

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Situasi dan kondisi negara Indonesia saat ini relatif lebih kondusif jika dibandingkan dengan situasi dan kondisi pada pertengahan tahun 1997. akan tetapi bukan berarti tanpa gangguan. Serangkaian musibah seperti pengeboman, maupun bencana alam yang terjadi beberapa waktu lalu di Jakarta maupun di daerah lainnya tentu saja mengganggu iklim usaha yang sudah mulai membaik. Tak terhitung berapa besar kerugian yang ditimbulkan baik berupa harta benda maupun nyawa dari musibah-musibah yang telah lalu, seperti pengeboman di Legian Bali, pengeboman Hotel Marriot, banjir, dan juga kebakaran yang terjadi di beberapa daerah.

Musibah bukanlah peristiwa yang diharapkan kehadirannya oleh siapapun, namun seseorang tidak dapat memprediksi apa yang akan menimpanya dikemudian hari. Oleh karena itu, disinilah peranan asuransi sangat diperlukan, yaitu asuransi berfungsi sebagai transfer risiko, dimana dengan membayar premi yang relatif kecil, seseorang atau perusahaan dapat memindahkan ketidakpastian atas hidup dan harta bendanya (risiko) ke perusahaan asuransi.

Pengertian asuransi sendiri menurut Pasal 246 Kitab Undang-undang Hukum Dagang Republik Indonesia adalah suatu perjanjian, dengan mana seorang penanggung mengikatkan diri pada tertanggung dengan menerima

suatu premi, untuk memberikan penggantian kepadanya karena suatu kerugian, kerusakan, atau kehilangan keuntungan yang diharapkan, yang mungkin akan dideritanya karena suatu peristiwa yang tak tertentu. Berdasarkan pengertian tersebut, maka dalam asuransi terkandung 4 unsur yaitu: (Djojosoedarso, 2003, hlm. 73)

1. Pihak tertanggung (*insured*) yang berjanji untuk membayar uang premi kepada pihak penanggung, sekaligus atau secara berangsur-angsur.
2. Pihak penanggung (*insure*) yang berjanji akan membayar sejumlah uang (santunan) kepada pihak tertanggung, sekaligus atau secara berangsur-angsur apabila terjadi sesuatu yang mengandung unsur tidak tertentu.
3. Suatu peristiwa (*accident*) yang tidak tentu (tidak diketahui sebelumnya).
4. Kepentingan (*interest*) yang mungkin akan mengalami kerugian karena peristiwa yang tidak tertentu.

Perkembangan bisnis asuransi di Indonesia terbilang cukup cepat. Ini bisa dilihat dari jumlah perusahaan asuransi hingga tahun 2000 yang mencapai 107 perusahaan asuransi umum, 24 diantaranya berstatus joint venture, 61 asuransi jiwa, 4 perusahaan reasuransi professional, dan 2 perusahaan sosial (Wanandi, ¶ 10). Dibandingkan dengan negara tetangga seperti Singapura dan Jepang, jumlah tersebut termasuk besar, tetapi dari segi perolehan premi Indonesia jauh tertinggal dari negara-negara itu.

Banyaknya jumlah perusahaan asuransi di Indonesia akan berdampak pada persaingan dalam mendapatkan nasabah. Menyikapi hal ini para pelaku bisnis asuransi harus berbenah diri agar bisnis yang menawarkan janji ini

dapat tetap eksis. Pembenahan yang perlu dilakukan diantaranya berkaitan dengan peningkatan kualitas SDM (sumber daya manusia) sebagai salah satu aspek terpenting bagi perkembangan industri asuransi.

Seiring dengan diberlakukannya perdagangan bebas ASEAN (AFTA) sejak tahun 2003 lalu, persaingan industri asuransi di Indonesia tidak lagi antara perusahaan nasional saja, tetapi juga dengan perusahaan asing yang memiliki keunggulan dalam hal permodalan dan teknologi. Modal memang merupakan salah satu komponen penting didalam menjalankan suatu usaha, dan go public merupakan suatu cara bagi perusahaan untuk memperoleh modal. Go public adalah kegiatan yang dilakukan emiten untuk menjual sekuritas kepada masyarakat, berdasarkan tata cara yang diatur undang-undang dan peraturan pelaksanaannya (Tandefilin, 2001, hal. 35). Sekuritas yang diperdagangkan diantaranya adalah saham yang merupakan bukti kepemilikan. Dengan membeli saham yang diterbitkan oleh emiten, berarti seseorang berhak atas pengelolaan perusahaan dan juga dividen atau keuntungan yang besar-kecilnya bergantung pada proporsi saham yang dimilikinya. Di Indonesia sendiri perusahaan asuransi yang telah melakukan go public ada 10 perusahaan.

Seseorang atau badan hukum membeli saham selain berharap akan mendapatkan dividen, juga akan memperoleh keuntungan lain dari jual-beli saham yang harganya berfluktuasi (Caroko, 2003, hal. 80). Harga saham dari waktu ke waktu akan mengalami perubahan. Perubahan tersebut disebabkan oleh banyak faktor seperti: kinerja dari emiten yang bersangkutan; kondisi

makro ekonomi; kekuatan pasar dan faktor-faktor lainnya yang tidak dapat dijelaskan (Darmadji & Fakhruddin, 2001, hal. 113).

Sebelum melakukan keputusan investasi yaitu membeli saham dari emiten, seorang investor perlu melakukan penilaian atas saham yang akan dipilihnya. Hal ini perlu dilakukan agar saham yang dibeli mampu memberikan tingkat return sesuai dengan yang diharapkan. Ada beberapa model yang digunakan untuk menilai harga saham diantaranya dengan analisis teknikal. Dalam analisis ini dasar yang digunakan untuk menilai harga saham adalah pola-pola pergerakan harga saham dari waktu ke waktu (Tandelilin, 2001, hal. 247). Pihak yang lebih banyak menggunakan analisis teknikal untuk menentukan harga saham adalah para praktisi.

Selain menggunakan analisis teknikal, cara lain untuk menilai harga saham suatu perusahaan yaitu menggunakan analisis fundamental yang dilakukan berdasarkan data keuangan perusahaan. Analisis fundamental digunakan untuk mengetahui apakah harga sebuah saham *under valued* atau *over valued*. Variabel yang digunakan dalam melakukan analisis fundamental banyak ragamnya diantaranya dengan menggunakan earning per share, price earning ratio, dividen yield, return on investment, ataupun dividen payout ratio.

Dalam penelitian ini penulis hanya menggunakan variabel Earning per Share, Price to Book Value (PBV), dan Return on Investment (ROI). Earning per share (EPS) menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan bagi semua pemegang saham perusahaan (Tandelilin, 2001,

hal. 241). Semakin tinggi EPS berarti kemungkinan deviden yang akan diterima oleh investor semakin besar, sehingga permintaan saham pada perusahaan yang memiliki EPS tinggi akan naik dan berakibat harga sahamnya akan naik. PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Jika nilai PBV semakin besar mengindikasikan bahwa pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut pada masa mendatang dan implikasinya adalah harga saham dari perusahaan akan naik, demikian pula sebaliknya, sedangkan ROI menggambarkan sejauh mana aset-aset yang dimiliki perusahaan bisa menghasilkan laba. Jika ROI suatu perusahaan besar berarti perusahaan tersebut mampu mengelola total aktivitya sehingga dapat menghasilkan laba. Bagi investor, kemampuan emiten dalam menghasilkan laba merupakan faktor penting dalam menentukan keputusan investasinya. Oleh karenanya semakin tinggi ROI maka harga sahamnya akan menjadi tinggi.

Berdasarkan uraian diatas, penulis bermaksud untuk melakukan penelitian mengenai faktor yang mempengaruhi fluktuasi harga saham dengan judul: **“Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Perusahaan Sektor Asuransi di Bursa Efek Jakarta”**.

1.2 Rumusan Masalah

- I. Bagaimana pengaruh Earning per Share (EPS), Price to Book Value (PBV), dan Return on Investment (ROI) terhadap harga saham pada perusahaan sektor asuransi di BEJ?.

2. Faktor mana yang mempunyai pengaruh paling dominan terhadap harga saham sektor asuransi?

1.3 Batasan Masalah

1. Data yang digunakan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham adalah Earning per Share, Price to Book Value, dan Return on Investment.
2. Harga saham yang digunakan merupakan harga saham penutupan tiap akhir tahun dari perusahaan asuransi yang terdaftar di BEJ.
3. Data-data tersebut diatas diambil dari Indonesian Capital Market Directory dengan rentang waktu antara tahun 1998 sampai dengan tahun 2002.

1.4 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh EPS, PBV, dan ROI terhadap harga saham sektor asuransi.
2. Untuk mengetahui faktor mana yang paling dominan pengaruhnya terhadap harga saham sektor asuransi.

1.5 Manfaat Penelitian

1. Bagi Emiten

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai dasar pertimbangan bagi emiten untuk menentukan kebijakan harga atas saham yang diterbitkannya.

2. Bagi Investor dan Calon Investor

Hasil dari penelitian ini bisa digunakan sebagai gambaran dalam mengambil kebijakan untuk melakukan transaksi jual-beli saham khususnya sektor asuransi.

3. Bagi Pihak Lain

Hasil penelitian dapat digunakan sebagai bahan referensi dan juga sebagai sumber informasi dalam mempelajari masalah yang sama dengan penelitian ini.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

Rencana penelitian yang akan dilakukan oleh penulis tidak terlepas dari penelitian yang telah ada sebelumnya. Penelitian terdahulu tersebut kemudian dijadikan sebagai acuan pustaka, diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh:

1. Anyta Widyastuti penelitiannya berjudul: "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Sektor Farmasi di BEJ". Variabel independen yang digunakan untuk meneliti perubahan harga saham sebagai variabel dependen adalah Dividen Yield (DY), Price Earning Ratio (PER), dan Tingkat suku bunga deposito.

Kesimpulan dari penelitian tersebut adalah:

- a. Secara keseluruhan hasil analisis menunjukkan bahwa DY, PER, dan tingkat suku bunga deposito mempunyai pengaruh yang positif terhadap harga saham, meskipun pengaruh tingkat suku bunga kurang meyakinkan.
- b. DY mempunyai pengaruh paling dominan terhadap harga saham sektor farmasi di BEJ, hal ini disebabkan karena pengaruh tingkat DY selalu positif, artinya semakin besar tingkat DY akan mengakibatkan semakin baiknya harga saham, demikian pula sebaliknya.

- c. Pengaruh PER terhadap harga saham sektor farmasi lebih lemah dibandingkan DY, hal ini karena pengaruh harga saham dalam persen lebih besar daripada penurunan laba per lembar saham dalam persen, sehingga mengakibatkan PER semakin rendah. Meskipun PER juga mempunyai pengaruh yang positif terhadap harga saham, tetapi investor cenderung berpedoman terhadap DY.
 - d. Pengaruh tingkat suku bunga deposito terhadap harga saham sangat rendah.
2. Denny Candardi penelitiannya berjudul: “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di BEJ”. Dalam penelitiannya harga saham dijadikan sebagai variabel dependen, sedangkan variabel independen yang digunakan untuk meneliti perubahan harga saham adalah Earning Per Share (EPS), Dividend Yield (DY), dan Tingkat Suku Bunga Deposito.

Kesimpulan dari penelitian itu adalah:

- a. Harga saham dari perusahaan perbankan yang terdaftar di BEJ selalu mengalami fluktuasi dan cenderung mengalami penurunan setiap tahunnya. Penurunan ini disebabkan oleh pengaruh EPS, DY yang cenderung mengalami penurunan dan tingginya tingkat suku bunga deposito.
- b. Variabel EPS, DY, dan tingkat suku bunga deposito secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

- c. Berdasarkan analisis korelasi parsial secara individu variabel-variabel independen mempunyai pengaruh yang signifikan dan EPS merupakan variabel yang paling dominan dalam mempengaruhi harga saham.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Pasar Modal di Indonesia

Berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, pengertian 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. Di Indonesia keberadaan Pasar modal telah ada sejak masa penjajahan Belanda. Selama masa tersebut telah terjadi banyak hal, baik peningkatan ataupun penurunan kegiatan di pasar modal. Jatuh-bangunnya pasar modal ini tidak terlepas dari peranan pihak-pihak yang secara langsung maupun tidak langsung terlibat dalam kegiatan pasar modal. Berdasarkan struktur pasar modal Indonesia seperti terlihat pada gambar 2.1, maka pihak-pihak yang terkait dengan kegiatan pasar modal di Indonesia adalah dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Menteri Keuangan

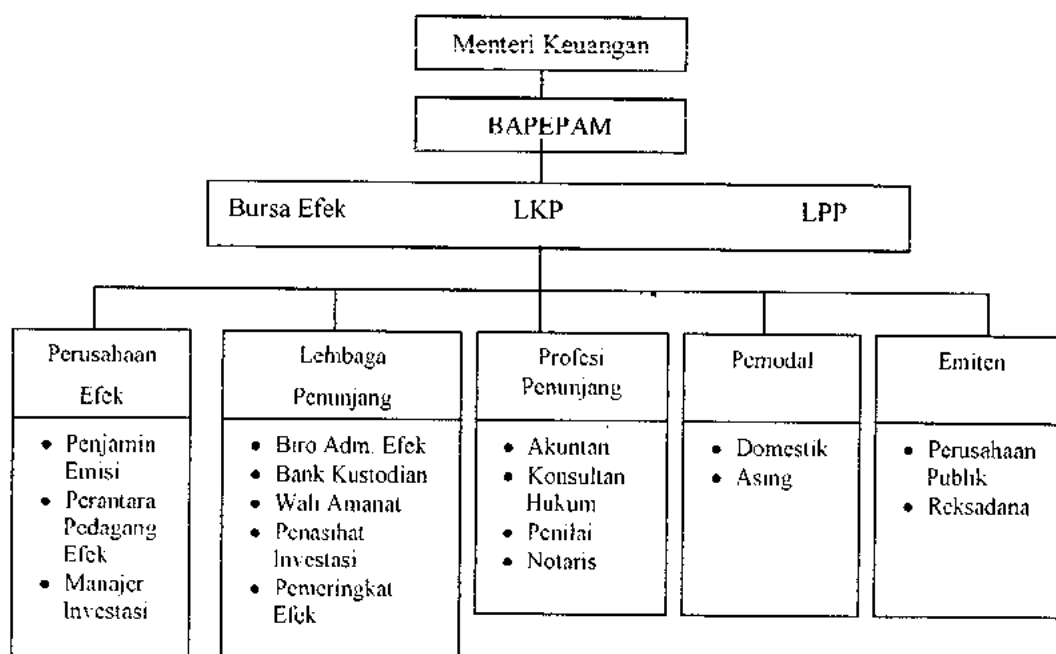
Menteri Keuangan Republik Indonesia berperan dalam menetapkan kebijakan di bidang pasar modal seperti diatur dalam Undang-Undang No. 8 Tahun 1995.

2. BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal)

Berdasarkan UU No. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal, pembinaan, pengaturan, dan pengawasan sehari-hari Pasar Modal dilakukan oleh Bapepam yang bertujuan untuk mewujudkan kegiatan pasar modal yang teratur, wajar, dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat.

Dalam melaksanakan fungsi tersebut, Bapepam mempunyai kewenangan untuk memberikan izin, persetujuan, dan pendaftaran kepada para pelaku pasar modal, memproses pendaftaran dalam rangka penawaran umum, menerbitkan peraturan pelaksanaan dari perundang-undangan di bidang pasar modal, dan melakukan penegakan hukum atas setiap pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.

Gambar 2.1
Struktur Pasar Modal Indonesia



3. Bursa Efek

Bursa Efek merupakan lembaga yang menyelenggarakan kegiatan perdagangan sekuritas. Di Indonesia terdapat dua bursa efek, yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES).

4. Lembaga Kliring dan Penjamin (LKP)

LKP berperan dalam melaksanakan kliring dan menjamin penyelesaian transaksi.

5. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP)

Merupakan lembaga yang memberikan jasa penitipan kolektif yang aman dan efisien kepada Bank Kustodian, LKP, perusahaan sekuritas serta pemodal institusional.

6. Perusahaan Efek, meliputi:

- a. Penjamin Emisi, berperan sebagai lembaga perantara emisi yang menjamin penjualan sekuritas yang diterbitkan emiten.
- b. Perantara Perdagangan Efek, merupakan pihak yang mempertemukan penjual dan pembeli sekuritas, menyediakan informasi bagi kepentingan pemodal, memberikan saran serta membantu mengelola dana bagi kepentingan pemodal.
- c. Manajer Investasi, merupakan pihak yang mengelola dana yang dititipkan investor reksadana untuk diinvestasikan di pasar modal.

7. Lembaga Penunjang, meliputi:

- a. Biro Administrasi Efek, yaitu suatu badan hukum berbentuk PT yang melakukan usaha dalam pengelolaan administrasi sekuritas

seperti registrasi dan pencatatan sekuritas, pemindahan hak kliring dan tugas-tugas administrasi lainnya bagi emiten, anggota bursa ataupun pemodal yang menjadi konsumennya sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

- b. Bank Kustodian adalah bank, dengan pengawasan Bank Indonesia, bertindak sebagai Kustodian di pasar modal. Kustodian adalah pihak yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lain yang berkaitan dengan efek serta harta lain, termasuk menerima dividen, bunga, dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi efek, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.
 - c. Wali Amanat, yaitu pihak yang berperan dalam penerbitan obligasi. Lembaga ini ditunjuk oleh emiten untuk mewakili kepentingan para pemegang obligasi.
 - d. Penasihat Investasi, merupakan pihak yang memberi nasihat kepada pihak lain mengenai penjualan atau pembelian efek dengan memperoleh imbalan jasa.
 - e. Pemeringkat Efek
8. Profesi Penunjang, meliputi:
- a. Akuntan, berperan dalam memberikan pendapat atas kewajaran laporan keuangan perusahaan yang akan go public.
 - b. Konsultan hukum, mempunyai peran dalam memberikan perlindungan kepada pemodal dari segi hukum. Mereka bertugas meneliti akta pendirian, izin usaha dan apakah emiten sedang

mengalami gugatan atau tidak serta berbagai hal berkaitan dengan masalah hukum yang nantinya akan dimuat dalam prospektus.

- c. Penilai, bertugas melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan untuk memperoleh nilai yang dipandang wajar.
- d. Notaris, berperan dalam pembuatan perjanjian dalam rangka emisi sekuritas seperti perjanjian penjamin sekuritas, perwaliamanatan, dan perjanjian lainnya yang harus dibuat secara nota riil agar berkekuatan hukum.

9. Pemodal

Merupakan pihak baik asing maupun domestik yang mempunyai dana yang siap diinvestasikan pada pasar modal.

10. Emiten

Emiten terdiri dari perusahaan publik dan reksadana, merupakan pihak yang mencari dana dengan menjual sekuritas kepada masyarakat luas melalui pasar modal. Emiten berperan dalam pengembangan pasar modal melalui keterbukaan informasi, peningkatan likuidasi sekuritas, pemantauan harga sekuritas dan menjaga hubungan baik dengan pemodal.

2.2.2 Manfaat Pasar Modal

Keberadaan pasar modal disuatu negara mampu memberikan manfaat tidak hanya bagi pihak-pihak yang terlibat dalam kegiatan pasar modal saja, tetapi juga bagi perekonomian secara makro negara tersebut.

Berikut adalah manfaat dari pasar modal yang dirasakan oleh beberapa pihak (Anoraga & Pakarti, 2001, hal. 12).

1. Manfaat pasar modal bagi emiten yaitu:
 - a. Jumlah dana yang dapat dihimpun bisa berjumlah besar
 - b. Dana tersebut dapat diterima sekaligus pada saat pasar perdana selesai
 - c. Tidak ada *covenant* sehingga manajemen dapat lebih bebas dalam pengelolaan dana/perusahaan
 - d. Solvabilitas perusahaan tinggi sehingga memperbaiki citra perusahaan
 - e. Ketergantungan emiten terhadap bank menjadi kecil
 - f. Cash flow hasil penjualan saham biasanya lebih besar dari harga nominal perusahaan
 - g. Emisi saham cocok untuk membiayai perusahaan yang berisiko tinggi
 - h. Jangka waktu penggunaan dana tidak terbatas
 - i. Tidak dikaitkan dengan kekayaan penjamin tertentu
 - j. Profesionalisme dalam manajemen meningkat.
2. Manfaat pasar modal bagi investor
 - a. Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi. Peningkatan tersebut tercermin pada meningkatnya harga saham yang mencapai kapital gain.

- b. Memperoleh dividen bagi mereka yang memiliki/memegang saham dan bunga tetap atau bunga yang mengambang bagi pemegang obligasi.
 - c. Mempunyai hak suara dalam RUPS bagi pemegang saham, atau hak suara dalam RUPO bila diadakan bagi pemegang obligasi.
 - d. Dapat dengan mudah mengganti instrumen investasi, misal dari saham A ke saham B sehingga dapat meningkatkan keuntungan atau mengurangi risiko.
 - e. Dapat sekaligus melakukan investasi dalam beberapa instrumen yang mengurangi risiko.
3. Manfaat pasar modal bagi lembaga penunjang
- a. Menuju kearah profesional didalam memberikan pelayanannya sesuai dengan bidang tugas masing-masing.
 - b. Sebagai pembentuk harga dalam bursa paralel.
 - c. Semakin memberi variasi pada jenis lembaga penunjang.
 - d. Likuiditas efek semakin tinggi.
4. Manfaat pasar modal bagi pemerintah
- a. Mendorong laju pembangunan
 - b. Mendorong investasi
 - c. Penciptaan lapangan kerja
 - d. Memperkecil Debt Service Ratio (DSR).
 - e. Mengurangi beban negara bagi Badan Usaha Milik Negara (BUMN).

2.2.3 Efisiensi Pasar Modal

Pengertian pasar modal yang efisien adalah pasar modal yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan (Husnan, 1998, hal.264). Semakin cepat informasi baru tercermin pada sekuritas, maka pasar modal tersebut semakin efisien. Informasi yang relevan dalam hal ini merupakan informasi yang terdiri dari perubahan harga diwaktu yang lalu, informasi yang tersedia kepada publik, dan informasi yang tersedia baik kepada publik maupun tidak.

Efisiensi pasar modal mempunyai tiga tingkatan yaitu: efisiensi bentuk lemah; efisiensi bentuk setengah kuat; dan efisiensi bentuk kuat.

1. Efisiensi dalam bentuk lemah (weak form)

Adalah keadaan dimana harga-harga mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga diwaktu yang lalu.

2. Efisiensi dalam bentuk setengah kuat (semi strong)

Yaitu keadaan dimana harga-harga bukan hanya mencerminkan harga-harga diwaktu yang lalu, tetapi semua informasi yang dipublikasikan seperti: laporan tahunan dari perusahaan, pers keuangan dan sebagainya.

3. Efisiensi bentuk kuat (strong form)

Yaitu keadaan dimana harga-harga tidak hanya mencerminkan semua informasi dimasa lalu ataupun yang dipublikasikan, tetapi juga informasi yang bisa diperoleh dari analisis fundamental tentang perusahaan dan perekonomian.

Dengan mengetahui efisiensi pasar modal, kita dapat mengetahui hal-hal berikut.

1. Perkembangan ekonomi

Dengan adanya pasar modal yang efisien, pertumbuhan ekonomi akan lebih terjamin dengan adanya pengalokasian dari sektor kurang produktif ke sektor yang lebih produktif.

2. Perkembangan pasar modal

Dengan mengetahui efisiensi pasar modal, para penentu kebijaksanaan dan pihak yang menaruh kepentingan (investor) akan lebih dapat mengambil langkah-langkah perbaikan.

3. Perkembangan perusahaan/emiten

Dengan mengetahui efisiensi pasar modal pengadaan sebuah perusahaan menjadi lebih terarah dan usaha-usaha dapat dikembangkan dengan tersedianya dana lebih serta efisiensi dalam memilih investasi.

4. Perkembangan pemodal/investor

Dengan mengetahui efisiensi pasar modal, para pemodal/investor tidak akan ragu-ragu membeli saham dan instrumen lainnya di pasar modal.

2.2.4 Saham Sebagai Instrumen Pasar Modal

Surat-surat berharga jangka panjang yang diperjualbelikan di pasar modal disebut pula dengan cfdk. Umumnya surat-surat berharga yang diperdagangkan dipasar modal dapat dibedakan menjadi 3 yaitu:

1. surat berharga yang bersifat hutang atau biasa disebut dengan obligasi,
2. surat berharga yang bersifat pemilikan atau dikenal dengan nama saham,
3. efek lain, termasuk didalamnya adalah efek yang bersifat sementara, efek mewakili efek aslinya. Efek tersebut adalah right, warrant, dan options.

Saham sebagai salah satu instrumen pasar modal, memiliki pengertian yaitu tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah lembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut.

2.2.5 Penggolongan Saham

Ada beraneka ragam jenis saham yang dapat dibedakan dari beberapa sudut pandang antara lain: (Darmadji & Fakhrudin, 2001, hal. 6).

- I. Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim, saham dikelompokkan menjadi saham biasa dan saham preferen.

- a. **Saham Biasa (common stocks)**

Yaitu saham yang menempatkan pemiliknya paling yunior terhadap pembagian dividen dibandingkan saham preferen.

Demikian pula terhadap hak atas kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.

Karakteristik saham biasa:

1. Dividen dibayarkan sepanjang perusahaan memperoleh laba
2. Memiliki hak suara dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham), dimana tiap lembar saham mewakili satu suara (one share one vote)
3. Memiliki hak terakhir dalam hal pembagian kekayaan perusahaan jika perusahaan tersebut dilikuidasi setelah semua kewajiban perusahaan dilunasi
4. Memiliki tanggung jawab terbatas terhadap klaim pihak lain sebesar proporsi sahamnya
5. Hak untuk mengalihkan kepemilikan sahamnya.

b. Saham Preferen

merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti obligasi), tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor. Saham preferen serupa dengan saham biasa karena dua hal yaitu mewakili kepemilikan ekuitas dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo yang tertulis diatas lembaran saham tersebut, dan membayar dividen. Sedangkan persamaan antara saham preferen dengan obligasi terletak pada 3 hal: ada klaim atas laba dan aktiva

sebelumnya; dividennya tetap selama masa berlaku dari saham; memiliki hak tebus dan dapat dipertukarkan dengan saham biasa.

Dalam praktek terdapat beberapa jenis saham preferen, diantaranya adalah:

1. Cumulative Preferred Stock

Saham preferen jenis ini memberikan hak kepada pemiliknya atas pembagian dividen yang sifatnya kumulatif dalam suatu prosentase atau jumlah tertentu dalam arti bahwa kalau pada tahun tertentu dividen yang dibayarkan tidak mencukupi atau tidak dibayar sama sekali, maka hal ini diperhitungkan pada tahun-tahun berikutnya.

