

BAB IV
ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Data

Sebelum dilakukan analisis terlebih dahulu dilakukan pengumpulan data yang akan dianalisis. Data penelitian diperoleh dari perusahaan yang membagikan deviden dan telah terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan periode pengamatan tahun 2001-2003. Berdasarkan *Indonesian Capital Market Directory* 2004 terdapat 37 perusahaan yang memenuhi kriteria perusahaan yang telah ditetapkan sebelumnya. Adapun 37 perusahaan tersebut adalah :

Tabel 4.1
Sampel Perusahaan

No	Nama Perusahaan
1	PT. Astra Agro Lestari Tbk
2	PT. Petrosea Tbk
3	PT. Aqua Golden Mississippi Tbk
4	PT. Delta Djakarta Tbk
5	PT. Fast Food Indonesia Tbk
6	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk
7	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk
8	PT. Gudang Garam Tbk
9	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk

10	PT. Pan Brothers Tex Tbk
11	PT. Sepatu Bata Tbk
12	PT. Lautan Luas Tbk
13	PT. Unggul Indah Cahaya Tbk
14	PT. Ekadharma Tape Industries Tbk
15	PT. Intan Wijaya Internasional Tbk
16	PT. Asahimas Flat Glass Co Ltd Tbk
17	PT. Lion Metal Works Tbk
18	PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk
19	PT. Arwana Citra Mulia Tbk
20	PT. Supreme Cable Manufacturing Corporation (Sucaco) Tbk
21	PT. Andhi Chandra Automotive Products Tbk
22	PT. Astra Otoparts Tbk
23	PT. Goodyear Indonesia Tbk
24	PT. Selamat Sempurna Tbk
25	PT. Tunas Ridean Tbk
26	PT. Dankos Laboratories Tbk
27	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk
28	PT. Merck Tbk
29	PT. Tempo Scan Pacific Tbk
30	PT. Unilever Indonesia Tbk
31	PT. Berlian Laju Tanker Tbk
32	PT. Humpuss Intermoda Transportasi Tbk

33	PT. Rig Tenders Indonesia Tbk
34	PT. Samudera Indonesia Tbk
35	PT. Indonesian Satellite Corporation (Indosat) Tbk
36	PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
37	PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk

4.2 Hasil Analisis Persamaan Regresi Linier Berganda

Pada rumusan masalah yang dikemukakan pada awal bab, peneliti mengajukan rumusan masalah bahwa apakah faktor-faktor fundamental yang terdiri dari *Earning Per Share* (EPS), *Return On Assets* (ROA), *Net Profit Margin* (NPM), dan *Debt Equity Ratio* (DER) secara parsial dan simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham (*closing price*).

Analisis Regresi Berganda (*Multiple Regression*) digunakan untuk membuktikan hipotesis sebagai jawaban sementara atas rumusan masalah yang ada, bahwa diduga ada pengaruh yang signifikan dari keempat faktor fundamental tersebut terhadap harga saham. Untuk membuktikan hipotesis tersebut, digunakan analisis regresi berganda. Adapun model fungsi dari pengaruh EPS, ROA, NPM, dan DER terhadap harga saham adalah sebagai berikut :

$$Y = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4$$

Dimana :

Y = Perubahan Harga Saham

b_0 = Konstanta

b_1, b_2, b_3, b_4 = Koefisien variabel independen

X_1 = *Earning Per Share*

X_2 = *Return On Assets*

X_3 = *Net Profit Margin*

X_4 = *Debt Equity Ratio*

Dengan bantuan *Statistical Software* SPSS Release 11.0 diperoleh persamaan regresi estimasi yang tampil dalam tabel 4.2 sebagai berikut (output lengkap lihat lampiran) :

