

# ANALISIS PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL TERHADAP RETURN SAHAM STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK JAKARTA PERIODE 1998 - 2001

*Rita Kusumawati dan Fitri Susilowati*

## Abstract

*This research is aimed at analyzing influence of fundamental factors on stock return of manufactur industries. The research result show that from the five factors ( Debt to Equity Ratio, Dividend Payout Ratio, Earning Per Share, Net Profit Margin, Return on Asset) assumed to influence on stock return of manufactur industries under investigation, there are five factor which simultan show significant influence stock return. However, only Earning Per Share which partially show significant influence stock return. And Earning Per Share as a dominant factor in influencing stock return. Based on the research result, it is also discovered that fundamental factor (Debt to Equity Ratio, Dividend Payout Ratio, Earning Per Share, Net Profit Margin, Return on Asset) have weak influence in explaining stock return variation at the Indonesian Capital Market, in which Adj.R- Square is 27,0%. This indicates that Indonesian investors can't created the factor fundamental as basic judgment to get stock return, without pay attention ekstern factors, like as: interest rate, inflation, exchange rate kurs, political condition, etc.*

**Keywords :** *Fundamental factors - stock return*

## Pendahuluan

Pada umumnya motif utama investor dalam menanamkan dananya kedalam satu atau beberapa perusahaan adalah untuk memperoleh keuntungan (*return*). Untuk memperoleh keuntungan sesuai dengan yang diharapkan, investor harus melakukan analisis terhadap nilai saham terlebih dahulu untuk membuat keputusan (*decision making*) yang tepat. Karena keputusan yang tepat dapat meminimalkan resiko, mengingat investasi saham di pasar modal merupakan jenis investasi yang cukup berisiko tinggi meskipun menjanjikan keuntungan relatif besar. Menurut Jogiyanto (2000), salah satu instrumen yang bisa digunakan dalam analisis untuk menentukan nilai saham (nilai intrinsik), adalah analisis secara fundamental (*fundamental security analysis*) atau analisis perusahaan (*company analysis*). Faktor fundamental perusahaan memegang peranan penting dalam proses pengambilan keputusan. Secara analisis fundamental, investor akan membeli saham bila nilai intrinsiknya lebih besar dari harga pasarnya (*undervalue*), karena nilai instrinsik merupakan nilai yang menurut investor merupakan nilai riil dari saham perusahaan. Brigham dan Gapenski (1993) mengatakan bahwa pada umumnya tindakan memaksimumkan nilai

perusahaan juga akan memaksimalkan harga saham perusahaan. Para analis saham yang menggunakan analisis fundamental, menggunakan data fundamental perusahaan sebagai informasi dasar untuk menganalisa saham. Data fundamental adalah data yang berasal dari keuangan perusahaan (seperti laba, dividen yang dibayarkan, penjualan dan lain-lain). Faktor-faktor fundamental diantaranya adalah kemampuan manajemen dalam menggunakan aktivitya secara efisien, kemampuan manajemen dalam memperoleh laba atau penjualan, kebijakan pendanaan perusahaan. Masing-masing faktor fundamental ini pada umumnya diukur melalui rasio *financial*. Rasio *financial* tersebut terdapat dalam laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan. Berangkat dari hal itulah maka peneliti menggunakan informasi dalam laporan keuangan (rasio) sebagai faktor fundamental perusahaan.

Dalam penelitian ini faktor fundamental perusahaan yang akan dianalisis adalah kinerja keuangan perusahaan (rasio keuangan), di mana rasio yang digunakan adalah *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Earning Per Share (EPS)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Return on Asset (ROA)* dan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Variabel tersebut digunakan berdasarkan acuan beberapa penelitian sebelumnya yang berhasil memberikan bukti empiris bahwa rasio-rasio tersebut berpengaruh terhadap perubahan harga saham.

### **Hubungan antara *Debt to Equity Rasio (DER)* dengan *Return Saham***

DER merupakan perbandingan antara total *debt* dengan total *equity*. DER adalah salah satu alat rasio solvabilitas, rasio ini dimaksudkan sebagai kemampuan suatu perusahaan untuk membayar semua hutang-hutangnya (baik yang bersifat jangka pendek atau jangka panjang). Atau digunakan untuk mengukur bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutang.

DER menjadi perhatian para investor karena menentukan kemampuan perusahaan menyediakan dana penyangga bagi investor apabila terjadi likuidasi. Semakin tinggi DER berarti perusahaan semakin rentan (sensitif) terhadap fluktuasi kondisi perekonomian, karena perusahaan banyak menggunakan dana dari ekstern (hutang). Hal tersebut akan memberi tekanan pada pergerakan harga saham sehingga mengakibatkan harga saham menurun dan pada akhirnya *return* saham juga akan mengalami penurunan, artinya DER mempunyai hubungan yang negatif dengan *return* saham.

