
Jul	105	45	830	135	1,200	6,150	30,000
Agst	95	40	940	130	1,120	6,800	34,000
Sept	105	45	1,570	140	1,320	740	32,500
Okt	100	40	1,570	140	1,360	790	32,500
Nop	95	40	1,420	150	1,180	780	40,000
Des	100	50	1,510	165	1,190	900	40,000

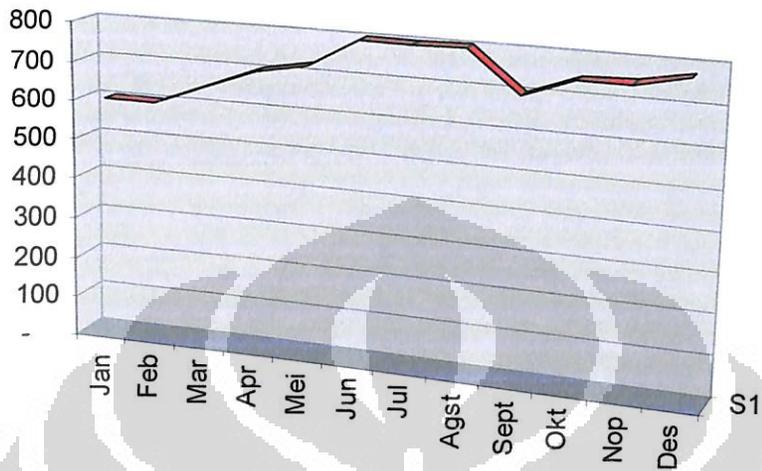
HARGA SAHAM TAHUN 2007

	Indofarma Tbk	Pyridam Farma Tbk	Darya Varia Laboratoria Tbk	Kimia Farma Tbk	Kalbe Farma Tbk	Tempo Scan Pacific Tbk	Merck Indonesia Tbk
Jan	133	45	1,360	160	1,300	940	42,400
Feb	140	51	1,490	161	1,220	880	43,950
Mar	157	65	1,410	165	1,210	840	48,800
Apr	148	71	1,620	172	1,260	850	54,000
Mei	190	75	1,660	197	1,240	860	53,000
Jun	260	100	1,750	355	1,390	990	53,000
Jul	245	102	1,700	375	1,490	880	55,100
Agst	210	79	1,510	330	1,360	790	50,000
Sept	215	105	1,700	330	1,330	810	51,000
Okt	200	92	1,700	325	1,360	790	52,400
Nop	206	87	1,210	305	1,220	760	53,000
Des	205	81	1,600	305	1,260	750	52,500

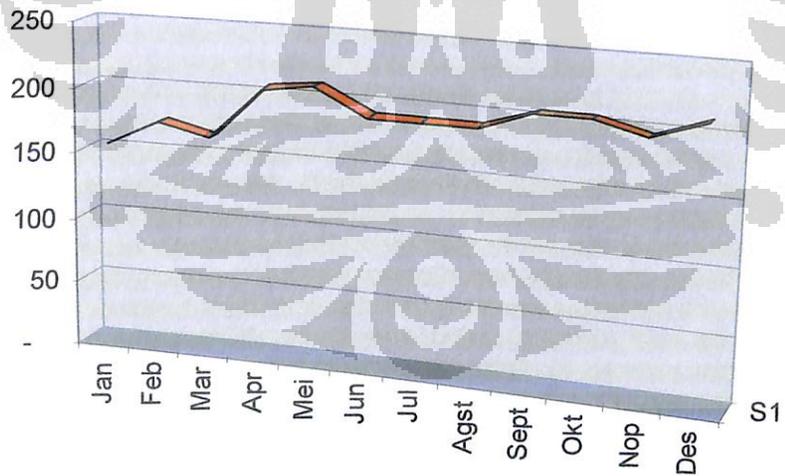
LAMPIRAN 2



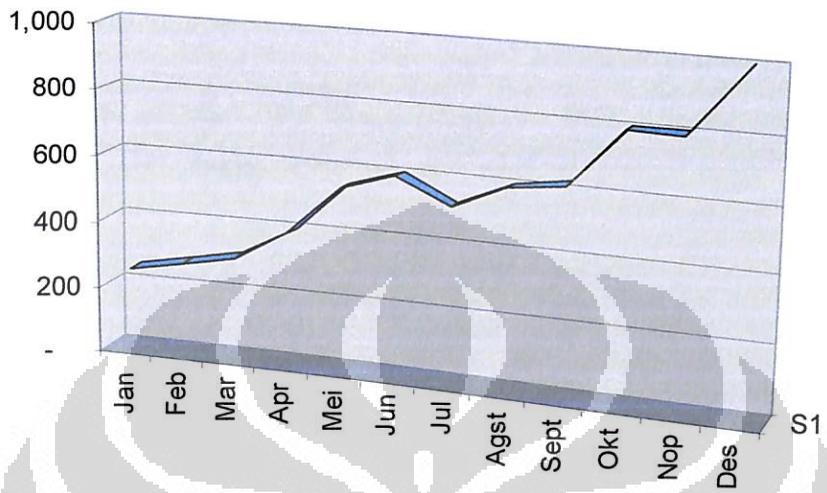
HARGA SAHAM TAHUN 2003 DARYA VARIA LABORATORIA



