

**FAKTOR-FAKTOR FUNDAMENTAL MIKRO:
PERTUMBUHAN AKTIVA, PERTUMBUHAN TINGKAT
PENGEMBALIAN AKTIVA, RASIO UTANG, RASIO LANCAR, LABA
BERSIH PER SAHAM, RASIO HARGA-LABA BERSIH PER SAHAM &
HASIL (PENDAPATAN) SAHAM YANG BERPENGARUH TERHADAP
HARGA SAHAM INDUSTRI MAKANAN & MINUMAN PADA BURSA
EFEK DI INDONESIA**

Drs. Bambang Hadi Santoso
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The population of this research is shares of the issuers (go public companies) in the food and beverage industry listed on the stock exchange in Indonesia. The research period is 4 years (from year 1998 to 2001), and its sample consists of 10 shares of issuers in the industry of food and beverage. The sample was taken from 18 shares of issuers, with the implementation of purposive or non-random sampling technique. The capital market roles are so important, and therefore, ideally, the analysis with the focus on factors and on dominant factors influenced price of shares is really needed to be carried out through a detail research. Focus of this research is on the impact of micro fundamental factors towards price of shares of the food and beverage industry listed on the stock exchange in Indonesia, especially after economy and monetary crisis happened in 1997 in Indonesia. Variables studied in the research are price of shares, and asset growth, return on asset growth, debt ratio, current ratio, earning per share, price earning ratio, and also dividend yield. The source of data is secondary data obtained from the Surabaya and Jakarta Stock Exchanges, as well as Capital Market Reference Center. The model used for this research is multiple linear regression analysis model. Result of research concluded that the changes on price of shares of the food and beverage industry listed on the stock exchange in Indonesia were influenced simultaneously by asset growth, return on asset growth, debt ratio, current ratio, earning per share, price earning ratio, and dividend yield. Meanwhile, the changes on price of shares of the food and beverage industry listed on the stock exchange in Indonesia was influenced partially by only earning per share.

Keywords: *Micro fundamental factors, Earning per share, Price of shares*

PENDAHULUAN

Aktivitas perdagangan saham di Bursa Efek ditunjukkan oleh perubahan, atau naik dan turunnya harga saham. Jika harga saham meningkat, menunjukkan “baiknya kondisi ekonomi”, sehingga para pemodal (*investor*) menilai bahwa investasi ke dalam saham akan mendatangkan keuntungan, dan jika harga saham mengalami penurunan tajam, umumnya menunjukkan “buruknya kondisi ekonomi”, sehingga para pemodal menilai bahwa melakukan investasi saham tidak akan menguntungkan, dikarenakan pemodal menghadapi resiko yang lebih besar, mengingat adanya ketidakpastian. Bagi pemodal, harga saham yang cenderung menaik, akan menciptakan keuntungan (*capital gain*), dan sebaliknya harga saham yang cenderung menurun, akan menciptakan kerugian (*capital loss*).

Perubahan harga saham secara kumulatif akan membentuk kumulasi bersih (*net*) harga saham. Jika kenaikan harga saham lebih besar daripada turunnya harga saham, akan membentuk kumulasi harga saham “positif”, sedang penurunan harga saham yang lebih besar daripada kenaikan harga saham, akan membentuk kumulasi harga saham “negatif”. Perubahan harga saham terlihat dari naik dan turunnya harga saham di Bursa. Kenaikan dan penurunan harga saham pada dasarnya dikarenakan adanya kekuatan permintaan (*demand*) dan penawaran (*supply*) yang terjadi di pasar.

Pembentukan harga saham di pasar sangat tergantung kepada perusahaan penerbit saham (*share issuer*) sebagai kekuatan penawaran dan pialang (*broker*) sebagai kekuatan permintaan. Pembentukan harga saham harus merupakan pembentukan harga yang wajar (*fair price*) bagi seluruh saham yang tercatat dan diperdagangkan di Bursa Efek.

Saham masih mendominasi aktivitas perdagangan sekuritas di Bursa Efek di Indonesia. Menurut data dari Bursa Efek dapat diketahui bahwa perusahaan manufaktur yang menerbitkan saham, atau saham-saham dari perusahaan manufaktur yang tercatat (*listing*) di Bursa Efek di Indonesia sampai dengan akhir tahun 2000 adalah sebanyak 141 saham perusahaan (mencapai 52,2 % dari seluruh saham perusahaan tercatat pada Bursa Efek di Indonesia). Banyaknya perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek di Indonesia adalah sejalan dengan semakin besar peranan industri manufaktur dalam pengembangan perekonomian di Indonesia, menuju ke ekonomi industri. Saham perusahaan manufaktur itu sendiri, berdasarkan pengklasifikasian oleh Bursa Efek terbagi ke dalam saham-saham dari perusahaan semen, kimia, makanan & minuman, farmasi, peralatan rumah tangga, mesin & peralatan berat, otomotif & komponen dan lain-lain. Kumulasi harga saham sebenarnya merupakan kumulasi kemajuan dan kemunduran harga saham perusahaan. Banyak faktor yang dapat mempengaruhi harga saham, yaitu faktor-faktor: fundamental mikro (faktor-faktor internal), fundamental makro (faktor-faktor eksternal) dan faktor-faktor teknikal.

Faktor-faktor fundamental mikro adalah faktor-faktor yang berkaitan dengan kondisi fundamental perusahaan, seperti misalnya rasio lancar (*current ratio*), rasio utang (*debt ratio*), laba bersih per saham (*earning per share*), rasio harga – laba bersih (*price earning ratio*), hasil deviden (*dividend yield*) dan sebagainya. Faktor-faktor fundamental makro adalah faktor-faktor yang berkaitan dengan fundamental makro ekonomi, seperti misalnya tingkat suku bunga (*interest rate*), tingkat inflasi (*inflation rate*), kurs valuta asing (*foreign exchange rate*), situasi sosial & politik (*social & political situations*) dan lain-lain. Sedang faktor-faktor teknikal adalah faktor-faktor yang berkaitan dengan perubahan harga saham, volume perdagangan saham dan nilai transaksi saham.

Beberapa ahli, seperti: Cohen (1987), Kolb & De Mong (1988), Amling (1989), Francis (1993), Syahril (1995), Samuelson & Nordhaus (1996), Dow & Gordon (1997) dan Agus (1998) mengemukakan bahwa harga saham dipengaruhi oleh faktor fundamental perusahaan. Ahli lain, Setyaningsih (1996) menyebutkan bahwa sebab-sebab turunnya harga saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta antara lain ialah keadaan perekonomian, kebijaksanaan pemerintah di bidang moneter dan fiskal serta dari keadaan masing-masing perusahaan yang telah *go public* tersebut. Sementara itu, Marzuki Usman (1996) dan Agus (1998) mengemukakan bahwa harga saham selain dipengaruhi oleh faktor fundamental mikro, juga dipengaruhi oleh kondisi sosial, ekonomi dan politik serta teknis.

Sedemikian pentingnya peranan pasar modal, sehingga idealnya diperlukan pengkajian melalui penelitian yang berfokus pada faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham dan faktor-faktor dominan yang mempengaruhi harga saham. Dalam penelitian ini, saham-saham perusahaan manufaktur yang diteliti hanya dibatasi pada saham-saham industri makanan dan minuman (*food & beverage*) yang tercatat di Bursa Efek di Indonesia. Dipilihnya saham-saham industri makanan dan minuman sebagai obyek penelitian adalah dengan pertimbangan bahwa saham-saham tersebut merupakan saham-saham defensif (*defensive stocks*), yaitu saham-saham yang relatif aman untuk diinvestasikan, baik dalam kondisi ekonomi yang sedang *boom* ataupun *recession*. Penelitian juga membatasi pada faktor-faktor fundamental mikro yang dapat berpengaruh terhadap harga saham industri makanan dan minuman, dengan pertimbangan bahwa sejauh ini yang umumnya terjadi di Indonesia, adalah bahwa faktor-faktor yang berkaitan dengan kondisi fundamental perusahaan (yang tercermin dalam faktor-faktor fundamental mikro), “terdapat kecenderungan kurang mendapatkan kepercayaan para pemodal”, terlebih pada kondisi sejak terjadinya krisis ekonomi di Indonesia di tahun 1997.

