

BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini akan disajikan hasil analisis data berdasarkan pengamatan terhadap variabel-variabel yang digunakan dalam pengujian hipotesis penelitian ini serta pengujian asumsi-asumsi yang diperlukan.

4.1 Sampel Data

Berdasarkan kriteria pemilihan data pada Bab 3, sampel yang digunakan adalah data perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI dari Januari 2003 hingga Desember 2008 dan sampai saat ini perusahaan tersebut masih *listing* di BEI. Penggunaan saham sektor pertambangan dikarenakan sektor pertambangan merupakan salah satu sektor yang paling mempengaruhi indeks IHSG dengan total nilai kapitalisasinya adalah sebesar hampir 25% (BEI, 2008). Perusahaan yang tidak memiliki informasi lengkap juga tidak dimasukkan ke dalam pengolahan data. Ketidaklengkapan informasi tersebut meliputi data-data yang diperlukan tidak tersedia dalam laporan keuangan atau bahkan laporan keuangan perusahaan tersebut juga tidak dipublikasikan. Perusahaan yang dijadikan sampel sudah berdiri minimal dua tahun sebelum periode penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut terpilihlah 8 perusahaan yang dapat dijadikan sebagai sampel pada penelitian ini. Perusahaan yang terpilih tersebut dinilai cukup mewakili penelitian karena telah memenuhi persyaratan yang harus dipenuhi.

4.2 Model Penelitian

Model dalam penelitian ini disesuaikan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ou dan Penman (1989: 304) dengan beberapa modifikasi yang penulis lakukan, khususnya dalam penggunaan variabel bebas dan juga karena keterbatasan informasi dan waktu, maka persamaan yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$P_{it} = \alpha + \beta_1 CR_{it} + \beta_2 TATO_{it} + \beta_3 ROE_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 DER_{it} + \beta_6 EPS_{it} + \varepsilon \quad (4.1)$$

dimana:

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

α = konstanta

β_i = koefisien variabel ke-i

CR_{it} = CR perusahaan ke-i pada tahun ke-t

$TATO_{it}$ = TATO perusahaan ke-i pada tahun ke-t

ROE_{it} = ROE perusahaan ke-i pada tahun ke-t

ROA_{it} = ROA perusahaan ke-i pada tahun ke-t

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

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

ε = *error term*

Model ini berlaku untuk semua hipotesis yang akan diuji. Namun ada dua jenis harga saham yang akan digunakan. Untuk hipotesis pertama dan kedua, harga saham yang digunakan adalah harga saham penutupan akhir tahun waktu berjalan. Sedangkan untuk hipotesis ketiga, harga saham yang digunakan adalah harga saham rata-rata satu bulan, rata-rata dua bulan, dan rata-rata tiga bulan setelah tanggal laporan keuangan diterbitkan. Hal ini disesuaikan dengan surat Keputusan Kepala BAPEPAM, dimana penerbitan laporan keuangan dilakukan paling lambat tiga bulan setelah akhir periode akuntansi. Tujuannya adalah untuk mengetahui sampai kapan jangka waktu penggunaan laporan keuangan dalam pengambilan keputusan investasi masih efektif. Harga saham ketika dimasukkan kedalam permodelan menggunakan persamaan \ln (logaritma natural). Hal ini dilakukan untuk mendapatkan data yang stasioner dalam permodelan agar permodelan dapat diuji.

Dalam pengujian model yang dilakukan, maka harus mengacu pada asumsi yang digunakan yaitu BLUE dengan melakukan pengujian atas asumsi klasik yang berlaku dalam pengujian regresi. Dalam model ini, nilai EPS juga menggunakan persamaan \ln sehingga semua rasio yang digunakan telah sama dalam satuannya, sehingga model ini telah memenuhi asumsi BLUE untuk membuat data dalam pengujian menjadi stasioner.

Analisis model dilakukan untuk memilih pendekatan estimasi model regresi panel data dengan tujuan untuk memastikan bahwa model tidak punya masalah yang dapat membuat bias dan tidak efisien. Kemudian juga dilakukan pengujian asumsi-asumsi mengikutinya.

4.3 Permodelan dan Pengolahan Data

Permodelan dalam menggunakan teknik regresi data panel dapat menggunakan tiga pendekatan metode alternatif pengolahan datanya. Pendekatan-pendekatan tersebut yaitu (1) Metode *Common-Constant (The Pooled OLS Method)*, (2) Metode *Fixed Effect (FEM)*, dan terakhir (3) Metode *Random Effect (REM)*.

Pemilihan model yang dapat dilakukan secara valid telah dijelaskan pada bahasan sebelumnya di Bab 3. Berikut merupakan aplikasi dari pemilihan model yang diterapkan.

4.3.1 Pemilihan Metode Estimasi

Seperti yang telah dijelaskan pada Bab 3, maka penelitian ini dibagi menjadi dua periode, yaitu periode 2003-2005 dan periode 2006-2008. Pembagian tersebut ditujukan untuk mengetahui bahwa hasil penelitian ini dapat diaplikasikan dalam pengambilan keputusan investasi yang akan dilakukan.

4.3.1.1 Periode 2003-2005

4.3.1.1.1 Metode *Common-Constant (PLS)* vs Metode *Fixed Effect (FEM)*

Metode *Common-Constant* akan dipilih saat tidak terdapat perbedaan di antara data matrix (*matrices*) pada dimensi *cross section*. Model ini berarti mengestimasi nilai α yang konstan untuk semua dimensi *cross section*. Tabel 4.1 adalah ringkasan *output* dari regresi menggunakan metode *Common-Constant (The Pooled OLS Method)*.

Tabel 4.1

Hasil Regresi Periode 2003-2005 Metode *Common-Constant*

Variabel	Koefisien	Prob
C	5.742769	0.0000
CR_?	0.299514	0.0000
TATO_?	-0.363675	0.0169
ROE_?	1.729381	0.0123
ROA_?	0.325244	0.3350
DER_?	-0.162049	0.1375
EPS_?	0.186979	0.2528
R-squared		0.57761
Adjusted R-squared		0.42853
Durbin-Watson stat		0.36747

Sumber: Ringkasan Hasil Olahan Penulis

Mengacu pada ringkasan hasil *output* di atas, maka persamaan hubungan harga saham dengan rasio keuangan tersebut adalah:

$$P=5.743+0.299CR-0.364TATO+1.729ROE+0.325ROA-0.162DER+0.187EPS$$

$$t= 0.0000 \quad 0.0000 \quad 0.0169 \quad 0.0123 \quad 0.3350 \quad 0.1375 \quad 0.2528 \quad (4.2)$$

Dapat di lihat dari persamaan di atas bahwa dengan menggunakan tingkat signifikansi 0.05, variabel yang signifikan berhubungan dengan harga saham adalah CR, TATO, dan ROE. Signifikansi tersebut dapat dilihat dari nilai probabilitas masing-masing variabel yang berada di daerah penolakan H_0 (tolak H_0 jika nilai probabilitas variabel berada <0.05). Sedangkan variabel lainnya, yaitu ROA, DER, dan EPS tidak berhubungan secara signifikan dengan harga saham. Artinya dengan ketiga variabel yang tidak signifikan tidak memberikan informasi apapun terhadap harga saham.

Nilai *adjusted R²* yang dihasilkan sebesar 0.42853, berarti variabel bebas kurang menjelaskan variabel terikat. Hal ini berarti dengan tingkat kepercayaan 95%, variabel independen secara bersama-sama dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 42.85%. Sementara itu, nilai *Durbin-Watson test* sebesar 0.36747. Nilai tersebut dinilai masih sangat jauh dari *range* 2, yaitu daerah penolakan autokorelasi ($1.5 \leq DW \leq 2.5$). Artinya metode *common constant* yang dihasilkan ini mempunyai masalah autokorelasi dalam model yang diteliti. Metode ini mengasumsikan bahwa nilai intersep antar individual dianggap sama yang mana merupakan asumsi yang sangat membatasi (*restricted*) (Gujarati, 2003: 641). Sehingga metode *pooled regression* ini tidak dapat menangkap gambaran yang sebenarnya atas hubungan yang terjadi antara variabel bebas dengan variabel terikatnya, begitu pula hubungan di antara masing-masing individual *cross section*.

Seperti dijelaskan pada metode pemilihan model secara teoritis, metode *common constant* terlalu sederhana untuk mendeskripsikan fenomena yang ada. Oleh karena itu, perlu dicari model yang dapat menggambarkan *nature* yang spesifik atas hubungan yang terjadi di antara masing-masing individu pada data *cross section*. Hasil olahan data menggunakan metode *Fixed Effect* adalah seperti pada Tabel 4.2.

Tabel 4.2
Hasil Regresi Periode 2003-2005 Metode *Fixed Effect-No Weighted*

Variabel	Koefisien	Prob
C	6.00903	0.0000
CR_?	0.25308	0.1781
TATO_?	-0.4754	0.0939
ROE_?	2.8314	0.0223
ROA_?	0.45437	0.0010
DER_?	-0.2609	0.0019
EPS_?	0.1531	0.0001
R-squared		0.93785
Adjusted R-squared		0.85705
Durbin-Watson stat		2.22364
F-stat		11.6071
Prob F-Stat		0.00024

Sumber: Ringkasan Hasil Olahan Penulis

Hubungan harga saham dengan rasio-rasio keuangan adalah sebagai berikut:

$$P=6.01+0.253CR-0.475TATO+2.831ROE+0.454ROA-0.261DER+0.153EPS$$

$$t=0.0000 \quad 0.1781 \quad 0.0939 \quad 0.0223 \quad 0.0010 \quad 0.0019 \quad 0.0001 \quad (4.3)$$

Dari hasil tabel di atas dapat di lihat bahwa terdapat empat variabel yang berpengaruh secara statistik, yaitu koefisien ROE, ROA, DER, dan EPS. Hal tersebut dapat di lihat dari nilai probabilitas masing-masing koefisien yang kurang dari 0.05 (<0.05). Dengan demikian, dengan tingkat kepercayaan 95%, maka variabel tersebut dapat dimasukkan dan mempengaruhi model. Namun jika menggunakan signifikansi 10%, maka variabel yang dinilai signifikan bertambah satu, yaitu variabel TATO, sehingga dengan tingkat kepercayaan sebesar 90% terdapat lima variabel yang berhubungan dengan harga saham. Tanda koefisien untuk masing-masing variabel ada yang telah sesuai dengan teori, namun ada juga yang tidak sesuai, yaitu variabel TATO. Hal ini dimungkinkan karena adanya perbedaan sampel dan variabel dependen lainnya yang digunakan dalam penelitian.