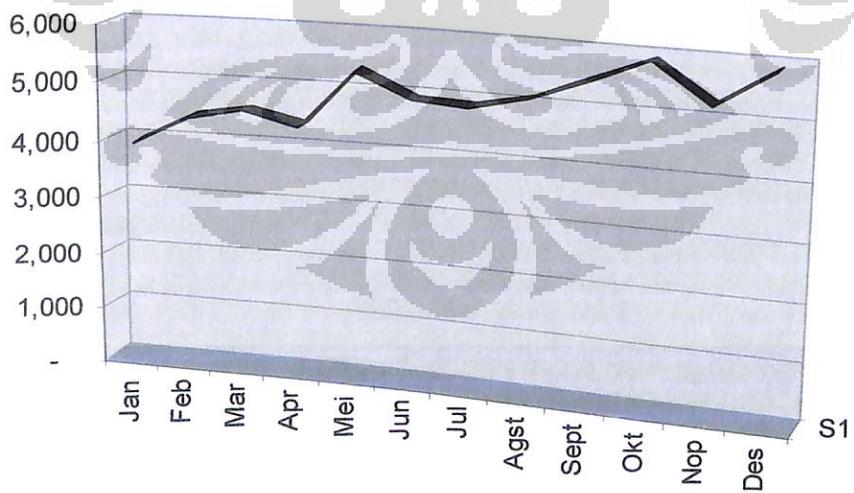
HARGA SAHAM TAHUN 2003 KIMIA FARMA Tbk



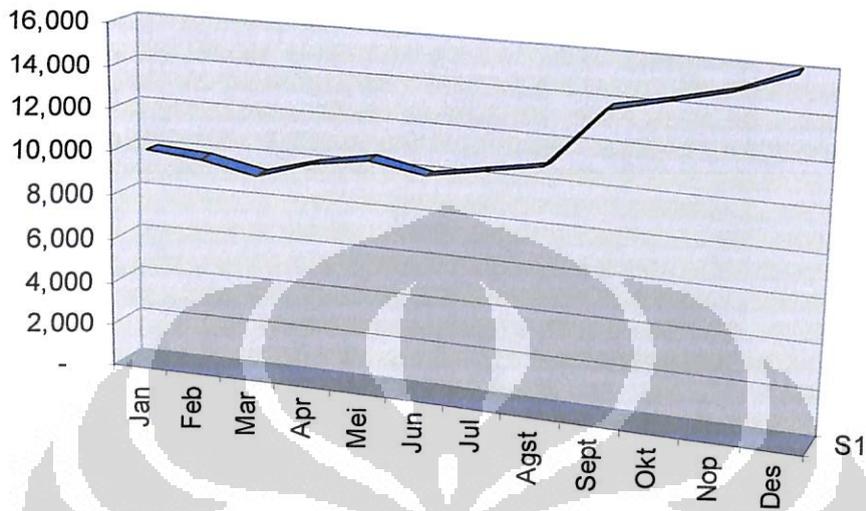
**HARGA SAHAM TAHUN 2003
KALBE FARMA Tbk**



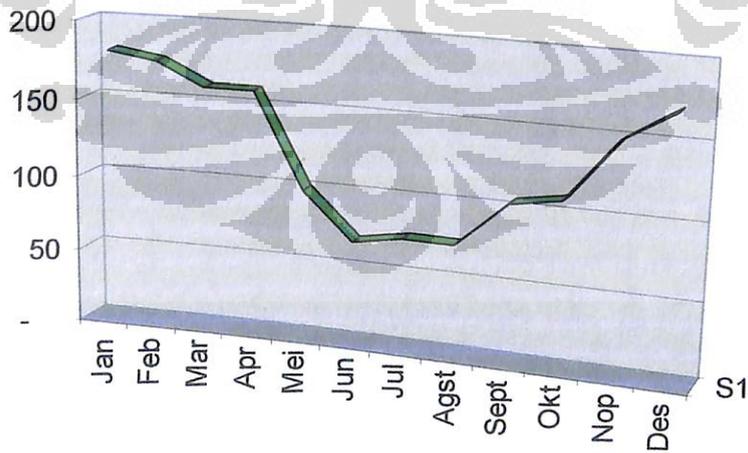
**HARGA SAHAM TAHUN 2003
TEMPO SCAN PACIFIC Tbk**



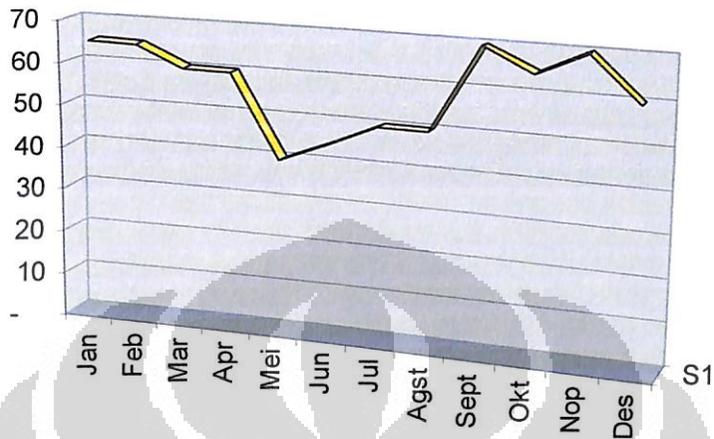
**HARGA SAHAM TAHUN 2003
MERCK INDONESIA Tbk**