2. Non Cumulative Preferred Stocks

Pemegang saham jenis ini mendapat prioritas dalam pembagian dividen sampai pada suatu prosentase atau jumlah tertentu, tetapi tidak bersifat kumulatif. Dengan demikian apabila pada suatu tahun tertentu dividen yang dibayar kurang dari yang ditentukan atau tidak dibayar sama sekali, maka hal ini tidak diperhitungkan pada tahun berikutnya.

3. Participating Preferred Stocks

Pemilik saham preferen jenis ini disamping memperoleh dividen tetap seperti yang telah ditentukan, juga memperoleh ekstra dividen apabila perusahaan dapat mencapai sasaran yang

telah ditetapkan. Sasaran itu bisa berupa penjualan, keuntungan perusahaan dalam jangka waktu tertentu.

Karakteristik Saham Preferen:

1. Memiliki hak lebih dahulu memperoleh dividen
 2. Dapat mempengaruhi manajemen perusahaan terutama dalam pencalonan pengurus perusahaan
 3. Memiliki hak pembayaran maksimum sebesar nilai nominal saham lebih dahulu setelah kreditor apabila perusahaan tersebut dilikuidasi
 4. Kemungkinan dapat memperoleh tambahan dari pembagian laba perusahaan disamping penghasilan yang diterima secara tetap
 5. Dalam hal perusahaan dilikuidasi, memiliki hak memperoleh pembagian kekayaan perusahaan diatas pemegang saham biasa setelah semua kewajiban perusahaan dilunasi.
2. Dilihat dari cara peralihannya, saham dibedakan menjadi saham atas unjuk dan saham atas nama.

a. Saham Atas Unjuk (Bearer Stocks)

Artinya pada saham tersebut tidak tertulis nama pemiliknya, agar mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lainnya. Secara hukum, siapa yang memegang saham tersebut, dialah yang dianggap sebagai pemilik dan berhak untuk memeralihkannya,

berhak atas pembagian dividen, dan berhak untuk ikut hadir dan mengeluarkan suara dalam RUPS.

b. Saham Atas Nama (Registered Stocks)

Merupakan saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya. Cara peralihannya harus memenuhi suatu prosedur tertentu yaitu dengan dokumen peralihan dan kemudian nama pemiliknya dicatat dalam buku perusahaan yang khusus memuat daftar nama pemegang saham. Kalau sertifikat saham ini hilang, pemilik dapat memintakan penggantian karena namanya sudah ada didalam buku perusahaan.

3. Ditinjau dari kinerja perdagangan maka saham dapat dikategorikan atas:

a. Blue-Chips Stocks

Yaitu saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai leader pada industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar dividen.

b. Income Stocks

Yaitu saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya. Emiten seperti ini biasanya mampu menciptakan pendapatan yang lebih tinggi dan secara teratur membagikan dividen tuani.

c. Growth Stocks

Yaitu saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai leader di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi.

d. Speculative Stocks

Merupakan saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi mempunyai kemungkinan penghasilan yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti.

e. Counter Cyclical Stocks

Yaitu saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. Emiten seperti ini biasanya bergerak dalam produk yang sangat dan selalu dibutuhkan masyarakat seperti rokok, consumer goods.

2.2.6 Corporate Action

Corporate Action merupakan aktivitas emiten yang berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar maupun berpengaruh terhadap jumlah harga saham di pasar. Corporate Action merupakan berita yang umumnya menyedot perhatian pihak-pihak yang terkait di pasar modal khususnya para pemegang saham. Corporate action dilakukan oleh emiten dengan tujuan untuk meningkatkan modal perusahaan, meningkatkan likuiditas perdagangan saham maupun tujuan-tujuan perusahaan lainnya.

Umumnya corporate action memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kepentingan pemegang saham. Pengaruh tersebut dapat dilihat dari jumlah saham yang beredar, komposisi kepemilikan saham, jumlah saham yang akan dipegang pemegang saham, serta pengaruhnya terhadap pergerakan harga saham.

Corporate Action yang dilakukan oleh emiten memiliki jenis yang beragam, diantaranya adalah:

1. Rights Issue

Di Indonesia dikenal dengan HMETD atau Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu. Right Issue merupakan pengeluan saham baru dalam rangka penambahan modal perusahaan, namun terlebih dahulu ditawarkan kepada pemegang saham saat ini. Tujuan penerbitan rights issue adalah untuk memperoleh dana tambahan dari pemodal/masyarakat baik untuk ekspansi, restrukturisasi dan lainnya.

2. Stock Split

Stock split adalah pemecahan nilai nominal saham menjadi pecahan yang lebih kecil, dengan tujuan agar perdagangan suatu saham menjadi lebih likuid, karena jumlah saham yang beredar menjadi lebih banyak dan harganya menjadi lebih murah. Hal ini akan sangat efektif jika dilakukan terhadap saham-saham yang harganya sudah cukup tinggi.

3. Saham Bonus

Saham bonus merupakan bonus pembagian saham baru untuk para pemegang saham, dimana pembagian bonus ini ditujukan sebagai bentuk reward. Dampak dari pemberian saham bonus adalah meningkatnya jumlah saham yang beredar. Dengan kata lain, saham bonus berakibat pada meningkatnya faktor penawaran saham, dan dengan asumsi permintaan tetap maka dapat berakibat pada turunnya harga saham atau terjadi koreksi atas harga saham sesuai dengan faktor koreksinya.

4. Pembagian Dividen

Dividen merupakan pembagian sisa laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham, atas persetujuan RUPS. Pembagian dividen bisa dalam bentuk tunai (cash dividend) ataupun dividen saham (stock dividend). Dividen tunai mengacu kepada dividen yang diberikan emiten kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Sedangkan dividen saham diberikan dalam bentuk saham yang berasal dari laba perusahaan.

2.2.7 Proses Penilaian Harga Saham

Analisis saham bertujuan untuk menaksir nilai intrinsik (NI) suatu saham dan kemudian membandingkannya dengan harga pasar saat ini (current market price) saham tersebut. NI menunjukkan Present Value arus

kas yang diharapkan dari saham tersebut. Pedoman yang dipergunakan adalah sebagai berikut:

1. Apabila $NI >$ harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *under valued* (harga terlalu rendah), dan karenanya seharusnya dibeli atau ditahan apabila saham tersebut telah dimiliki.
2. Apabila $NI <$ harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *over valued* (harga terlalu tinggi), sehingga harus dijual.
3. Apabila $NI =$ harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai wajar harganya dan berada dalam kondisi keseimbangan.

2.2.8 Metode Penilaian Harga Saham

1. Analisis Fundamental

Analisis fundamental disebut juga dengan analisis perusahaan yaitu analisis untuk menghitung nilai intrinsik saham dengan menggunakan data keuangan perusahaan. Nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya dari saham. Analisis ini akan membandingkan nilai intrinsik suatu saham dengan harga pasarnya guna menentukan apakah harga pasar tersebut mencerminkan nilai intrinsiknya atau belum.

Ada dua pendekatan yang sering digunakan dalam penentuan nilai intrinsik saham berdasarkan analisis fundamental, yaitu pendekatan nilai sekarang dan pendekatan rasio harga terhadap earning.

1. Pendekatan Nilai Sekarang

Perhitungan nilai saham berdasarkan pendekatan nilai sekarang dilakukan dengan mendiskontokan semua aliran kas yang diharapkan dimasa datang dengan tingkat diskonto sebesar tingkat return yang disyaratkan investor. Dalam hal ini, nilai intrinsik saham atau disebut juga nilai teoritis suatu saham nantinya akan sama dengan nilai diskonto semua aliran kas yang akan diterima investor dimasa datang. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$NP_0^* = \sum_{t=1}^n \frac{\text{Arus Kas}_t}{(1+k)^t}$$

dimana:

NP_0^* = Nilai sekarang dari suatu saham

t = periode waktu ke t dari $t = 1$ sampai dengan n

k = suku bunga diskonto atau pengembalian yang diinginkan.

Komponen yang diperlukan dalam penentuan nilai saham berdasarkan pendekatan nilai sekarang adalah aliran kas. Alternatif lain yang juga dapat untuk menghitung nilai perusahaan adalah laba perusahaan (earning). Dari sudut pandang investor yang membeli saham, aliran kas yang akan diterima investor adalah dividen, sehingga komponen dividen dapat dijadikan sebagai dasar penilaian saham. Model yang sering digunakan adalah sebagai berikut.

- Model Diskonto Dividen

Merupakan model untuk menentukan estimasi harga saham dengan mendiskontokan semua aliran dividen yang akan diterima dimasa datang. Model ini dirumuskan sebagai berikut:

$$P_0^* = \frac{D_1}{(1+k)} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + \frac{D_3}{(1+k)^3} + \dots + \frac{D_\infty}{(1+k)^\infty}$$

dimana:

P_0^* = Nilai intrinsik saham dengan diskonto dividen

$D_1, D_2, \dots, D_\infty$ = Dividen yang diterima dimasa datang

k = Tingkat return yang disyaratkan

- Model Pertumbuhan Nol

Model ini berasumsi bahwa dividen yang dibayarkan perusahaan tidak akan mengalami pertumbuhan atau jumlah dividen yang dibayarkan akan tetap sama dari waktu ke waktu. Rumus untuk menilai saham dengan model ini adalah:

$$P_0^* = \frac{D_0}{k}$$

dimana:

D_0 = Dividen yang akan diterima dalam jumlah konstan selama periode pembayaran dividen dimasa datang

k = Tingkat return yang disyaratkan investor

- Model Pertumbuhan Konstan

Model ini dipakai untuk menentukan nilai saham jika dividen yang akan dibayarkan mengalami pertumbuhan secara konstan selama waktu tak terbatas. Model ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$P_0 = \frac{D_1}{(k - g)}$$

dimana:

k = tingkat return yang disyaratkan investor

g = pertumbuhan dividen

2. Pendekatan PER

Pendekatan PER atau disebut juga pendekatan multiplier lebih populer dipakai oleh kalangan analisis saham dan para praktisi. Dalam pendekatan ini investor akan menghitung berapa kali nilai earning yang tercermin dalam harga suatu saham. Dengan kata lain, PER menggambarkan rasio atau perbandingan antara harga saham terhadap earning perusahaan. Rumus yang digunakan untuk menghitung PER adalah sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Earning per lembar saham}}$$

2. Analisis Teknikal

Analisis ini dimulai dengan cara memperhatikan perubahan saham itu sendiri dari waktu ke waktu. Analisis ini beranggapan bahwa harga suatu

saham akan ditentukan oleh supply dan demand terhadap saham tersebut.

Asumsi dasar yang berlaku dalam analisis ini adalah: (Halim, 2003, hal. 25)

1. Harga saham ditentukan oleh interaksi supply dan demand.
2. Supply dan demand itu sendiri dipengaruhi oleh banyak faktor, baik yang rasional maupun yang irasional.
3. Perubahan harga saham cenderung bergerak mengikuti trend tertentu.
4. Trend tersebut dapat berubah karena bergesernya supply dan demand.
5. Pergeseran supply dan demand dapat dideteksi dengan mempelajari diagram dari perilaku pasar.
6. Pola-pola tertentu yang terjadi pada masa lalu akan terulang kembali di masa mendatang.

Teknik-teknik yang digunakan dalam melakukan analisis teknikal

a. Teori Dow

Teori ini berupaya menyelidiki bagaimana tren yang terjadi di pasar saham, baik saham individual maupun secara keseluruhan, berdasar pada data-data historis harga saham dimasa lalu.

b. Bar Chart

Dalam pendekatan ini digunakan 3 tipe dari diagram, yaitu diagram garis, diagram batang, dan diagram gambar titik. Ketiganya menggunakan grafik batang (bar chart) yang menunjukkan volume saham yang diperdagangkan pada masing-masing perubahan harga. Dengan memvisualisasikan perubahan volume dan harga historis, diharapkan dapat ditemukan pola-pola tertentu yang berguna bagi peramalan saham dan kondisi pasar.

c. Breadth of Market Analysis

Analisis keluasan pasar (*breadth of market*) dilakukan dengan cara membandingkan jumlah saham yang mengalami kenaikan harga dengan jumlah saham yang mengalami penurunan harga, selanjutnya diakumulasikan. Dengan memperhatikan keluasan pasar tersebut, dapat diketahui tentang keadaan pasar modal, *bullish* ataukah *bearish*, sehingga dapat digunakan dalam penilaian investor terhadap harga saham individu.

d. Relative Strength Analysis

Analisis kekuatan relatif ini berupaya mengidentifikasi saham yang memiliki kekuatan relatif terhadap saham lain. Harga saham yang memiliki kekuatan relatif akan meningkat lebih cepat dari harga saham lain pada saat *bull market*, atau mengalami penurunan harga yang lebih lambat pada saat *bear market* dibandingkan dengan saham lain. Dengan memilih investasi pada saham seperti itulah seorang investor akan mendapatkan return tertinggi, karena kekuatan relatif tersebut cenderung tidak berubah dari waktu ke waktu.

e. Moving Average Analysis (Rata-rata Bergerak)

Analisis ini memfokuskan pada harga dan atau moving average dengan cara mengamati berbagai perubahan harga yang terjadi pada beberapa hari terakhir pada saat penutupan harga.

Investor dianjurkan membeli saham pada saat:

1. moving average line merata dan harga saham melampaui garis tersebut
2. harga berada di bawah moving average line yang sedang naik

3. harga berada diatas moving average line yang turun, namun kembali naik sebelum mencapai garis tersebut.