Dari berbagai faktor fundamental mikro yang ada, faktor-faktor yang akan diteliti, yang diduga akan berpengaruh pada harga saham adalah pertumbuhan aktiva (*asset growth*), pertumbuhan tingkat pengembalian aktiva (*Return On Asset (ROA) growth*), rasio utang (*debt ratio*), rasio lancar (*current ratio*), laba bersih per saham (*Earning Per Share, EPS*),

rasio harga - laba bersih (*Price Earning Ratio, (PER)*) dan Hasil (Pendapatan) Saham (*Dividend Yield*).

RUMUSAN MASALAH

Atas dasar latar belakang yang telah dikemukakan di bagian pendahuluan, dapat diformulasikan rumusan masalah sebagai berikut:

1. “Apakah faktor-faktor fundamental mikro: pertumbuhan aktiva, pertumbuhan tingkat pengembalian aktiva, rasio utang, rasio lancar, laba bersih per saham, rasio harga – laba bersih per saham dan hasil (pendapatan) saham secara bersama-sama dapat mempengaruhi harga saham industri makanan dan minuman yang tercatat pada Bursa Efek di Indonesia?” dan;
2. “Apakah faktor-faktor fundamental mikro: pertumbuhan aktiva, pertumbuhan tingkat pengembalian aktiva, rasio utang, rasio lancar, laba bersih per saham, rasio harga – laba bersih per saham dan hasil (pendapatan) saham secara parsial dapat mempengaruhi harga saham industri makanan dan minuman yang tercatat pada Bursa Efek di Indonesia?”.

TUJUAN DAN MANFAAT PENELITIAN

Tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh faktor-faktor fundamental mikro: pertumbuhan aktiva, pertumbuhan tingkat pengembalian aktiva, rasio utang, rasio lancar, laba bersih per saham, rasio harga – laba bersih per saham dan hasil (pendapatan) saham secara bersama-sama terhadap harga saham industri makanan dan minuman yang tercatat pada Bursa Efek di Indonesia dan;
2. Untuk mengetahui faktor-faktor fundamental mikro yang dominan berpengaruh terhadap harga saham industri makanan dan minuman yang tercatat pada Bursa Efek di Indonesia.

Sedangkan manfaat yang diharapkan dengan dilakukannya penelitian ini adalah:

1. Penelitian ini dapat dipakai sebagai dasar atau acuan bagi penelitian mengenai hal yang sama untuk saham perusahaan non industri makanan dan minuman (perusahaan di sektor industri lainnya, misalnya perbankan, keuangan, otomotif dan lain-lain);
2. Hasil dari penelitian ini dapat menjadi referensi bagi peneliti lain dalam melakukan analisis fundamental mikro atas saham perusahaan dan untuk keperluan pengembangan penelitian lebih lanjut;
3. Penelitian ini penting bagi mereka-mereka yang ingin lebih mendalami analisis fundamental mikro.

TINJAUAN TEORI

Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Saham

Perubahan harga saham dipengaruhi oleh faktor-faktor fundamental mikro (faktor-faktor internal) dan faktor-faktor fundamental makro (faktor-faktor eksternal). Beberapa ahli, seperti: Cohen (1987), Kolb & De Mong (1988), Amling (1989), Francis (1993), Syahrir (1995), Samuelson & Nordhaus (1996), Dow & Gordon (1997) dan Agus (1998) mengemukakan bahwa harga saham dipengaruhi oleh faktor fundamental perusahaan. Faktor fundamental perusahaan antara lain adalah modal kerja bersih (*net working capital*), pendapatan/hasil saham (*dividend yield*), deviden (*dividend*), rasio pembayaran deviden (*dividend pay-out ratio*), tingkat pertumbuhan deviden (*dividend growth*), laba bersih per saham (*earning per share*), jumlah aktiva (*total asset*), rasio harga - laba bersih per saham (*price earning ratio*), keuntungan/kerugian saham (*capital gain/capital loss*), struktur permodalan (*capital structure*), potensi pertumbuhan (*potential growth*), prospek usaha perusahaan (*company business prospect*), harga saham perusahaan yang akan datang (*company future shares price*), tingkat pengembalian aktiva yang diharapkan (*expected return on asset*), manajemen (*management*), efisiensi operasi (*operating efficiency*), posisi keuangan sekarang (*current financial position*), struktur keuangan (*capital structure*) dan analisis utang jangka panjang (*long-term debt analysis*) dan profitabilitas (*profitability*).

Para ahli lain menyatakan bahwa di samping faktor-faktor internal, faktor-faktor eksternal juga mempengaruhi harga saham perusahaan. Para ahli tersebut antara lain Amling (1989), Marzuki Usman (1996) dan Agus (1998) yang mengemukakan bahwa harga saham selain dipengaruhi oleh faktor fundamental mikro, juga dipengaruhi oleh kondisi-kondisi sosial & politik, ekonomi (pajak, keadaan *bullish & bearish*-nya bursa saham, kebijakan uang ketat (*tight money policy*), resiko kegagalan pembayaran kewajiban (*default risk*), resiko tingkat suku bunga (*interest rate risk*), resiko inflasi (*inflation risk*) dan tingkat bunga bebas resiko (*risk free rate*) – di mana tingkat bunga bebas resiko ini antara lain diukur dari tingkat bunga deposito; serta kondisi teknis (besar volume perdagangan saham (*shares trading volume*) dan nilai transaksi saham (*shares transaction value*)).

Mengacu pendapat para ahli di atas, dapat diketahui bahwa banyak faktor yang dapat mempengaruhi perubahan harga saham, yaitu faktor-faktor fundamental mikro, faktor-faktor fundamental makro dan faktor-faktor teknis. Berdasarkan teori atau pendapat para ahli yang telah diuraikan, selanjutnya keseluruhan faktor tersebut dirangkum atau digabungkan menjadi suatu kerangka konseptual harga saham (terlihat pada Lampiran-1). Lampiran-1 menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham dengan menggunakan analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental terdiri dari fundamental perusahaan (fundamental mikro) dan fundamental makro, di mana fundamental perusahaan merupakan faktor-faktor internal perusahaan, sedangkan

fundamental makro merupakan faktor-faktor eksternal yang berada di luar perusahaan. Fundamental perusahaan berkaitan dengan analisis keuangan perusahaan, sedang fundamental makro berhubungan dengan kondisi sosial, politik dan ekonomi.

Perlu dikemukakan, bahwa meskipun kerangka konseptual harga saham yang disampaikan terdiri dari faktor fundamental mikro, faktor fundamental makro dan faktor teknis yang dapat mempengaruhi perubahan harga saham, namun dalam penelitian ini penulis hanya “membatasi penelitian pada faktor-faktor fundamental mikro”, yang membawa pengaruh terhadap perubahan harga saham. Pertimbangan bahwa penelitian hanya membatasi pada faktor-faktor fundamental mikro adalah bahwa sejauh ini yang pada umumnya terjadi di Indonesia, bahwa faktor-faktor yang berkaitan dengan kondisi fundamental perusahaan (yang tercermin dalam faktor-faktor fundamental mikro), “ada kecenderungan kurang mendapatkan kepercayaan oleh para pemodal”, terlebih pada kondisi sejak terjadinya krisis ekonomi di Indonesia di tahun 1997 yang lalu.

Hipotesis

Dengan mengacu kepada latar belakang masalah, rumusan masalah dan berdasarkan landasan teori yang telah diuraikan sebelumnya, hipotesis yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah:

1. Faktor-faktor fundamental mikro: Pertumbuhan Aktiva, Pertumbuhan Tingkat Pengembalian Aktiva, Rasio Utang, Rasio Lancar, Laba Bersih Per Saham, Rasio Harga – Laba Bersih Per Saham dan Hasil (Pendapatan) Saham membawa pengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap harga saham industri makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek di Indonesia dan;
2. Faktor-faktor fundamental mikro: Pertumbuhan Aktiva, Pertumbuhan Tingkat Pengembalian Aktiva, Rasio Utang, Rasio Lancar, Laba Bersih Per Saham, Rasio Harga – Laba Bersih Per Saham dan Hasil (Pendapatan) Saham membawa pengaruh secara parsial (individuil) terhadap harga saham industri makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek di Indonesia.