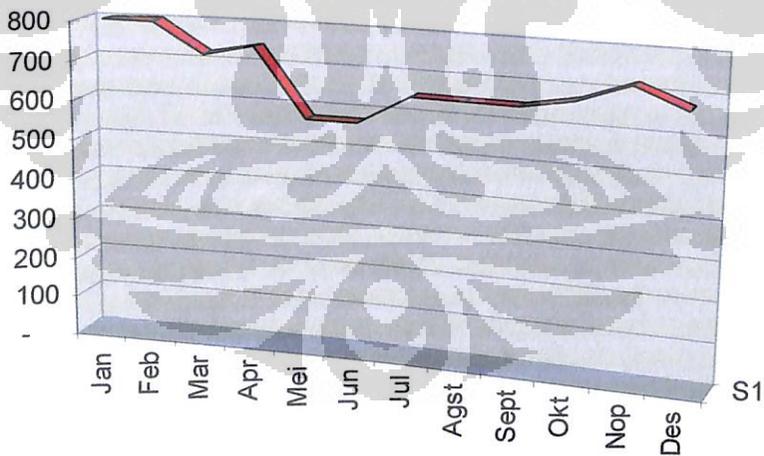
**HARGA SAHAM TAHUN 2004
INDOFARMA Tbk**



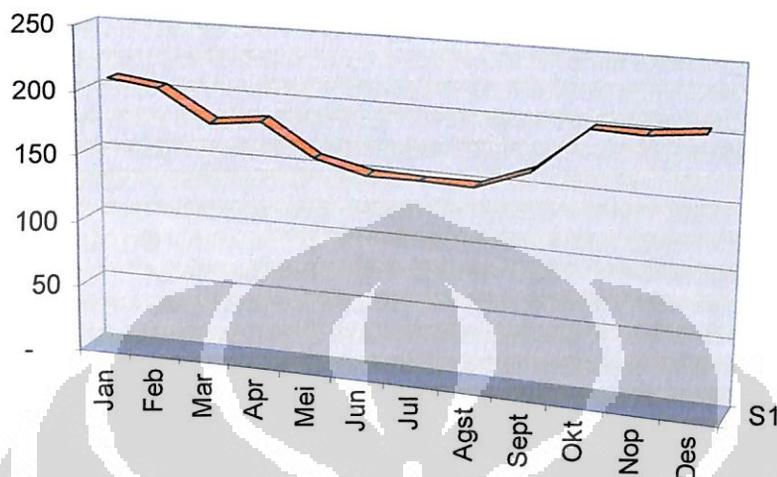
HARGA SAHAM TAHUN 2004 PYRIDAM FARMA Tbk



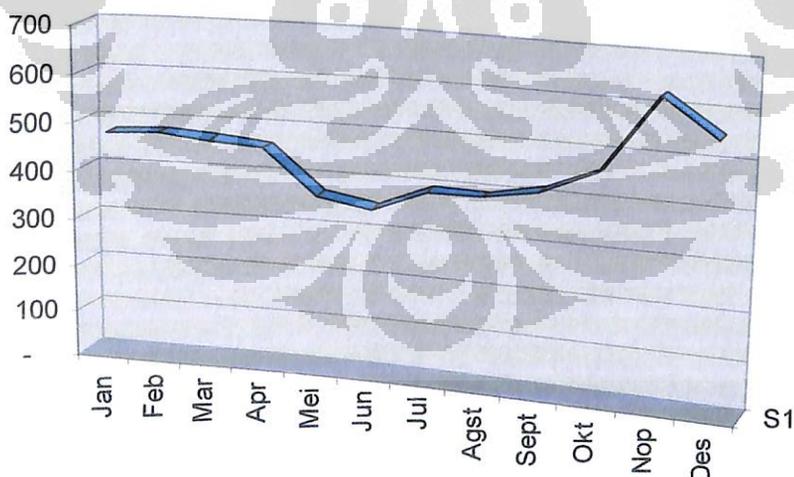
HARGA SAHAM TAHUN 2004 DARYA VARIA LABORATORIA



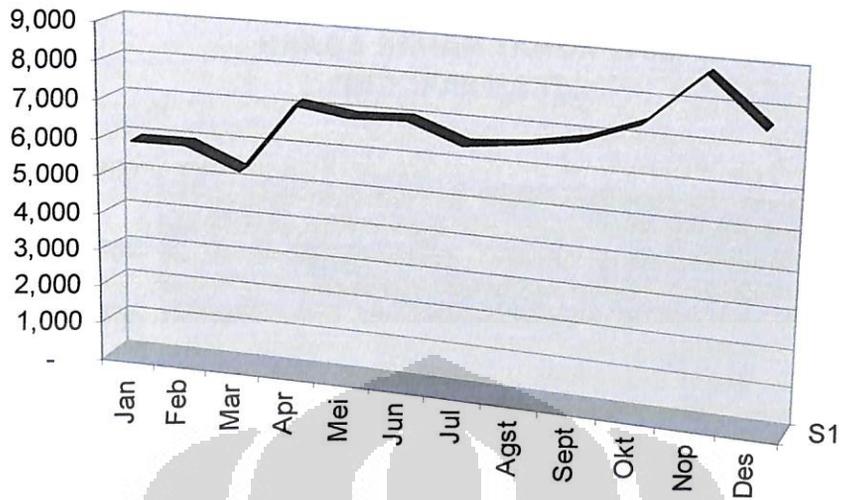
**HARGA SAHAM TAHUN 2004
KIMIA FARMA Tbk**