Investor dianjurkan untuk menjual saham pada saat:

- 1 harga saham berada dibawah moving average line yang mendatar
- 2 harga saham yang bergerak naik diatas moving average line, namun garis tersebut sedang menurun
- 3 harga saham yang di bawah moving average line, tetapi kembali menurun sebelum mencapai garis tersebut.

2.2.9 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham

1. Earning Per Share (EPS)

EPS merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan (return) yang diperoleh investor atau pemegang saham per saham. Semakin tinggi nilai EPS akan berdampak pada semakin besarnya laba yang akan disediakan untuk pemegang saham. EPS dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham}}$$

2. Price Earning Ratio (PER)

PER menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio ini dapat digunakan untuk menentukan apakah harga saham mahal dan mempunyai risiko rendah atau sebaliknya harga saham murah dan berisiko tinggi. PER dihitung dalam satuan kali. Sebagai contoh jika suatu saham memiliki PER sebesar 10 kali, berarti pasar menghargai 10 kali atas kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Bagi pemodal semakin

kecil PER suatu saham akan semakin bagus, karena saham tersebut termasuk murah. PER dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Penutupan Saham}}{\text{Laba Bersih Per Saham}}$$

3. Nilai Buku (Book Value)

Book Value menggambarkan perbandingan total modal (ekuitas) terhadap jumlah saham. Nilai Buku dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{BV} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

4. Price to Book Value (PBV)

Price to Book Value menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan, atau dipakai untuk mengukur tingkat kemahalan dari suatu saham. Makin tinggi rasio ini berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. Price to Book Value dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

5. Economic Value Added (EVA)

EVA adalah ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah bagi perusahaan. Asumsinya adalah bahwa jika kinerja manajemen baik/ efektif (dilihat dari besarnya nilai tambah yang diberikan), maka akan tercermin pada peningkatan harga saham perusahaan. EVA dihitung dengan mengurangi keuntungan operasi perusahaan dengan biaya modal perusahaan, baik untuk biaya utang maupun modal sendiri. Jika perbedaan tersebut positif, berarti ada nilai tambah bagi perusahaan, dan ini

biasanya akan direspon oleh meningkatnya harga saham, demikian pula sebaliknya. EVA suatu perusahaan dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{EVA} = \text{Laba bersih operasi setelah dikurangi pajak} - \text{besarnya biaya modal operasi dalam rupiah setelah dikurangi pajak.}$$

6. Dividen Yield (DY)

Dividen Yield digunakan untuk mengukur besarnya penghasilan dari saham bila dibandingkan dengan harga penutupannya. Dividen Yield baik jangka panjang maupun jangka pendek merupakan cermin berkembang tidaknya suatu emiten. DY yang tinggi menjadi daya tarik bagi investor karena berarti kinerja emiten tersebut baik, sehingga harga sahamnya menjadi baik. Dividen Yield dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DY} = \frac{\text{Dividen Per Saham}}{\text{Harga Penutupan Saham}}$$

7. Analisis Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah rasio yang menakar seberapa besar kemampuan sebuah perusahaan mencetak laba. Jika kita membeli saham berarti ada dana segar yang masuk kedalam perusahaan tersebut. Akibatnya, modal perusahaan bertambah dan seharusnya kemampuan mencetak laba juga bertambah.

Dari sudut pandang investor pertumbuhan profitabilitas perusahaan merupakan salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan dimasa datang. Indikator ini perlu diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu

memberikan return yang sesuai dengan tingkat yang disyaratkan investor.

Rasio profitabilitas yang sering digunakan antara lain:

- Return on Equity (ROE) yaitu menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang bisa diperoleh oleh pemegang saham.
- Return on Investment (ROI) yaitu menggambarkan sejauh mana kemampuan aset-aset yang dimiliki perusahaan bisa menghasilkan laba.

ROE dan ROI dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{Jumlah modal sendiri}}$$

$$\text{ROI} = \frac{\text{EAT}}{\text{Jumlah Aset}}$$

2.2.10 Hubungan Antara Earning Per Share, Price to Book Value, dan Return on Investment dengan Harga Saham.

1. Pengaruh Earning per Share (EPS) terhadap harga saham
 - a. Semakin tinggi EPS, maka harga saham per lembarnya akan tinggi, dengan asumsi jumlah lembar saham yang beredar tetap. Bagi investor EPS yang tinggi berarti harapan untuk memperoleh keuntungan semakin besar. Hal ini disebabkan ketertarikan investor terhadap EPS yang tinggi akan mendorong permintaan atas saham tersebut meningkat, sehingga harga sahamnya akan ikut naik.

- b. Semakin rendah EPS, maka harga saham per lembarnya akan rendah. Hal ini disebabkan kurang tertariknya para investor terhadap EPS yang rendah sehingga permintaan akan saham tersebut menurun dan berimplikasi pada menurunnya harga saham.
2. Pengaruh Price to Book Value (PBV) terhadap harga saham.
 - a. PBV merupakan rasio yang menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti pasar percaya akan prospek suatu perusahaan, sehingga mengakibatkan harga saham dari perusahaan tersebut akan meningkat pula.
 - b. Semakin rendah PBV akan berdampak pada rendahnya kepercayaan pasar akan prospek perusahaan yang berakibat pada turunnya permintaan saham dan selanjutnya berimbang pula dengan menurunnya harga saham dari perusahaan tersebut.
3. Pengaruh Return on Investment (ROI) terhadap harga saham.
 - a. ROI mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham yang berarti jika nilai ROI suatu perusahaan besar, maka harga saham perusahaan tersebut akan naik. Kenaikan harga saham sebagai akibat dari naiknya nilai ROI terjadi karena investor beranggapan bahwa jika nilai ROI besar, berarti perusahaan tersebut mampu memperoleh laba dengan total aktiva yang dimilikinya, sehingga permintaan akan saham tersebut meningkat dan kemudian harga sahamnya menjadi tinggi.
 - b. Semakin rendah ROI, maka harga saham akan turun. Hal ini terjadi karena investor menganggap rendahnya nilai ROI menunjukkan bahwa

perusahaan tidak mampu memperoleh laba dengan total aktiva yang dimilikinya. Sehingga permintaan akan saham tersebut akan turun dan berakibat pada menurunnya harga saham perusahaan.

2.3 Formulasi Hipotesis

Dengan mengacu pada penelitian terdahulu serta landasan teori yang telah diuraikan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

1. Earning per Share, Price to Book Value, dan Return on Investment secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham sektor asuransi di BEJ.
2. Ada pengaruh positif antara Earning per Share terhadap harga saham.
3. Ada pengaruh positif antara Price to Book Value terhadap harga saham.
4. Ada pengaruh positif antara Return on Investment terhadap harga saham.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Lokasi Penelitian

Lokasi yang dipilih untuk melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham adalah Bursa Efek Jakarta (BEJ).

3.2 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari dua variabel yaitu variabel independen dan dependen.

1. Variabel Independen.

Variabel independen atau disebut juga sebagai variabel prediktor adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (Akhmad, 2002, hal. 24). Variabel independen dalam penelitian ini adalah:

a. Earning per Share (EPS)

Yaitu rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan (return) yang diperoleh investor atau pemegang saham per saham. EPS dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham}}$$

b. Price to Book Value (PBV)

Yaitu menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan.

PBV dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

c. Return on Investment (ROI)

Yaitu menggambarkan sejauh mana kemampuan aset-aset yang dimiliki perusahaan bisa menghasilkan laba. ROI dirumuskan sebagai berikut:

$$ROI = \frac{\text{EAT}}{\text{Jumlah Aset}}$$

2. Variabel Dependen

Variabel Dependen disebut juga dengan variabel terikat. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga saham dari perusahaan asuransi yang terdaftar di BEJ. Harga saham yang digunakan merupakan harga saham penutupan tiap akhir tahun dari masing-masing perusahaan.

3.3 Data dan Teknik Pengumpulan

a. Data Yang Diperlukan

Untuk melakukan analisis faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham, data yang diperlukan antara lain: harga saham, Earning per Share, Price to Book Value, dan Return on Investment, dengan rentang waktu antara tahun 1998 sampai dengan tahun 2002. Data-data tersebut

merupakan data sekunder, yaitu kajian yang dibuat oleh pihak lain untuk keperluan mereka sendiri (Cooper dan Emory, 1996, hal. 128), dan diperoleh dari Indonesian Capital Market Directory.

b. Teknik Pengumpulan Data

Data sekunder diambil dari beberapa literatur, catatan, ataupun media elektronik yang berhubungan dengan topik penelitian

3.4 Populasi dan Sampel

Populasi adalah keseluruhan objek atau kumpulan objek dengan ciri atau karakteristik yang sama (Akhmad, 2002, hal. 53). Dalam penelitian ini populasi yang digunakan adalah seluruh saham dari perusahaan sektor asuransi yang telah tercatat di Bursa Efek Jakarta, dan berjumlah 10 perusahaan.

Mengingat jumlah populasi yang relatif kecil yaitu berjumlah 10 perusahaan asuransi, maka populasi tersebut sekaligus dijadikan sebagai sampel penelitian. Perusahaan-perusahaan yang dijadikan sebagai sampel dalam penelitian ini antara lain:

1. PT Asuransi Bina Dana Arta Tbk. (Dharmala Insurance)
2. PT Asuransi Bintang Tbk.
3. PT Asuransi Dayin Mitra Tbk.
4. PT Asuransi Harta Aman Pratama Tbk.
5. PT Asuransi Ramayana Tbk.
6. PT Lippo General Insurance Tbk.

7. PT Maskapai Reasuransi Indonesia (Marein) Tbk.
8. PT Panin Insurance Tbk.
9. PT Panin Life Tbk.
10. PT Pool Asuransi Indonesia Tbk.

3.5 Metode Analisis

3.5.1 Uji Asumsi Klasik

Model regresi yang diperoleh dari metode kuadrat terkecil biasa (Ordinary Least Squares/OLS) merupakan model regresi yang menghasilkan estimator linier tidak bias yang terbaik (Best Linier Unbias Estimator/BLUE). Keadaan ini akan terjadi apabila dipenuhi oleh beberapa asumsi yang disebut dengan asumsi klasik. Pada penelitian ini akan digunakan dua asumsi klasik yaitu multikolinieritas dan autokorelasi.

a. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas artinya antar variabel independen yang satu dengan independen yang lain dalam model regresi memiliki hubungan sempurna atau mendekati sempurna. Apabila dalam suatu model regresi mengandung multikolinieritas, konsekuensinya adalah bahwa kesalahan standar estimasi akan cenderung meningkat dengan bertambahnya variabel independen, tingkat signifikansi yang digunakan untuk menolak hipotesis nol akan semakin besar, dan probabilitas menerima hipotesis yang salah juga akan semakin besar.

Akibatnya, model regresi yang diperoleh tidak valid untuk menaksir nilai variabel independen.

Untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi terdapat gejala multikolinieritas, salah satu metode yang digunakan adalah dengan melihat besarnya nilai *variance inflation factor* (VIF). Tidak ada ketentuan yang pasti mengenai batasan dari nilai VIF yang menandakan bahwa suatu model regresi mengalami masalah multikolinieritas. Pada umumnya apabila nilai VIF lebih besar dari 5, maka variabel tersebut mempunyai persoalan multikolinieritas dengan variabel bebas yang lainnya.

b. Uji Autokorelasi

Autokorelasi artinya adanya korelasi antaranggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu. Penyimpangan asumsi ini biasanya muncul pada observasi yang menggunakan data *time series*. Konsekuensi dari adanya autokorelasi dalam suatu model regresi adalah varians sampel tidak dapat menggambarkan varians populasinya. Lebih jauh lagi, model regresi yang dihasilkan tidak dapat digunakan untuk menaksir nilai variabel dependen pada nilai variabel independen tertentu.

Deteksi adanya gejala autokorelasi dalam suatu model regresi melalui pengujian terhadap nilai Uji Durbin-Watson (Uji D_w), dengan ketentuan sebagai berikut:

Tabel 3.1
Uji Durbin-Watson

D _w	Kesimpulan
Kurang dari 1,10	Ada autokorelasi
1,10 sampai 1,54	Tanpa kesimpulan
1,55 sampai 2,46	Tidak ada autokorelasi
2,46 sampai 2,90	Tanpa kesimpulan
Lebih dari 2,91	Ada autokorelasi

Sumber: Algifari, 1997

3.5.2 Analisis Regresi Linier Ganda

Untuk menganalisis ada tidaknya pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen, digunakan analisis regresi linier ganda dengan 3 prediktor yang dapat dirumuskan dalam persamaan berikut:

$$Y = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3$$

Dimana:

Y: Harga Saham

X₁: Earning per Share (EPS)

X₂: Price to Book Value (PBV)

X₃: Variabel Return on Investment (ROI)

b₀, b₁, b₃: Koefisien Regresi.