METODE PENELITIAN

Identifikasi Variabel

Dalam penelitian ini, variabel-variabel yang digunakan dapat diidentifikasi sebagai berikut:

1. Variabel tergantung (variabel Y): merupakan variabel yang besar kecilnya ditentukan oleh variabel tidak tergantung. Variabel tergantung dalam penelitian ini

- adalah harga saham industri makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek di Indonesia;
2. Variabel tidak tergantung (variabel X): merupakan variabel-variabel yang berpengaruh terhadap variabel tergantung. Variabel-variabel tidak tergantung dalam penelitian ini adalah: Pertumbuhan Aktiva (variabel X1), Pertumbuhan Tingkat Pengembalian Aktiva (variabel X2), Rasio Utang (variabel X3), Rasio Lancar (variabel X4), Laba Bersih Per Saham (variabel X5), Rasio Harga – Laba Bersih Per Saham (variabel X6) dan Hasil (Pendapatan) Saham (variabel X7).

Definisi Operasional Variabel

Untuk lebih memperjelas variabel-variabel yang telah diidentifikasi, perlu dideskripsikan masing-masing variabel tersebut sebagai berikut:

Variabel Tergantung:

Merupakan harga saham setiap tahun, selama 4 tahun (1998 – 2001), dari perusahaan industri makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek di Indonesia. Variabel ini diberi notasi Y;

Variabel Tidak Tergantung:

1. Pertumbuhan Aktiva (dengan notasi X1): pertumbuhan jumlah aktiva (*total asset*) perusahaan industri makanan dan minuman setiap tahun, selama 4 tahun (1998 – 2001);
2. Pertumbuhan Tingkat Pengembalian Aktiva (dengan notasi X2): merupakan tingkat keuntungan dari aset (*asset*) yang diinvestasikan dalam perusahaan industri makanan dan minuman setiap tahun, selama 4 tahun (1998 – 2001);
3. Rasio Utang (dengan notasi X3): merupakan rasio antara jumlah utang dengan jumlah aset (*total asset*) perusahaan industri makanan dan minuman setiap tahun, selama 4 tahun (1998 – 2001);
4. Rasio Lancar (dengan notasi X4): merupakan rasio antara aktiva lancar (*current asset*) dengan utang lancar (*current liability*) perusahaan industri makanan dan minuman setiap tahun, selama 4 tahun (1998 – 2001);
5. Laba Bersih Per Saham (dengan notasi X5): merupakan pendapatan setiap lembar saham perusahaan industri makanan dan minuman setiap tahun, selama 4 tahun (1998 – 2001);
6. Rasio Harga – Laba Bersih Per Saham (dengan notasi X6): merupakan rasio antara harga saham dengan pendapatan bersih perusahaan industri makanan dan minuman setiap tahun, selama 4 tahun (1998 – 2001);
7. Hasil (Pendapatan) Saham (dengan notasi X7): merupakan deviden yang diharapkan dapat diperoleh pemodal atas saham-saham perusahaan industri makanan dan minuman setiap tahun, selama 4 tahun (1998 – 2001).

Prosedur Penentuan Sampel

Populasi (*population*) dalam penelitian ini adalah saham-saham perusahaan yang bergerak di bidang industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek di Indonesia, dengan periode penelitian selama 4 tahun (1998 – 2001). Berdasarkan data dari Bursa Efek, jumlah saham perusahaan makanan dan minuman yang menjadi populasi dalam penelitian ini adalah sebanyak 18 saham perusahaan. Sampel penelitian ditetapkan sebanyak 10 saham perusahaan, yang dilakukan secara *purposive* atau *non-random sampling*. Sutrisno Hadi (1996) mengemukakan bahwa dalam *purposive sampling*, pemilihan sekelompok subyek didasarkan beberapa persyaratan: Pertama: ciri-ciri atau sifat-sifat populasi sudah diketahui sebelumnya atau terdapat informasi akurat yang mendahului tentang keadaan populasi (*previous knowledge*). Kedua: sampel harus menggambarkan dan mewakili ciri-ciri atau sifat-sifat populasi.

Kriteria yang ditetapkan dalam pengambilan sampel sehingga terkumpul 10 saham industri makanan dan minuman adalah:

1. Saham-saham perusahaan industri makanan dan minuman yang masih terdaftar di Bursa Efek sampai dengan 31 Desember 2001;
2. Saham-saham industri makanan dan minuman tersebut merupakan saham-saham perusahaan yang terdaftar pada 2 Bursa Efek di Indonesia (*cross listing*), yaitu baik di Bursa Efek Surabaya maupun Bursa Efek Jakarta.

Ke 10 saham perusahaan industri makanan dan minuman yang telah terpilih sebagai sampel adalah: PT AdeS Alfindo Putra Setia Tbk; PT Aqua Golden Mississippi Tbk; PT Delta Djakarta Tbk; PT Indofood Sukses Makmur Tbk; PT Mayora Indah Tbk; PT Multi Bintang Indonesia Tbk; PT Sari Husada Tbk; PT Sekar Laut Tbk; PT SMART Corporation Tbk; dan PT Ultra Jaya Milk Industry Tbk.

Dengan pengambilan sampel sebanyak 10 saham perusahaan dan dengan periode penelitian selama 4 tahun (1998 – 2001), maka jumlah data dalam penelitian ini adalah sebanyak 40 data (berasal dari 10 saham perusahaan yang digunakan sebagai sampel dikalikan dengan 4 tahun periode penelitian), sehingga telah dapat memenuhi persyaratan jumlah data yang diperlukan dalam penelitian (karena telah melebihi jumlah minimal 30 data).

Prosedur Pengumpulan Data

Pengumpulan data dilakukan melalui studi kepustakaan (*library research*), dengan mengambil data-data yang berasal dari Bursa Efek Surabaya, Bursa Efek Jakarta, Pusat Referensi Pasar Modal, yang berupa: Laporan Keuangan per 31 Desember 1998 - 31 Desember 2001 dari ke 10 perusahaan industri makanan dan minuman, Laporan Tahunan (1998 – 2001) dari ke 10 perusahaan industri makanan dan minuman, *Indonesian Capital Market Directory 2002, 2001 & 2000* dan *JSX Monthly Statistics*.

Model Analisis

Penelitian ini menggunakan model analisis regresi linear berganda (*multiple linear regression analysis model*). Model ini merupakan alat analisis secara statistik untuk melakukan pengujian terhadap hipotesis yang telah diajukan. Melalui model ini dapat diketahui seberapa besar pengaruh faktor-faktor fundamental mikro: Pertumbuhan Aktiva, Pertumbuhan Tingkat Pengembalian Aktiva, Rasio Utang, Rasio Lancar, Laba Bersih Per Saham, Rasio Harga – Laba Bersih Per Saham dan Hasil (Pendapatan) Saham terhadap harga saham industri makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek di Indonesia, baik pengaruh secara bersama-sama (simultan) maupun secara parsial (individuil).

Bentuk model regresi berganda (*multiple regression model*) adalah seperti yang disampaikan oleh Richard I. Levin (1984) dalam bukunya *Statistics For Management*:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + \dots \dots \dots b_nX_n$$

Model selanjutnya dikembangkan, karena perlu disesuaikan dengan variabel-variabel yang telah ditetapkan dalam penelitian. Model hasil pengembangan setelah memperhatikan variabel-variabel yang telah teridentifikasi dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + b_7X_7 + e_i$$

Di mana:

- Y = Harga Saham Industri Makanan dan Minuman;
- a = Intersep (*Intercept*);
- b₁ – b₇ = Koefisien Regresi (*Coefficient of Regression*);
- X₁ = Pertumbuhan Aktiva;
- X₂ = Pertumbuhan Tingkat Pengembalian Aktiva;
- X₃ = Rasio Utang;
- X₄ = Rasio Lancar;

- X5 = Laba Bersih Per Saham;
- X6 = Rasio Harga – Laba Bersih Per Saham;
- X7 = Hasil (Pendapatan) Saham;
- Ei = Faktor Pengganggu di Luar Model.