Tabel 4.2

Ringkasan Hasil Regresi

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	524,294	1632,521		,321	,750
	EPS	6,091	,543	,906	11,208	,000
	ROA	4052,752	8906,006	,042	,455	,652
	NPM	-7294,824	10565,937	-,058	-,690	,495
	DER	145,073	708,779	,016	,205	,839

a. Dependent Variable: PRICE

Sumber : data sekunder diolah (2005)

$$P = 524,294 + 6,091\text{EPS} + 4052,752\text{ROA} - 7294,824\text{NPM} + 145,073\text{DER}$$

Keterangan :

P = Harga Penutupan Saham (*closing price*)

EPS = *Earning Per Share*

ROA = *Return On Assets*

NPM = *Net Profit Margin*

DER = *Debt Equity Ratio*

Dari persamaan tersebut dapat diartikan sebagai berikut :

- Nilai konstanta sebesar 524,294 menyatakan jika tidak ada faktor lain yang mempengaruhi harga penutupan saham (*closing price*), maka *closing price* tersebut adalah sebesar 524,249.
- Makna koefisien regresi *Earning Per Share* (EPS) sebesar 6,091. Angka koefisien regresi sebesar 6,091 tersebut mempunyai arti bahwa bila EPS naik sebesar 1 poin, maka harga penutupan saham (*closing price*) akan naik sebesar Rp. 6,091 dengan asumsi variabel independen lainnya (ROA, NPM, dan DER) adalah konstan.
- Makna koefisien regresi *Return On Assets* (ROA) sebesar 4052,752. Angka koefisien regresi sebesar 4052,752 tersebut mempunyai arti bahwa bila ROA naik sebesar 1 poin, maka harga penutupan saham (*closing price*) akan naik sebesar Rp. 4052,752 dengan asumsi variabel independen lainnya (EPS, NPM, dan DER) adalah konstan.
- Makna koefisien regresi *Net Profit Margin* (NPM) sebesar -7294,294. Angka koefisien regresi sebesar -7294,294 tersebut mempunyai arti bahwa bila NPM naik sebesar 1 poin, maka harga penutupan saham (*closing price*) akan turun sebesar Rp. 7294,294 dengan asumsi variabel independen (EPS, ROA, dan DER) lainnya konstan.

- Makna koefisien regresi *Debt Equity Ratio* (DER) sebesar 145,073. Angka koefisien regresi sebesar 145,073 tersebut mempunyai arti bahwa bila DER naik sebesar 1 poin, maka harga penutupan saham (*closing price*) akan naik sebesar Rp. 145,073 dengan asumsi variabel independen (EPS, ROA, dan NPM) lainnya konstan.

4.3 Uji Pengaruh Secara Parsial (Uji-t)

Uji parsial disebut pengujian sebagian. Uji parsial adalah uji hipotesis untuk koefisien korelasi yang diperlukan agar dapat diketahui keterandalan (*reability*) penaksir-penaksir tersebut, atau suatu uji hipotesis untuk mengetahui harga-harga parameternya. Uji parsial digunakan untuk menguji masing-masing variabel independen (variabel bebas yaitu EPS, ROA, NPM, dan DER) secara individu apakah berpengaruh nyata terhadap variabel dependen (variabel terikat yaitu harga saham) atau tidak, atau uji parsial digunakan untuk mengetahui tingginya derajat satu variabel X terhadap variabel Y jika variabel X yang lainnya dianggap konstan.

Prosedur pengujiannya adalah sebagai berikut :

a. Hipotesis Pengujian

Ho : diduga tidak terdapat pengaruh secara signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

H_a : diduga terdapat pengaruh secara signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

b. Menentukan taraf signifikan sebesar 5%.

c. Kriteria Pengujian

- H_0 ditolak jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, berarti bahwa secara individual ada pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen.
- H_0 diterima jika $t_{hitung} < t_{tabel}$, berarti secara individual tidak ada pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen.