Jika di lihat dari nilai *adjusted R²*, yaitu sebesar 0.85705 memberikan nilai yang cukup memuaskan, artinya bahwa variabel independen secara bersama-sama dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 85.70%. Nilai probabilitas dari *f-stat* senilai 0.00024 memberikan artian bahwa model tersebut *highly significant* dengan tingkat kepercayaan 95%. Artinya model ini dapat diterima. Nilai *Durbin-Watson stat* sebesar 2.22364 telah berada pada *range* $1.5 \leq DW \leq 2.5$. Nilai *DW-stat* yang dihasilkan telah sesuai dengan kriteria yang diinginkan, sehingga pada dasarnya model ini dapat diterima dan metode ini lebih baik dibandingkan dengan model sebelumnya, yaitu dengan menggunakan metode *common constant*.

Melalui pengujian statistik, pemilihan di antara kedua model ini dapat terselesaikan dengan pengujian F-stat. Berikut perhitungannya yang akan dilakukan:

$$F = \frac{(R_{FE}^2 - R_{CC}^2) / N - 1}{(1 - R_{FE}^2) / NT - N - K} \approx F(N - 1, NT - N - K) \quad (4.4)$$

$$\text{Dimana: } R_{FE}^2 = 0.93785$$

$$R_{CC}^2 = 0.42853$$

$$N = 8$$

$$T = 3$$

$$K = 6$$

$$\text{Sehingga nilai F-hit} = \frac{(0.93785 - 0.42853) / (8 - 1)}{(1 - 0.93785) / (24 - 8 - 6)}$$

$$\text{F-hit} = 11.707$$

$$\text{Dengan F-tabel (5\%)} = 3.14$$

$$\text{Maka F-hit} > \text{F-tabel}$$

$$11.707 > 3.14 ; \text{ Tolak } H_0, \text{ dengan hipotesis:}$$

H_0 : metode *pooled least square*

H_1 : metode *fixed effects*

Sehingga metode yang dipilih yaitu metode *fixed effects*.

Bagaimanapun, hal tersebut belum dapat memberikan jawaban akhir atas metode pengolahan data karena belum teruji secara statistik. Maka perlu di lihat hasil yang ada dari metode lain yaitu metode *Random Effect* dan pengujiannya secara statistik.

4.3.1.1.2 Metode *Fixed Effect* (FEM) vs Metode *Random Effect* (REM)

Penentuan permodelan antara kedua metode ini dapat dilakukan secara teoritis dengan melihat hubungan korelasi antara individual *cross section*, komponen *error* ε_i dan X sebagai *regressor* (variabel bebas) (Gujarati, 2003: 650). Namun, tidak ada cukup alasan dalam mengasumsikan hubungan yang terjadi di antara komponen ε_i dan variabel X dalam suatu model yang akan diujikan. Maka pemilihan selanjutnya dapat menggunakan dasar sampel data penelitian yang akan diteliti.

Pemilihan sampel data pada penelitian skripsi ini telah ditentukan sebelumnya. Maka jika berdasarkan alasan tersebut metode yang tepat digunakan ialah metode *fixed effect*. Namun sesuai dengan Gujarati (2003: 650) sebagaimana yang telah ditulis dalam Bab 3 mengenai metodologi penelitian yang menyarankan apabila jumlah data *cross section* (N) lebih besar dari jumlah data time series (T), maka digunakan metode *random effect* dalam pengolahan data tersebut. Namun disebutkan pula oleh Nachrowi (2006: 317), saran-saran pemilihan metode *fixed effect* ataupun metode *random effect* secara teoritis dan berdasarkan sampel data bukanlah sesuatu yang mutlak. Akan lebih baik melihat pada uji formal statistik dan pemilihan berdasarkan model mana yang paling baik nilai statistiknya. Berikut merupakan *output* dari regresi menggunakan metode *Random Effect*.

Tabel 4.3

Hasil Regresi Periode 2003-2005 Metode *Random Effect*

Variabel	Koefisien	Prob
C	6.02555	0.0000
CR_?	0.28205	0.0970
TATO_?	-0.39429	0.0167
ROE_?	2.1379	0.1518
ROA_?	0.37223	0.0292
DER_?	-0.20192	0.1041
EPS_?	0.16994	0.0515
R-squared		0.74174
Adjusted R-squared		0.65059
Durbin-Watson stat		0.54327
F-stat		14.822
Prob F-Stat		0.0000

Sumber: Ringkasan Hasil Olahan Penulis

Hubungan harga saham dan rasio keuangan dijelaskan sebagai berikut:

$$P = 6.025 + 0.282CR - 0.394TATO + 2.138ROE + 0.372ROA - 0.202DER + 0.170EPS$$

$$t = 0.0000 \quad 0.0970 \quad 0.0167 \quad 0.1518 \quad 0.0292 \quad 0.1041 \quad 0.0515 \quad (4.5)$$

Dari hasil persamaan di atas dapat dilihat bahwa terdapat dua variabel yang berpengaruh secara statistik, yaitu TATO dan ROA. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai probabilitas masing-masing koefisien yang kurang dari 0.05 (<0.05). Berarti, dengan tingkat kepercayaan 95% ($\alpha=5\%$), maka variabel tersebut dapat dimasukkan ke dalam model dan berhubungan dengan harga saham. Namun jika penelitian menggunakan tingkat signifikansi 90%, maka variabel yang signifikan bertambah menjadi lima, yaitu CR dan EPS, sedangkan variabel ROE dan DER tidak berhubungan dengan harga saham yang artinya tidak memberikan informasi apa-apa terhadap harga saham. Tanda koefisien untuk masing-masing variabel yang mempengaruhi model ada yang telah sesuai dengan teori yang ada, yaitu variabel CR, ROE, ROA, DER, dan EPS. Sedangkan variabel TATO tidak sama dengan teori karena dimungkinkan adanya perbedaan sampel dan variabel dependen lainnya yang digunakan dalam penelitian.

Jika dilihat dari nilai *adjusted R²*, yaitu sebesar 0.65059, memberikan nilai tinggi yang cukup memuaskan. Artinya, variabel independen secara bersama-sama dapat menjelaskan variabel dependen, yaitu harga saham sebesar 65.06%. Nilai *probability* dari *f-stat* yang dihasilkan adalah 0.0000 memberikan artian bahwa model tersebut *highly significant* dengan tingkat kepercayaan 95%. Sedangkan nilai *Durbin-Watson stat* sebesar 0.54327 jauh dari kisaran *range* angka $1.5 \leq DW \leq 2.5$. Nilai DW-stat yang dihasilkan tersebut belum sesuai dengan kriteria yang diinginkan. Hal ini juga belum dapat memberikan kepastian metode mana sebaiknya yang digunakan. Maka langkah selanjutnya ialah pengujian *Hausman Test*.

4.3.1.1.3 The Hausman Specification Test

Hausman test yang dilakukan dalam penelitian ini bertujuan untuk membandingkan antara metode *fixed effect* dan metode *random effect* dalam penelitian yang menggunakan metode data panel. Pengujian ini adalah untuk

mengetahui metode mana yang sebaiknya dipilih dalam penelitian ini. Berikut *output* dari uji menggunakan *Hausman Test*.

Tabel 4.4
Hasil Uji Model Menggunakan *Hausman Test* Periode 2003-2005

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	52.139	3	0.0000

Sumber: Ringkasan Output Regresi Panel Data Eviews 5.1, Olahan Sendiri

Pada Tabel 4.4 di atas dapat di lihat bahwa nilai *probability* pada *test cross section random effect* memperlihatkan angka 0.0000 yang berarti *highly significant* dengan tingkat signifikansi 95% ($\alpha = 5\%$) dan menggunakan distribusi Chi-Square (Gujarati, 2003: 651). Sehingga keputusan yang diambil pada pengujian *Hausman test* ini yaitu tolak H_0 ($p\text{-value} < 0.05$) dengan hipotesis:

H_0 : metode *random effects*

H_1 : metode *fixed effects*

Karena nilai probabilitas yang dihasilkan dalam pengujian ini adalah 0.0000 yang lebih kecil dari 0.05 (<0.05), maka dapat disimpulkan dari pengujian *Hausman Test* tersebut metode pilihan pada periode 2003-2005 adalah metode *Fixed Effect*.

4.3.1.2 Periode 2006-2008

4.3.1.2.1 Metode *Common-Constant* (PLS) vs Metode *Fixed Effect* (FEM)

Tabel 4.5 adalah ringkasan hasil regresi yang telah dilakukan dengan menggunakan metode *common constant*.