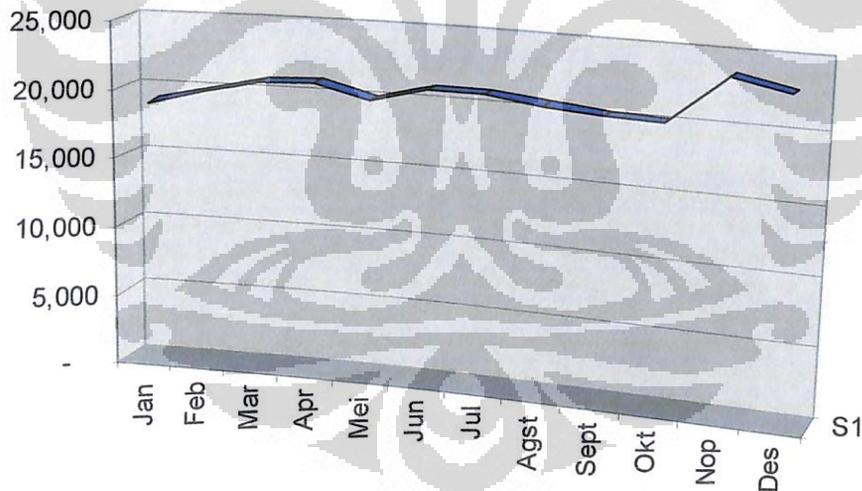
**HARGA SAHAM TAHUN 2004
KALBE FARMA Tbk**



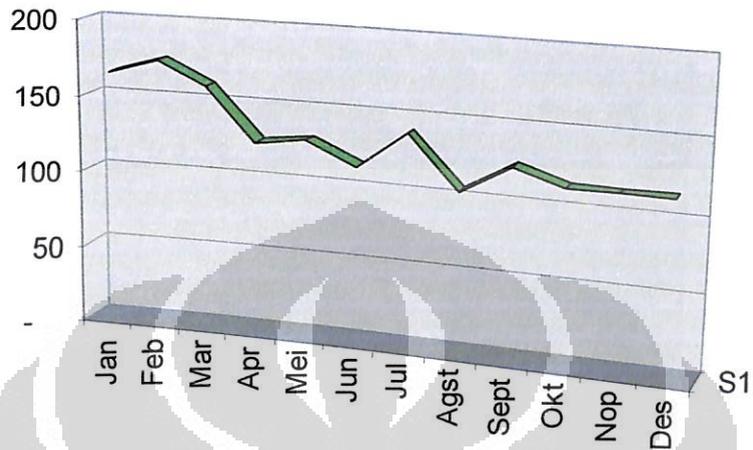
**HARGA SAHAM TAHUN 2004
TEMPO SCAN PACIFIC Tbk**



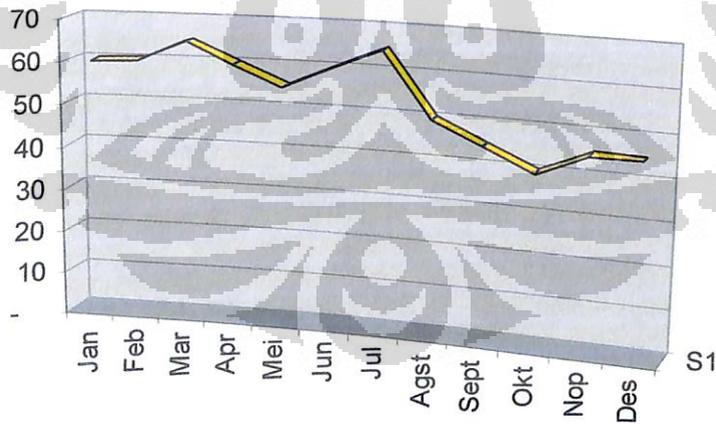
**HARGA SAHAM TAHUN 2004
MERCK INDONESIA Tbk**