Dengan level of significance 5% t_{tabel} adalah sebagai berikut:

$$t_{tabel} = (\alpha / 2 ; n-k) \text{ uji dua sisi}$$

$$t_{tabel} = (0,05/2 ; 37-5)$$

$$t_{tabel} = (0,025 ; 32) = \pm 2,042$$

d. Hasil Pengujian

(1) Hasil pengujian Pada Variabel Independen *Earning Per Share* (EPS).

Atas dasar perhitungan analisis regresi model linier dengan bantuan komputer, secara parsial nilai t_{hitung} untuk variabel *Earning Per Share*

(EPS) adalah 11,208. Karena t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} yaitu $11,208 >$

2,042 maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Sehingga dari hasil uji

statistik tersebut menunjukkan bahwa *Earning Per Share* (EPS)

mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap penutupan harga

saham (*closing price*) pada taraf nyata 5%. Dapat dikatakan bahwa

perubahan harga saham dapat lebih mudah diprediksi melalui

perubahan EPS. EPS yang tinggi akan menarik calon investor sehingga saham perusahaan tersebut lebih banyak diminati dibandingkan dengan perusahaan yang EPS nya lebih rendah. EPS yang tinggi ini terutama banyak diminati oleh investor yang mengharapkan keuntungan melalui deviden, karena EPS yang tinggi akan diikuti dengan nilai deviden yang tinggi pula. Ada kemungkinan bahwa investor akan sangat peduli atas perubahan EPS atau dengan kata lain keputusan membeli saham bagi investor didasarkan karena harapannya atas laba yang dihasilkan dan harga pasar saham. Oleh karena itu para pemegang saham biasanya tertarik dengan angka EPS yang dilaporkan perusahaan. Hasil analisis dapat digambarkan sebagai berikut:

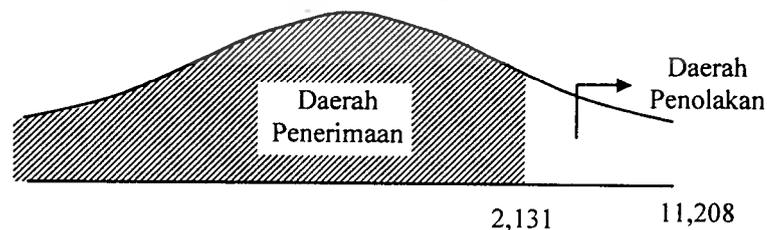
Gambar 4.1

Uji Statistik Variabel X_1 Terhadap Variabel Y

$$t_{hitung} = 11,208$$

$$t_{tabel} = 2,042$$

karena $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_0 ditolak



(2) Hasil Pengujian pada variabel Independen *Return On Assets* (ROA).

Atas dasar perhitungan analisis regresi model linier dengan bantuan komputer, secara parsial nilai t_{hitung} untuk variabel *Return On Assets* (ROA) adalah 0,455. Karena t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} yaitu $0,455 < 2,042$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Sehingga dari hasil uji statistik tersebut menunjukkan bahwa *Return On Assets* (ROA) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap penutupan harga saham (*closing price*) pada taraf nyata 5%. Hasil ROA yang tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham ini kemungkinan disebabkan oleh faktor lain misalnya keputusan perusahaan, bentuk investasi atau aktiva (keputusan investasi) juga bergantung pada tingkat efisiensi penggunaan aktiva perusahaan dan lain-lain yang mampu mempengaruhi aktivitas ekonomi termasuk harga saham di bursa. Penggunaan aktiva yang tidak efisien seperti banyaknya dan menganggur dalam persediaan, lamanya dana yang tertanam dalam piutang, berlebihnya uang kas dan lain sebagainya akan berakibat pada rendahnya rasio ini dan hal ini menunjukkan bahwa perusahaan kurang mampu menghasilkan laba dari total aktiva yang dipergunakan. Sehingga investor kurang tertarik untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan yang bersangkutan. Hasil analisis dapat digambarkan sebagai berikut:

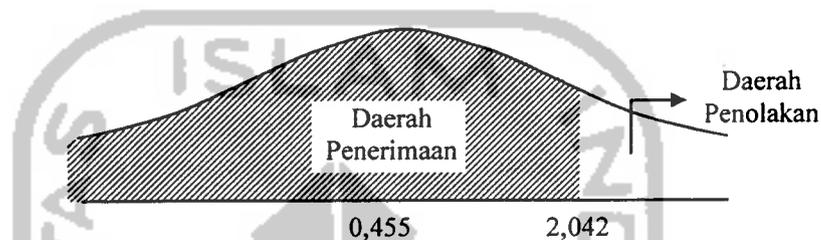
Gambar 4.2

Uji Statistik Variabel X_2 terhadap Variabel Y

$$t_{hitung} = 0,455$$

$$t_{tabel} = 2,042$$

karena $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H_0 diterima

(3) Hasil Pengujian pada Variabel Independen *Net Profit Margin* (NPM).

Atas dasar perhitungan analisis regresi model linier dengan bantuan komputer, secara parsial nilai t_{hitung} untuk variabel *Net Profit Margin* (NPM) adalah -0,690. Karena t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} yaitu $-0,690 < 2,042$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Sehingga dari hasil uji statistik tersebut menunjukkan bahwa *Net Profit Margin* (NPM) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap penutupan harga saham (*closing price*) pada taraf nyata 5%. Hasil pada variabel NPM yang mempunyai arah hubungan yang negatif mengindikasikan bahwa kemampuan penjualan perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham, artinya keputusan investasi atas kepemilikan saham tidak dipengaruhi oleh kemampuan

perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari penjualan perusahaan tersebut. Mungkin perusahaan dalam pengeluaran biaya-biaya tidak efisien sehingga perusahaan mengalami kerugian, karena semakin efisien suatu perusahaan dalam pengeluaran biaya-biaya maka semakin besar tingkat keuntungan yang akan diperoleh perusahaan dan hal ini dapat menarik investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut. Mungkin juga investor yang akan menanamkan sahamnya tersebut tidak memperhatikan kepada aspek fundamental perusahaan tetapi menganalisis secara teknikal yang lebih mengandalkan kepada analisis pergerakan saham sehari-hari. Dan dengan analisis teknikal ini investor berusaha memanfaatkan pergerakan harga saham untuk mengambil keuntungan dari perdagangan saham, mereka akan membeli saham saat harga saham tersebut mengalami penurunan dan akan menjualnya saat harganya naik. Hasil analisis dapat digambarkan sebagai berikut:

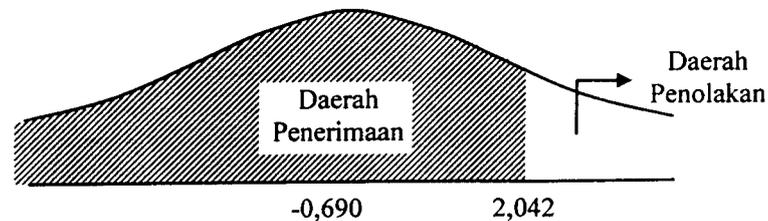
Gambar 4.3

Uji Statistik Variabel X_3 terhadap Variabel Y

$$t_{hitung} = -0,690$$

$$t_{tabel} = 2,042$$

karena $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H_0 diterima

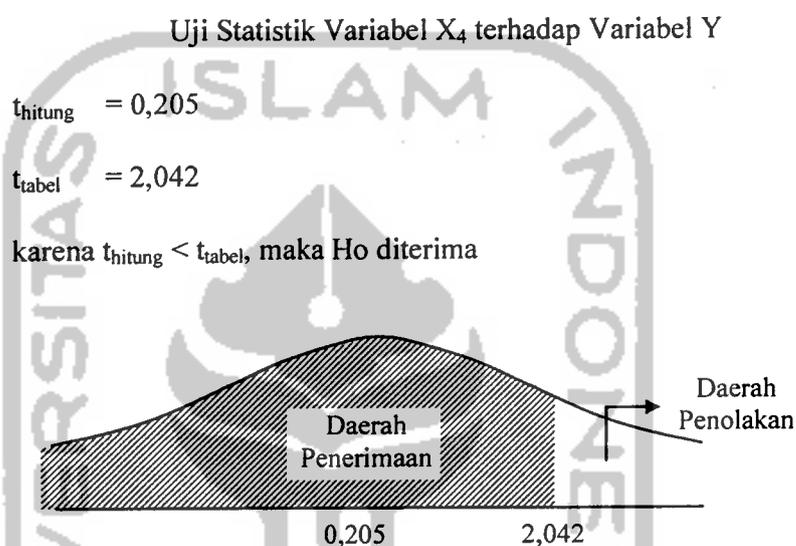


(4) Hasil Pengujian pada variabel Independen *Debt Equity Ratio* (DER).

Atas dasar perhitungan analisis regresi model linier dengan bantuan komputer, secara parsial nilai t_{hitung} untuk variabel *Debt Equity Ratio* (DER) adalah 0,205. Karena t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} yaitu $0,205 < 2,042$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Sehingga dari hasil uji statistik tersebut menunjukkan bahwa *Debt Equity Ratio* (DER) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap penutupan harga saham (*closing price*) pada taraf nyata 5%. Rasio DER menggambarkan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan. Hasil pada variabel DER yang tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham menandakan bahwa kemampuan perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham. Kemungkinan investor tidak begitu peduli dengan bagaimana perusahaan tersebut memperoleh sumber pendanaan. Mungkin juga disebabkan oleh faktor lain misalnya kondisi perekonomian di Indonesia, berita atau issue di

bidang politik, ekonomi dan lain-lain akan mampu mempengaruhi aktivitas ekonomi, termasuk harga saham di bursa. Hasil analisis dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 4.4



4.4 Uji Signifikansi Pengaruh Secara Serentak (Uji-F)

Tujuan dari uji F adalah untuk mengetahui derajat signifikansi hubungan variabel-variabel independen *Earning Per Share* (EPS), *Return On Assets* (ROA), *Net Profit Margin* (NPM), dan *Debt Equity Ratio* (DER) secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel harga penutupan saham (*closing price*). Prosedur pengujian adalah sebagai berikut :

- a. Hipotesis pengujian

Ho : *Earning Per Share* (EPS), *Return On Assets* (ROA), *Net Profit Margin* (NPM), dan *Debt Equity Ratio* (DER), secara bersama-sama tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham

Ha : *Earning Per Share* (EPS), *Return On Assets* (ROA), *Net Profit Margin* (NPM), dan *Debt Equity Ratio* (DER), secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

b. Kriteria pengujian

- Ho diterima jika $F_{hitung} \leq F_{tabel}$, yang berarti variabel independen (EPS, ROA, NPM, dan DER) secara bersama-sama tidak mempengaruhi variabel dependen (harga saham).
- Ho ditolak jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, yang berarti variabel independen (EPS, ROA, NPM, dan DER) secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen (harga saham).

Dengan level of significance 5% F_{tabel} adalah sebagai berikut :

$$\alpha = 0,05 ; df (k-1) (n-k)$$

$$\alpha = 0,05 ; df (5-1) (37-5)$$

$$\alpha = 0,05 ; df (4) (32) = \pm 2,69$$

c. Hasil pengujian

Berdasarkan hasil pengujian dengan bantuan *statistical software* SPSS Release 11.0, diperoleh F_{hitung} sebesar 37,104, sedangkan $F_{tabel} = 2,69$. Karena $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka hipotesis nol (Ho) ditolak atau hipotesis alternatif (Ha) diterima. Sehingga dapat dikatakan bahwa empat faktor

fundamental yang terdiri dari *Earning Per Share* (ROA), *Return On Assets* (ROA), *Net Profit Margin* (NPM), dan *Debt Equity Ratio* (DER), secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen yaitu harga saham. Hasil analisis dapat dilihat pada tabel berikut (hasil lengkap lihat lampiran) :