Dalam menerapkan model analisis pada penelitian ini, harus dapat dipenuhi persyaratan asumsi klasik, yang terdiri dari Uji Asumsi Klasik Multikolinearitas, Uji Asumsi Klasik Heteroskedastisitas dan Uji Asumsi Klasik Autokorelasi. Yang dimaksudkan dengan pemenuhan persyaratan asumsi klasik adalah tidak terjadi multikolinearitas antara variabel-variabel tidak tergantung, tidak terjadi Heteroskedastisitas serta tidak terjadi Autokorelasi.

Teknik Analisis

Teknik analisis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan program SPSS, yang pada dasarnya melalui tahapan-tahapan sebagai berikut:

1. Menghitung indikator atas setiap variabel yang telah diidentifikasi;
2. Melakukan regresi variabel tidak tergantung terhadap variabel tergantung;
3. Melakukan pengujian hipotesis, berupa Uji Regresi secara simultan, atau Uji F. Uji F adalah salah satu alat uji yang digunakan untuk melakukan pengujian signifikansi pengaruh variabel-variabel tidak tergantung secara simultan terhadap variabel tergantung, dengan tahapan-tahapan pengujian terdapat pada angka 4. – 9. berikut ini;
4. Memformulasikan hipotesis nol, dengan formulasi: $H_0: b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = b_5 = b_6 = b_7 = 0$, yang artinya bahwa variabel Pertumbuhan Aktiva, Pertumbuhan Tingkat Pengembalian Aktiva, Rasio Utang, Rasio Lancar, Laba Bersih Per Saham, Rasio Harga – Laba Bersih Per Saham dan Hasil (Pendapatan) Saham secara bersama-sama tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan industri makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek di Indonesia;
5. Memformulasikan hipotesis alternatif, dengan formulasi: $H_a: b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq b_4 \neq b_5 \neq b_6 \neq b_7 \neq 0$, yang artinya bahwa variabel Pertumbuhan Aktiva, Pertumbuhan Tingkat Pengembalian Aktiva, Rasio Utang, Rasio Lancar, Laba Bersih Per Saham, Rasio Harga – Laba Bersih Per Saham dan Hasil (Pendapatan) Saham secara bersama-sama mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan industri makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek di Indonesia;
6. Menetapkan tingkat signifikansi (*significant level*) sebesar 5 %, atau tingkat kepercayaan (*confident level*) 95 % dan derajat bebas (*degrees of freedom*) “(k-1) dan (n-k)”, di mana n adalah merupakan jumlah observasi, sedangkan k adalah merupakan variabel tidak tergantung;
7. Menghitung nilai F Hitung;
8. Mencari F Tabel;
9. Membandingkan antara F Hitung dengan F Tabel. Bila $F_{\text{Hitung}} < F_{\text{Tabel}}$, “ H_0 diterima”, atau “ H_a ditolak”. Ini artinya variabel-variabel Pertumbuhan Aktiva, Pertumbuhan Tingkat Pengembalian Aktiva, Rasio Utang, Rasio Lancar, Laba Bersih Per Saham, Rasio Harga – Laba Bersih Per Saham dan Hasil (Pendapatan) Saham secara bersama-sama tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan industri makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek di Indonesia. Namun bila $F_{\text{Hitung}} > F_{\text{Tabel}}$, “ H_0 ditolak”, atau “ H_a diterima”. Ini artinya variabel-variabel Pertumbuhan Aktiva, Pertumbuhan Tingkat Pengembalian Aktiva, Rasio Utang, Rasio Lancar, Laba Bersih Per Saham, Rasio Harga – Laba Bersih Per Saham dan Hasil (Pendapatan) Saham secara bersama-sama mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan industri makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek di Indonesia;
10. Menghitung Koefisien Determinasi Berganda (R^2) untuk mengukur ketepatan model analisis yang dibuat. Nilai koefisien determinasi berganda digunakan untuk

- mengukur besarnya sumbangan variabel tidak tergantung yang diteliti terhadap varians variabel tergantung. Apabila R^2 mendekati 1, dapat disimpulkan bahwa sumbangan variabel tidak tergantung terhadap variabel tergantung semakin besar. Artinya, model yang digunakan semakin kuat untuk menerangkan variasi variabel tergantung-nya. Apabila R^2 mendekati 0, dapat disimpulkan bahwa sumbangan variabel tidak tergantung terhadap variabel tergantung semakin kecil. Artinya, model yang digunakan semakin lemah untuk menerangkan variasi variabel tergantung-nya. Secara umum dapat dikatakan bahwa besarnya koefisien determinasi berganda (R^2) berada di antara 0 dan 1, atau $0 \leq R^2 \leq 1$;
11. Melakukan Uji Regresi Parsial, atau Uji t untuk mengetahui apakah variabel tidak tergantung secara parsial mempunyai pengaruh nyata, atau tidak mempunyai pengaruh nyata terhadap variabel tergantung. Adapun tahapan-tahapan dalam melakukan Uji Regresi Parsial, atau Uji t dapat diikuti mulai dari angka 12 – 18;
 12. Memformulasikan hipotesis nol, dengan formula: $H_0: b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = b_5 = b_6 = b_7 = 0$, yang artinya adalah bahwa variabel Pertumbuhan Aktiva, Pertumbuhan Tingkat Pengembalian Aktiva, Rasio Utang, Rasio Lancar, Laba Bersih Per Saham, Rasio Harga – Laba Bersih Per Saham dan Hasil (Pendapatan) Saham secara parsial tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan industri makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek di Indonesia;
 13. Memformulasikan hipotesis alternatif, dengan formula: $H_a: b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq b_4 \neq b_5 \neq b_6 \neq b_7 \neq 0$, yang artinya adalah bahwa variabel Pertumbuhan Aktiva, Pertumbuhan Tingkat Pengembalian Aktiva, Rasio Utang, Rasio Lancar, Laba Bersih Per Saham, Rasio Harga – Laba Bersih Per Saham dan Hasil (Pendapatan) Saham secara parsial mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan industri makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek di Indonesia;
 14. Menetapkan tingkat signifikansi sebesar 5 %, atau tingkat kepercayaan sebesar 95 %, dengan derajat bebas yang dihitung menggunakan formula $n(k - 1)$, di mana n adalah jumlah observasi, dan k adalah jumlah variabel tidak tergantung;
 15. Menghitung t Hitung;
 16. Mencari nilai t Tabel;
 17. Membandingkan antara nilai t Hitung dengan nilai t Tabel untuk mengetahui apakah hipotesis nol “dapat diterima”, ataukah “tidak dapat diterima”. Bila $t \text{ Hitung} < t \text{ Tabel}$, maka “ H_0 diterima”, atau “ H_a ditolak”. Ini artinya variabel Pertumbuhan Aktiva, Pertumbuhan Tingkat Pengembalian Aktiva, Rasio Utang, Rasio Lancar, Laba Bersih Per Saham, Rasio Harga – Laba Bersih Per Saham dan Hasil (Pendapatan) Saham secara parsial tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan industri makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek di Indonesia. Bila $t \text{ Hitung} > t \text{ Tabel}$, maka “ H_0 ditolak”, atau “ H_a diterima”. Ini artinya variabel Pertumbuhan Aktiva, Pertumbuhan Tingkat Pengembalian Aktiva, Rasio Utang, Rasio Lancar, Laba Bersih Per Saham, Rasio Harga – Laba Bersih Per Saham dan Hasil (Pendapatan) Saham secara parsial mempunyai pengaruh signifikan