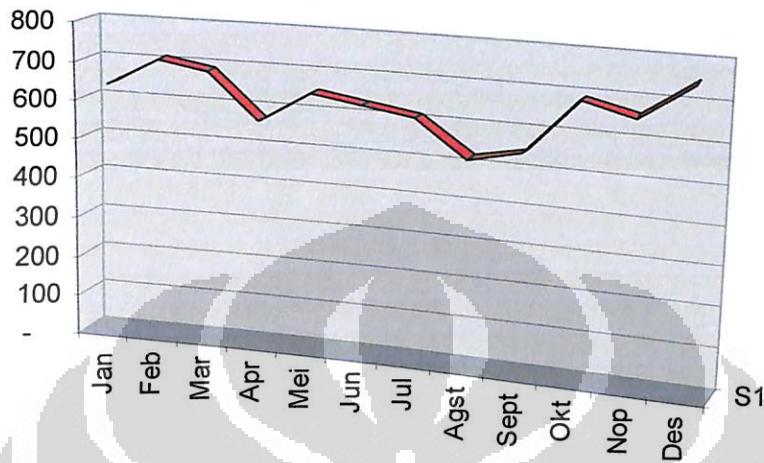
HARGA SAHAM TAHUN 2005 INDOFARMA Tbk



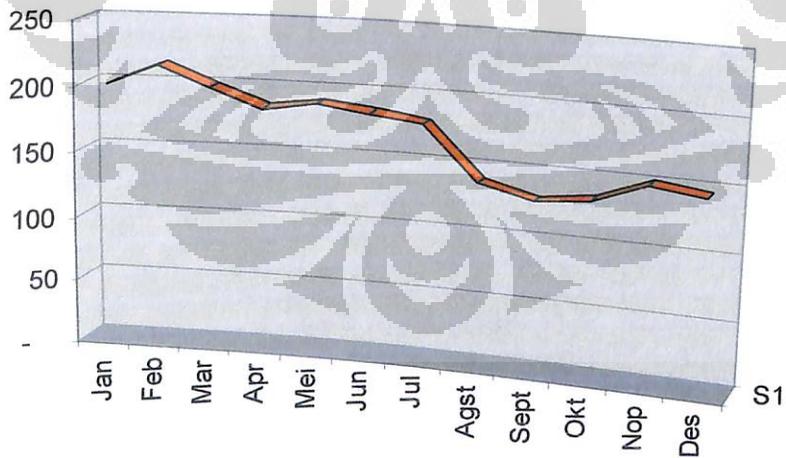
HARGA SAHAM TAHUN 2005 PYRIDAM FARMA Tbk



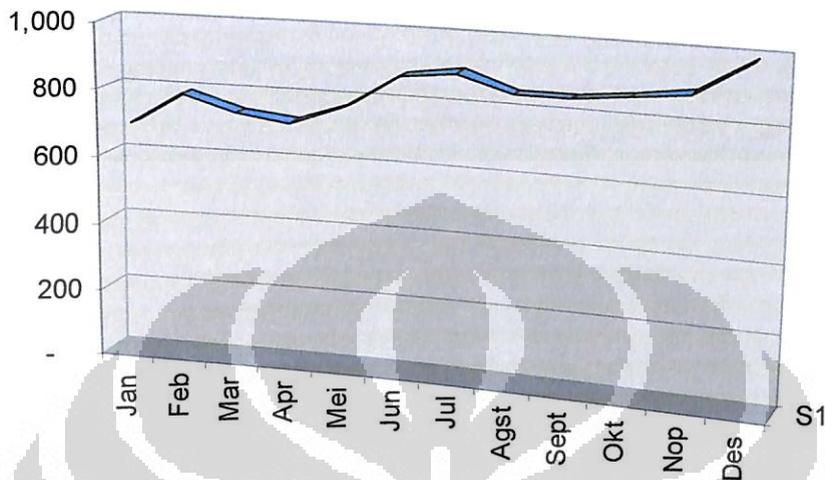
HARGA SAHAM TAHUN 2005 DARYA VARIA LABORATORIA



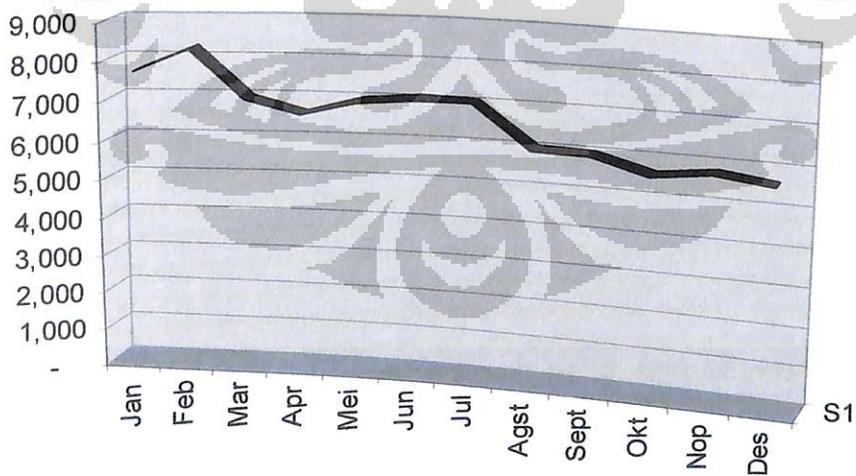
HARGA SAHAM TAHUN 2005 KIMIA FARMA Tbk



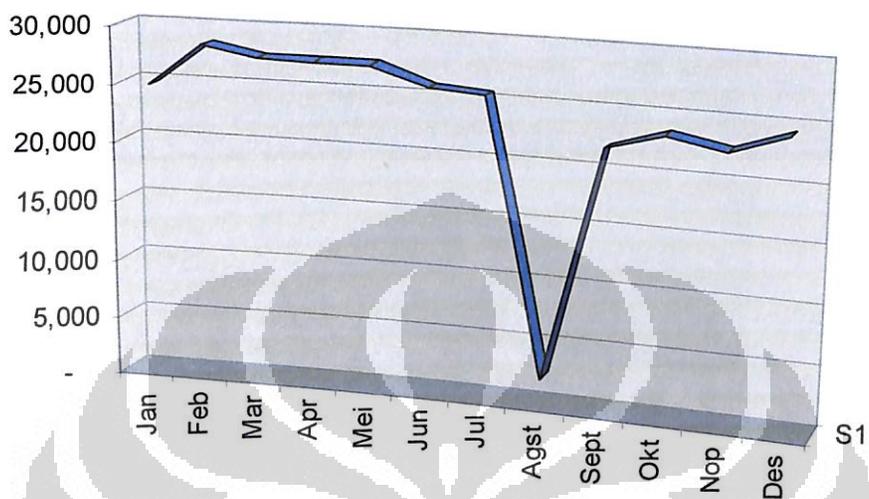
**HARGA SAHAM TAHUN 2005
KALBE FARMA Tbk**