Tabel 4.5
Hasil Regresi Periode 2006-2008 Metode *Common-Constant*

Variabel	Koefisien	Prob
C	1.127719	0.0000
CR_?	0.200269	0.0904
TATO_?	-0.531601	0.013

Tabel 4.5
Hasil Regresi Periode 2006-2008 Metode *Common-Constant*
(Lanjutan)

Variabel	Koefisien	Prob
ROE_?	1.630732	0.0290
ROA_?	0.154231	0.0004
DER_?	-0.872244	0.0003
EPS_?	0.424079	0.3598
R-squared		0.53038
Adjusted R-squared		0.45116
Durbin-Watson stat		1.43977

Sumber: Ringkasan Hasil Olahan Penulis

Mengacu pada ringkasan hasil *output* di atas, maka persamaan hubungan harga saham dengan rasio keuangan tersebut adalah:

$$P = 1.128 + 0.200CR - 0.532TATO + 1.631ROE + 0.154ROA - 0.872DER + 0.424EPS$$

$$t = 0.0000 \quad 0.0904 \quad 0.0130 \quad 0.0280 \quad 0.0004 \quad 0.0003 \quad 0.3598 \quad (4.6)$$

Dapat di lihat dari Persamaan 4.6 bahwa dengan menggunakan tingkat signifikansi 0.05, variabel yang signifikan berhubungan dengan harga saham adalah TATO, ROE, ROA, dan DER. Signifikansi tersebut dapat dilihat dari nilai probabilitas masing-masing variabel yang berada di daerah penolakan H_0 (tolah H_0 jika nilai probabilitas variabel berada < 0.05). Jika signifikan menggunakan 90%, maka bertambah satu variabel yang signifikan mempengaruhi yaitu variabel CR. Sedangkan variabel lainnya, yaitu EPS tidak berhubungan secara signifikan dengan harga saham. Artinya tidak memberikan informasi apapun terhadap harga saham.

Nilai *adjusted R²* yang dihasilkan sebesar 0.45116. Hal ini berarti dengan tingkat kepercayaan 95%, variabel independen secara bersama-sama dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 45.11%. Sementara itu, nilai *Durbin-Watson test* sebesar 1.43977. Nilai tersebut dinilai masih sangat jauh dari *range* 2, yaitu daerah penolakan autokorelasi ($1.5 \leq DW \leq 2.5$). Artinya metode *common constant* yang dihasilkan ini mempunyai masalah autokorelasi dalam model yang diteliti.

Hasil olahan data menggunakan metode *Fixed Effect* untuk periode 2006-2008 adalah seperti pada Tabel 4.6.

Tabel 4.6
Hasil Regresi Periode 2006-2008 Metode *Fixed Effect-No Weighted*

Variabel	Koefisien	Prob
C	1.78320	0.0000
CR_?	0.09496	0.2040
TATO_?	-0.51299	0.0164
ROE_?	1.85148	0.0078
ROA_?	0.10483	0.0700
DER_?	-1.17197	0.0489
EPS_?	0.43643	0.0194
R-squared		0.94087
Adjusted R-squared		0.86399
Durbin-Watson stat		2.0178
F-stat		12.2392
Prob F-Stat		0.00019

Sumber: Ringkasan Hasil Olahan Penulis

Hubungan harga saham dengan rasio-rasio keuangan adalah sebagai berikut:

$$P=1.78+0.095CR-0.513TATO+1.851ROE+0.105ROA-1.172DER+0.436EPS$$

$$t=0.0000 \quad 0.2040 \quad 0.0164 \quad 0.0078 \quad 0.0700 \quad 0.0489 \quad 0.0194 \quad (4.7)$$

Dari Tabel 4.6 dapat di lihat bahwa terdapat empat variabel yang berpengaruh secara statistik, yaitu koefisien TATO, ROE, DER, dan EPS. Hal tersebut dapat di lihat dari nilai probabilitasnya masing-masing koefisien yang kurang dari 0.05 (<0.05). Dengan demikian, dengan tingkat kepercayaan 95%, maka variabel tersebut dapat dimasukkan dan mempengaruhi model. Namun jika menggunakan signifikansi 10%, maka variabel yang dinilai signifikan bertambah satu, yaitu variabel ROA, sehingga dengan tingkat kepercayaan sebesar 90% terdapat lima variabel yang berhubungan dengan harga saham. Tanda koefisien untuk masing-masing variabel ada yang telah sesuai dengan teori, namun ada juga yang tidak sesuai, yaitu variabel TATO.

Jika di lihat dari nilai *adjusted R²*, yaitu sebesar 0.86399 memberikan nilai tinggi yang cukup memuaskan, artinya bahwa variabel independen secara bersama-sama dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 86.40%. Nilai probabilitas dari *f-stat* senilai 0.00019 memberikan artian bahwa model tersebut *highly significant* dengan tingkat kepercayaan 95%. Artinya model ini dapat diterima. Nilai *Durbin-Watson stat* sebesar 2.0178 telah berada pada *range* angka 2. Nilai DW-stat yang dihasilkan telah sesuai dengan kriteria yang diinginkan, sehingga model ini dapat diterima dan metode ini lebih baik dibandingkan dengan model sebelumnya, yaitu dengan menggunakan metode *common constant*.

Melalui pengujian statistik, pemilihan di antara kedua model ini dapat terselesaikan dengan pengujian F-stat berikut ini:

$$F = \frac{(R_{FE}^2 - R_{CC}^2) / N - 1}{(1 - R_{FE}^2) / NT - N - K} \approx F(N - 1, NT - N - K)$$

$$\text{Dimana: } R_{FE}^2 = 0.94087$$

$$R_{CC}^2 = 0.53038$$

$$N = 8$$

$$T = 3$$

$$K = 6$$

$$\text{Sehingga nilai F-hit} = \frac{(0.94087 - 0.53038) / (8 - 1)}{(1 - 0.94087) / (24 - 8 - 6)}$$

$$\text{F-hit} = 9.917$$

$$\text{Dengan F-tabel (5\%)} = 3.14$$

$$\text{Maka F-hit} > \text{F-tabel}$$

$$9.917 > 3.14 ; \text{ Tolak } H_0, \text{ dengan hipotesis:}$$

H_0 : metode *pooled least square*

H_1 : metode *fixed effects*

Jadi, metode yang dipilih adalah metode *fixed effects*.

Tetapi hal tersebut belum dapat memberikan jawaban akhir atas metode pengolahan data karena belum teruji secara statistik. Oleh karena itu, perlu di lihat hasil yang ada dari metode lain yaitu metode *Random Effect* dan pengujiannya secara statistik.

4.3.1.2.2 Metode *Fixed Effect* (FEM) vs Metode *Random Effect* (REM)

Hasil olahan data menggunakan metode *Fixed Effect* adalah seperti pada Tabel 4.7.

Tabel 4.7

Hasil Regresi Periode 2006-2008 Metode *Random Effect*

Variabel	Koefisien	Prob
C	1.43166	0.0000
CR_?	0.13093	0.1019
TATO_?	-0.55302	0.0165
ROE_?	1.70104	0.0131
ROA_?	0.12824	0.0195
DER_?	-0.83923	0.2659
EPS_?	0.42024	0.0037
R-squared		0.90643
Adjusted R-squared		0.8734
Durbin-Watson stat		1.65818
F-stat		15.9295
Prob F-Stat		0.0000

Sumber: Ringkasan Hasil Olahan Penulis

Hubungan harga saham dan rasio keuangan dijelaskan sebagai berikut:

$$P=1.43+0.131CR-0.553TATO+1.701ROE+0.128ROA-0.839DER+0.420EPS$$

$$t=0.0000 \quad 0.1019 \quad 0.0165 \quad 0.0131 \quad 0.0195 \quad 0.2659 \quad 0.0037 \quad (4.8)$$

Persamaan 4.8 di atas dapat di lihat bahwa terdapat dua variabel yang berpengaruh secara statistik, yaitu TATO, ROE, ROA, dan EPS. Hal tersebut dapat di lihat dari nilai probabilitas masing-masing koefisien yang kurang dari 0.05 (<0.05). Berarti, dengan tingkat kepercayaan 95% ($\alpha=5\%$), maka variabel tersebut dapat dimasukkan kedalam model dan berhubungan dengan harga saham. Sedangkan variabel CR dan DER tidak berhubungan dengan harga saham yang artinya tidak memberikan informasi apa-apa terhadap harga saham. Tanda koefisien untuk masing-masing variabel yang mempengaruhi model ada yang telah sesuai dengan teori, yaitu variabel CR, ROE, ROA, DER, dan EPS.

Sedangkan variabel TATO tidak sama dengan teori. Penyimpangan tersebut memerlukan studi tersendiri yang lebih mendalam.

Jika di lihat dari nilai *adjusted R²*, yaitu sebesar 0.8734, berarti variabel independen secara bersama-sama menjelaskan variabel dependen, yaitu harga saham sebesar 87.34%. Nilai *probability* dari *f-stat* yang dihasilkan adalah senilai 0.0000. Artinya model tersebut *highly significant* dengan tingkat kepercayaan 95%. Sedangkan nilai *Durbin-Watson stat* sebesar 1.65818 telah memberikan angka yang mendekati kisaran *range* angka 2 ($1.5 \leq DW \leq 2.5$). Nilai DW-stat yang dihasilkan tersebut telah sesuai dengan kriteria yang diinginkan. Hal ini juga belum dapat memberikan kepastian metode mana sebaiknya yang digunakan.

4.3.1.2.3 The Hausman Specification Test

Hausman test yang dilakukan dalam penelitian ini bertujuan untuk membandingkan antara metode *fixed effect* dan metode *random effect*. Pengujian ini adalah untuk mengetahui metode mana yang sebaiknya dipilih dalam penelitian ini. Berikut *output* dari uji menggunakan *Hausman Test*.

Tabel 4.8

Hasil Uji Model Menggunakan *Hausman Test* Periode 2006-2008

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	47.258	3	0.0000

Sumber: Ringkasan Output Regresi Panel Data Eviews 5.1, Olahan Sendiri

Pada Tabel 4.8 dapat di lihat bahwa nilai *probability test cross section random effect* adalah 0.0000 yang berarti *highly significant* dengan tingkat signifikansi 95% ($\alpha = 5\%$) sehingga keputusan yang diambil pada pengujian *Hausman test* ini yaitu tolak H_0 ($p\text{-value} < 0.05$) dengan hipotesis:

H_0 : metode *random effects*

H_1 : metode *fixed effects*

Maka dapat disimpulkan dari pengujian *Hausman Test* tersebut metode pilihan pada periode 2006-2008 adalah metode *Fixed Effect*. Dari hasil perbandingan dapat diketahui bahwa kedua model yang diuji dengan berbeda

periode penelitian ini memberikan hasil yang sama. Dengan kata lain rasio keuangan yang digunakan dalam model ini dapat digunakan untuk menduga arah harga saham suatu perusahaan.