Tabel 4.3

Ringkasan Hasil Regresi (Uji-F)

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,94E+09	4	484924243,3	37,104	,000 ^a
	Residual	4,18E+08	32	13069451,90		
	Total	2,36E+09	36			

a. Predictors: (Constant), NPM, EPS, DER, ROA

b. Dependent Variable: PRICE

Sumber : data sekunder diolah (2005)

4.5 Uji Koefisien Determinan

Untuk mengetahui besarnya pengaruh dari faktor-faktor fundamental yang terdiri dari *Earning Per Share* (EPS), *Return On Assets* (ROA), *Net Profit Margin* (NPM), dan *Debt Equity Ratio* (DER) terhadap harga saham secara bersama-sama dapat diketahui dengan menggunakan koefisien determinasi (R-square) sebagai parameternya. Besarnya koefisien determinasi berkisar antara angka 0 sampai dengan 1. Semakin mendekati nol besar koefisien determinasi suatu persamaan regresi, maka semakin kecil pengaruh

semua variabel independen terhadap variabel dependen. Sebaliknya, semakin besar pengaruh koefisien determinasi dan mendekati 1, maka semakin besar pula pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil analisis koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel berikut (hasil output lengkap lihat di lampiran) :

Tabel 4.4
Ringkasan Hasil Regresi Koefisien Determinan

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	sig. F Change	
1	,907 ^a	,823	,800	15,16969	,823	37,104	4	32	,000	2,466

a. Predictors: (Constant), NPM, EPS, DER, ROA

b. Dependent Variable: PRICE

Dari tabel tersebut dapat diketahui bahwa nilai Adjusted R-Square yaitu sebesar 0,800 dapat diartikan bahwa perubahan nilai kekayaan perusahaan tercermin dari nilai penutupan harga saham (*closing price*) dipengaruhi oleh adanya variasi yang terjadi pada empat faktor fundamental (*Earning Per Share, Return On Assets, Net Profit Margin, dan debt Equity Ratio*), sebesar 80% sedangkan sisanya (20%) dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini. Faktor lain yang diduga mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai penutupan harga saham adalah variabel yang masuk dalam analisis teknikal dan portofolio.

4.6 Uji Asumsi Klasik

1. Pengujian Multikolinieritas

Pengujian ini pada dasarnya digunakan untuk menguji apakah ada hubungan linier di antara variabel-variabel independen dalam suatu model regresi. Untuk dapat mendeteksi ada tidaknya masalah multikolinieritas pada sebuah model regresi, dapat dilakukan dengan melihat nilai *Variance Inflation Faktor* (VIF) dimana nilai VIF harus dibawah nilai 10. Jika nilai VIF hasil regresi lebih besar dari 10, maka dapat dipastikan ada multikolinieritas di antara variabel bebas tersebut.

Dari hasil perhitungan dengan bantuan *Statistical software* SPSS Release 11.0 (lihat lampiran) lewat pengujian regresi berganda, diperoleh nilai VIF untuk keempat variabel independen sebagai berikut :

Independen Variabel	VIF
EPS	1,179
ROA	1,562
NPM	1,278
DER	1,170

Dari hasil perhitungan diatas dapat terlihat bahwa nilai VIF untuk keempat variabel independen tersebut berada di bawah angka 10. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi masalah kolinieritas dalam model regresi tersebut.

2. Pengujian Autokorelasi

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah dalam persamaan regresi mengandung korelasi serial atau tidak di antara variabel pengganggu. Pengujian autokorelasi dalam penelitian ini dilakukan dengan pengujian Durbin-Watson (DW). Cara mendeteksi apakah dalam model tersebut terjadi gejala autokorelasi yaitu dengan membandingkan antara DW_{hitung} dengan DW_{table} .