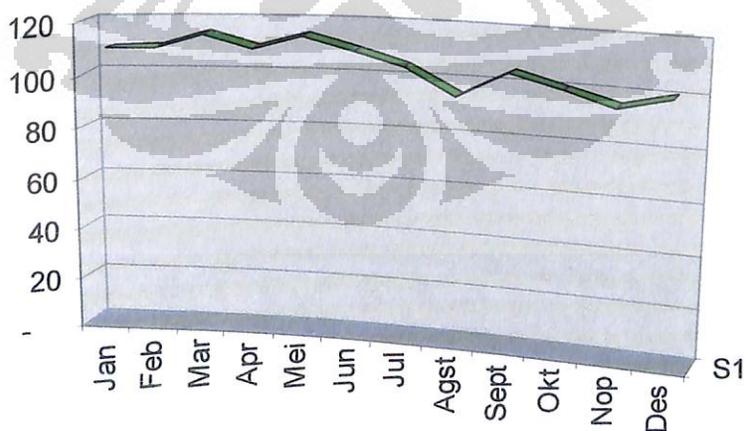
**HARGA SAHAM TAHUN 2005
TEMPO SCAN PACIFIC Tbk**



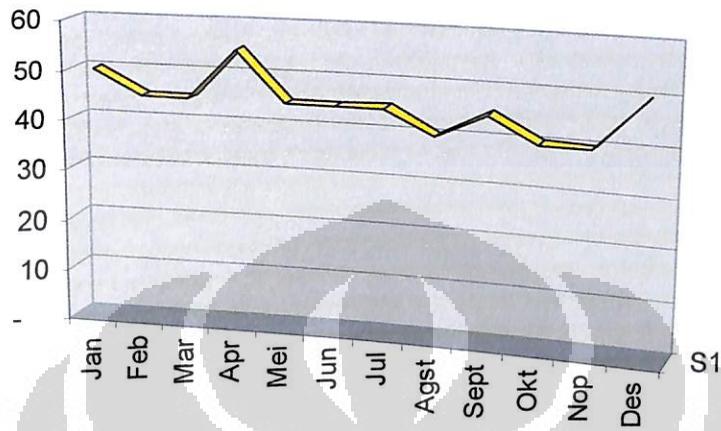
HARGA SAHAM TAHUN 2005 MERCK INDONESIA Tbk



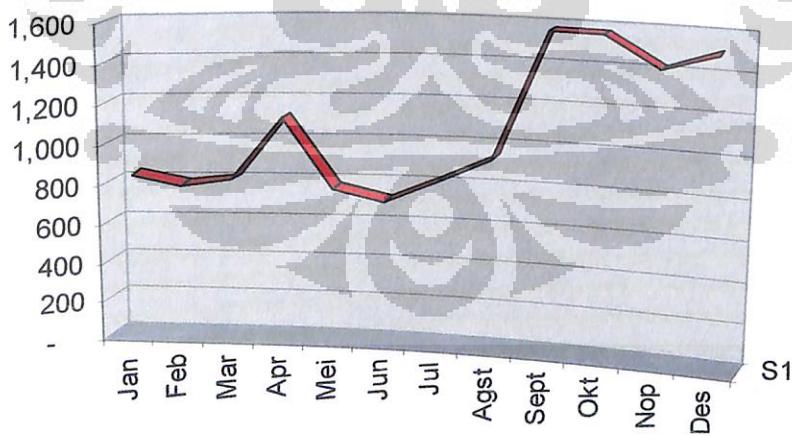
HARGA SAHAM TAHUN 2006 INDOFARMA Tbk



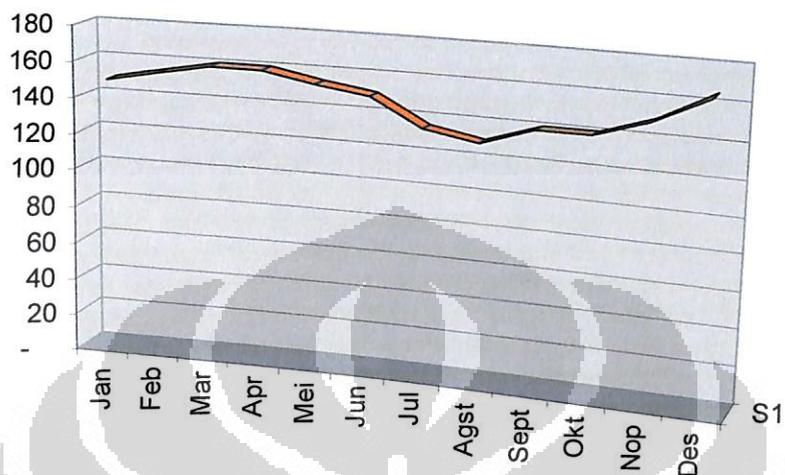
**HARGA SAHAM TAHUN 2006
PYRIDAM FARMA Tbk**