- terhadap harga saham perusahaan industri makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek di Indonesia;
18. Melakukan Uji Asumsi Klasik Multikolinearitas. Multikolinearitas adalah situasi adanya korelasi variabel-variabel tidak tergantung di antara yang satu dengan lainnya. Untuk melakukan deteksi terhadap gejala multikolinearitas, ada beberapa metode yang dapat digunakan, antara lain dengan melihat metrik korelasi derajat nol (Gujarati, 1997). Kolinearitas ganda hampir selalu ada dalam persamaan regresi dengan lebih dari 2 variabel tidak tergantung. Kolinearitas ganda ditandai dengan nilai R^2 yang tinggi (antara 0,7 – 1,0), tetapi koefisien regresinya tidak ada satupun yang signifikan berdasarkan uji t. Dengan demikian, variabel tidak tergantung-nya tidak dapat dipisahkan secara individual terhadap variabel tergantung-nya. Maksud dilakukan Uji Multikolinearitas untuk lebih mengetahui adanya hubungan yang sempurna antara variabel tidak tergantung dalam model regresi (*regression model*). Untuk pendeteksiannya, maka di antara variabel tidak tergantung itu sendiri, diregresikan antara yang satu dengan yang lainnya. Menurut Gujarati (1997), ada beberapa cara untuk melakukan tindakan perbaikan atas terjadinya multikolinearitas, yaitu dengan cara menghubungkan *cross section data* dan *time series data*, atau *pooling data*, mengeluarkan suatu variabel serta melakukan penambahan data baru;
 19. Melakukan Uji Asumsi Klasik Heteroskedastisitas. Terjadi Heteroskedastisitas jika varians gangguan (*disturbance variance*) tidak sama, atau tidak konstan untuk semua pengamatan dari waktu ke waktu, dan sebagai konsekuensinya pada suatu model adalah penaksiran (*estimator*) OLS tetap tidak bias dan masih konsisten, tetapi tidak lagi efisien, baik dalam sampel kecil (*small sample*) maupun sampel besar (*large sample*). Ini artinya, bahwa situasi Heteroskedastisitas menyebabkan penaksiran koefisien-koefisien dapat kurang dari yang seharusnya, melebihi dari yang semestinya, atau menyesatkan;
 20. Melakukan Uji Autokorelasi. Autokorelasi merupakan hubungan (*correlation*) yang terjadi di antara anggauta-anggauta dari serangkaian pengamatan yang tersusun di dalam rangkaian waktu, sebagaimana terjadi pada data deret waktu (*time series data*), atau yang tersusun di dalam rangkaian ruang, seperti terjadi pada *cross sectional data*. Pendekteksian gejala Autokorelasi dapat dilakukan dengan melakukan Uji Durbin Watson, dengan langkah-langkah pengujian terlihat pada angka 21– 23 berikut;
 21. Menghitung Statistik d;
 22. Menentukan nilai Tabel Durbin Watson maksimum (d_u) dan nilai Tabel Durbin Watson minimum (d_l) berdasarkan ukuran sampel dan banyaknya variabel;
 23. Menentukan penerimaan atau penolakan hipotesis nol. Bila hipotesis nol adalah tidak ada serial korelasi yang positif, maka apabila $d > d_u$ (menerima hipotesis nol), dan apabila $d < d_l$ (menolak hipotesis nol), sedangkan apabila $d_l \leq d \leq d_u$ (pengujian tidak meyakinkan).

Analisis statistik dengan tahapan-tahapan teknik analisis-nya hanya mampu menjawab ada tidaknya hubungan antara variabel tidak tergantung dengan variabel tergantung. Dalam hal ini, analisis statistik tidak mampu menjawab adanya hubungan, sehingga untuk menjawab adanya hubungan tersebut, diperlukan untuk melakukan analisis kualitatif atau deskriptif kualitatif yang dikaitkan dengan teori-teori yang digunakan serta hasil pengamatan yang dilakukan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Variabel Penelitian dan Analisis Hasil Penelitian

Variabel-variabel yang diteliti dalam penelitian ini meliputi variabel tergantung (harga saham) dan variabel tidak tergantung (pertumbuhan aktiva, pertumbuhan tingkat pengembalian aktiva, rasio utang, rasio lancar, laba bersih per saham, rasio harga – laba bersih per saham dan hasil (pendapatan) saham).

Harga Saham

Adalah harga saham industri makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek di Indonesia. Data harga saham industri makanan dan minuman dari 1998 – 2001 terdapat pada Tabel 1 berikut:

Tabel 1
Variabel Harga Saham (*Share Price Variable*) = Y
(Dalam Satuan Rupiah)

Keterangan	2001	2000	1999	1998
PT AdeS Alfindo Putrasetia Tbk	1125	2300	1225	400
PT Aqua Golden Mississippi Tbk	35000	14000	8000	2700
PT Delta Djakarta Tbk	7600	7400	9900	2000
PT Indofood Sukses Makmur Tbk	625	775	8750	4050
PT Mayora Indah Tbk	320	550	950	425
PT Multi Bintang Indonesia Tbk	21000	34000	40000	40000
PT Sari Husada Tbk	9250	4500	3500	1975
PT Sekar Laut Tbk	400	550	550	125
PT SMART Corporation Tbk	800	2800	3950	1825
PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk	700	1175	1000	625
Rata-rata Industri	7682	6805	7782,5	5412,5

Tertinggi	35000	34000	40000	40000
Terendah	320	550	550	125

Sumber: Capital Market Directory, 2002, 2001

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa selama 4 tahun (dari 1998 – 2001), harga saham rata-rata industri makanan dan minuman berkisar antara Rp. 5412,5 - Rp. 7782,5. Meskipun selama kurun waktu 4 tahun, rata-rata industri harga saham industri makanan dan minuman berada pada kisaran tersebut, namun jika dilihat dari data dalam tabel, harga saham industri makanan dan minuman mengalami fluktuasi yang tajam. Fluktuasi ini terlihat jika kita memperhatikan data terendah harga saham yang mencapai hanya Rp. 125,- ; sementara harga saham tertinggi hingga mencapai Rp. 40000,-. Harga saham PT Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 1998 dan 1999 dapat mencapai Rp. 40000,- per lembar sahamnya. Walaupun di tahun 2000 dan 2001 harga saham PT Multi Bintang Indonesia Tbk telah mengalami penurunan, namun harga tersebut masih relatif tinggi, masing-masing sebesar Rp. 34000,- dan Rp. 21000,- untuk setiap lembar sahamnya. Harga per lembar saham PT Aqua Golden Mississippi Tbk juga relatif tinggi di 2000 dan 2001 (masing-masing sebesar Rp. 14000,- dan Rp. 35000,-) dari harganya semula sebesar Rp. 2700,- dan Rp. 8000,- di 1998 dan 1999.

Dari ke 10 perusahaan industri makanan dan minuman, terlihat bahwa kisaran harga per lembar saham PT Sekar Laut Tbk berada di antara Rp. 125,- - Rp. 550,- selama kurun waktu 1998 – 2001, sementara untuk periode yang sama, kisaran harga per lembar saham PT Mayora Indah Tbk berada antara Rp. 320,- dan Rp. 950,-.