### **Hubungan *Dividend Payout Ratio (DPR)* terhadap *Return Saham*.**

DPR merupakan perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share*. Dividen merupakan keuntungan perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Biasanya tidak seluruhnya keuntungan perusahaan dibagikan kepada pemegang saham, tetapi ada bagian yang ditahan kembali. Besarnya dividen yang diterima ditentukan

dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) perusahaan tersebut. Perusahaan tidak selalu membagikan deviden kepada pemegang saham, tetapi tergantung kepada kondisi perusahaan itu sendiri (khususnya berkaitan dengan keuntungan yang diraih), artinya jika perusahaan mengalami kerugian tentu saja deviden tidak akan dibagikan pada tahun berjalan tersebut (Riyanto, 1993:201- 202).

Dividen akan dibagikan kepada pemegang saham apabila perusahaan mendapat laba. Investor sebagai pemegang saham mengharapkan dividen yang diberikan besar jumlahnya dan mengalami peningkatan setiap periode. Investor akan merespon perusahaan yang memberikan dividen. Respon investor ditunjukkan dengan tingginya harga saham perusahaan yang bersangkutan dan pada akhirnya akan mempengaruhi *return* saham, atau dividen tergantung dari seberapa besar *return* yang dihasilkan oleh perusahaan. Meningkatnya *return* yang dihasilkan oleh perusahaan akan diikuti oleh meningkatnya dividen dan sebaliknya, menurunnya *return* yang dihasilkan oleh perusahaan akan berpengaruh terhadap penurunan nilai dividen. Artinya hubungan antara DPR dengan *return* saham diharapkan positif.

### **Hubungan *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Return Saham***

EPS merupakan perbandingan antara jumlah *earning* (EAT) dengan jumlah saham yang beredar. EPS merupakan salah satu rasio keuangan yang sering digunakan oleh investor untuk menganalisa kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan saham yang dimiliki (Hanafi, 1996:188-196). Sehingga EPS merupakan komponen penting yang harus diperhatikan dalam analisa perusahaan, karena informasi EPS suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan kepada semua pemegang saham dengan kata lain menggambarkan prospek *earning* perusahaan dimasa mendatang. Dan besarnya EPS dapat diketahui dari informasi laporan keuangan perusahaan (Tandelilin, 2001:241).

EPS ini akan sangat membantu investor karena informasi EPS ini bisa menggambarkan prospek *earning* suatu perusahaan dimasa yang akan datang. Karena EPS menunjukkan laba bersih perusahaan yang siap dibagikan kepada semua pemegang saham perusahaan, maka semakin besar EPS akan menarik investor untuk melakukan investasi diperusahaan tersebut. Oleh karena itu, hal tersebut akan mengakibatkan permintaan akan saham meningkat dan harga saham akan meningkat. Dengan adanya kenaikan harga saham maka akan memungkinkan terjadinya peningkatan *return* saham. Diharapkan hubungan antara EPS dan *return* saham adalah positif.

### **Hubungan *Net Profit Margin* terhadap *Return Saham***

*Net Profit Margin* merupakan perbandingan antara laba setelah pajak (EAT) dengan penjualan. *Net Profit Margin* termasuk dalam salah satu rasio profitabilitas. Rasio ini digunakan untuk mengukur Rupiah laba yang dihasilkan oleh setiap Rupiah penjualan. Rasio ini memberikan gambaran tentang laba untuk para pemegang saham sebagai prosentase dari penjualan. *Net Profit Margin* juga dapat digunakan untuk mengukur seluruh efisiensi, baik produksi, administrasi, pemasaran, pendanaan, penentuan harga maupun manajemen pajak (Prastowo, 1995:69).

Semakin tinggi rasio *net profit margin* berarti laba yang dihasilkan oleh perusahaan juga semakin besar maka akan menarik minat investor untuk melakukan transaksi dengan perusahaan yang bersangkutan. Karena secara teori jika kemampuan emiten dalam menghasilkan laba semakin besar maka harga saham perusahaan dipasar modal juga akan mengalami peningkatan, sehingga rasio ini mempunyai hubungan positif dengan harga saham.

### **Hubungan *Return on Asset* dengan *Return Saham***

ROA merupakan perbandingan antara laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan jumlah aset. ROA ini merupakan salah satu rasio profitabilitas. ROA dapat menjadi salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan dimasa yang akan datang karena ROA dapat menggambarkan sejauh mana kemampuan aset-aset yang dimiliki perusahaan bisa menghasilkan laba. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar laba bersih yang dapat diperoleh dari seluruh kekayaan (aktiva) yang dimiliki perusahaan. Tinggi rendahnya ROA selain tergantung pada keputusan perusahaan, bentuk investasi atau aktiva (keputusan investasi) juga tergantung pada tingkat efisiensi penggunaan aktiva perusahaan.

Rasio ini juga menjadi informasi yang penting bagi investor yang akan melakukan transaksi. Karena rasio ini menggambarkan laba bersih yang bisa didapat dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan. Ini berarti jika semakin besar rasio ini menunjukkan laba yang dapat dihasilkan dari seluruh kekayaan yang dimiliki juga besar. Hal tersebut akan sangat menarik investor untuk berinvestasi sebab profitabilitas akan mempengaruhi harga saham (Husnan, 1998:305), sehingga rasio ini mempunyai hubungan yang positif dengan harga saham atau *return* saham.