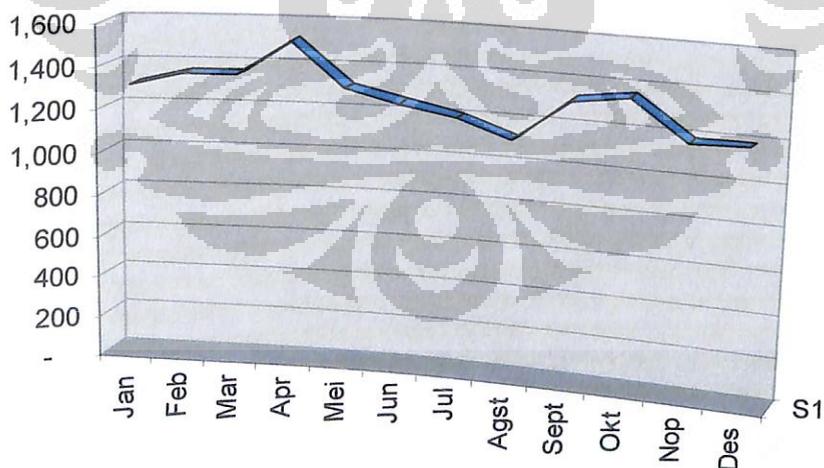
**HARGA SAHAM TAHUN 2006
DARYA VARIA LABORATORIA**



**HARGA SAHAM TAHUN 2006
KIMIA FARMA Tbk**



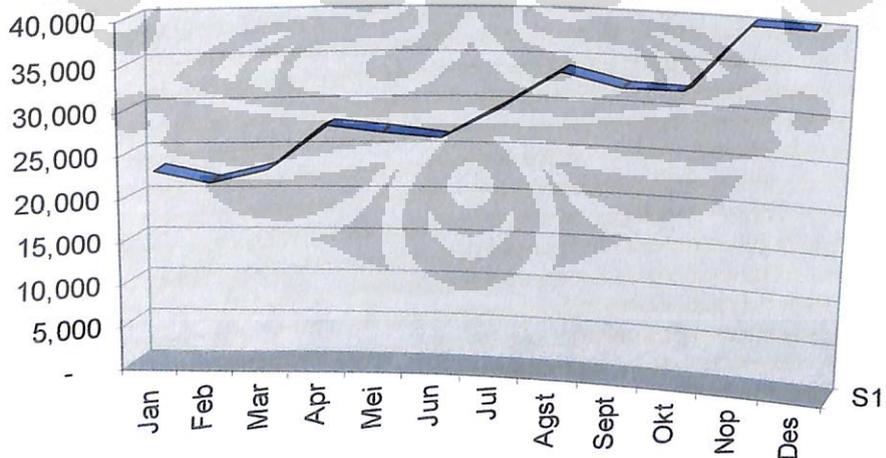
**HARGA SAHAM TAHUN 2006
KALBE FARMA Tbk**



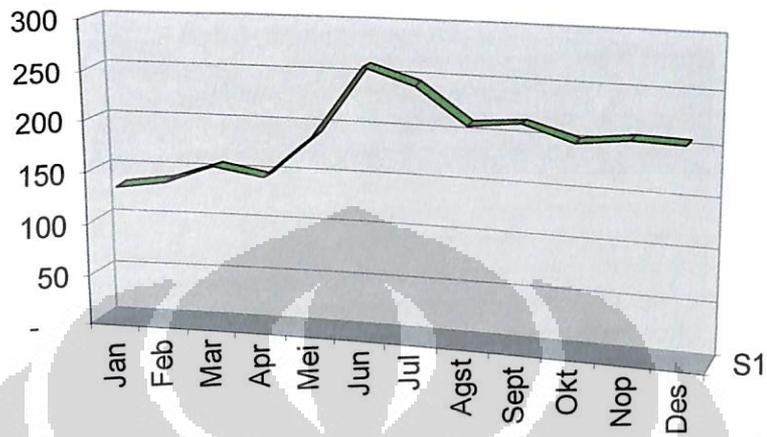
**HARGA SAHAM TAHUN 2006
TEMPO SCAN PACIFIC Tbk**



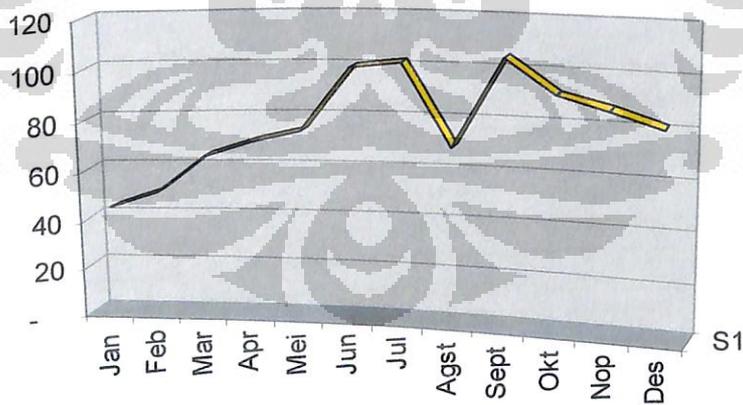
**HARGA SAHAM TAHUN 2006
MERCK INDONESIA Tbk**