Harga-harga statistik untuk b₁, b₂, dan b₃ dapat dicari dengan persamaan sebagai berikut:

$$\sum X_1Y = b_1\sum X_1^2 + b_2\sum X_1X_2 + b_3\sum X_1X_3$$

$$\sum X_2Y = b_1\sum X_1X_2 + b_2\sum X_2^2 + b_3\sum X_2X_3$$

$$\sum x_3 Y = b_1 \sum x_1 x_3 + b_2 \sum x_2 x_3 + b_3 \sum x_3^2$$

3.5.3 Pengujian Hipotesis

1. Uji Koefisien Regresi Secara Serentak

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh semua variabel X secara bersama-sama dapat mempengaruhi variabel Y. Pengujian yang dilakukan menggunakan distribusi F dengan membandingkan antara nilai kritis F dengan nilai F_{test} yang terdapat pada *Tabel Analysis of Variance* dari hasil perhitungan. Pada pengujian langkah-langkahnya adalah sebagai berikut:

a. Merumuskan Hipotesis

H_0 : $b_1 = b_2 = b_3 = 0$ (tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel EPS, PBV, dan ROI terhadap variabel harga saham)

H_A : $b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq 0$ (terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel EPS, PBV, dan ROI terhadap variabel harga saham)

b. Penentuan nilai kritis dalam distribusi F dengan memperhatikan tingkat signifikansi (α) dan derajat kebebasan (dk).

c. Menentukan daerah kritis yaitu H_0 diterima apabila $F_{\text{tabel}} \leq F_{\text{hitung}}$

d. Menentukan nilai F hitung dengan rumus sebagai berikut:

$$F_{\text{hitung}} = \frac{\text{JKR}_k}{\text{JKS} \cdot (n - k - 1)}$$

Dimana:

$$\text{JKR (Jumlah Kuadrat Regresi)} = b_1 \sum yx_1 + b_2 \sum yx_2 + b_3 \sum yx_3$$

$$\text{JKS (Jumlah Kuadrat Sisa)} = \sum y^2 - (b_1 \sum yx_1 + b_2 \sum yx_2 + b_3 \sum yx_3)$$

k = banyaknya variabel X

n = jumlah sampel yang dianalisis

- e. Pengambilan keputusan, dimana bisa dilakukan dengan dua cara yaitu:
1. Apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka keputusannya adalah menolak H_0 yang berarti secara bersama-sama variabel EPS, PBV, dan ROI mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel harga saham, sebaliknya jika $F_{hitung} \leq F_{tabel}$ maka keputusannya adalah menerima H_0 yang berarti secara bersama-sama variabel EPS, PBV, dan ROI tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel harga saham
 2. Apabila probabilitas $> 0,05$ maka keputusannya adalah menerima H_0 yang berarti secara bersama-sama variabel EPS, PBV, dan ROI tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel harga saham, dan apabila probabilitasnya $\leq 0,05$ maka keputusannya adalah menolak H_0 yang berarti secara bersama-sama variabel EPS, PBV, dan ROI mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel harga saham.

2. Pengujian terhadap Koefisien Regresi (Uji Parsial)

Pengujian ini dilakukan dengan tujuan untuk memastikan apakah variabel independen yang terdapat dalam persamaan tersebut secara individu berpengaruh terhadap nilai variabel dependen. Caranya adalah dengan melakukan pengujian hipotesis terhadap koefisien regresi semua variabel independen. Pengujian yang dilakukan menggunakan distribusi T. Langkah-langkah analisis dalam pengujian hipotesis terhadap koefisien regresi adalah sebagai berikut:

a. Perumusan Hipotesis

H_0 : $b_1 = 0$ (tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel EPS dengan harga saham)

$b_2 = 0$ (tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel PBV dengan harga saham)

$b_3 = 0$ (tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel ROI dengan harga saham)

H_A : $b_1 > 0$ (ada pengaruh yang signifikan antara variabel EPS dengan harga saham)

$b_2 > 0$ (ada pengaruh yang signifikan antara variabel PBV dengan variabel harga saham)

$b_3 > 0$ (ada pengaruh yang signifikan antara variabel ROI dengan variabel harga saham)

b. Penentuan nilai kritis menggunakan tabel distribusi normal dengan memperhatikan tingkat signifikansi (α) dan derajat kebebasan (dk).

- c. Menentukan daerah kritis.
- d. Menentukan harga dari T_{hitung} dengan rumus sebagai berikut:

$$th_1 = \frac{r_{y1-23} \sqrt{n-1-k}}{\sqrt{1-r^2_{y1-23}}}$$

$$th_2 = \frac{r_{y2-13} \sqrt{n-1-k}}{\sqrt{1-r^2_{y2-13}}}$$

$$th_3 = \frac{r_{y3-12} \sqrt{n-1-k}}{\sqrt{1-r^2_{y3-12}}}$$

Dimana:

r_{y1-23} = menunjukkan besarnya pengaruh EPS terhadap harga saham, dimana PBV dan ROI dianggap konstan.

r_{y2-13} = menunjukkan besarnya pengaruh PBV terhadap harga saham, dimana EPS dan ROI dianggap konstan.

r_{y3-12} = menunjukkan besarnya pengaruh ROI terhadap harga saham, dimana EPS dan PBV dianggap konstan.

- e. Pengambilan kesimpulan dapat dilakukan dengan dua cara yaitu:
1. jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka H_0 ditolak dan berarti menerima H_A dengan kata lain EPS atau PBV atau ROI mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, sebaliknya apabila $t_{hitung} \leq t_{tabel}$ maka keputusannya adalah menerima H_0 yang berarti variabel EPS atau PBV atau ROI secara individu tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

2. Apabila probabilitas $> 0,05$, maka keputusannya adalah menerima H_0 yang berarti variabel EPS, PBV, dan ROI secara individu tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, begitu pula sebaliknya.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Perkembangan Harga Saham dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya.

Harga saham dari waktu ke waktu akan mengalami perubahan baik naik ataupun menurun. Fluktuasi harga saham diantaranya dipengaruhi oleh perubahan yang terjadi pada variabel-variabel seperti EPS, PBV, dan ROI. Tabel 4.1 menunjukkan perkembangan harga saham dari perusahaan sektor asuransi dan juga perkembangan dari variabel EPS, PBV, dan ROI dengan rentang waktu antara tahun 1998 sampai dengan tahun 2002.

1. PT Asuransi Bina Dana Arta Tbk..

a. Tahun 1998 - 1999

Pada tahun 1999 harga saham turun sebesar 575 poin atau 40,35%, yaitu dari Rp 1.425 pada tahun 1998 menjadi Rp 850. Variabel EPS, PBV, dan ROI masing-masing juga mengalami penurunan. EPS turun sebesar Rp 648 atau 71,84% (dari Rp 902 menjadi Rp 254), PBV turun sebesar 0,17 poin atau 29,82% (dari 0,57 menjadi 0,40), sedangkan ROI turun sebesar 6,80 atau 64,95% (dari 10,47 menjadi 3,67).

b. Tahun 1999 – 2000

Pada tahun 2000 harga saham turun sebesar 350 poin atau 41,18% yaitu dari Rp 850 menjadi Rp 500. Penurunan ini juga terjadi pada

EPS, PBV, dan ROI yaitu secara berurutan sebesar 422,44%, 32,50%, dan 484,47%.

c. Tahun 2000 – 2001

Pada tahun 2001 terjadi penurunan harga saham sebesar Rp 200 yaitu dari Rp 620 pada tahun 2000 menjadi Rp 400. Meskipun terjadi penurunan harga saham, namun tidak demikian halnya pada variabel EPS dan ROI yang di tahun 2001 mengalami kenaikan. EPS naik sebesar Rp 924 atau 112,82% (dari Rp -819 menjadi Rp 105), sedangkan ROI naik sebesar 15,74 poin yaitu dari -14,11 menjadi 1,63. Variabel PBV mengalami penurunan sebesar 0,11 poin atau turun 40,74% yaitu dari 0,27 menjadi 0,16 poin.

d. Tahun 2001 – 2002

Pada tahun 2002 harga saham dari PT Asuransi Bina Dana Tbk. kembali turun menjadi Rp 55 atau turun sebesar 18,33% (dari Rp 300 menjadi Rp 245). Nilai dari Variabel EPS dan ROI justru mengalami kenaikan yang secara berurutan sebesar 153,33% (dari Rp 105 menjadi Rp 266), 310,43% (dari 1,63 menjadi 6,69), sedangkan variabel PBV mengalami penurunanan sebesar 0,01 poin atau 6,25% (dari 0,16 menjadi 0,15).

2. PT Asuransi Bintang Tbk.

a. Tahun 1998 – 1999

Pada tahun 1999 harga saham mengalami kenaikan sebesar Rp 1.375 atau 500,00% yaitu dari Rp 285 menjadi Rp 1.650. Variabel-variabel

yang mempengaruhi harga saham juga mengalami kenaikan. EPS naik sebesar Rp 195 atau 60,37% (dari Rp 323 menjadi Rp 518), PBV naik sebesar 0,35 atau 129,6% (dari 0,27 menjadi 0,62), sedangkan ROI naik sebesar 0,24 poin atau 3,17% (dari 7,58 menjadi 7,82).

b. Tahun 1999 – 2000

Pada tahun 2000 harga saham turun sebesar Rp 1.260 atau 76,36% yaitu dari Rp 1.650 menjadi Rp 390. Variabel EPS dan PBV juga turun masing-masing sebesar 361 (dari Rp 518 menjadi Rp 157) dan 0,15 (dari 0,62 menjadi 0,47), sedangkan variabel ROI pada tahun 2000 mengalami kenaikan sebesar 0,13 poin atau 1,66% (dari 7,82 menjadi 7,95).

c. Tahun 2000 – 2001

Pada tahun 2001 harga saham PT Asuransi Bintang Tbk. naik yaitu sebesar Rp 20 atau 5,13% (dari Rp 390 menjadi Rp 410). Naiknya harga saham tidak disertai dengan naiknya nilai dari variabel EPS dan ROI. EPS turun sebesar Rp 49 atau 31,21% yaitu dari Rp 157 di tahun 2000 menjadi Rp 108. ROI turun sebesar 3,15 poin atau 39,62% (dari 7,95 menjadi 4,80). Sementara itu variabel PBV mengalami kenaikan sebesar 0,01 poin atau naik 2,13% (dari 0,47 menjadi 0,48).

d. Tahun 2001 – 2002

Pada tahun 2002 harga saham turun sebesar Rp 110 atau turun 26,83% yaitu dari Rp 410 menjadi Rp 300. Variabel-variabel yang

mempengaruhi harga saham yaitu EPS dan ROI juga mengalami kenaikan. EPS naik sebesar Rp 33 atau naik 30,56%, ROI naik sebesar 1,03 atau 21,46%, sedangkan PBV nilainya turun sebesar 0,16 poin atau 33,33% (dari 0,48 menjadi 0,32).

3. PT Asuransi Dayin Mitra Tbk.

a. Tahun 1998 – 1999

Harga saham PT Asuransi Dayin Mitra Tbk. pada tahun 1999 naik dibandingkan dengan tahun sebelumnya sebesar Rp 250 atau naik 83,33% (dari Rp 300 menjadi Rp 550). Meskipun harga saham naik, namun nilai dari variabel EPS dan ROI mengalami penurunan. EPS turun dari Rp 492 menjadi Rp 338 atau turun 31,30%, sedangkan nilai ROI turun sebesar 1,91 atau turun 13,15% (dari 14,53 menjadi 12,62). Sementara itu variabel PBV mengalami kenaikan sebesar 0,18 atau 138,46% (dari 0,13 menjadi 0,31).

b. Tahun 1999 – 2000

Pada tahun 2000 harga saham mengalami penurunan sebesar Rp 95 atau turun 17,27% (dari Rp 550 menjadi Rp 455). Turunnya harga saham disertai pula dengan turunnya variabel EPS, PBV, dan ROI. Variabel tersebut pada tahun 2000 turun yang secara berurutan sebesar Rp 361 atau 30,18% (dari Rp 338 menjadi Rp 236), 0,04 poin atau 12,90% (dari 0,31 menjadi 0,27), dan ROI turun sebesar 5,28 poin atau 41,84% (dari 12,62 menjadi 7,34).

c. Tahun 2000 – 2001

Pada tahun 2001 harga saham turun sebesar Rp 130 atau turun 28,57% (dari Rp 455 menjadi Rp 325). Menurunnya harga saham pada tahun 2001 ini juga disertai dengan menurunnya variabel EPS dan ROI. Nilai variabel EPS turun dari Rp 236 menjadi Rp 48 atau turun Rp 188. Variabel ROI turun sebesar 2,31 atau turun 31,47% (dari 7,34 menjadi 5,03), sedangkan PBV justru nilainya mengalami kenaikan sebesar 0,43 atau naik 159,26% (dari 0,27 menjadi 0,70).

d. Tahun 2001 – 2002

Pada tahun 2002 harga saham mengalami penurunan sebesar Rp 145 atau turun 55,38% (dari Rp 325 menjadi Rp 145). Penurunan tersebut disertai pula dengan menurunnya nilai dari variabel PBV yaitu sebesar 0,41 atau turun 58,57% (dari 0,70 menjadi 0,29). Meskipun harga saham turun, tidak demikian halnya dengan variabel EPS dan ROI. Pada tahun 2002 variabel-variabel tersebut justru mengalami kenaikan. EPS naik sebesar Rp 11 atau naik 22,92% (dari Rp 48 menjadi Rp 59), sedangkan ROI mengalami kenaikan sebesar 1,08 atau 21,47% (dari 5,03 menjadi 6,11).