### **Review Penelitian Terdahulu**

Berbagai penelitian mengenai pengaruh faktor- faktor fundamental perusahaan (rasio keuangan) terhadap harga saham atau *return* saham telah banyak dilakukan.

Mulyono (2000) meneliti pengaruh *Earning Per Share* dan tingkat bunga terhadap harga saham pada perusahaan *go public* di BEJ periode 1992 - 1997, hasilnya menunjukkan adanya hubungan yang positif dan signifikan antara EPS dan harga saham.

(artinya jika EPS mengalami kenaikan maka harga saham juga akan mengalami kenaikan demikian pula sebaliknya). Sedangkan hubungan antara tingkat suku bunga dan harga saham signifikan dan hubungannya negatif (artinya jika tingkat bunga mengalami kenaikan maka harga saham akan mengalami penurunan, demikian pula sebaliknya).

Penelitian Natarsyah (2000) memberikan bukti empiris bahwa faktor-faktor fundamental (*Return on Asset, Debt to Equity Ratio, Price Book Ratio*) dan resiko sistematis mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham dengan periode pengamatan 1990-1997 pada Industri Barang Konsumsi yang *go public*.

Supardi (2002) meneliti pengaruh *Sales-Price, Debt to Equity Ratio, Book Market Ratio* dan *Form Size* terhadap *return* saham pada perusahaan LQ-45 dengan periode pengamatan 1999-2000, dan hasilnya menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan dan positif dari *Sales-Price* terhadap *return* saham, sementara variabel BMR, DER, *Form Size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Bachri (1997) yang meneliti probabilitas dan nilai pasar pada perubahan harga saham pada perusahaan *go public* di BEJ periode triwulan I- 1998 sampai dengan triwulan IV- 2000, dan hasilnya menunjukkan bahwa diantara faktor-faktor probabilitas yang diteliti (*Market on Sales, Return on Asset, Basic Earning Power, Return on Equity, Price Earning Ratio, Market Book Ratio*) yang paling signifikan pengaruhnya terhadap perubahan harga saham adalah *Market Book Value* dengan arah hubungan positif.

Rosyadi (2002) melakukan riset tentang keterkaitan kinerja keuangan dengan harga saham. Kinerja keuangan dalam penelitian diukur melalui rasio keuangan *Earning Per Share, Net Profit Margin, Return On Asset, Debt To Equity Ratio*. Dan hasilnya menunjukkan bahwa EPS, NPM, ROA, DER mempunyai pengaruh yang signifikan positif secara simultan terhadap perubahan harga saham pada perusahaan yang *go public* di BEJ periode 1993- 1994.

Resmi (2002) melakukan riset tentang keterkaitan keuangan perusahaan dengan *return* saham. Kinerja keuangan yang dianalisis menggunakan rasio keuangan yang meliputi *Earning Per Share, Price Earning Ratio, Debt To Equity Ratio, Return On Equity dan Economic Value Added*. Hasilnya menunjukkan bahwa EPS, PER, ROE mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan LQ-45 periode 1997-1999.

Danupranata (1999) melakukan riset tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan Indeks Harga Saham Individual di BEJ periode 1996-1997. Hasilnya menunjukkan bahwa untuk tahun 1997 variabel *Price Earning Ratio, dividend pay-out Ratio, dividend yield, debt to equity ratio, return on invesment, return on equity* dan *liquidity* merupakan variabel yang secara simultan mempunyai pengaruh

terhadap IHSI secara signifikan. Sedangkan untuk tahun 1997 variabel IHSI tidak mempunyai hubungan secara menyakinkan terhadap variabel *price earning ratio*, *dividend payout ratio*, *dividend yield*, *debt to equity ratio*, *return on investment*, *return on equity* dan *liquidity*.

### **Hipotesis**

Berdasarkan uraian diatas, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama (simultan) antara DER, DPR, EPS, NPM, ROA terhadap *return* saham.
2. Terdapat pengaruh yang signifikan antara DER dengan *return* saham.
3. Terdapat pengaruh yang signifikan antara DPR dengan *return* saham.
4. Terdapat pengaruh yang signifikan antara EPS dengan *return* saham.
5. Terdapat pengaruh yang signifikan antara NPM dengan *return* saham.
6. Terdapat pengaruh yang signifikan antara ROA dengan *return* saham.

### **Metoda Penelitian**

#### **a. Populasi dan Sampel**

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan yang lengkap dan dipublikasikan pada *Indonesian Capital Market Directory* periode 1998–2001. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, dengan kriteria yaitu: Perusahaan tersebut memberikan laporan keuangan dengan lengkap selama empat tahun secara berurutan yaitu pada tahun 1998 sampai 2001, Perusahaan tersebut mendapatkan laba setelah pajak (EAT) yang positif selama periode 1998 -2001, Perusahaan tersebut menggunakan sebagian dana hutang dan modal sendiri (DER) selama periode 1998-2001, Perusahaan tersebut harus mengumumkan dan atau membagikan dividen dalam bentuk *cash dividen* selama periode 1998-2001. Berdasarkan kriteria tersebut, jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 10 perusahaan dengan jangka waktu 4 tahun.