Pertumbuhan Aktiva

Adalah merupakan kenaikan atau penurunan (dalam %) aset-aset (*assets*) yang dimiliki perusahaan. Data pertumbuhan aktiva 10 perusahaan makanan dan minuman dari 1998 – 2001 terlihat pada Tabel 2:

Tabel 2
Variabel Pertumbuhan Aktiva (*Asset Growth Variable*) = X1

(Dalam Satuan %)

<u>Keterangan</u>	2001	2000	1999	1998
PT AdeS Alfindo Putrasetia Tbk	(5,64)	(12,26)	(16,19)	12,18
PT Aqua Golden Mississippi Tbk x	50,61	57,26	23,12	15,05
PT Delta Djakarta Tbk	(10,14)	26,32	(4,18)	29,15
PT Indofood Sukses Makmur Tbk	4,33	18,02	(4,05)	40,52
PT Mayora Indah Tbk	0,99	0,56	(2,79)	6,30
PT Multi Bintang Indonesia Tbk	19,41	5,58	11,02	13,01

PT Sari Husada Tbk x	46,78	39,51	38,53	31,23
PT Sekar Laut Tbk	(9,90)	(20,28)	(8,50)	11,23
PT SMART Corporation Tbk	(0,59)	41,34	8,52	49,01
PT Ultrajaya Milk Industry & Trading CompanyTbk x	37,28	1,20	46,47	0,66
Rata – rata Industri	13,31	15,73	9,19	20,83
Tertinggi	50,61	57,26	46,47	49,01
Terendah	(10,14)	(20,28)	(16,19)	0,66

Sumber: Capital Market Directory, 2002, 2001 (yang diolah)

Atas dasar tabel di atas, terlihat bahwa rata-rata pertumbuhan aktiva ke 10 perusahaan makanan dan minuman menurun dari sebesar 20,83 % di 1998 menjadi 13,31 % di 2001. Hampir sebagian besar perusahaan tersebut pertumbuhan aktiva mengalami penurunan, kecuali beberapa perusahaan, seperti PT Aqua Golden Mississippi Tbk, PT Sari Husada Tbk dan PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. Dari 10 perusahaan makanan dan minuman yang ada, terdapat 2 perusahaan mengalami pertumbuhan aktiva “negatif” selama 3 tahun berturut-turut (1999 – 2001), yakni PT AdeS Alfindo Putra Setia Tbk dan PT Sekar Laut Tbk.

Pertumbuhan Tingkat Pengembalian Aktiva

Adalah merupakan pertumbuhan tingkat keuntungan dari aktiva (*asset*) yang diinvestasikan dalam perusahaan. Formula dari tingkat pengembalian aktiva, atau biasa disebut *Return On Asset (ROA)* adalah rasio antara laba setelah pajak (*earning after tax*) dengan jumlah aktiva (*total asset*). Tabel 3 berikut menunjukkan data pertumbuhan tingkat pengembalian aktiva dari ke 10 perusahaan makanan dan minuman dari 1998 – 2001:

Tabel 3
Variabel Pertumbuhan Tingkat Pengembalian Aktiva (*ROA Growth*) = X2

(Dalam %)

Perusahaan	2001	2000	1999	1998
PT AdeS Alfindo Putrasetia Tbk	(4,94)	45,41	0,11	(28,92)
PT Aqua Golden Mississippi Tbk	9,35	11,28	8,23	10,80
PT Delta Djakarta Tbk	12,86	8,91	18,86	5,11
PT Indofood Sukses Makmur Tbk	5,70	5,15	13,12	4,13
PT Mayora Indah Tbk	2,35	(1,78)	3,48	2,20
PT Multi Bintang Indonesia Tbk	21,99	21,61	15,17	3,80
PT Sari Husada Tbk	28,22	24,22	22,32	3,67

PT Sekar Laut Tbk	(60,76)	(94,89)	(2,39)	(58,14)
PT SMART Corporation Tbk	(15,41)	(14,05)	5,04	1,57
PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk	3,13	4,23	1,73	1,50
Rata – rata Industri	0,25	1,01	8,57	(5,43)
Tertinggi	28,22	45,41	22,32	10,80
Terendah	(60,76)	(94,89)	(2,39)	(58,14)

Sumber: Capital Market Directory, 2002, 2001 (yang diolah)

Dengan memperhatikan tabel di atas, dapat diketahui bahwa secara rata-rata pertumbuhan tingkat pengembalian aktiva ke 10 perusahaan industri makanan dan minuman selama kurun waktu 1998 – 2001, relatif kecil, bahkan pada tahun 1998, pertumbuhan tersebut mengalami negatif (sebesar *minus* 5,43 %). Pada 1999 dan 2000, pertumbuhan tingkat pengembalian aktiva mengalami sedikit kenaikan, namun pada 2001 menurun kembali menjadi sebesar 0,25 %. Kecilnya pertumbuhan tingkat pengembalian aktiva di tahun-tahun 1998, 1999, 2000 dan 2001 menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan menghasilkan laba setelah pajak atas aktiva yang dimilikinya di tahun-tahun tersebut “kecil”. Dengan melihat tabel, nampak bahwa dari 10 perusahaan makanan dan minuman yang ada, terdapat perusahaan mengalami tingkat pengembalian aktiva yang “negatif” selama 4 tahun berturut-turut (1998, 1999, 2000, 2001), yaitu PT Sekar Laut Tbk dan perusahaan yang mengalami tingkat pengembalian aktiva “negatif” selama 2 tahun berturut-turut (2000, 2001), yaitu PT SMART Corporation Tbk. Tingkat pengembalian aktiva yang negatif selama beberapa tahun berurutan pada ke 2 perusahaan tersebut, disebabkan selama beberapa tahun berurutan, ke dua perusahaan telah mengalami laba sesudah pajak yang “negatif” (perusahaan mengalami kerugian).

Rasio Utang

Adalah merupakan rasio atau perbandingan antara jumlah utang (*total debts*) perusahaan dengan jumlah aktiva perusahaan. Antara 1998 - 2001, rasio utang dari 10 perusahaan makanan dan minuman yang merupakan sampel dalam penelitian ini terlihat pada Tabel 4 berikut:

Tabel 4
Variabel Rasio Utang (*Debt Ratio Variable*) = X3

Perusahaan	2001	2000	1999	1998
PT AdeS Alfindo Putrasetia Tbk	0,62	0,59	1,04	1,03
PT Aqua Golden Mississippi Tbk	0,68	0,64	0,60	0,62
PT Delta Djakarta Tbk	0,26	0,44	0,38	0,66
PT Indofood Sukses Makmur Tbk	0,72	0,76	0,77	0,91

PT Mayora Indah Tbk	0,53	0,55	0,52	0,57
PT Multi Bintang Indonesia Tbk	0,44	0,50	0,40	0,60
PT Sari Husada Tbk	0,15	0,16	0,15	0,13
PT Sekar Laut Tbk	4,05	3,19	1,99	1,89
PT SMART Corporation Tbk	1,15	1,00	0,83	0,85
PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk	0,48	0,33	0,35	0,41
Rata – rata Industri	0,91	0,81	0,70	0,77
Tertinggi	4,05	3,19	1,99	1,89
Terendah	0,15	0,16	0,15	0,13

Sumber: Capital Market Directory, 2002, 2001 (yang diolah)

Terlihat dalam tabel, bahwa rata-rata rasio utang ke 10 perusahaan makanan dan minuman dari 1998 – 2001, dapat dikatakan “besar”, berkisar antara 0,70 : 1 - 0,91 : 1 (sebesar 70 % - 91 %). Besaran angka rasio tersebut menunjukkan bahwa utang perusahaan “cukup besar”. Secara individu perusahaan, dapat dilihat perusahaan-perusahaan dengan komposisi utang yang tinggi, misalnya PT Sekar Laut Tbk, dengan rasio utang 1,89 : 1 (189 %) di 1998 dan rasio tersebut menjadi semakin bertambah besar di 2001, yaitu menjadi 4,05 : 1 (405 %). Juga, PT SMART Corporation Tbk, dengan rasio sebesar 0,85 : 1 (85 %) di 1998, menjadi sebesar 1,15 : 1 (115 %) di 2001.

Rasio Lancar

Rasio lancar atau *current ratio*, seperti diutarakan oleh George Foster, adalah merupakan perbandingan antara aktiva lancar (*current asset*) dengan utang lancar (*current liability*). Data pada Tabel 5 menunjukkan data rasio lancar dari 10 perusahaan makanan dan minuman selama 4 tahun berturut-turut (1998 – 2001).