4.3.2 Pengujian Asumsi

Panel data digunakan karena data penelitian ini terdiri dari *time series* dan *cross section*. Persamaan hasil *multiple regression* ini kemudian diuji dengan uji BLUE. Karena skripsi ini menggunakan model regresi linier berganda maka permasalahan yang mungkin terjadi pada model ini tidak terlepas dari tiga jenis pelanggaran asumsi yaitu heterokedastisitas, autokorelasi, dan multikolinearitas. Semua uji tersebut perlu dilakukan agar diperoleh hasil regresi yang dapat diandalkan untuk menguji hipotesis.

4.3.2.1 Uji Heterokedastisitas (*Heterocedasticity*)

Pada permasalahan heterokedastisitas, dicurigai terdapat heterokedastisitas pada model ini mengingat data yang ada juga merupakan data *cross section*. Estimasi model penelitian menggunakan “*White Heterocedasticity Cross-Section Standard Error & Covariance*” .

4.3.2.1.1 Periode 2003-2005

Tabel 4.9 adalah ringkasan hasil pengolahan data yang diperoleh:

Tabel 4.9
Hasil Regresi Metode *Fixed Effects-White-Test* Periode 2003-2005

Variabel	Koefisien	Prob
C	6.807022	0.0000
CR_?	0.279240	0.0067
TATO_?	-0.50182	0.0055
ROE_?	2.32173	0.0061
ROA_?	0.38762	0.0027
DER_?	-0.22589	0.0016
EPS_?	0.15972	0.0000
R-squared		0.99989
Adjusted R-squared		0.99976
Durbin-Watson stat		2.07094
F-stat		7234.71
Prob F-Stat		0.0000

Sumber: Ringkasan Hasil Olahan Penulis

Hubungan harga saham dan rasio keuangan dijelaskan sebagai berikut:

$$P = 6.8 + 0.279CR - 0.502TATO + 2.322ROE + 0.388ROA - 0.226DER + 0.160EPS$$

$$t = 0.0000 \quad 0.0067 \quad 0.0055 \quad 0.0061 \quad 0.0027 \quad 0.0016 \quad 0.0016 \quad (4.9)$$

Dari *output* di atas terlihat bahwa adanya perubahan beberapa variabel bebas yang signifikan secara statistik. Semua variabel signifikan secara statistik, karena nilai probabilitas yang dihasilkan berada di bawah 0.05. Perubahan yang terjadi tersebut merupakan hasil dari dikonsistensikannya varians *error* yang menunjukkan bahwa pada model awal memang terdapat heterokedastisitas. Dengan tingginya nilai *adjusted R*² yang dihasilkan, yaitu sebesar 0.99976 berarti variasi harga saham perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel-variabel bebas berupa CR, TATO, ROE, ROA, DER, dan EPS. Hal tersebut berlaku untuk tingkat kepercayaan sebesar 95% ($\alpha=5\%$).

4.3.2.1.2 Periode 2006-2008

Tabel 4.10 adalah ringkasan hasil pengolahan data yang dilakukan:

Tabel 4.10

Hasil Regresi Metode *Fixed Effects* Dengan White-Test Periode 2006-2008

Variabel	Koefisien	Prob
C	2.80702	0.0000
CR_?	0.04951	0.0218
TATO_?	-0.51916	0.0009
ROE_?	2.15397	0.0008
ROA_?	0.07048	0.0712
DER_?	-1.45027	0.0004
EPS_?	0.46683	0.0013
R-squared		0.99554
Adjusted R-squared		0.98975
Durbin-Watson stat		2.23625
F-stat		171.75
Prob F-Stat		0.0000

Sumber: Ringkasan Hasil Olahan Penulis

Hubungan harga saham dan rasio keuangan dijelaskan sebagai berikut:

$$P = 2.807 + 0.049CR - 0.519TATO + 2.154ROE + 0.070ROA - 1.450DER + 0.467EPS$$

$$t = 0.0000 \quad 0.0218 \quad 0.0009 \quad 0.0008 \quad 0.0712 \quad 0.0004 \quad 0.0013 \quad (4.10)$$

Dari *output* di atas terlihat bahwa hampir semua variabel signifikan secara statistik, karena nilai prob yang dihasilkan berada di bawah 0.05. Perubahan yang terjadi tersebut merupakan hasil dari dikonsistensikannya varians *error* yang menunjukkan bahwa pada model awal memang terdapat heterokedastisitas. Namun jika digunakan tingkat keyakinan 90%, maka semua variabel berhubungan secara signifikan. Dengan tingginya nilai *adjusted R*² yang dihasilkan, yaitu sebesar 0.98975 yang berarti variasi harga saham perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel-variabel bebas berupa CR, TATO, ROE, ROA, DER, dan EPS.

4.3.2.2 Uji Autokorelasi (*Autocorrelation*)

Karena metode pilihan pada permodelan panel data penelitian skripsi ini menggunakan metode *fixed effect*, maka seperti dikatakan oleh Nachrowi (2006, 320) bahwa metode ini tidak perlu mengasumsikan bahwa komponen *error* tidak berkorelasi dengan variabel bebas yang mungkin sulit dipenuhi. Oleh karena itu, uji autokorelasi (*autocorrelation*) dapat diabaikan. Namun tetap perlu di lihat mengenai permasalahan autokorelasi (*autocorrelation*) yang terjadi saat nilai *DW-stat* berada jauh dari kisaran angka 2. Pada Tabel 4.9 dan Tabel 4.10 terlihat bahwa nilai *DW-stat* berada pada kisaran angka 2 ($1.5 < DW\text{-Stat} < 2.5$). Hal ini mengindikasikan bahwa pada model tersebut tidak mempunyai masalah autokorelasi.

4.3.2.3 Uji Multikolinieritas (*Multicollinearity*)

Uji multikolinieritas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan yang kuat di antara variabel bebasnya. Masalah multikolinieritas pada model, dapat di lihat pada Tabel 4.11 dan Tabel 4.12 Tampak bahwa pada sebagian variabel terlihat berkorelasi. Model yang baik seharusnya tidak terdapat hubungan yang kuat di antara variabel bebasnya. Namun sebagian besar variabel hanya

memperlihatkan korelasi dengan tingkat yang dapat ditolerir yaitu masih berkisar di nilai $\rho < 0.8$. Apabila nilai $\rho > 0.8$ berarti masalah multikolinearitas tidak terdapat pada model penelitian tersebut. Pada Tabel 4.11 dan Tabel 4.12 tampak diketahui bahwa hampir semua variabel mempunyai nilai < 0.8 , berarti bahwa model penelitian ini bebas dari adanya masalah multikolinieritas atau masalah tersebut dapat diabaikan.

Tabel 4.11

Residual Correlation Matrix Periode 2003-2005

	_ANTM	_BUMI	_CNKO	_INCO	_MEDC	_PGAS	_PTBA	_TINS
_ANTM	1.0000							
_BUMI	0.7550	1.0000						
_CNKO	0.5831	0.7296	1.0000					
_INCO	-0.8669	-0.3275	-0.1004	1.0000				
_MEDC	0.2576	0.2809	0.3518	0.2585	1.0000			
_PGAS	0.6817	0.0349	-0.1969	-0.5569	-0.5314	1.0000		
_PTBA	-0.5086	-0.4857	-0.6041	0.0116	-0.6297	0.2833	1.0000	
_TINS	0.3805	0.4810	0.2655	-0.5905	-0.0932	0.2966	-0.1787	1.0000

Sumber: Hasil Olahan Sendiri

Tabel 4.12

Residual Correlation Matrix Periode 2006-2008

	_ANTM	_BUMI	_CNKO	_INCO	_MEDC	_PGAS	_PTBA	_TINS
_ANTM	1.0000							
_BUMI	0.3729	1.0000						
_CNKO	-0.2028	-0.0920	1.0000					
_INCO	-0.5929	-0.2169	0.4711	1.0000				
_MEDC	0.1302	0.2402	0.4450	0.1552	1.0000			
_PGAS	-0.6814	-0.7589	-0.5786	0.4469	-0.8144	1.0000		
_PTBA	-0.0129	-0.1246	-0.7653	-0.2700	-0.3089	0.7407	1.0000	
_TINS	0.5338	0.6008	-0.3669	-0.3409	-0.0409	-0.5465	0.1579	1.0000

Sumber: Hasil Olahan Sendiri

4.4 Pengujian Hipotesis Pada Masing-Masing Variabel Bebas

Berdasarkan pengujian asumsi yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa persamaan yang dihasilkan dalam studi ini memenuhi persyaratan BLUE yang mengindikasikan bahwa model ini layak digunakan. Pengujian ini akan dilakukan dalam dua tahap uji untuk masing-masing variabel bebas, yaitu uji signifikansi nilai *probability* atas *p-value* dan uji arah atas nilai koefisiennya.

Setelah melakukan pengujian pada persamaan regresi tersebut, dapat terlihat bagaimana variabel-variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependennya. juga dapat di lihat berapa besar variabel independen berhubungan dengan variabel dependennya. Tujuan dari penelitian ini dalah untuk menguji hipotesis korelasi antara variabel-variabelnya sehingga pada akhirnya dapat diketahui apakah komponen rasio keuangan berhubungan secara signifikan dengan harga saham perusahaan.