#### **b. Analisis Data dan Pengujian Hipotesis**

Untuk memecahkan masalah dalam penelitian ini penulis menggunakan alat analisis statistik yaitu metode regresi linier berganda karena dalam penelitian ini yang dijadikan variabel bebas lebih dari satu, yaitu sebanyak lima buah variabel. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan program komputer, yaitu dengan menggunakan program Excel dan program SPSS 11.00.

### **Model Regresi Linier Berganda**

Dalam penelitian ini model estimasi yang digunakan adalah persamaan linier, adapun persamaan model regresi berganda tersebut adalah (Mustafa, 1995:127):

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \varepsilon$$

Dimana :

- Y = *Return Saham*
- X1 = *Debt to Equity Ratio (DER)*
- X2 = *Dividend Payout Ratio (DPR)*
- X3 = *Earning Per Share (EPS)*
- X4 = *Net Profit Margin (NPM)*
- X5 = *Return on Asset (ROA)*
- $\varepsilon$  = *Error Term*, harganya diasumsikan = 0
- $\beta_0$  = Konstanta
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$  = Koefisien Regresi.

### **Uji Hipotesis**

Pengujian hipotesis 1 dilakukan dengan uji F statistik (F- test) sedangkan pengujian hipotesis 2 sampai dengan hipotesis 6 dilakukan dengan uji t statistik (t- test).

### **Hasil Analisis Data**

Seperti yang telah diuraikan pada bagian yang terdahulu dari tulisan ini bahwa ada 5 faktor atau variabel yang diduga mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Kelima variabel tersebut adalah *Debt to Equity Ratio*, *Divident Payout Ratio*, *Earning Per Share*, *Net Profit Margin*, *Return on Asset*.

Dalam melihat sampai seberapa besar pengaruh kelima variabel tersebut terhadap *return* saham, maka dari hasil perhitungan akan dianalisis. Analisis dalam penelitian ini menggunakan data gabungan dari 10 perusahaan sampel mengingat data yang digunakan dalam penelitian ini selain *time series* tapi juga *cross section*. Sebelum data diuji lebih lanjut, dilakukan terlebih dahulu uji asumsi klasik. Berdasarkan uji asumsi klasik (*multikolinearitas*, *heteroskedastisitas* dan *autokorelasi*) dapat diketahui bahwa berdasarkan hasil pengujian tidak ditemukan atau tidak terjadi adanya gejala (*multikolinearitas*, *heteroskedastisitas*). Tetapi berdasarkan uji *autokorelasi* ditemukan adanya gejala *autokorelasi* dalam model penelitian. Akan tetapi gejala *autokorelasi* tersebut telah dihilangkan dengan melakukan tindakan perbaikan dengan menggunakan metode Theil-Nagar. Sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model yang digunakan

sudah tidak terjadi penyimpangan asumsi klasik, artinya model regresi pada penelitian signifikan dan representatif atau disebut BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*).

Hasil yang diperoleh dari analisis regresi linear berganda dengan menggunakan program SPSS 11.00 adalah sebagai berikut:

**Tabel 1**  
**Hasil Estimasi Regresi**

Variabel	Koefisien regresi		T- statistik	p-value
	Unstandardized	Standardized		
Constant	0,161		0,23	0,819
Der	-0,254	-0,138	-0,636	0,529
Dpr	-0,003	-0,062	-0,422	0,676
Eps	0,0005	0,666		
Npm	1,976	0,148	3,388	0,002
Roa	-0,855	-0,107		
			0,721	0,721
			-0,555	-0,583
R- square ( $r^2$ )	: 0,364			
Adj. R square	: 0,270			
F- statistic	: 3,886			
Prob (f- stat)	: 0,007			

Sumber : Data, diolah

Berdasarkan hasil estimasi regresi tersebut diatas, maka persamaan regresi dalam penelitian ini adalah:

$$Y = 0,161 - 0,254X_1 - 0,003X_2 + 0,0005X_3 + 1,976X_4 - 0,855X_5$$

Interpretasi dari angka- angka koefisien regresi tersebut diatas adalah:

1. Nilai koefisien Determinasi yang disesuaikan atau Adjusted R- Square ( $\bar{R}^2$ ) = 0,270; artinya variasi *return* saham sebesar 27,0% dapat dijelaskan oleh variabel- variabel *Debt to Equity Ratio*, *Divident Payout Ratio*, *Earning Per Share*, *Net Profit Margin*, *Return on Asset*. Sedangkan sebesar 73,0% dijelaskan oleh variabel- variabel lain yang tidak termasuk kedalam model regresi ini.
2. Nilai konstanta = 0,161; artinya apabila nilai variabel independen sama dengan nol, maka nilai variabel dependen diharapkan sebesar 0,161.
3. Nilai koefisien  $\beta_1 = -0,254$ ; artinya variabel *Debt to Equity Ratio* ( $X_1$ ) mempunyai pengaruh negatif dengan *return* saham (Y). Apabila variabel independen lainnya

tetap, maka setiap kenaikan *Debt to Equity Ratio* sebesar satu satuan akan mengakibatkan penurunan *return* saham sebesar 0,254.