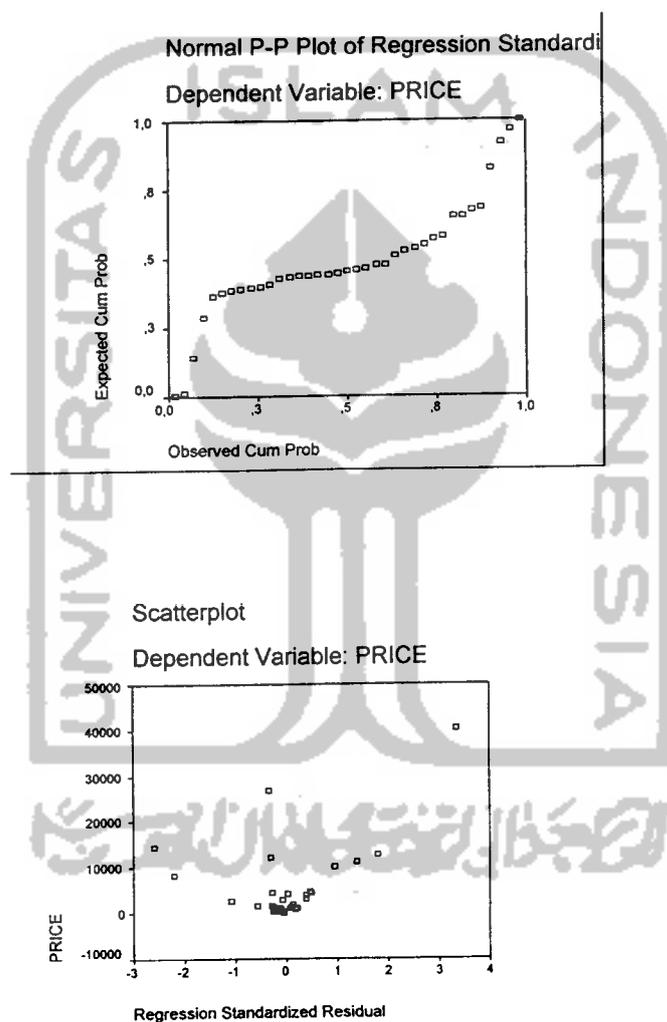
Data pada table menunjukkan bahwa untuk variabel bebas (k) = 4 dan banyaknya observasi (n) = 37 dengan α = 5%, maka nilai bawah Durbin-Watson (d_L) = 1,25 dan nilai atas Durbin-Watson (d_U) = 1,72. Hasil perhitungan DW_{hitung} dengan menggunakan bantuan *Statistical software* SPSS Release 11.0 (lihat lampiran) lewat pengujian regresi berganda, diperoleh nilai DW_{hitung} sebesar 2,466. Oleh karena $DW_{hitung} > d_U$, maka dapat disimpulkan bahwa pada model regresi ini tidak terjadi masalah autokorelasi.

3. Pengujian Heterokedastisitas

Heterokedastisitas berarti varian pengganggu berbeda dari satu observasi ke observasi lainnya. Dengan menggunakan chart (diagram pencar), maka keberadaan gejala heterokedastisitas terjadi jika pada diagram pencar terdapat pola tertentu yaitu titik-titik (poin-poin) yang membentuk suatu pola yang beraturan (bergelombang kemudian menyempit). Apabila titik-

titik menyebar di atas dan di bawah nol pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas.

Dengan menggunakan bantuan *Statistical software* SPSS Release 11.0 (lihat lampiran) lewat pengujian regresi berganda tampak hasil uji heterokedastisitas pada diagram di bawah ini :



Pada diagram tersebut dapat disimpulkan bahwa persamaan model regresi periode pengamatan 2001-2003 tidak mengandung masalah heterokedastisitas dan layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.