4. PT Asuransi Harta Aman Pratama Tbk.

a. Tahun 1998 – 1999

Harga saham PT Asuransi Harta Aman Tbk. pada tahun 1999 mengalami kenaikan tajam jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Kenaikan tersebut sebesar Rp 2.100 atau naik 525,00%

yaitu dari Rp 400 menjadi Rp 2.500. Meskipun harga saham naik justru variabel-variabel EPS dan ROI mengalami penurunan. EPS turun sebesar Rp 58 (dari Rp 143 menjadi Rp 85) atau turun 40,56%, sedangkan ROI turun sebesar 1,51 poin (dari 3,72 menjadi 2,21) atau turun 40,59%. Sementara itu variabel PBV mengalami kenaikan sebesar 0,64 atau 533,33% (dari 0,12 menjadi 0,76).

b. Tahun 1999 – 2000

Harga saham di tahun 2000 turun sebesar Rp 900 yaitu dari Rp 2.500 menjadi Rp 1.600 atau turun 36,00%. Hal ini terjadi pula pada variabel PBV yang nilainya turun sebesar 0,27 atau 35,53% (dari 0,76 menjadi 0,49). Penurunan harga saham tidak disertai dengan turunnya variabel EPS dan ROI yang ditahun 2000 mengalami kenaikan cukup tajam. EPS naik sebesar Rp 111 (dari Rp 85 menjadi Rp 196) atau naik 130,59% dan variabel ROI naik sebesar 2,45 (dari 2,21 menjadi 4,66) atau naik 110,86%.

c. Tahun 2000 – 2001

Pada tahun 2001 harga saham mengalami kenaikan sebesar Rp 400 yaitu dari Rp 1.600 menjadi Rp 2.000 atau naik 25,00%. Naiknya harga saham disertai pula dengan naiknya variabel EPS, PBV, dan ROI. EPS naik sebesar Rp 141 yaitu dari Rp 196 menjadi Rp 337 atau naik 71,94%. PBV naik sebesar 0,09 poin (dari 0,49 menjadi 0,58) atau naik 18,37%, sedangkan ROI naik sebesar 2,56 (dari 4,66 menjadi 7,22) atau naik 54,94%.

d. Tahun 2001 - 2002

Harga saham pada tahun 2002 kembali mengalami kenaikan sebesar Rp 675 yaitu dari Rp 2.000 menjadi Rp 2.675 atau naik 33,75%. Variabel EPS dan PBV juga mengalami kenaikan, akan tetapi nilai variabel ROI turun sebesar 0,43 (dari 7,22 menjadi 6,79) atau turun 5,96%. EPS naik sebesar Rp 9 (dari Rp 337 menjadi Rp 346) atau naik 2,67%, sedangkan PBV naik sebesar 0,18 (dari 0,58 menjadi 0,76) atau naik 31,03%.

5. PT Asuransi Ramayana Tbk.

a. Tahun 1998 – 1999

Pada tahun 1999 harga saham mengalami kenaikan yang cukup tajam dibandingkan dengan tahun sebelumnya yaitu sebesar Rp 700 (dari Rp 425 menjadi Rp 1.123) atau naik 164,71%. Kenaikan harga saham juga disertai dengan naiknya variabel EPS, PBV, dan ROI. EPS naik sebesar Rp 41 yaitu dari Rp 181 menjadi Rp 222 atau naik 22,65%. Nilai PBV mengalami kenaikan sebesar 0,56 poin (dari 0,46 menjadi 1,02) atau naik 3,75%. Variabel ROI naik sebesar 1,93 atau naik 25,36% yaitu dari 7,61 menjadi 9,54.

b. Tahun 1999 – 2000

Harga saham dari PT Asuransi Ramayana Tbk. pada tahun 2000 turun sebesar Rp 375 atau 33,33% (dari Rp 1.125 menjadi Rp 750). Semeantara itu variabel EPS, PBV, dan ROI juga mengalami penurunan yang secara berurutan sebesar Rp 64 (dari Rp 222 menjadi

Rp 158) atau turun 28,83%, PBV turun 0,40 poin atau 39,22% (dari 1,02 menjadi 0,62), dan ROI turun 4,07 poin yaitu dari 9,54 menjadi 5,47 atau turun 42,66%.

c. Tahun 2000 – 2001

Pada tahun 2001 harga saham kembali naik sebesar Rp 125 (dari Rp 750 menjadi Rp 875) atau naik 16,67%. Seperti halnya harga saham yang mengalami kenaikan, variabel EPS dan ROI juga mengalami kenaikan. EPS naik sebesar Rp 170 yaitu dari Rp 158 menjadi Rp 328 atau naik 107,59%. ROI naik sebesar 4,40 poin yaitu dari 5,47 di tahun 2000 menjadi 9,87 atau naik 80,44%. Sementara itu variabel PBV justru mengalami penurunan yaitu sebesar 0,02 (dari 0,62 menjadi 0,60) atau turun 3,23%.

d. Tahun 2001 – 2002

Harga saham pada tahun 2002 mengalami penurunan sebesar Rp 200 (dari Rp 875 menjadi Rp 675) atau turun 22,86%. Penurunan harga saham disertai pula dengan turunnya nilai dari variabel EPS dan ROI. EPS turun sebesar Rp 199 (dari Rp 328 menjadi Rp 129) atau turun 60,67%, sedangkan ROI turun sebesar 4,32 poin (dari 9,87 menjadi 5,55) atau turun 43,77%. Lain halnya dengan variabel EPS dan ROI yang nilainya turun, pada tahun 2002 nilai dari variabel PBV justru mengalami kenaikan sebesar 0,05 (dari 0,60 menjadi 0,65) atau turun 8,33%.

6. PT Lippo General Insurance Tbk.

a. Tahun 1998 – 1999

Harga saham PT Lippo General Insurance Tbk. pada tahun 1999 mengalami kenaikan cukup tajam yaitu sebesar Rp 825 (dari Rp 375 menjadi Rp 1200) atau naik 220,00%. Naiknya harga saham disertai pula dengan naiknya nilai dari variabel EPS, PBV, dan ROI. Variabel EPS naik sebesar Rp 320 (dari Rp 229 menjadi Rp 549) atau naik 139,74%. PBV naik sebesar 0,34 poin yaitu dari 0,24 menjadi 0,58 atau naik 141,67%, sedangkan ROI naik sebesar 10,77 (dari 13,24 menjadi 24,01) atau naik 81,34%.

b. Tahun 1999 – 2000

Pada tahun 2000 harga saham turun sebesar Rp 600 (dari Rp 1.200 menjadi Rp 600) atau turun 50,00%. Penurunan harga saham juga disertai dengan turunnya nilai dari variabel EPS, PBV, dan ROI. EPS turun sebesar Rp 717 (dari Rp 549 menjadi Rp -168) atau turun 130,60%. PBV turun sebesar 0,08 poin atau turun 13,79% (dari 0,58 menjadi 0,50). Sementara itu ROI turun sebesar 35,97 atau 149,81% (dari 24,01 menjadi -11,96).

c. Tahun 2000 – 2001

Pada tahun 2001 harga saham kembali mengalami penurunan sebesar Rp 255 atau 42,50% (dari Rp 600 menjadi Rp 345). Penurunan tersebut juga disertai dengan turunnya variabel PBV yaitu sebesar 0,23 (dari 0,50 menjadi 0,27) atau turun 46,00%. Meskipun harga

saham turun, namun variabel yang mempengaruhi fluktuasi harga saham yaitu EPS dan ROI tidak ikut turun. EPS naik sebesar Rp 238 atau 141,67% (dari Rp -168 menjadi Rp 70), sedangkan ROI naik sebesar 15,51 poin atau 129,68% (dari -11,96 menjadi 3,55).

d. Tahun 2001 – 2002

Harga saham pada tahun 2002 naik sebesar Rp 145 yaitu dari Rp 345 menjadi Rp 490 atau naik 42,03%. Sementara itu variabel PBV juga mengalami kenaikan sebesar 0,16 (dari 0,27 menjadi 0,43) atau naik 59,26%. Naiknya harga saham tidak disertai dengan naiknya variabel EPS dan ROI yang pada tahun 2002 mengalami penurunan. EPS turun sebesar Rp 27 atau 38,57% (dari Rp 70 menjadi Rp 43), ROE turun sebesar 1,63 poin atau 30,35% (dari 5,37 menjadi 3,74), sedangkan ROI turun sebesar 1,66 atau 46,76% yaitu dari 3,55 menjadi 1,89.

7. PT Maskapai Reasuransi Indonesia (Marein) Tbk.

a. Tahun 1998 – 1999

Pada tahun 1999 harga saham turun sebesar Rp 100 atau 5,88% yaitu dari Rp 1.700 menjadi Rp 1.600. Variabel-variabel yang mempengaruhi harga saham juga mengalami penurunan. EPS turun sebesar Rp 48 atau 38,40% (dari Rp 125 menjadi Rp 77). PBV turun sebesar 0,12 poin atau 5,69% (dari 2,11 menjadi 1,99). ROI juga mengalami penurunan yaitu sebesar 2,45 yaitu dari 6,79 menjadi 4,34 atau turun 36,08%.

b. Tahun 1999 – 2000

Harga saham PT Reasuransi Indonesia Tbk. pada tahun 2000 turun cukup tajam sebesar Rp 1.280 atau 80,00% yaitu dari Rp 1.600 menjadi Rp 320. Semua variabel yang mempengaruhi harga saham juga mengalami penurunan. EPS turun sebesar Rp 59 atau 76,62% (dari Rp 77 menjadi Rp 18). PBV turun sebesar 1,57 poin yaitu dari 1,99 menjadi 0,42 atau turun 78,89%. ROI pada tahun 2000 mengalami penurunan sebesar 3,34 poin atau 76,96% (dari 4,34 menjadi 1,00).

c. Tahun 2000 – 2001

Pada tahun 2001 harga saham mengalami penurunan sebesar Rp 185 (dari Rp 320 menjadi Rp 135) atau turun 57,81%. Turunnya harga saham tidak disertai dengan menurunnya variabel EPS dan ROI. Variabel-variabel tersebut justru mengalami kenaikan yaitu EPS naik sebesar Rp 87 atau 483,33 (dari Rp 18 menjadi Rp 105), ROI naik sebesar 3,53 (dari 1,00 menjadi 4,53) atau naik 353,00%, sedangkan variabel PBV mengalami penurunan sebesar 0,26 (dari 0,42 menjadi 0,16) atau turun 61,90%.

d. Tahun 2001 – 2002

Pada tahun 2002 harga saham turun sebesar Rp 5 yaitu dari Rp 135 menjadi Rp 130 atau turun 3,70%. Variabel yang mempengaruhi harga saham yaitu EPS dan ROI juga mengalami penurunan, namun variabel PBV mengalami kenaikan sebesar 0,20 poin atau 125,00%

(dari 0,16 menjadi 0,36). EPS turun sebesar Rp 60 atau 57,14% (dari Rp 105 menjadi Rp 45). ROI turun sebesar 0,58 atau 12,80% yaitu dari 4,53 menjadi 3,95.

8. PT Panin Insurance Tbk.

a. Tahun 1998 – 1999

Pada tahun 1999 harga saham mengalami kenaikan sebesar Rp 25 dibandingkan dengan tahun sebelumnya atau naik 5,00% yaitu dari Rp 500 menjadi Rp 525. Variabel yang mempengaruhi harga saham yaitu EPS dan ROI juga mengalami kenaikan, sedangkan PBV pada tahun 1999 nilainya mengalami penurunan. EPS naik sebesar Rp 43 atau 67,19% (dari Rp 64 menjadi Rp 107), ROI naik sebesar 1,89 poin atau 83,63% (dari 2,26 menjadi 4,15), sedangkan PBV turun sebesar 0,13 poin atau turun 38,24% (dari 0,34 menjadi 0,21).

b. Tahun 1999 – 2000

Harga saham pada tahun 2000 turun sebesar Rp 360 yaitu dari Rp 525 menjadi Rp 165 atau turun 68,57%. Turunnya harga saham disertai pula dengan turunnya variabel EPS, PBV, dan ROI. EPS nilainya turun sebesar Rp 70 atau 65,42% (dari Rp 107 menjadi Rp 37). PBV turun sebesar 0,15 poin atau 71,43% (dari 0,21 menjadi 0,06), sedangkan ROI turun sebesar 2,75 poin yaitu dari 4,15 menjadi 1,40 atau turun 66,27%.

c. Tahun 2000 – 2001

Pada tahun 2001 harga saham mengalami penurunan sebesar Rp 50 atau 30,30% yaitu dari Rp 165 menjadi Rp 115. EPS dan ROI sebagai variabel yang mempengaruhi harga saham nilainya juga turun, sedangkan variabel PBV mengalami kenaikan. EPS turun sebesar Rp 25 atau 67,57% (dari Rp 37 menjadi Rp 12). ROI turun sebesar 0,44 poin atau 1,40 menjadi 0,96 atau turun 31,43%. Sementara itu variabel PBV naik sebesar 0,10 poin atau 166,67% (dari 0,06 menjadi 0,16).

d. Tahun 2001 – 2002

Pada tahun 2002 harga saham PT Panin Insurance Tbk. mengalami kenaikan sebesar Rp 40 atau 34,78% yaitu dari Rp 115 menjadi Rp 155. Naiknya harga saham disertai pula dengan naiknya variabel EPS, PBV, dan ROI. EPS naik sebesar Rp 33 atau 275,00% yaitu dari Rp 12 menjadi Rp 45. PBV naik sebesar 0,04 poin atau 25,00% (dari 0,16 menjadi 0,20). ROI naik sebesar 2,41 poin yaitu dari 0,96 menjadi 3,37 poin atau naik 251,04%.