4. Nilai koefisien  $\beta_2 = -0,003$ ; artinya variabel *Divident Payout Ratio* (X2) mempunyai pengaruh negatif terhadap *return* saham (Y). Apabila variabel independen lainnya tetap, maka setiap kenaikan *Divident Payout Ratio* sebesar satu satuan akan mengakibatkan penurunan *return* saham sebesar 0,003.
5. Nilai koefisien  $\beta_3 = 0,001$ ; artinya variabel *Earning Per Share* (X3) mempunyai pengaruh positif dengan *return* saham (Y). Apabila variabel lainnya tetap, maka setiap kenaikan *Earning Per Share* sebesar satu satuan maka akan mengakibatkan kenaikan *return* saham sebesar 0,0005.
6. Nilai koefisien  $\beta_4 = 1,976$ ; artinya variabel *Net Profit Margin* (X4) mempunyai pengaruh yang positif dengan *return* saham (Y). Apabila variabel independen lainnya tetap, maka setiap kenaikan *Net Profit Margin* sebesar satu satuan akan mengakibatkan kenaikan *return* saham sebesar 1,976.
7. Nilai koefisien  $\beta_5 = -0,855$ ; artinya variabel *Return on Asset* (X5) mempunyai pengaruh negatif dengan *return* saham (Y). Apabila variabel independen lainnya tetap, maka setiap kenaikan *Return on Asset* sebesar satu satuan akan mengakibatkan penurunan *return* saham sebesar 0,855.

### Pengujian Statistik

Pengujian hipotesis 1 dilakukan dengan uji F statistik dan diperoleh hasil nilai F-hitung sebesar 3,886 dan nilai probabilitasnya (0,007). Jika dibandingkan dengan nilai F-tabel pada df ( $N_1 = 5$ ;  $N_2 = 34$ ) adalah sebesar 2,650 dan nilai alpha 5 %, maka hasil pengujian tersebut mendukung diterimanya hipotesis 1 yaitu variabel- variabel *Debt to Equity Ratio*, *Divident Payout Ratio*, *Earning Per Share*, *Net Profit Margin*, *Return on Asset* secara bersama- sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian ini.

Dari hasil pengujian t statistik (tabel 1) terlihat bahwa nilai t-hitung dari *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar  $-0,636$  dan nilai probabilitasnya (0,529). Dengan menggunakan derajat signifikansi 5% hal ini menunjukkan hipotesis 2 tidak berhasil diterima. Dengan demikian berarti bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

Nilai t-hitung dari *Divident Payout Ratio* sebesar  $-0,422$  dan nilai probabilitasnya (0,676). Pada taraf signifikansi signifikansi 5% hasil ini menunjukkan hipotesis 3 tidak berhasil diterima. Artinya variabel *Divident Payout Ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

Nilai t-hitung dari *Earning Per Share* sebesar 3,388 dan nilai probabilitasnya (0,002). Pada taraf signifikansi sebesar 5% hasil ini berhasil mendukung diterimanya hipotesis 4. Artinya variabel *Earning Per Share* berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

Nilai t-hitung dari *Net Profit Margin* sebesar 0,721 nilai probabilitasnya (0,476). Hasil ini menunjukkan tidak didukungnya hipotesis 5 diterima, dengan demikian variabel *Net Profit Margin* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Nilai t-hitung dari *Return on Asset* sebesar -0,555 dan nilai probabilitasnya (0,583). Hasil ini menunjukkan tidak didukungnya hipotesis 6 diterima. Artinya variabel *Return on Asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Dari kelima variabel independen tersebut yang mempunyai pengaruh paling signifikan dan dominan terhadap *return* saham adalah variabel *Earning Per Share*, hal ini juga tampak pada nilai koefisien regresi (*standardized*). Pada tabel 1 dapat diketahui bahwa dari kelima variabel independen tersebut variabel *Earning Per Share* mempunyai nilai koefisien yang tertinggi dibandingkan dengan empat variabel independen yang lainnya, yaitu sebesar 0,666. Berdasarkan hal tersebut maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen yang berpengaruh paling signifikan dan dominan terhadap *return* saham adalah variabel *Earning Per Share*.

## Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis data secara statistik yang telah dilakukan terhadap 10 perusahaan sampel dari tahun 1998 sampai 2001, menunjukkan bahwa kelima variabel independen, yaitu *Debt to Equity Ratio*, *Divident Payout Ratio*, *Earning Per Share*, *Net Profit Margin*, *Return on Asset* mempunyai pengaruh yang signifikan secara bersama-sama (simultan) terhadap *return* saham. Ini membuktikan bahwa faktor fundamental yang digunakan dalam penelitian (DER, DPR, EPS, NPM, ROA) dapat dijadikan salah satu bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan berinvestasi di pasar modal. Sementara secara parsial hanya ada satu variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, yaitu: *Earning Per Share*. Sedangkan keempat variabel lainnya, yaitu *Debt to Equity Ratio*, *Divident Payout Ratio*, *Net Profit Margin*, *Return on Asset* secara parsial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Variabel *Debt to Equity Ratio* mempunyai pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham. Ini berarti sumber pendanaan perusahaan tidak mempengaruhi *return* saham selama periode penelitian. Hasil negatif ini mengindikasikan bahwa dengan semakin besar rasio hutang (DER), harga saham cenderung bergerak turun. Dengan semakin tinggi proporsi hutang akan menimbulkan risiko yang besar dan para pemodal

akan menetapkan tingkat keuntungan yang lebih besar lagi terhadap setiap rupiah yang ditanamkan diperusahaan tersebut (*premium financial risk*) sehingga nilai perusahaan cenderung akan turun. Perusahaan yang mengalami *financial distress* kemungkinan tidak dapat membayar hutangnya karena proporsi hutang yang semakin tinggi menyebabkan *fixed payment* yang tinggi, dan akan menimbulkan risiko kebangkrutan (*financial risk*). Hasil riset ini konsisten dengan hasil penelitian Gordon (dalam Natarsyah, 2000), yang meneliti pada industri makanan dan mesin dengan periode penelitian 1954-1958, bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap perubahan harga saham.

Variabel *Divident Payout Ratio* (DPR) berdasarkan hasil regresi menunjukkan bahwa DPR berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan. Hasil ini mengindikasikan bahwa dividen yang dibayarkan oleh emiten kepada para pemegang saham tidak menyebabkan naiknya nilai perusahaan. Artinya dibagi atau tidak dividen tidak mempengaruhi harga saham di Bursa Efek selama periode penelitian. Hasil ini kontradiktif dengan teori *bird in the hand*, yang dikemukakan oleh Litner et al (1962), Gordon (1963) dan Battacharya (1979) dalam Jogianto (2000) yang menjelaskan bahwa investor lebih menyukai dividen yang tinggi karena dividen yang diterima seperti burung yang ada ditangan, yang risikonya lebih kecil dibanding dengan divden yang tidak dibagikan. Investor akan merespon emiten yang memberikan dividen, respon tersebut ditunjukkan dengan tingginya harga saham (dividen yang diberikan memberikan mempengaruhi harga saham emiten yang bersangkutan ). Akan tetapi hasil penelitian ini cenderung mendukung (konsisten) teori Modigliani & Miller (teori MM) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Divident Payout Ratio* (DPR), dalam kondisi keputusan investasi yang *given*, apabila perusahaan membagi dividen kepada pemegang saham, perusahaan harus mengeluarkan saham baru sebagai pengganti sejumlah pembayaran dividen tersebut. Sehingga akan menimbulkan turunnya harga saham sebagai akibat penjualan saham baru. Lebih lanjut Litzerberger dan Ramaswany (1979) dalam Jogiyanto (2000) dengan teorinya *Tax Differential Theory* menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan dengan membayar dividen yang nilainya rendah. Ditolaknya hipotesis ini membuktikan bahwa variabel *Divident Payout Ratio* secara nyata tidak berpengaruh terhadap harga saham di Bursa Efek Jakarta, hasil ini ternyata konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Silalahi (1991), Sulaiman (1995), Leki (1997). Dan tanda negatif dari hasil regresi ini sesuai dengan riset yang dilakukan oleh Meader dan Sprecher (dalam Natasyah, 2001).

Variabel *Earning Per Share* berdasarkan hasil regresi menunjukkan bahwa *Earning Per Share* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini mengindikasikan bahwa laba yang dibagikan per lembar saham kepada para pemegang saham atau investor merupakan suatu ukuran kinerja perusahaan yang dapat menyebabkan

naiknya nilai perusahaan. Sehingga semakin tinggi *Earning Per Share* suatu perusahaan cenderung akan mengakibatkan harga saham dinilai tinggi, berarti semakin besar *return* yang akan diperoleh investor jika memegang saham tersebut. Atau *Earning Per Share* yang meningkat menandakan bahwa perusahaan tersebut berhasil meningkatkan taraf kemakmuran investor dan hal ini mendorong investor untuk menambah jumlah modal yang ditanamkan pada saham perusahaan. Dengan demikian *Earning Per Share* yang tinggi akan menarik investor, maka investor cenderung memberikan respon yang positif terhadap perusahaan yang mempunyai *Earning Per Share* yang tinggi. Hasil penelitian ini konsisten dengan pendapat Husnan (1998) yang menyatakan jika kemampuan emiten dalam menghasilkan laba meningkat maka harga saham dipasar modal juga akan mengalami kenaikan. Diterimanya hipotesis ini membuktikan pula bahwa *Earning Per Share* konsisten dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Rosyadi (2002), Resmi (2002) dan Mulyono (2000), Meader dan Sprecher (dalam Natarsyah, 2001) dan Purnomo (1998), dimana hasil dari riset yang dilakukan oleh peneliti-peneliti tersebut menunjukkan bahwa EPS berpengaruh signifikan dan positif terhadap harga saham atau perubahan harga saham.