4.4.1 Periode 2003-2005

Berdasarkan pada Tabel 4.9 dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. *Adjusted R²* adalah sebesar 0.85077, berarti bahwa sebesar 85.08% harga saham dapat diduga oleh variabel CR, TATO, ROE, ROA, DER, dan EPS secara bersama-sama. Sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain.
2. Persamaan yang terbentuk dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$P=6.8+0.279CR-0.502TATO+2.322ROE+0.388ROA-0.226DER+0.160EPS$$

t=0.00	0.0067	0.0055	0.0061	0.0027	0.0016	0.0016
--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

Dari persamaan di atas, dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Pengaruh $\beta_1 = 0.279$ terhadap harga saham perusahaan, yaitu apabila CR tumbuh sebesar 1%, maka harga saham akan naik sebesar 0.279% dengan asumsi parameter lainnya konstan. Hal ini berarti variabel CR mempunyai koefisien positif terhadap harga saham.
- b. Pengaruh $\beta_2 = -0.502$ terhadap harga saham, yaitu apabila TATO tumbuh 1%, maka harga saham akan turun sebesar 0.502% dengan asumsi parameter lainnya dianggap konstan. Hal ini berarti variabel TATO mempunyai koefisien negatif terhadap harga saham.
- c. Pengaruh $\beta_3 = 2.322$ terhadap harga saham, yaitu apabila ROE tumbuh 1%, maka harga saham akan naik sebesar 2.322% dengan sumsi parameter lainnya dianggap konstan. Hal ini berarti variabel ROE mempunyai koefisien positif terhadap harga saham.
- d. Pengaruh $\beta_4 = 0.388$ terhadap harga saham, yaitu apabila ROA tumbuh 1%, maka harga saham akan naik sebesar 0.388% dengan asumsi

parameter lainnya dianggap konstan. Hal ini berarti variabel ROA mempunyai koefisien positif terhadap harga saham.

- e. Pengaruh $\beta_5 = -0.226$ terhadap harga saham, yaitu apabila DER tumbuh 1%, maka harga saham akan turun sebesar 0.226% dengan asumsi parameter lainnya dianggap konstan. Hal ini berarti variabel DER mempunyai koefisien negatif terhadap harga saham.
 - f. Pengaruh $\beta_6 = 0.160$ terhadap harga saham, yaitu apabila EPS tumbuh 1%, maka harga saham akan naik sebesar 0.160% dengan asumsi parameter lainnya dianggap konstan. Hal ini berarti variabel EPS mempunyai koefisien positif terhadap harga saham.
3. Dari uji F diketahui bahwa penelitian ini menolak H_0 yang artinya terdapat hubungan yang linear antara variabel dependen dengan variabel independen. Dari nilai signifikansinya juga terlihat bahwa nilai 0.0000 lebih kecil dari 0.05, sehingga dapat diketahui semua variabel independen secara bersama-sama cenderung berpengaruh terhadap harga saham.

4.4.2 Periode 2006-2008

Berdasarkan pada Tabel 4.10 dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. *Adjusted R²* adalah sebesar 0.98975. Hal ini berarti bahwa sebesar 98.97% harga saham dapat diduga oleh variabel CR, TATO, ROE, ROA, DER, dan EPS secara bersama-sama. Sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain.
2. Persamaan yang terbentuk dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$P=2.81+0.049CR-0.519TATO+2.154ROE+0.070ROA-1.450DER+0.467EPS$$

t=0.0000	0.0218	0.0009	0.0008	0.0712	0.0004	0.0013
----------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

Dari persamaan di atas, dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Pengaruh $\beta_1 = 0.049$ terhadap harga saham perusahaan, yaitu apabila CR tumbuh sebesar 1%, maka harga saham akan naik sebesar 0.049% dengan asumsi parameter lainnya konstan. Hal ini berarti variabel CR mempunyai koefisien positif terhadap harga saham.
- b. Pengaruh $\beta_2 = -0.519$ terhadap harga saham, yaitu apabila TATO tumbuh 1%, maka harga saham akan turun sebesar 0.519 % dengan asumsi

parameter lainnya dianggap konstan. Hal ini berarti variabel TATO mempunyai koefisien negatif terhadap harga saham.

- c. Pengaruh $\beta_3 = 2.154$ terhadap harga saham, yaitu apabila ROE tumbuh 1%, maka harga saham akan naik sebesar 2.154% dengan sumsi parameter lainnya dianggap konstan. Hal ini berarti variabel ROE mempunyai koefisien positif terhadap harga saham.
 - d. Pengaruh $\beta_4 = 0.070$ terhadap harga saham, yaitu apabila ROA tumbuh 1%, maka harga saham akan naik sebesar 0.070% dengan sumsi parameter lainnya dianggap konstan. Hal ini berarti variabel ROA mempunyai koefisien positif terhadap harga saham.
 - e. Pengaruh $\beta_5 = -1.450$ terhadap harga saham, yaitu apabila DER tumbuh 1%, maka harga saham akan turun sebesar 1.450% dengan asumsi parameter lainnya dianggap konstan. Hal ini berarti variabel DER mempunyai koefisien negatif terhadap harga saham.
 - f. Pengaruh $\beta_6 = 0.467$ terhadap harga saham, yaitu apabila EPS tumbuh 1%, maka harga saham akan naik sebesar 0.467% dengan asumsi parameter lainnya dianggap konstan. Hal ini berarti variabel EPS mempunyai koefisien positif terhadap harga saham.
3. Dari uji F diketahui bahwa penelitian ini menolak H_0 yang artinya terdapat hubungan yang linear antara variabel dependen dengan variabel independen. Dari nilai signifikansinya juga terlihat bahwa nilai 0.0000 lebih kecil dari 0.05, sehingga dapat diketahui semua variabel independen secara bersama-sama cenderung berpengaruh terhadap harga saham.

4.4.3 Pengujian Hipotesis

Pengujian secara parsial dilakukan untuk mengetahui sejauh mana hubungan secara individu antara variabel independen dengan variabel dependennya. Hipotesis untuk uji parsial yang harus dilakukan adalah sebagai berikut:

$$\begin{array}{llllll}
 H_{01}: \beta_1=0 & H_{02}: \beta_2=0 & H_{03}: \beta_3=0 & H_{04}: \beta_4=0 & H_{05}: \beta_5=0 & H_{06}: \beta_6=0 \\
 H_{a1}: \beta_1 \neq 0 & H_{a2}: \beta_2 \neq 0 & H_{a3}: \beta_3 \neq 0 & H_{a4}: \beta_4 \neq 0 & H_{a5}: \beta_5 \neq 0 & H_{a6}: \beta_6 \neq 0
 \end{array}$$

1. Variabel *Current Ratio* (CR)

Uji signifikansi yang dilakukan pada variabel bebas dapat di lihat dari nilai *p-value t-stat*. Dari hasil regresi pada Tabel 4.9 dan Tabel 4.10 didapatkan bahwa dengan tingkat signifikansi 95% ($\alpha = 5\%$) variabel CR memiliki *p-value t-stat* yang bernilai < 0.05 , maka variabel ini berada pada daerah tolak H_0 . Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa variabel CR merupakan variabel yang berhubungan dengan harga saham pada perusahaan-perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI.

Pada persamaan di atas tampak bahwa variabel CR memiliki hubungan positif, yang telah sesuai dengan teori.

2. Variabel *Total Asset Turnover* (TATO)

Dari hasil regresi pada Tabel 4.9 dan Tabel 4.10 didapatkan bahwa dengan tingkat signifikansi 95% ($\alpha = 5\%$) variabel TATO memiliki *p-value t-stat* < 0.05 , maka variabel ini berada pada daerah tolak H_0 . Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa variabel TATO merupakan variabel yang berhubungan dengan harga saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI.

Variabel TATO memiliki hubungan negatif dengan harga saham. Hal ini tidak sesuai dengan teori yang telah ada.

3. Variabel *Return on Equity* (ROE)

Pengujian hipotesis selanjutnya ialah pengujian atas variabel ROE terhadap harga saham perusahaan. Berdasarkan hasil regresi di atas dengan tingkat signifikansi 95% ($\alpha=5\%$) variabel ROE memiliki *p-value t-stat* < 0.5 , maka variabel ini berada pada daerah terima H_0 . Berarti variabel ROE merupakan variabel yang mempengaruhi harga saham dari perusahaan pertambangan di BEI.

Variabel PER memiliki hubungan positif dengan harga. Hal ini sesuai dengan teori.

4. Variabel *Return on Asset* (ROA)

Dari hasil regresi pada Tabel 4.9 dan Tabel 4.10 didapatkan bahwa dengan tingkat signifikansi 95% dan 90% ($\alpha = 5\%$ dan $\alpha = 10\%$) variabel ROA memiliki *p-value t-stat* yang signifikan, maka variabel ini berada pada

daerah tolak H_0 . Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa variabel ROA merupakan variabel yang berhubungan dengan harga saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI.

Variabel ROA memiliki hubungan positif dengan harga saham. Hal ini sesuai dengan teori.

5. Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER)

Uji signifikansi yang dilakukan pada variabel bebas dapat di lihat dari nilai *p-value t-stat*. Dari hasil regresi pada Tabel 4.9 dan Tabel 4.10 didapatkan bahwa dengan tingkat signifikansi 95% ($\alpha = 5\%$) variabel DER memiliki *p-value t-stat* yang signifikan karena nilai tersebut < 0.05 , maka variabel ini berada pada daerah tolak H_0 . Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa variabel DER merupakan variabel yang berpengaruh terhadap harga saham perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI.

Variabel DER memiliki hubungan negatif dengan harga saham. Hal ini sesuai dengan teori.

6. Variabel *Earning per Share* (EPS)

Uji signifikansi yang dilakukan pada variabel bebas dapat di lihat dari nilai *p-value t-stat*. Dari hasil regresi pada Tabel 4.9 dan Tabel 4.10 didapatkan bahwa dengan tingkat signifikansi 95% ($\alpha = 5\%$) variabel EPS memiliki *p-value t-stat* yang signifikan karena nilai tersebut < 0.05 , maka variabel ini berada pada daerah tolak H_0 . Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa variabel EPS merupakan variabel yang berpengaruh terhadap harga saham perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI.

Variabel EPS memiliki hubungan positif dengan harga saham. Hal ini sesuai dengan teori.

4.5 Analisis Deskriptif Statistik Variabel Bebas Terhadap Variabel Terikat

Tabel 4.13 dan Tabel 4.14 menunjukkan statistik deskriptif atas variabel-variabel yang ada pada permodelan panel data penelitian skripsi ini. Uji normalitas dapat dilakukan untuk mengetahui apakah residualnya telah terdistribusi secara normal. Maka dengan hipotesis H_0 : distribusi residual telah

terdistribusi secara normal dan melihat melalui *probability* atas *Jarque-Bera* dan tingkat signifikansi 95% ($\alpha = 5\%$) ditentukan bahwa variabel *CR*, *TATO*, *ROE*, *ROA*, *DER*, dan *EPS* residualnya sudah terdistribusi secara normal.