9. PT Panin Life Tbk.

a. Tahun 1998 – 1999

Pada tahun 1999 harga saham mengalami kenaikan sebesar Rp 150 atau 37,50% (dari Rp 400 menjadi Rp 550). Naiknya harga saham disertai pula dengan naiknya variabel PBV dan ROI, sedangkan EPS nilainya mengalami penurunan. EPS turun sebesar Rp 11 atau

57,89% (dari Rp 19 menjadi Rp 8). PBV naik sebesar 1,28 poin atau 376,47% (dari 0,34 menjadi 1,62), sedangkan ROI naik sebesar 1,05 poin yaitu dari 0,87 menjadi 1,92 atau naik 120,69%.

b. Tahun 1999 - 2000

Pada tahun 2000 harga saham turun sebesar Rp 300 yaitu dari Rp 550 menjadi Rp 250 atau turun 54,55%. Semua variabel yang mempengaruhi fluktuasi harga saham yaitu EPS, PBV, dan ROI nilainya juga mengalami penurunan. EPS turun sebesar Rp 3 atau 37,50 (dari Rp 8 menjadi Rp 5). PBV turun sebesar 0,90 poin atau 55,56% (dari 1,62 menjadi 0,72), sedangkan ROI turun sebesar 0,88 poin yaitu dari 1,92 menjadi 1,04 atau turun 45,83%.

c. Tahun 2000 – 2001

Harga saham pada tahun 2001 mengalami penurunan sebesar Rp 145 atau 58,00% (dari Rp 250 menjadi Rp 105). Menurunnya harga saham disertai pula dengan turunnya nilai dari variabel EPS, PBV, dan ROI. EPS mengalami penurunan sebesar Rp 4 atau 80,00% (dari Rp 5 menjadi Rp 1). PBV turun sebesar 0,42 poin yaitu dari 0,72 menjadi 0,30 atau turun 58,33%. ROI mengalami penurunan sebesar 0,78 poin atau 75% (dari 1,04 menjadi 0,26).

d. Tahun 2001 – 2002

Harga saham pada tahun 2002 mengalami kenaikan sebesar Rp 95 yaitu dari Rp 105 menjadi Rp 200 atau naik 90,48%. Variabel yang mempengaruhi harga saham yaitu EPS, PBV, dan ROI pada tahun

tersebut juga mengalami kenaikan yang cukup tajam. EPS naik sebesar Rp 12 atau 1.200% yaitu dari Rp 1 menjadi Rp 13. PBV mengalami kenaikan sebesar 0,26 poin atau 86,67% (dari 0,30 menjadi 0,56), sedangkan ROI naik sebesar 2,44 poin atau 938,46% (dari 0,26 menjadi 2,70).

10. PT Pool Asuransi Indonesia Tbk.

a. Tahun 1998 – 1999

Pada tahun 1999 harga saham mengalami kenaikan sebesar Rp 1.050 yaitu dari Rp 450 menjadi Rp 1.500 atau naik 233,33%. Hal ini juga terjadi pada variabel PBV yang mengalami kenaikan sebesar 1,01 poin (dari 0,45 menjadi 1,46) atau naik 224,44%. Naiknya harga saham tidak disertai pula dengan naiknya variabel EPS dan ROI, yang mana pada tahun 1999 nilai dari variabel tersebut mengalami penurunan. EPS turun sebesar Rp 84 atau 59,57% (dari Rp 141 menjadi Rp 57). ROI turun sebesar 6,79 atau 57,49% yaitu dari 11,81 menjadi 5,02).

b. Tahun 1999 – 2000

Pada tahun 1999 harga saham turun sebesar Rp 250 atau turun 16,67% (dari Rp 1.500 menjadi Rp 1.250). Meskipun harga saham turun, namun variabel yang mempengaruhi harga saham selain PBV justru nilainya naik. EPS naik sebesar Rp 251 atau 440,35% (dari Rp 57 menjadi Rp 308). ROI naik sebesar 18,07 atau 359,96 (dari 5,02

mnejadi 23,09), sedangkan PBV turun sebesar 0,49 (dari 1,46 menjadi 0,97) atau turun 33,56%.

c. Tahun 2000 – 2001

Harga saham PT Pool Asuransi Indonesia Tbk. pada tahun 2001 tetap seperti pada tahun sebelumnya yaitu sebesar Rp 1.250. Variabel yang mempengaruhi harga saham yaitu PBV dan ROI nilainya turun, sedangkan EPS mengalami kenaikan. EPS naik sebesar Rp 3 atau 0,97% (dari Rp 308 menjadi Rp 311). PBV turun sebesar 0,53 atau 54,64% (dari 0,94 menjadi 0,44). ROI turun sebesar 13,18 poin atau 57,08% (dari 23,09 menjadi 9,91).

d. Tahun 2001 – 2002

Harga saham pada tahun 2002 konstan yaitu sama seperti tahun sebelumnya sebesar Rp 1.250. Variabel yang mempengaruhi harga saham selain PBV mengalami kenaikan. EPS naik sebesar Rp 333 yaitu dari Rp 311 menjadi Rp 644 atau naik 107,07%. ROI naik sebesar 7,45 atau 75,18% (dari 9,91 menjadi 17,36), sedangkan PBV turun sebesar 0,07 (dari 0,44 menjadi 0,37) atau turun 15,91%.

Berdasarkan penjelasan diatas, dapat diketahui bahwa kenaikan atau penurunan harga saham tidak selalu berbanding lurus dengan kenaikan ataupun penurunan variabel-variabel yang mempengaruhi harga saham dalam hal ini EPS, PBV, dan ROI artinya bahwa setiap kenaikan ataupun penurunan variabel tersebut secara bersama tidak selalu disertai dengan kenaikan atau pun penurunan harga saham. Hanya pada tahun-tahun

tertentu saja, dimana jika variabel EPS, PBV, dan ROI secara bersama-sama naik maka harga saham ikut naik, demikian pula sebaliknya. Tahun yang dimaksud adalah:

1. Tahun 1998 - 1999

Pada tahun tersebut perubahan variabel EPS, PBV, dan ROI telah mengakibatkan perubahan harga saham dari perusahaan PT Asuransi Bina Dana Arta, PT Asurnasi Bintang, PT Asurnasi Ramayana, PT Lippo General Insurance, dan PT Maskapai Reasuransi Indonesia.

2. Tahun 1999 - 2000

Pada rentang waktu tersebut perubahan variabel EPS, PBV, dan ROI mengakibatkan terjadinya perubahan harga saham dari perusahaan PT Asuransi Bina Dana Arta, PT Asurnasi Dayin Mitra, PT Asuransi Ramayana, PT Lippo General Insurance, PT Maskapai Reasuransi Indonesiam, PT Panin Insurance, dan PT Panin Life.

3. Tahun 2000 - 2001

Pada rentang waktu tersebut perubahan nilai variabel EPS, PBV, dan ROI mengakibatkan terjadinya perubahan harga saham dari perusahaan PT Asuransi Harta Aman Pratama dan PT Panin Life.

4. Tahun 2001 - 2002

Pada rentang waktu tersebut perubahan nilai variabel EPS, PBV, dan ROI telah mengakibatkan terjadinya perubahan harga saham dari perusahaan PT Panin Insurance dan PT Panin Life.

Tabel 4.1
Perkembangan Harga Saham dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya

No	Perusahaan	Tahun	H. Saham	Perubahan	%	EPS	Perubahan	%	PBV	Perubahan	%	ROI	Perubahan	%
1	PT Asuransi Bina Dana Arta Tbk.	1998	1425			902			0.57			10.47		
		1999	850	-575	-40.35	254	-648	-71.84	0.40	-0.17	-29.82	3.67	-6.80	-64.95
		2000	500	-350	-41.18	-819	-1073	-422.44	0.27	-0.13	-32.50	-14.11	-17.78	-484.47
		2001	300	-200	-40.00	105	924	-112.82	0.16	-0.11	-40.74	1.63	15.74	-111.55
		2002	245	-55	-18.33	266	161	153.33	0.15	-0.01	-6.25	6.69	5.06	310.43
2	PT Asuransi Bintang Tbk.	1998	275			323			0.27			7.58		
		1999	1650	1375	500.00	518	195	60.37	0.62	0.35	129.63	7.82	0.24	3.17
		2000	390	-1260	-76.36	157	-361	-69.69	0.47	-0.15	-24.19	7.95	0.13	1.66
		2001	410	20	5.13	108	-49	-31.21	0.48	0.01	2.13	4.80	-3.15	-39.62
		2002	300	-110	-26.83	141	33	30.36	0.32	-0.16	-33.33	5.83	1.03	21.46
3	PT Asuransi Dayin Miira Tbk.	1998	300			492			0.13			14.53		
		1999	550	250	83.33	338	-154	-31.30	0.31	0.18	138.46	12.62	-1.91	-13.15
		2000	455	-95	-17.27	236	-102	-30.18	0.27	-0.04	-12.90	7.34	-5.28	-41.84
		2001	325	-130	-28.57	48	-188	-79.66	0.70	0.43	159.26	5.03	-2.31	-31.47
		2002	145	-180	-55.38	59	11	22.92	0.29	-0.41	-58.57	6.11	1.08	21.47
4	PT Asuransi Harta Aman Pratama Tbk.	1998	400			143			0.12			3.72		
		1999	2500	2100	525.00	85	-58	-40.56	0.76	0.64	533.33	2.21	-1.51	-40.59
		2000	1600	-900	-36.00	196	111	130.59	0.49	-0.27	-35.53	4.66	2.45	110.86
		2001	2000	400	25.00	337	141	71.94	0.58	0.09	18.37	7.22	2.56	54.94
		2002	2675	675	33.75	346	9	2.67	0.76	0.18	31.03	6.79	-0.43	-5.96
5	PT Asuransi Ramayana Tbk.	1998	425			181			0.46			7.61		
		1999	1125	700	164.71	222	41	22.65	1.02	0.56	121.74	9.54	1.93	25.36
		2000	750	-375	-33.33	158	-64	-28.83	0.62	-0.40	-39.22	5.47	-4.07	-42.66
		2001	875	125	16.67	328	170	107.59	0.60	-0.02	-3.23	9.87	4.40	80.44
		2002	675	-200	-22.86	129	-199	-60.67	0.65	0.05	8.33	5.55	-4.32	-43.77

4.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan dengan tujuan agar suatu model regresi menghasilkan estimator linier tidak bias yang terbaik (Best Linear Unbias Estimator/BLUE). Untuk keperluan tersebut dalam penelitian ini akan digunakan dua asumsi klasik yaitu Uji Multikolinearitas dan Uji Autokorelasi.

1. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas artinya antar variabel independen yang satu dengan independen yang lain dalam model regresi memiliki hubungan sempurna atau mendekati sempurna. Konsekuensi yang sangat penting bagi model regresi yang mengandung multikolinearitas adalah model regresi yang diperoleh tidak *valid* untuk menaksir nilai variabel independen.

Untuk melakukan uji multikolinearitas terhadap model regresi dalam penelitian ini digunakan bantuan program *SPSS 11.0 for Windows*. Diagnosis terhadap adanya multikolinearitas di dalam model regresi dapat dilihat dari besaran VIF (Variance Inflation Factor). Ketentuannya adalah apabila nilai VIF dari variabel independen lebih dari 5, maka variabel tersebut mempunyai persoalan multikolinearitas dengan variabel independen lain. Hasil dari pengolahan data diperoleh nilai VIF sebagai berikut:

Tabel 4.2
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	VIF
X_1	1,216
X_2	1,028
X_3	1,213

Sumber: data sekunder diolah

Dari tabel tersebut diperoleh nilai VIF dari variabel EPS (X_1), PBV (X_2), dan ROI (X_3), dimana nilainya lebih kecil dari 5 yang berarti tidak terdapat multikolinearitas atau diantara variabel independen yang satu dengan variabel independen yang lain tidak terdapat hubungan yang sempurna.

2. Uji Autokorelasi

Pengujian Autokorelasi dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah antar anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu memiliki korelasi. Apabila dalam suatu model regresi mengandung penyimpangan autokorelasi, maka dampaknya adalah varians sampel tidak dapat menggambarkan varians populasinya.

Untuk mendiagnosis adanya autokorelasi dalam suatu model regresi dilakukan melalui pengujian terhadap nilai Uji Durbin-Watson (Uji Dw) dengan ketentuan sebagai berikut:

Tabel 4.3
Ketentuan Uji Durbin-Watson

Dw	Kesimpulan
Kurang dari 1,10	Ada Autokorelasi
1,10 dan 1,54	Tanpa Kesimpulan
1,55 dan 2,46	Tidak ada Autokorelasi
2,46 dan 2,90	Tanpa Kesimpulan
Lebih dari 2,91	Ada Autokorelasi

Sumber: Algifari, 1997

Setelah dilakukan pengolahan data diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 1,143 (seperti terlihat dalam Tabel 4.4 Hasil Uji Autokorelasi). Berdasarkan ketentuan nilai Uji Durbin-Watson berarti nilai tersebut berada di daerah tanpa kesimpulan, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa persamaan yang diperoleh tidak terdapat gejala autokorelasi yang cukup serius.