Variabel *Net Profit Margin* mempunyai pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini mengindikasikan bahwa besarnya laba bersih yang diperoleh dari setiap rupiah penjualan perusahaan tidak menyebabkan naiknya nilai perusahaan. Artinya *Net Profit Margin* yang diperoleh perusahaan tidak mempengaruhi harga saham di Bursa Efek selama periode penelitian. Hasil positif dari hasil regresi berarti jika *Net Profit Margin* bertambah maka akan menaikkan *return* saham. Hal tersebut konsisten dengan pendapat Husnan (1998) yang menyatakan jika kemampuan emiten dalam menghasilkan laba meningkat maka harga saham perusahaan dipasar modal juga akan meningkat atau dengan kata lain profitabilitas akan mempengaruhi harga saham. Hasil penelitian ini juga konsisten dengan riset terdahulu yang dilakukan oleh Rosyadi (2002), yang meneliti pada perusahaan *go public* dengan periode pengamatan 1993-1994, bahwa *Net Profit Margin* berpengaruh positif terhadap perubahan harga saham. Variabel *Return on Asset* berdasarkan hasil regresi menunjukkan bahwa *Return on Asset* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini menunjukkan bahwa *earning power* dari aset perusahaan tidak menyebabkan naiknya nilai perusahaan. Hasil negatif dalam penelitian ini menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan, perusahaan mendapatkan kerugian. Ditolaknya hipotesis ini membuktikan pula bahwa hasil *Return on Asset* dalam penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Bachri (1997) yang meneliti pengaruh profitabilitas dan nilai pasar terhadap perubahan harga saham pada perusahaan *go public* di Bursa Efek Jakarta, bahwa *Return on Asset* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap perubahan harga saham.

Selain itu koefisien determinasi yang disesuaikan ( $Adj. R^2$ ) yang digunakan untuk melihat pengaruh variabel independen secara bersama - sama terhadap variabel dependen. Atau untuk mengetahui tingginya derajat pengaruh (kontribusi) antara variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Dan nilai koefisien determinasi yang disesuaikan berada diantara 0-1, semakin mendekati satu maka semakin tinggi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini didapatkan hasil koefisien determinasi yang disesuaikan sebesar 27,0%. Estimasi yang rendah dalam penelitian ini selain karena data yang digunakan adalah *cross-section* juga mengindikasikan bahwa tidak selamanya kondisi fundamental perusahaan khususnya kinerja keuangan perusahaan akan mempengaruhi *return* saham. Hasil riset ini konsisten dengan riset terdahulu yang dilakukan oleh Natarsyah (2000) yang hasil estimasi sebesar 33,70%; Riset Resmi (2002) yang hasil estimasi untuk tahun 1997 sebesar 30,6%; tahun 1998 sebesar 14,9% dan tahun 1999 sebesar 0,89%. Berdasarkan hal tersebut diatas maka kondisi fundamental perusahaan khususnya kinerja keuangan perusahaan tidak bisa dijadikan satu-satunya pertimbangan bagi para investor untuk memproyeksikan harga saham dimasa mendatang tanpa mempertimbangkan faktor ekstern, seperti: tingkat suku bunga, inflasi, kondisi politik dan ekonomi serta faktor - faktor lainnya.

### Kesimpulan

Berdasarkan analisis dan pengujian dari data dalam penelitian ini maka diperoleh beberapa kesimpulan yang dapat dipaparkan sebagai berikut:

1. Hasil analisis regresi secara serentak (simultan) menunjukkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio*, *Divident Payout Ratio*, *Earning Per Share*, *Net Profit Margin* dan *Return on Asset* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta.
2. Hasil analisis regresi secara parsial menunjukkan bahwa hanya ada satu variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, yaitu: *Earning Per Share*. Sementara *Debt to Equity Ratio*, *Divident Payout Ratio*, *Net Profit Margin* dan *Return on Asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
3. Berdasarkan hasil regresi diperoleh koefisien determinasi yang disesuaikan ( $Adj. R^2$ ) sebesar 27,0%, ini berarti kontribusi faktor fundamental yang digunakan sebagai variabel independen dalam penelitian ini (*DER*, *DPR*, *EPS*, *NPM*, *ROA*) dalam menjelaskan variasi *return* saham mempunyai hubungan dan pengaruh yang lemah. Dengan demikian kondisi fundamental perusahaan, khususnya kinerja keuangan perusahaan tidak bisa dijadikan satu- satunya bahan pertimbangan bagi para investor untuk memperoleh *return* saham tanpa mempertimbangkan faktor-faktor ekstern, seperti: tingkat suku bunga, inflasi, kurs valas, kondisi politik dan ekonomi serta faktor- faktor lainnya.