4.5.1 Periode 2003-2005

Tabel 4.13 merupakan hasil statistik deskriptif periode 2003-2005.

Tabel 4.13

Analisis Statistika Deskriptif Model Periode 2003-2005

	P_?	CR_?	TATO_?	ROE_?	ROA_?	DER_?	EPS_?
Mean	6.394039	3.129798	3.322916	0.318702	2.811935	1.415708	4.216092
Sum	153.4569	75.11515	79.74999	7.64885	67.48643	33.977	101.1862
Median	6.60727	2.8181	2.520475	0.271	1.655	0.835	4.971663
Maximum	8.839277	8.87	8.966113	1.3553	12.1	13.68152	7.887257
Minimum	3.218876	0.6	1.167583	-0.0001	0.15	0.01	-4.60517
Sum Sq. Dev.	1028.299	301.143	375.8755	4.531986	435.0692	214.4341	619.5853
Std. Dev.	1.430861	1.694592	2.195578	0.301754	3.265776	2.68921	2.896586
Skewness	-0.63051	1.392562	1.524782	2.033726	1.812679	4.179114	-1.72798
Kurtosis	3.009951	6.674513	4.167257	7.463416	5.036578	19.65253	5.9523
Jarque-Bera	1.590274	21.25896	10.66233	36.46626	17.29087	347.1667	20.65969
Probability	0.451519	0.000024	0.004838	0.000000	0.000176	0.000000	0.000033

Sumber: Hasil Olahan Sendiri

Nilai rata-rata (*mean*) logaritma dari variabel terikat harga saham bernilai sebesar 6.39. Hal ini berarti harga saham perusahaan-perusahaan sampel berada pada tingkat kisaran yang lebih dari setengah harga sahamnya bernilai Rp. 595,86. *CR* mempunyai nilai *mean* sebesar 3.13 yang berarti rata-rata nilai *CR* dari semua perusahaan pertambangan yang menjadi objek penelitian adalah sebesar 3.13. Sedangkan untuk *mean* dari *TATO* adalah sebesar 3.32 yang berarti rasio *TATO* dalam perusahaan pertambangan ini mempunyai rata-rata sebesar 3.32. Untuk *mean* dari *ROE* adalah sebesar 0.32. Hal ini berarti bahwa secara rata-rata perusahaan pertambangan di Indonesia memberikan tingkat pengembalian atas investasi yang dilakukan oleh investor sebesar 0.32 atau sebesar 32%.

Untuk *mean* dari *DER* adalah sebesar 1.41, yang berarti bahwa dalam permodalannya, perusahaan pertambangan mempunyai rata-rata menggunakan *debt* sebesar 1.41 atau 141%. Sedangkan untuk variabel yang terakhir, yaitu *EPS*

mempunyai *mean* logaritma sebesar 4.22. Hal ini memberikan gambaran kepada investor bahwa secara rata-rata nilai EPS perusahaan pertambangan adalah sebesar Rp. 68.03, yang mengindikasikan bahwa saham perusahaan pertambangan cukup menarik minat investor.

4.5.2 Periode 2006-2008

Tabel 4.14 merupakan hasil statistik deskriptif periode 2006-2008.

Tabel 4.14
Analisis Statistika Deskriptif Model Periode 2006-2008

	P_?	CR_?	TATO_?	ROE_?	ROA_?	DER_?	EPS_?
Mean	7.641176	3.294054	2.866931	0.433967	4.59375	0.863333	5.094524
Sum	183.3882	79.0573	68.80635	10.4152	110.25	20.72	122.2686
Median	8.000612	2.67045	2.425488	0.38515	3.55	0.5	5.852449
Maximum	9.638871	10.1336	6.184953	1.2091	14.31	2.85	8.447359
Minimum	4.955827	1.1723	0.530628	0.0031	0.83	0.16	-1.04982
Sum Sq. Dev.	1447.59	364.2663	246.4172	6.379025	852.1249	31.4096	785.9183
Std. Dev.	1.418635	2.124876	1.461895	0.284313	3.876708	0.766736	2.662282
Skewness	-0.54715	1.660765	0.963781	0.681284	1.078381	1.122618	-1.37339
Kurtosis	2.211254	5.759956	3.487376	3.66014	3.083429	3.148773	4.10496
Jarque-Bera	1.819627	18.64993	3.95303	2.292377	4.658586	5.063221	8.765726
Probability	0.402599	0.000089	0.013855	0.031785	0.097365	0.079531	0.01249

Sumber: Hasil Olahan Sendiri

Nilai rata-rata (*mean*) logaritma dari variabel terikat harga saham bernilai sebesar 7.64. Hal ini berarti harga saham perusahaan-perusahaan sampel berada pada tingkat kisaran yang lebih dari setengah harga sahamnya bernilai Rp. 2.079,74. CR mempunyai nilai *mean* sebesar 3.29 yang berarti rata-rata nilai CR dari semua perusahaan pertambangan yang menjadi objek penelitian adalah sebesar 3.29. Sedangkan untuk *mean* dari TATO adalah sebesar 2.87 yang berarti rasio TATO dalam perusahaan pertambangan ini mempunyai rata-rata sebesar 2.87. Untuk *mean* dari ROE adalah sebesar 0.43. Hal ini berarti bahwa secara rata-rata perusahaan pertambangan di Indonesia memberikan tingkat pengembalian atas investasi yang dilakukan oleh investor sebesar 0.43 atau sebesar 43%.

Untuk *mean* dari DER adalah sebesar 0.86, yang berarti bahwa dalam permodalannya, perusahaan pertambangan mempunyai rata-rata menggunakan

debt sebesar 0.86 atau 86%. Sedangkan untuk variabel yang terakhir, yaitu EPS mempunyai *mean* logaritma sebesar 5.09. Hal ini memberikan gambaran kepada investor bahwa secara rata-rata nilai EPS perusahaan pertambangan adalah sebesar Rp. 162,39, yang mengindikasikan bahwa saham perusahaan pertambangan cukup menarik minat investor.

Dari perbandingan kedua periode ini dapat terlihat jelas bahwa perusahaan pertambangan mengalami peningkatan dalam hal kinerja keuangan. Hal tersebut terbukti dari peningkatan harga saham dan variabel-variabel lainnya seperti CR, ROE, ROA, dan EPS. Hal ini memberikan kebaikan bagi perusahaan pertambangan karena memiliki prospek yang baik. Ditambah lagi perusahaan pertambangan mempunyai rasio DER yang mengecil. Hal tersebut berarti bahwa perusahaan pertambangan tidak mengandalkan pembiayaan mereka melalui utang.

4.6 Analisis Hubungan Variabel Bebas Terhadap Variabel Terikat

Analisis regresi yang dilakukan bertujuan untuk menginvestigasi hubungan yang antara harga saham perusahaan dengan rasio keuangan yang ada pada laporan keuangan perusahaan. Tabel 4.9 dan Tabel 4.10 menunjukkan hasil akhir dari regresi panel data menggunakan metode *fixed effect* dengan mengkonstantakan *variance* menggunakan *white heterocedastisity* pada dua periode yang berbeda. F-statistik pada kedua *output* regresi tersebut menunjukkan validitas atas model yang diestimasi, karena nilai *p-value* dari *f-stat* bernilai 0.000000 yang mengindikasikan signifikansi dengan tingkat keyakinan 95% ($\alpha = 5\%$). Tabel 4.13 merupakan rangkuman hubungan variabel bebas terhadap variabel terikatnya.

Tabel 4.15

Hubungan Variabel Bebas Terhadap Harga Saham

Variabel	Hubungan yang Ditemukan	Signifikansi
CR	Positif (+)	Signifikan
TATO	Negatif (-)	Signifikan
ROE	Positif (+)	Signifikan
ROA	Positif (+)	Signifikan
DER	Negatif (-)	Signifikan
EPS	Positif (+)	Signifikan

Sumber: Hasil Olahan Sendiri

4.6.1 Variabel *Current Ratio* (CR)

Variabel *current ratio* mempunyai pengaruh yang signifikan dalam menduga harga saham. Sehingga dapat dikatakan bahwa variabel CR ini menyediakan informasi yang bermanfaat bagi investor. Hal ini konsisten dengan hasil studi yang dilakukan Beaver oleh (1966: 95). Penelitian tersebut menyebutkan bahwa variabel *current ratio* mempunyai koefisien positif dan berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

Variabel *current ratio* yang tinggi secara tidak langsung memberikan indikasi kepada investor bahwa perusahaan mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi pula. Dengan tingginya nilai variabel CR ini, maka menunjukkan bahwa perusahaan mampu memenuhi utang jangka pendek dengan menggunakan *current asset*-nya. Otomatis, ketika perusahaan mempunyai nilai CR yang meningkat, maka perusahaan menarik di mata investor. Investor akan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut, karena investor merasa aman untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Rasa aman yang dimiliki oleh investor tersebut akan membuat harga saham perusahaan juga menjadi baik. Hal ini didukung oleh banyaknya *demand*, sehingga akan meningkatkan harga saham perusahaan. Dengan begitu nilai variabel CR yang tinggi akan berpengaruh terhadap harga saham secara positif.

Namun interpretasi nilai CR dalam suatu perusahaan hendaknya harus dilakukan secara hati-hati. CR pada umumnya digunakan untuk mengetahui kesanggupan pemenuhan kewajiban jangka pendek karena rasio ini menunjukkan seberapa jauh tuntutan dari kreditur jangka pendek dipenuhi oleh perusahaan. CR yang rendah biasanya dianggap bahwa perusahaan mengalami masalah likuiditas. Namun suatu perusahaan yang nilai CR-nya terlalu tinggi juga kurang bagus. Hal ini menunjukkan bahwa:

1. Nilai kas yang ada dalam perusahaan terlalu banyak. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak melakukan investasi. Banyaknya dana yang menganggur yang ada di suatu perusahaan tersebut pada gilirannya akan dapat mengurangi kemampuan laba perusahaan. Dengan demikian, investor menjadi kurang tertarik dengan perusahaan sehingga menyebabkan harga saham akan mengalami penurunan. Untuk mengurangi risiko yang

ditimbulkan tersebut, maka perusahaan harus membagikan kas tersebut kepada pemegang saham.