Tabel 5
Variabel Rasio Lancar (*Current Ratio Variable*) = X4
(Dalam %)

Perusahaan	2001	2000	1999	1998
PT AdeS Alfindo Putrasetia Tbk	0,46	0,24	0,17	0,17
PT Aqua Golden Mississippi Tbk	0,68	0,17	1,16	1,36
PT Delta Djakarta Tbk	2,53	2,14	2,46	0,76
PT Indofood Sukses Makmur Tbk	0,87	1,33	0,89	1,19
PT Mayora Indah Tbk	4,57	4,89	6,81	8,81
PT Multi Bintang Indonesia Tbk	1,17	0,86	1,17	0,91
PT Sari Husada Tbk	5,15	5,58	4,65	5,47
PT Sekar Laut Tbk	0,11	0,13	0,16	0,16

PT SMART Corporation Tbk	0,31	0,38	0,91	1,21
PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk	1,71	1,54	1,92	1,01
Rata – rata Industri	1,76	1,73	2,03	2,11
Tertinggi	5,15	5,58	6,81	8,81
Terendah	0,11	0,13	0,16	0,16

Sumber: Capital Market Directory, 2002, 2001

Secara rata-rata, rasio lancar 10 perusahaan makanan dan minuman di tahun-tahun 1998, 1999, 2000 dan 2001 berkisar antara 173 % (1,73 : 1) – 211 % (2,11 : 1). Besaran rasio lancar antara 173 % - 211 % tersebut, menunjukkan perusahaan dalam kondisi yang “relatif likuid”, yang artinya bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban yang harus segera dipenuhi dalam jangka pendek. Rasio lancar tertinggi selama periode 1998 – 2001 di antara ke 10 perusahaan adalah sebesar 881 % (8,81 : 1), sedang rasio terendah di antara ke 10 perusahaan adalah sebesar 11 % (0,11 : 1).

Labas Bersih Per Saham

Labas bersih per saham, atau disebut pula dengan *EPS (Earning Per Share)* adalah pendapatan setiap lembar saham perusahaan, yang dihitung dari hasil pembagian antara labas bersih perusahaan dengan jumlah saham perusahaan yang beredar. Tabel 6 menunjukkan data labas bersih per saham selama 4 tahun (1998 – 2001) dari perusahaan makanan dan minuman yang dijadikan sampel (*sample*) penelitian ini.

Tabel 6
Variabel Labas Bersih Per Saham (*Earning Per Share Variable*) = X5

(Dalam Rupiah)

Keterangan	2001	2000	1999	1998
PT AdeS Alfindo Putrasetia Tbk	(135)	1313	3	(1137)
PT Aqua Golden Mississippi Tbk	3648	2922	1356	1445
PT Delta Djakarta Tbk	2785	2148	3561	1164
PT Indofood Sukses Makmur Tbk	82	71	762	250
PT Mayora Indah Tbk	41	(30)	59	39
PT Multi Bintang Indonesia Tbk	5403	4448	2958	832
PT Sari Husada Tbk	1225	716	493	59
PT Sekar Laut Tbk	(1025)	(1777)	(56)	(1492)
PT SMART Corporation Tbk	(2020)	(1853)	555	160
PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk	16	16	6	32
Rata – rata Industri	1002	797,40	969,70	135,20

Tertinggi	5403	4448	3561	1445
Terendah	(135)	(1853)	3	(1492)

Sumber: Capital Market Directory, 2002, 2001

Berdasarkan tabel, diketahui bahwa rata-rata laba bersih per saham perusahaan makanan dan minuman mengalami kenaikan dari tahun ke tahun. Di 1998, rata-rata laba bersih per saham perusahaan makanan dan minuman baru mencapai Rp. 135,- ; kemudian di 1999 mengalami kenaikan menjadi sebesar Rp. 970,- ; dan selanjutnya di 2001 mengalami kenaikan lagi menjadi sebesar Rp. 1000,-. Selama waktu 4 tahun (1998 – 2001), dari ke 10 perusahaan makanan dan minuman, diketahui bahwa besar laba bersih per sahamnya yang tertinggi mencapai Rp. 5400,- (terjadi di 2001), sedang besar laba bersih per sahamnya terendah mencapai (Rp. 1850,-). Dari tabel juga diketahui bahwa PT AdeS Alfindo Putrasetia Tbk, laba bersih per sahamnya pernah mengalami “negatif” di 1998 dan 2001, masing-masing sebesar (Rp. 1137,-) dan (Rp. 135,-). Hal yang sama dialami PT SMART Corporation Tbk, laba bersih per sahamnya mengalami “negatif” sebesar (Rp. 1853,-) di 2000 dan (Rp. 2020,-) di 2001. Sementara itu, PT Sekar Laut Tbk bahkan mengalami laba bersih per saham yang “negatif” dalam 4 tahun berturut-turut, yaitu (Rp. 1492,-) di 1998, (Rp. 56,-) di 1999, (Rp. 1777,-) di 2000 dan (Rp. 1025) di 2001. Laba bersih per saham yang “negatif” dari PT AdeS Alfindo Putrasetia Tbk, PT SMART Corporation Tbk dan PT Sekar Laut Tbk disebabkan karena ke 3 perusahaan tersebut telah mengalami kerugian bersih (ditunjukkan oleh laba sesudah pajak yang “negatif”).

Rasio Harga – Laba Bersih Per Saham

Rasio harga – laba bersih per saham, atau biasa disingkat *PER*, adalah rasio antara harga saham dengan pendapatan (laba) bersih per saham. Untuk ke 10 perusahaan makanan dan minuman yang telah ditetapkan sebagai sampel, data rasio harga – laba bersih per sahamnya, terlihat pada Tabel 7 berikut:

Tabel 7

**Variabel Rasio Harga - Laba Bersih Per Saham (*Price Earning Ratio Variable*) = X6
(Dalam Satuan Kali = x)**

Perusahaan	2001	2000	1999	1998
PT AdeS Alfindo Putrasetia Tbk	(8,35)	1,75	295,97	(0,35)
PT Aqua Golden Mississippi Tbk	9,59	4,79	5,90	1,87
PT Delta Djakarta Tbk	2,73	3,45	2,78	1,72
PT Indofood Sukses Makmur Tbk	7,67	10,98	11,48	13,20
PT Mayora Indah Tbk	7,88	(18,04)	16,05	11,02
PT Multi Bintang Indonesia Tbk	3,89	7,64	13,52	48,08
PT Sari Husada Tbk	7,55	6,28	7,10	33,75

PT Sekar Laut Tbk	(0,39)	(0,31)	(9,81)	(0,08)
PT SMART Corporation Tbk	(0,40)	(1,51)	7,12	11,44
PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk	44,35	75,74	159,08	19,26
Rata - rata Industri	7,45	9,08	50,92	13,99
Tertinggi	44,35	75,74	295,97	48,08
Terendah	(8,35)	(18,04)	(9,81)	(0,35)

Sumber: Capital Market Directory, 2002, 2001

Memperhatikan tabel di atas, diketahui bahwa rasio harga – laba bersih per saham tertinggi dalam rentang waktu 1998 – 2001 berkisar antara 44,35 x 295,97 x. Pada 1999, untuk rata-rata industri, rata-rata rasio harga – laba bersih per saham adalah sebesar 50,92 x. Jika diperhatikan dengan lebih teliti, nampak bahwa data rasio harga – laba bersih per saham tergolong “berfluktuasi”, karena di samping perusahaan-perusahaan mempunyai rasio harga – laba bersih per saham yang tinggi, juga banyak di antara mereka yang memiliki rasio-rasio yang rendah dan bahkan sampai “negatif”, seperti yang dialami oleh PT Sekar Laut Tbk, PT SMART Corporation Tbk dan PT AdeS Alfindo Putrasetia Tbk. Rasio harga – laba bersih per saham yang tinggi terdapat pada beberapa perusahaan, seperti: PT AdeS Alfindo Putrasetia Tbk (sebesar 295,97 x pada 1999) dan PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk (tinggi pada setiap tahun dari tahun 1998 – 2001 dan mencapai tertinggi pada tahun 1999 sebesar 159,08 x). Rasio harga – laba bersih per saham yang tinggi tersebut, disebabkan harga saham yang terlalu tinggi apabila dibandingkan dengan *earning* perusahaan.