Tabel 4.4
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.673	.454	.418	483.6352	1.143

Sumber: data sekunder diolah

4.3 Analisis Regresi Linier Ganda

Analisis ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Untuk mempermudah dalam melakukan perhitungan digunakan bantuan program *SPSS 11.0 for Windows*. Setelah dilakukan pengolahan data, diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.5
Hasil Analisis Regresi Linier Ganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	39.412	133.480		.295	.769
X ₁	1.175	.362	.391	3.249	.002
X ₂	826.746	159.953	.571	5.169	.000
X ₃	4.081	11.788	.042	.346	.731

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan tabel Hasil Analisis Regresi Linier Ganda diatas diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 39,412 + 1,175X_1 + 826,746X_2 + 4,081X_3$$

dimana:

Y : Harga Saham

X₁ : Earning per Share (EPS)

X₂ : Price to Book Value (PBV)

X₃ : Variabel Return on Investment (ROI)

Dari persamaan Regresi Linier Ganda tersebut dapat dijelaskan:

1. Konstanta sebesar 39,412 menunjukkan bahwa harga saham sebesar Rp 39,412 tanpa dipengaruhi oleh variabel EPS, PBV, dan ROI.
2. Koefisien regresi X₁ sebesar 1,175 berarti jika EPS bertambah Rp 1 maka harga saham bertambah Rp 1,175 dengan asumsi PBV dan ROI tetap.

3. Koefisien regresi X_2 sebesar 826,746 berarti apabila nilai PBV naik satu satuan, maka harga saham bertambah sebesar Rp 826,746 dengan asumsi EPS dan ROI tetap.
4. Koefisien regresi X_3 sebesar 4,081 berarti bahwa jika nilai ROI naik satu satuan, maka harga saham bertambah Rp 1,402 dengan asumsi EPS dan PBV tetap.

4.4 Pengujian Hipotesis

Setelah diperoleh persamaan regresi, langkah selanjutnya adalah melakukan pengujian secara serentak (uji F) dan pengujian secara parsial (uji t) yaitu untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap dependen baik secara bersama-sama maupun secara individu.

1. Uji Koefisien Regresi Secara Serentak (Uji F)

Uji F yang digunakan dalam analisis merupakan pengujian dari hasil Regresi Linier Ganda (F hitung). Sebelum melakukan pengambilan keputusan, perumusan hipotesis yang diajukan yaitu:

$H_0: b_1 = b_2 = b_3 = 0$ (tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel EPS, PBV, dan ROI terhadap variabel harga saham)

$H_A: b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq 0$ (terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel EPS, PBV, dan ROI terhadap variabel harga saham)

Dengan menggunakan dk. pembilang 3 dan dk. penyebut 46 serta taraf nyata 0,05, diperoleh F tabel sebesar 2,807 (signifikan jika F hitung > F tabel). Sementara itu, dengan melihat tabel 4.6 diperoleh F hitung sebesar 12,729.

Tabel 4.6
Uji F hitung

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	8931996.297	3	2977332.099	12.729	.000
Residual	10759538.203	46	233903.004		
Total	19691534.500	49			

Sumber: data sekunder diolah

Hasil dari perbandingan antara F_{hitung} dan F_{tabel} diperoleh bahwa F_{hitung} lebih besar dari F_{tabel} , sehingga keputusannya adalah menolak H_0 dan menerima H_A yang berarti secara bersama-sama variabel EPS, PBV, dan ROI mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

Selain menggunakan perbandingan antara F_{hitung} dengan F_{tabel} , pengambilan keputusan dapat pula dilakukan dengan membandingkan probabilitas/signifikansi dengan 0,05 (signifikan jika probabilitas $\leq 0,05$). Berdasarkan tabel Anova diketahui bahwa probabilitas sebesar 0,00 jauh di bawah 0,05, maka keputusannya adalah menolak H_0 atau dapat dikatakan EPS, PBV, dan ROI secara bersama-sama berpengaruh terhadap harga saham.

Besarnya pengaruh EPS, PBV, dan ROI secara bersama-sama sebesar 0,454 (R square) yang dapat dilihat pada tabel 4.7 (Nilai Koefisien determinasi). Hal ini berarti 45,4% perubahan harga saham dapat dijelaskan oleh variabel EPS, PBV, dan ROI, sedangkan sisanya

54,6% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam analisis ini. Oleh karena itu hipotesis yang menyatakan bahwa “ada pengaruh yang signifikan antara variabel EPS, PBV, dan ROI dengan harga saham” terbukti.

Tabel 4.7
Nilai Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.673	.454	.418	483.6352	1.143

Sumber: data sekunder diolah

2. Pengujian Secara Parsial (Uji T)

Pengujian secara parsial dimaksudkan untuk menguji seberapa pengaruh dan signifikansinya setiap variabel independen yaitu EPS, PBV, dan ROI terhadap variabel dependen (Harga Saham) secara individu. Hipotesis yang diajukan sebelum pengambilan keputusan dirumuskan sebagai berikut:

H_0 : $b_1 = 0$ (tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel EPS dengan harga saham)

$b_2 = 0$ (tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel PBV dengan harga saham)

$b_3 = 0$ (tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel ROI dengan harga saham)

H_A : $b_1 > 0$ (ada pengaruh yang signifikan antara variabel EPS dengan harga saham)

$b_2 > 0$ (ada pengaruh yang signifikan antara variabel PBV dengan variabel harga saham)

$b_3 > 0$ (ada pengaruh yang signifikan antara variabel ROI dengan variabel harga saham)

Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan antara T hitung dengan T tabel. T tabel dapat dilihat pada Tabel Distribusi Nilai T dengan ketentuan tingkat signifikansi 5% dan derajat kebebasan (dk) 46 yaitu sebesar 1,679. Hasil perhitungan T hitung dengan menggunakan *SPSS 11.0 for Windows* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.8
Uji T hitung

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	39.412	133.480		.295	.769
X ₁	1.175	.362	.391	3.249	.002
X ₂	826.746	159.953	.571	5.169	.000
X ₃	4.081	11.788	.042	.346	.731

Sumber: data sekunder diolah

Pengambilan keputusan dilakukan dengan ketentuan apabila T hitung $>$ T tabel maka H_0 ditolak. Untuk mengetahui hasil secara

lengkap perbandingan antara T hitung dan T tabel dalam melakukan pengambilan keputusan dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.6
Kriteria Hasil Uji T

Variabel	T hitung	T tabel	Hasil Uji
EPS (X_1)	3,249	1,679	$t_h > t_t$ (signifikan)
PBV (X_2)	5,169	1,679	$t_h > t_t$ (signifikan)
ROI (X_3)	0,346	1,679	$t_h < t_t$ (tidak signifikan)

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan tabel diatas diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel Earning per Share (X_1)

Dari hasil pengolahan data diperoleh T hitung sebesar 3,249 dimana nilainya lebih besar dari T tabel (1,679), yang berarti keputusannya adalah H_0 ditolak atau menerima H_A . Dengan kata lain variabel Earning per Share (X_1) mempunyai pengaruh yang signifikan dalam menentukan perubahan variabel Harga Saham secara parsial, sehingga hipotesis yang menyatakan “ada pengaruh positif antara variabel EPS dengan harga saham” terbukti.

2. Variabel Price to Book Value (X_2)

Dari hasil pengolahan data diperoleh T hitung untuk variabel Price to Book Value sebesar 5,169 dimana nilainya lebih besar dari T tabel (1,679), yang berarti keputusannya adalah menolak H_0 dan menerima H_A . Dengan kata lain variabel Price to

Book Value mempunyai pengaruh yang signifikan dalam menentukan perubahan variabel harga saham secara parsial, sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa “ada pengaruh positif antara variabel Price to Book Value terhadap harga saham” terbukti.

3. Variabel Return on Investment (X_3)

Dari hasil pengolahan data, diperoleh T hitung sebesar 0,346 dimana nilainya lebih kecil dari T tabel (1,679), yang berarti keputusannya adalah menerima H_0 dan menolak H_A . Dengan kata lain variabel Return on Investment (X_3) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan dalam menentukan perubahan variabel harga saham secara parsial, sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa “ada pengaruh positif antara variabel Return on Investment dengan harga saham secara individu” tidak terbukti. Artinya besar kecilnya nilai ROI tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini disebabkan karena besarnya keuntungan yang diperoleh dari pengelolaan asset akan digunakan untuk membayar hutang-hutang perusahaan, sehingga perusahaan harus mengeluarkan saham baru yang akan berakibat pada menurunnya harga saham.

Selain menggunakan perbandingan antara T hitung dengan T tabel, pengujian secara parsial dapat pula dilakukan dengan membandingkan antara signifikansi/probabilitas dengan 0,05. Jika probabilitas lebih kecil dari 0,05, maka keputusannya adalah menolak

H_0 , sebaliknya jika probabilitas lebih besar dari 0,05 maka keputusannya adalah menerima H_a . Dengan melihat probabilitas pada Tabel Coefficient, terlihat bahwa variabel EPS dan PBV secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan dalam menentukan perubahan harga saham, sebab nilai probabilitasnya (EPS = 0,002 dan PBV = 0,000) lebih kecil dari 0,05. Sama halnya seperti dengan menggunakan perbandingan T hitung dan T tabel, variabel ROI secara individu mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham, namun tidak signifikan sebab nilai probabilitasnya (0,731) lebih besar dari 0,05.

Untuk mengetahui faktor mana yang mempunyai pengaruh paling dominan terhadap harga saham, dilakukan dengan melihat tabel Coefficient pada bagian Coefficient Beta. Dalam menentukan koefisien Beta, setiap variabel dilakukan proses standarisasi yaitu dengan membagi koefisien regresi masing-masing dengan standar deviasinya dan akan menghasilkan suatu koefisien yang disebut Koefisien β , sehingga dapat dibandingkan untuk menentukan variabel independen mana yang paling dominan dalam mempengaruhi harga saham.

Dari hasil pengolahan data menunjukkan bahwa nilai koefisien Beta dari Price to Book Value (0,571) adalah paling besar dibandingkan dengan variabel Earning per Share (0,391) dan Return on Investment (0,042). Oleh karena itu dapat ditarik suatu kesimpulan bahwa Price to Book Value mempunyai pengaruh paling dominan terhadap harga saham dibandingkan variabel EPS dan ROI.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Analisis dalam penelitian ini, yang telah dilakukan pada bab sebelumnya hanya terbatas pada perusahaan sektor asuransi yang go-publik di Bursa Efek Jakarta. Selain itu fokus pembahasan hanya terbatas pada beberapa faktor fundamental, sehingga belum memberikan kesimpulan yang bersifat general. Meskipun demikian beberapa kesimpulan yang diperoleh dari hasil analisis dapat dikemukakan sebagai berikut:

1. Hasil Analisis Perkembangan Harga Saham, Earning per Share, Price to Book Value, dan Return on Investment menunjukkan bahwa harga saham dari 10 perusahaan asuransi yang terdaftar di BEJ selalu berubah-ubah dari tahun ke tahun. Hanya satu perusahaan yaitu PT Pool Asuransi Indonesia Tbk. yang harga sahamnya konstan yaitu terjadi pada tahun 2001 – 2002. Fluktuasi harga saham tersebut terjadi karena faktor EPS, PBV, dan ROI yang juga mengalami perubahan dari tahun ke tahun.
2. Berdasarkan hasil Uji Koefisien Regresi secara serentak (Uji F), maka faktor fundamental yang terdiri dari Earning per Share, Price to Book Value, dan Return on Investment secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Harga Saham ($F_{hitung} = 12,729 > F_{tabel} = 2,812$).

3. Besarnya pengaruh EPS, PBV, dan ROI secara bersama-sama terhadap Harga Saham adalah 45,4% (R Square). Rendahnya nilai R Square memberikan petunjuk bahwa pola pergerakan harga saham bersifat acak atau tidak bisa ditentukan hanya dengan menggunakan faktor fundamental (EPS, PBV, dan ROI). Selain itu rendahnya nilai R Square menunjukkan bahwa ada faktor lain yang lebih besar (54,6%) selain EPS, PBV, dan ROI yang mempengaruhi harga saham perusahaan sektor asuransi di Bursa Efek Jakarta.
4. Hasil dari Uji F memperlihatkan EPS, PBV, dan ROI secara bersama-sama mempengaruhi harga saham, namun setelah dilakukan pengujian secara parsial (Uji T), variabel tersebut tidak semuanya berpengaruh terhadap harga saham. Pengambilan keputusan dalam Uji T dilakukan berdasarkan perbandingan antara T hitung dengan T tabel, yang secara lengkap dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 5.1
Kriteria Hasil Uji T

Variabel	T hitung	T tabel	Hasil Uji
EPS (X1)	3,249	1,679	$t_h > t_t$ (signifikan)
PBV (X2)	5,169	1,679	$t_h > t_t$ (signifikan)
ROI (X3)	0,346	1,679	$t_h < t_t$ (tidak signifikan)

Dengan melihat tabel diatas dapat diketahui bahwa secara parsial EPS dan PBV memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Harga Saham,

sedangkan ROI secara individu juga memiliki pengaruh terhadap perubahan Harga Saham namun tidak signifikan.

5. Variabel PBV dalam penelitian ini merupakan variabel yang paling dominan dalam mempengaruhi Harga Saham dibandingkan dengan variabel EPS dan ROI.

5.2 Saran

1. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa faktor yang paling dominan dalam mempengaruhi Harga Saham adalah Price to Book Value (PBV). Kedua faktor tersebut mempunyai hubungan yang positif, yang berarti jika PBV semakin tinggi maka harga saham juga akan tinggi. Oleh karena itu perusahaan hendaknya memperhatikan kebijakan tentang PBV, sebab investor akan tertarik dengan PBV yang tinggi dan tentunya dengan PBV yang tinggi perusahaan akan dapat meningkatkan harga sahamnya.
2. Dalam penelitian ini peneliti hanya menggunakan tiga variabel independen, sehingga diharapkan pada penelitian selanjutnya dapat memperbanyak variabel independen, selain itu juga dapat menambah jumlah sampel penelitian agar hasil yang diperoleh lebih mencerminkan dengan realitas yang ada.