2. Nilai piutang perusahaan terlalu banyak, namun piutang tersebut banyak yang tidak tertagih. Sehingga menyebabkan terjadinya piutang macet dalam perusahaan. Hal ini akan berdampak buruk pada perusahaan yang dinilai memiliki kinerja yang buruk.
3. Nilai persediaan yang tidak laku. Banyaknya nilai persediaan yang tidak laku menyebabkan perusahaan memiliki kinerja yang buruk dalam mengelola persediannya. Persediaan disini adalah nilai persediaan barang jadi atau persediaan bahan baku. Pengelolaan yang buruk dalam persediaan ini akan menyebabkan investor tidak akan membeli saham perusahaan, sehingga pada gilirannya akan menyebabkan harga saham perusahaan menjadi turun.

4.6.2 Variabel *Total Asset Turnover* (TATO)

Permasalahan yang timbul adalah bahwa rasio TATO mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham perusahaan, namun berhubungan secara negatif. Rasio ini menunjukkan efektivitas penggunaan seluruh harta perusahaan dalam rangka menghasilkan penjualan atau menggambarkan berapa rupiah penjualan bersih yang dapat dihasilkan oleh setiap rupiah yang diinvestasikan dalam bentuk harta perusahaan. Nilai rasio ini semakin tinggi akan semakin baik, karena menunjukkan tingkat efektivitas dalam penggunaan aset perusahaan dalam menghasilkan penjualan. Dengan kata lain, investasi atas aset yang dilakukan perusahaan bertujuan untuk meningkatkan penjualan yang pada gilirannya akan meningkatkan *net income* perusahaan.

Dengan pemikiran tersebut, maka dapat dikatakan bahwa rasio TATO yang semakin tinggi akan memberikan gambaran kepada investor mengenai peningkatan keuntungan perusahaan. Dengan demikian, maka investor sendiri akan diuntungkan dari efektivitas yang dilakukan oleh perusahaan. Oleh karena itu, peningkatan nilai TATO akan menyebabkan perusahaan semakin diminati oleh investor. Akibatnya, harga saham menjadi semakin meningkat harga saham perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kennedy (2003: 75) yang menemukan bahwa nilai TATO memberikan hubungan

yang nyata dengan harga saham. Pengaruh yang diberikan adalah signifikan mempengaruhi harga saham.

Namun dalam penelitian ini yang terjadi adalah rasio TATO mempunyai hubungan yang negatif dengan harga saham. Hal tersebut dibutuhkan penelitian lebih lanjut untuk mengetahui mengapa nilai TATO bisa mempunyai nilai yang negatif.

4.6.3 Variabel *Return on Equity* (ROE)

Pada permasalahan ketiga terlihat bahwa variabel *return on equity* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ROE yang dimiliki oleh perusahaan menyediakan informasi yang bermanfaat bagi investor khususnya dalam menduga harga saham perusahaan pertambangan di Indonesia.

Hasil penelitian ini konsisten dengan yang dilakukan oleh Penman (1989: 324) dan Wiria (2001: 64). Penelitian yang mereka lakukan menunjukkan bahwa variabel ROE berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel ROE ini mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap penentuan harga saham suatu perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori yang ada dan telah dijelaskan pada bab sebelumnya. Nilai ROE yang semakin tinggi menunjukkan bahwa perusahaan semakin baik dalam mensejahterakan para pemegang saham yang bisa dihasilkan dari setiap lembar saham.

Nilai ROE yang tinggi memberikan indikasi bahwa keuntungan yang akan diperoleh oleh investor akan semakin tinggi atas setiap rupiah yang diinvestasikannya tersebut. Dengan adanya keuntungan yang semakin besar tersebut akan membuat investor berinvestasi pada perusahaan yang mempunyai nilai ROE lebih tinggi. Semakin tinggi nilai ROE suatu perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan semakin baik dalam mensejahterakan para pemegang saham yang bisa dihasilkan dari setiap lembar saham. Hal tersebut juga didukung dengan hasil empiris yang dihasilkan dalam penelitian ini, bahwa ROE merefleksikan harga pasar yang sesungguhnya.

ROE juga terkadang dilihat untuk mengukur pertumbuhan suatu perusahaan, sehingga dengan ROE yang tinggi akan membuat pertumbuhan perusahaan juga semakin tinggi. Ketika perusahaan memiliki pertumbuhan yang tinggi, maka akan membuat investor tertarik dan melakukan investasi karena adanya keyakinan perusahaan akan tumbuh sesuai dengan yang diharapkan investor, sehingga *return* investor akan mengalami pertumbuhan. Hal tersebut akan membuat nilai perusahaan menjadi lebih besar dan berakibat pada peningkatan harga saham yang terjadi.

4.6.4 Variabel *Return on Asset* (ROA)

Variabel *return on asset* mempunyai pengaruh yang signifikan bagi harga saham. Dalam penelitian ini variabel ROA memang mempunyai pengaruh yang signifikan dalam memprediksi harga saham suatu perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ROA menyediakan informasi yang bermanfaat bagi investor dalam mengambil keputusan investasi dari sisi harga saham.

Natarsyah (2002: 308) menemukan bahwa rasio ROA ini mempengaruhi harga saham dan mempunyai pengaruh yang dominan. Hal ini disebabkan karena ROA merupakan indikator *earning power* perusahaan, yaitu mencerminkan kinerja manajemen dalam menggunakan seluruh aset yang dimilikinya. Ketika ROA semakin besar, mencerminkan investor percaya kepada perusahaan dalam pengelolaan aset perusahaan. Akibatnya, permintaan terhadap saham perusahaan akan meningkat. Selanjutnya, harga saham perusahaan akan meningkat.

Rasio ini banyak digunakan oleh para analis sebagai indikasi bahwa investor menganggap perusahaan memiliki kesempatan memperoleh penghasilan apabila terjadi kenaikan pada penjualan perusahaan sebagai akibat dari efektivitas atas penggunaan aset perusahaan.

Perusahaan yang memiliki nilai ROA besar akan cenderung dipilih oleh banyak investor. Hal ini disebabkan karena tingkat kepercayaan investor yang tinggi akibat nilai rasio ini. Investor berkeyakinan bahwa perusahaan akan memberikan tingkat pengembalian yang lebih baik kepada investor sebagai akibat semakin efektifnya pengelolaan aset yang telah dilakukan oleh perusahaan. Pengelolaan aset yang efektif tersebut berakibat pada terjadinya peningkatan nilai

perusahaan yang dicerminkan dari semakin besarnya nilai EBIT yang dihasilkan oleh perusahaan.

4.6.5 Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER)

Variabel *debt to equity ratio* (DER) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Hal ini mengindikasikan bahwa rasio utang berhubungan erat dengan perubahan harga saham suatu perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel DER memberikan informasi yang bermanfaat bagi investor dalam prediksi hubungan perubahan harga saham perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya. Penelitian yang dilakukan oleh Sundjaya (2001: 32), Lys (1984: 62), dan Purnomo (1998: 37) menyebutkan bahwa rasio DER mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap harga saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER mempunyai hubungan yang negatif. Hal ini sesuai dengan landasan teori yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya. Dimana nilai rasio DER ini dapat juga dikaitkan dengan kemungkinan kebangkrutan sehubungan dengan ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang jatuh tempo, tingkat risiko bisnis, dan tingkat risiko keuangan. Semakin tinggi nilai utang perusahaan, maka akan meningkatkan risiko kebangkrutannya karena perusahaan mempunyai kewajiban yang lebih besar. Oleh karena itu, perusahaan dengan nilai utang tinggi tersebut cenderung dihindari oleh investor, karena investor takut perusahaan akan mengalami kebangkrutan, sehingga nilai perusahaan akan turun dan menyebabkan harga saham juga akan turun.

Namun demikian, kita perlu memahami hubungan antara DER dan nilai ROE dari suatu perusahaan. Jika perusahaan tidak mempunyai utang (*unleverage*), maka perusahaan tersebut tidak memanfaatkan *tax shield* yang dapat meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham. Adanya utang dalam pendanaan perusahaan akan mengurangi penggunaan modal sendiri. Misalnya, perusahaan membutuhkan dana sebesar Rp. 100 milyar, jika dibelanjai dengan utang sebesar Rp. 60 milyar, maka modal sendiri yang dibutuhkan hanya Rp. 40 milyar. Jika harga saham Rp. 1000,- per lembar berarti jumlah sahamnya adalah 4.000.000

lembar. Ilustrasi keuntungan yang diperoleh pemegang saham dapat dilihat pada Tabel 4.16.

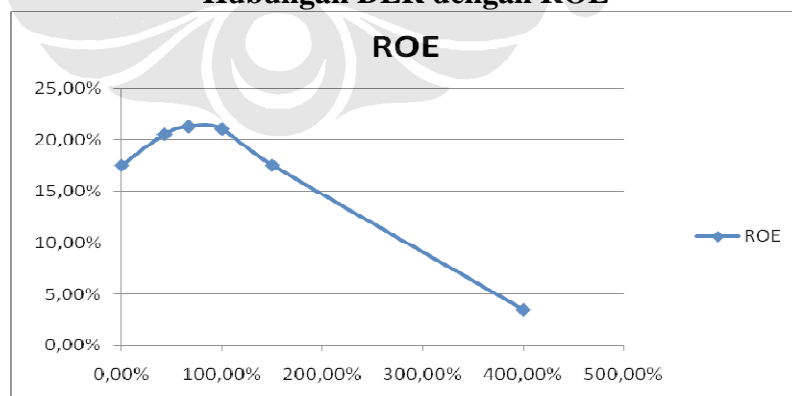
Tabel 4.16
Ilustrasi Penggunaan Utang Perusahaan

Skenario	1	2	3	4	5	6
Hutang	0	30000	40000	50000	60000	80000
Modal	100000	70000	60000	50000	40000	20000
Total	100000	100000	100000	100000	100000	100000
DER	0.00%	42.86%	66.67%	100.00%	150.00%	400.00%
Bunga pinjaman						
Utang pokok	0	30000	40000	50000	60000	80000
Tingkat bunga	15	15	17	20	25	30
Biaya bunga	0	4500	6800	10000	15000	24000
Laba operasi						
Laba operasi	25000	25000	25000	25000	25000	25000
Biaya bunga	0	4500	6800	10000	15000	24000
Laba sblm pajak	25000	20500	18200	15000	10000	1000
Pajak	7500	6150	5460	4500	3000	300
Laba bersih	17500	14350	12740	10500	7000	700
ROE	17.50%	20.50%	21.23%	21.00%	17.50%	3.50%

Sumber: Zubir, 2005: 131

Ilustrasi tersebut dapat digambarkan seperti yang pada Gambar 4.1.