## Keterbatasan Penelitian

Adapun keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini menggunakan sampel 10 saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta periode 1998-2001. Maka sampel dan periode pengamatan terbatas, sehingga penelitian ini tidak dapat digunakan sebagai dasar generalisasi.
2. Penelitian ini hanya menggunakan lima rasio keuangan sebagai faktor fundamental perusahaan dan ada rasio keuangan lainnya yang tidak digunakan dalam penelitian ini.
3. Penelitian ini hanya menggunakan faktor fundamental perusahaan khususnya kinerja keuangan perusahaan sebagai variabel independen, dan tidak menggunakan faktor ekstern, seperti: tingkat suku bunga, inflasi, kurs valas dan lain-lain.

## Daftar Pustaka

- \_\_\_\_\_ 2001, *Indonesian Capital Market Directory* 2001.
- \_\_\_\_\_ 2002, *Indonesian Capital Market Directory* 2002.
- A Elrich, Helfert, 1997, *Teknik Analisis Keuangan*, Edisi Kedelapan, Erlangga, Jakarta.
- Agus, Sartono, 1997, *Manajemen Keuangan*, BPFE- UGM, Yogyakarta.
- Alni, Rahmawati, dkk, 2002, *Aplikasi Komputer*, UPFE- UMY, Yogyakarta.
- Bambang, Riyanto, 1996, *Dasar- Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Kedua, Yayasan Badan Penerbit Gajah Mada, Yogyakarta.
- Brigham dan Wetson, J. Fred, 1997, *Dasar- Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Kesembilan, Erlangga.
- Catur, Sugiyanto, 1995, *Ekonomi Terapan*, BPFE, Yogyakarta.
- Eduardus, Tandelilin, 2001, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- Gujarati, Damodar, 1999, *Ekonometrika Dasar*, Erlangga, Jakarta.
- Gunawan, Sumodiningrat, 1998, *Ekonometri Pengantar*, BPFE, Yogyakarta.
- Imron, Rosyadi, 2002, "Keterkaitan Kinerja Keuangan dengan Return Saham", *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, VOL. 1 No. 1, April, hal 24- 48.
- Jogiyanto, 1998, *Teori Portofolio dan Investasi*, BPFE, Yogyakarta.
- Lukas, Setia Atmaja, 1999, *Manajemen Keuangan*, Edisi Revisi, penerbit ANDI, Yogyakarta.
- M Mamduh, Hanafi, 1996, *Analisis Laporan Keuangan*, AMP YKPN, Yogyakarta.

- Marzuki, Usman. 1990. *ABC Pasar Modal Indonesia*, Lembaga Pengembangan Perbankan Indonesia dan Ikatan Sarjana Ekonomi Indonesia, Jakarta.
- Nopirin. 1993. *Ekonomi Moneter*, Edisi Keempat, BPFE- UGM, Yogyakarta
- Prastowo. 1995. *Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi*, AMP YKPN, Yogyakarta.
- Robert, Ang. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Edisi kelima, Mediaraf Indonesia.
- Sharpe, William F. Sharpe. 1997. *Investasi*, Terjemahan Agustiono, Prenhallindo, Jakarta.
- Siti, Resmi. 2002. "Keterkaitan Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Return Saham", *KOMPAK*, No. 6, September, hal 275- 300.
- Sri Handaru. 1996. *Manajemen Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Pertama, ANDI, Yogyakarta.
- Suad Husnan. 1998. *Teknik Analisis Portofolio*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Sugeng, Mulyono. 2000. "Pengaruh EPS dan Tingkat Bunga Terhadap Harga Saham", *Jurnal Ekonomi dan Manajemen* vol. 1 No. 2, Desember, hal 99- 116.
- Supardi. 2000. "Pengaruh EPS dan Tingkat Suku Bunga terhadap Harga Saham", *Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Kewirausahaan*, Vol. 1 No. 1, Agustus, hal 2- 4.
- Syahib, Natarsyah. 2000. "Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham", *Bunga Rampai*, BPFE, Yogyakarta.
- Syamsul, Bachri. 1997. "Probabilitas dan Nilai Pasar Perusahaan Terhadap Perubahan Harga Saham", *Jurnal PERSEPSI* vol.1, Januari, hal 7- 15.
- Syamsul, Danupranata. 1999. "Analisis Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Perubahan Indeks Harga Saham Individual di Bursa Efek Jakarta Tahun 1996- 1997", *Jurnal IDEA*, Edisi 5, hal 78- 108.
- Van Horne, James C Wachowitz, John M. 1997. *Prinsip- Prinsip Manajemen Keuangan*, Buku Satu, Edisi Kesembilan, Edisi Indonesia, Prentice Hall.
- Zainal Mustafa. 1995. *Pengantar Statistik Terapan Untuk Ekonomi*, Edisi Kedua, UIL, Yogyakarta