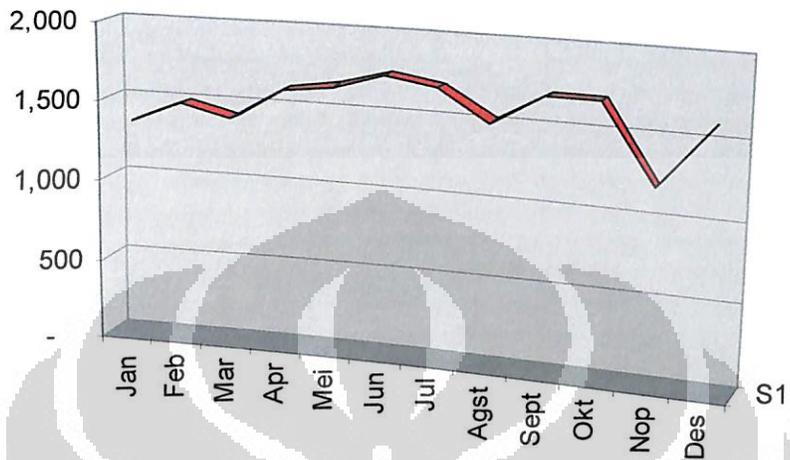
**HARGA SAHAM TAHUN 2007
INDOFARMA Tbk**



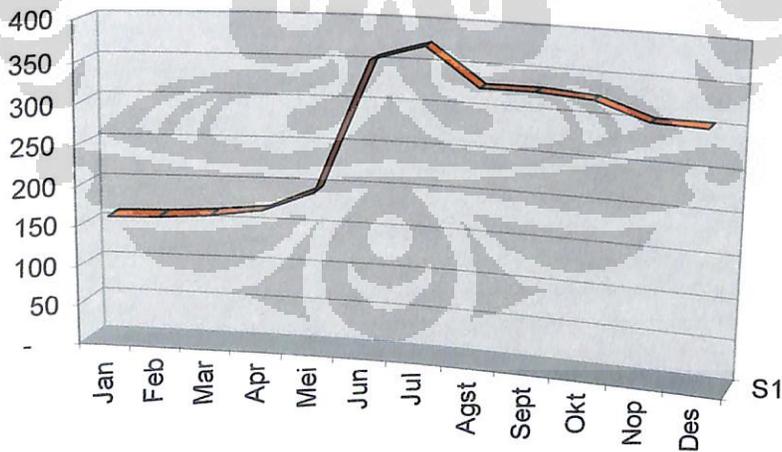
**HARGA SAHAM TAHUN 2007
PYRIDAM FARMA Tbk**



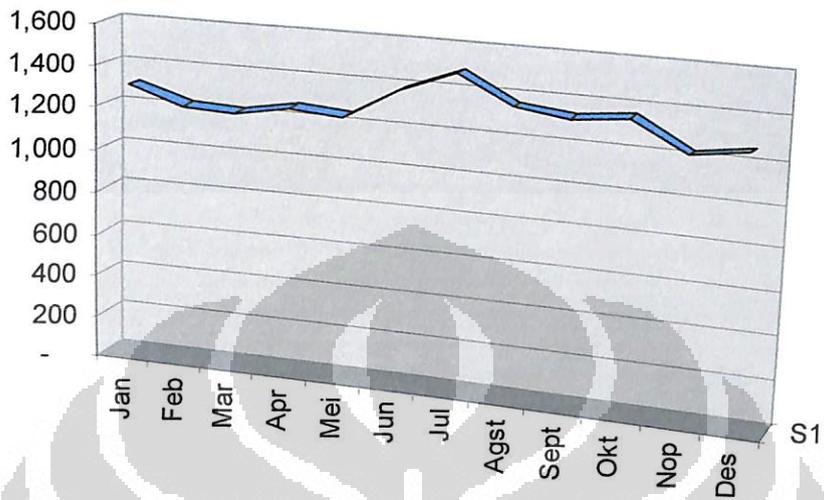
HARGA SAHAM TAHUN 2007 DARYA VARIA LABORATORIA



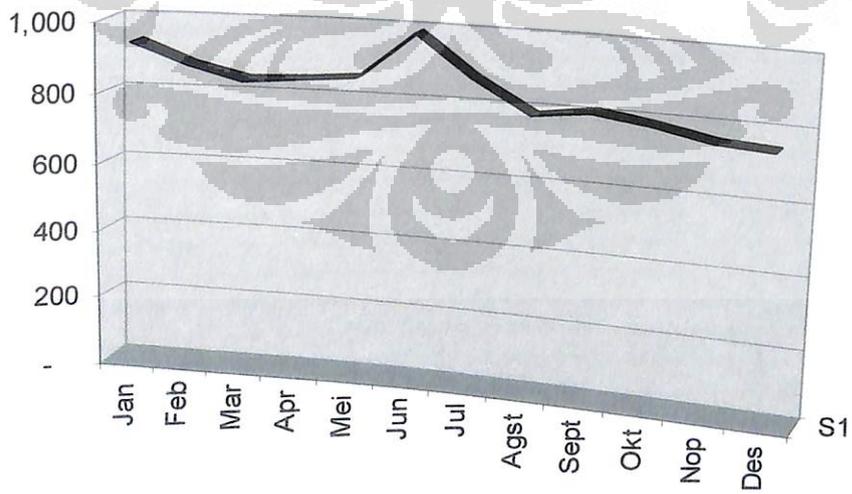
HARGA SAHAM TAHUN 2007 KIMIA FARMA Tbk



**HARGA SAHAM TAHUN 2007
KALBE FARMA Tbk**



**HARGA SAHAM TAHUN 2007
TEMPO SCAN PACIFIC Tbk**



HARGA SAHAM TAHUN 2007 MERCK INDONESIA Tbk