Gambar 4.1
Hubungan DER dengan ROE



Sumber: Zubir, 2005:133

Dari Tabel 4.16 tampak bahwa keuntungan per lembar saham maksimum dicapai pada DER sebesar 66.67%. Penggunaan utang yang lebih kecil dan lebih

besar daripada 66.67% memberikan ROE yang lebih kecil. Konsep ini juga berlaku bila kita menggunakan hubungan nilai perusahaan atau harga saham dengan DER.

Dari penjelasan hubungan DER dengan harga saham di atas, hubungan tersebut harus diinterpretasikan secara hati-hati, karena pada peningkatan DER yang melebihi titik maksimum akan menurunkan nilai atau harga saham perusahaan.

Sebagai seorang investor memang wajib untuk mempertimbangkan rasio DER suatu perusahaan. Sering kali kondisi *financial distress* yang dihadapi perusahaan disebabkan oleh kegagalan dalam membayar utang. Proporsi utang yang semakin tinggi menyebabkan *fixed payment* yang tinggi, dan akan menimbulkan risiko kebangkrutan, sehingga risiko bagi pemegang saham dan kreditur akan meningkat. Akibatnya, saham perusahaan tersebut tidak menarik dan harga sahnya menjadi rendah atau turun.

4.6.6 Variabel *Earning per Share* (EPS)

Variabel *earning per share* mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap harga saham. Hal tersebut mengindikasikan bahwa variabel *price earning ratio* ini menyediakan informasi yang bermanfaat bagi investor.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Bandi, Aryani, dan Rahmawati (2002: 87). Lebih lanjut Purnomo (1998, 37) menyatakan bahwa di antara lima rasio yang diuji, EPS merupakan salah satu rasio keuangan yang mempunyai koefisien positif dan dapat digunakan dalam menentukan proyeksi dan variasi harga saham, kecuali rasio *debt to equity ratio* (DER).

Pada dasarnya variabel EPS ini berhubungan dengan harga saham. Apabila EPS naik, maka pada gilirannya akan menyebabkan nilai PER perusahaan juga akan naik. Kenaikan PER ini mencerminkan kenaikan harga saham perusahaan.

4.7 Ikhtisar Hasil Pembahasan

Tabel 4.17

Analisis Rangkuman Hasil Olahan Model

Variabel yang Diteliti	Hasil Penelitian	
	Hubungan	Penjelasan
<i>Current Ratio</i> (CR)	Positif (+)	Nilai CR mencerminkan bahwa perusahaan mempunyai likuiditas tinggi yang dapat mengurangi <i>default risk</i> , sehingga nilai CR yang tinggi akan meningkatkan harga saham perusahaan.
<i>Total Asset Turnover</i> (TATO)	Negatif (-)	Nilai TATO yang tinggi mencerminkan penggunaan aset perusahaan yang semakin efektif, namun karena banyaknya piutang, maka mempunyai hubungan negatif dengan harga saham.
<i>Return on Equity</i> (ROE)	Positif (+)	ROE berpengaruh secara positif terhadap harga saham, yaitu ketika ROE meningkat menyebabkan investor tertarik berinvestasi sehingga harga saham perusahaan meningkat.
<i>Return on Asset</i> (ROA)	Positif (+)	Nilai ROA juga berpengaruh positif karena mencerminkan pengelolaan aset yang efisien dalam perusahaan, sehingga meningkatkan pertumbuhan perusahaan.
<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	Negatif (-)	Semakin besar nilai utang perusahaan, menunjukkan semakin kecil nilai perusahaan yang pada gilirannya akan menurunkan saham perusahaan karena dikaitkan dengan risiko kebangkrutan.
<i>Earning per Share</i> (EPS)	Positif (+)	Nilai EPS mencerminkan bahwa perusahaan akan memberikan pendapatan kepada para investornya, sehingga nilai EPS yang tinggi akan meningkatkan harga saham perusahaan.

Sumber: Hasil Olahan Sendiri

Dari tabel di atas terlihat jelas hubungan antara masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikatnya yaitu variabel harga saham. Koefisien variabel-variabel yang dihasilkan telah sesuai dengan teori yang ada dalam mempengaruhi harga saham, kecuali TATO.

4.8 Jangka Waktu Berlakunya Laporan Keuangan

Investor cenderung menggunakan informasi dalam laporan keuangan suatu perusahaan untuk mempertimbangkan keputusan investasi yang akan dilakukannya (Wild, Subramanyam, dan Halsey, 2007: 4). Informasi dalam laporan keuangan tersebut dianggap dapat mewakili kondisi perusahaan di masa lalu dan digunakan untuk menduga harga saham perusahaan. Berdasarkan analisis teknikal, penggunaan laporan keuangan suatu perusahaan sangat diperlukan. Namun muncul pertanyaan sampai batas waktu kapankah informasi tersebut relevan?

BEI melalui surat keputusan Direktur PT Bursa Efek Indonesia, Nomor Kep-306/BEJ/07-2004 tentang Peraturan Kewajiban Penyampaian Informasi yang menyatakan bahwa laporan keuangan tahunan harus disampaikan dalam bentuk Laporan Keuangan Auditan, selambat-lambatnya pada akhir bulan ketiga setelah tanggal Laporan Keuangan Tahunan. Waktu tersebut dianggap sebagai waktu yang optimal dalam pelaporan keuangan, karena masih mencerminkan kondisi perusahaan yang ideal (Palepu, 2004: 375).

Dalam pengolahan data yang dilakukan, relevansi data-data rasio keuangan terhadap harga saham di lihat dari nilai *adjusted R²*. Nilai tersebut tidak relevan jika hasilnya jauh dari nilai *adjusted R²* yang ada dalam model.

Hasil pengolahan data yang dilakukan adalah seperti pada Tabel 4.16.

Tabel 4.18

Hasil Regresi Jangka Waktu Laporan Keuangan Periode 2003-2005

	t+1	t+2	t+3
R-squared	0.99992	0.99972	0.99876
Adjusted R-squared	0.99982	0.99936	0.99715
	Signifikansi Variabel		
C	0.0000	0.0000	0.0000
CR_?	0.0146	0.0093	0.0111
TATO_?	0.003	0.0009	0.0004
ROE_?	0.0000	0.0000	0.0003
ROA_?	0.0000	0.0000	0.0000
DER_?	0.0000	0.0000	0.0000
EPS_?	0.0000	0.0000	0.0000

Sumber: Hasil Olahan Sendiri

Pada Tabel 4.16 tampak bahwa penggunaan laporan keuangan masih berlaku sampai dengan waktu satu bulan, dua bulan, bahkan tiga bulan sejak diterbitkannya laporan keuangan perusahaan. Hal ini dapat di lihat dari nilai *adjusted R²* yang masih berkisar pada level 90%. Hal tersebut tidak berbeda jauh dengan hasil pada model sebelumnya. Hal lain yang dapat menjadi pertimbangan adalah bahwa variabel-variabel yang mempengaruhi model masih sama dengan hasil pada model sebelumnya, yaitu variabel CR, TATO, ROE, ROA, dan DER mempunyai signifikansi yang berarti mempunyai pengaruh terhadap harga saham suatu perusahaan.

Hasil pengolahan data untuk periode 2006-2008 dapat dilihat pada Tabel 4.18.

Tabel 4.19

Hasil Regresi Jangka Waktu Laporan Keuangan Periode 2006-2008

	t+1	t+2	t+3
R-squared	0.98152	0.97973	0.97877
Adjusted R-squared	0.95749	0.95338	0.95117
	Signifikansi Variabel		
C	0.0000	0.0000	0.0000
CR_?	0.0001	0.0011	0.0498
TATO_?	0.0312	0.0281	0.0132
ROE_?	0.0368	0.036	0.0169
ROA_?	0.0001	0.0001	0.0002
DER_?	0.011	0.0122	0.0168
EPS_?	0.037	0.0889	0.0597

Sumber: Hasil Olahan Sendiri

Demikian juga yang terjadi pada tahun 2006-2008. Penggunaan laporan keuangan masih berlaku sampai dengan waktu satu bulan, dua bulan, bahkan tiga bulan sejak diterbitkannya laporan keuangan perusahaan. Hal ini dapat di lihat dari nilai *adjusted R²* yang masih berkisar pada level 90%. Hal tersebut tidak berbeda jauh dengan hasil pada model sebelumnya. Selain itu, variabel yang digunakan juga tidak berubah signifikansinya.

Hasil ini sama seperti yang dilakukan oleh Roswati (2007: 108). Dalam penelitiannya, Roswati menemukan bahwa informasi yang ada dalam laporan

keuangan masih relevan dalam pengambilan keputusan perusahaan sampai dengan jangka waktu tiga bulan dari laporan keuangan perusahaan diterbitkan. Dengan begitu, investor masih dapat menggunakan informasi dalam laporan keuangan untuk berinvestasi karena dengan jangka waktu yang telah ditentukan, menunjukkan bahwa *adjusted R²* tidak berubah.