Hasil (Pendapatan) Saham

Hasil (pendapatan) saham adalah deviden yang diharapkan dapat diperoleh pemodal atas saham-saham suatu perusahaan. Data dalam Tabel 8 menunjukkan hasil (pendapatan) saham dari 1998 – 2001 ke 10 perusahaan makanan dan minuman:

Tabel 8
Variabel Hasil (Pendapatan) Saham (*Dividend Yield Variable*) = X7
(Dalam Satuan %)

Perusahaan	2001	2000	1999	1998
PT AdeS Alfindo Putrasetia Tbk	-	0,43	-	-
PT Aqua Golden Mississippi Tbk	1,79	3,57	5,00	11,11
PT Delta Djakarta Tbk	5,26	4,05	3,54	-
PT Indofood Sukses Makmur Tbk	4,00	2,32	-	-
PT Mayora Indah Tbk	0,02	-	-	-
PT Multi Bintang Indonesia Tbk	21,25	2,40	9,08	-

PT Sari Husada Tbk	-	-	5,17	-
PT Sekar Laut Tbk	-	-	-	-
PT SMART Corporation Tbk	-	-	0,51	-
PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk	-	-	1,50	-
Rata – rata Industri	3,23	1,28	2,48	1,11
Tertinggi	21,25	4,05	9,08	11,11
Terendah	-	-	-	-

Sumber: Capital Market Directory, 2002, 2001

Dengan mengamati data hasil (pendapatan) saham pada tabel, dapat diketahui bahwa hasil (pendapatan) saham rata-rata dari 10 perusahaan makanan dan minuman dari tahun ke tahun relatif “kecil”. Pada 1998, 1999, 2000 dan 2001 menunjukkan angka rata-rata masing-masing sebesar 1,11 %, 2,48 %, 1,28 % serta 3,23 %. Kecilnya angka rata-rata hasil (pendapatan) saham menunjukkan kecilnya deviden yang diharapkan dapat diperoleh para pemodal. Dari data dalam tabel, juga terlihat bahwa banyak perusahaan yang tidak dapat diketahui atau dihitung hasil (pendapatan) saham-nya, dikarenakan banyak perusahaan dalam kurun waktu 1998 – 2001 tidak dapat membagikan deviden.

Analisis Model

Model yang digunakan dalam penelitian adalah model analisis regresi linear berganda. Melalui model tersebut, akhirnya dapat diketahui sampai seberapa besar pengaruh faktor-faktor fundamental mikro: pertumbuhan aktiva, pertumbuhan tingkat pengembalian aktiva, rasio utang, rasio lancar, laba bersih per saham, rasio harga – laba bersih per saham dan hasil (pendapatan) saham terhadap harga saham industri makanan dan minuman yang tercatat pada Bursa Efek di Indonesia, baik pengaruh secara simultan (bersama-sama) maupun pengaruh secara parsial (individu). Untuk keperluan tersebut, data yang telah penulis kumpulkan diolah melalui program SPSS (hasil pengolahan data melalui SPSS secara rinci dapat dilihat pada Lampiran-2).

Persamaan regresi yang merupakan hasil pengolahan data melalui SPSS adalah sebagai berikut:

$$*Y = 7314,47 + 8,01 X1 - 143,43 X2 - 2500,32 X3 - 867,31 X4 + 6,12 X5 - 2,22 X6 - 528,69 X7$$

Di mana:

Y = Harga saham industri makanan dan minuman

X1 = Pertumbuhan aktiva

X2 = Pertumbuhan tingkat pengembalian aktiva

X3 = Rasio utang
X4 = Rasio lancar
X5 = Laba bersih per saham
X6 = Rasio harga – laba bersih per saham
X7 = Hasil (pendapatan) saham

Dengan persamaan regresi yang telah didapat, dapat diartikan sebagai berikut:

- Konstanta sebesar + 7314,47 menunjukkan bahwa jika tidak terdapat pertumbuhan aktiva, pertumbuhan tingkat pengembalian aktiva, rasio utang, rasio lancar, laba bersih per saham, rasio – harga laba bersih per saham, dan hasil (pendapatan) saham, maka harga saham industri makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek di Indonesia adalah sebesar Rp. 7314,47,-;
- Koefisien regresi X1 sebesar + 8,01 menunjukkan bahwa setiap penambahan 1 % pertumbuhan aktiva, akan menaikkan harga saham industri makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek di Indonesia sebesar Rp. 8,01;
- Koefisien regresi X2 sebesar – 143,43 menunjukkan bahwa setiap pengurangan 1 % pertumbuhan tingkat pengembalian aktiva, akan menurunkan harga saham industri makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek di Indonesia sebesar Rp. 143,43;
- Koefisien regresi X3 sebesar – 2500,32 menunjukkan bahwa setiap pengurangan 1 % rasio utang, akan menurunkan harga saham industri makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek di Indonesia sebesar Rp. 2500,32;
- Koefisien regresi X4 sebesar – 867,31 menunjukkan bahwa setiap pengurangan 1 % rasio lancar, akan menurunkan harga saham industri makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek di Indonesia sebesar Rp. 867,31;
- Koefisien regresi X5 sebesar + 6,12 menunjukkan bahwa setiap penambahan Rp. 1,- laba bersih per saham, akan menaikkan harga saham industri makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek di Indonesia sebesar Rp. 6,12;
- Koefisien regresi X6 sebesar – 2,22 menunjukkan bahwa setiap pengurangan 1 x rasio harga – laba bersih per saham, akan menurunkan harga saham industri makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek di Indonesia sebesar Rp. 2,22;
- Koefisien regresi X7 sebesar – 528,69 menunjukkan bahwa setiap pengurangan 1 % hasil (pendapatan) saham, akan menurunkan harga saham industri makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek di Indonesia sebesar Rp. 528,69.

Pembuktian Hipotesis

Untuk menguji hipotesis yang telah diajukan, dilakukan melalui Uji F (Uji Simultan) dan Uji t (Uji Parsial). Uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel pertumbuhan aktiva, pertumbuhan tingkat pengembalian aktiva, rasio utang, rasio lancar, laba bersih per saham, rasio harga – laba bersih per saham dan hasil (pendapatan) saham secara “bersama-sama (simultan)” terhadap harga saham industri makanan dan minuman

yang tercatat pada Bursa Efek di Indonesia. Sementara Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh ke 7 variabel tersebut (yang merupakan variabel-variabel tidak tergantung) secara “parsial” terhadap harga saham industri makanan dan minuman yang tercatat pada Bursa Efek di Indonesia.

Uji – F (Uji Simultan)

Guna mengetahui besarnya pengaruh variabel-variabel tidak tergantung terhadap harga saham industri makanan dan minuman yang tercatat pada Bursa Efek di Indonesia dapat dilihat dari koefisien determinasi (R^2). Tabel 9 di bawah menunjukkan ringkasan hasil analisis regresi linear berganda faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham industri makanan dan minuman yang tercatat pada Bursa Efek di Indonesia.

Tabel 9
Ringkasan Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel	Beta (\square)	Std. Error	t-hitung	Sign.
(Konstanta)	7314,471	4316,734	1,694	0,100
X1	+ 8,010	67,663	0,118	0,907
X2	- 143,430	116,267	-1,234	0,226
X3	- 2500,317	3532,315	-0,708	0,484
X4	- 867,306	729,689	-1,189	0,243
X5	+ 6,122	1,351	4,533	0,000
X6	- 2,222	13,216	-0,168	0,868
X7	- 528,691	450,050	-1,175	0,249
R Square = 0,724			F Ratio = 5,050 Sig. = 0,001	

Sumber: Hasil Analisis Regresi (melalui program SPSS)

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa R^2 adalah sebesar 0,724; yang berarti bahwa variabel tidak tergantung secara bersama-sama dapat menjelaskan variabilitas harga saham sebesar 72, 4%, sedangkan sisanya yang sebesar 27, 6% dapat dijelaskan oleh variabel lain di luar yang disebutkan dalam model. Pengertian dari (Sig. F = 0,001 < alfa (\square) = 0,05) adalah bahwa variabel-variabel pertumbuhan aktiva, pertumbuhan tingkat pengembalian aktiva, rasio utang, rasio lancar, laba bersih per saham, rasio harga – laba bersih per saham dan hasil (pendapatan) saham secara bersama-sama “berpengaruh” secara signifikan terhadap harga saham industri makanan dan minuman yang tercatat pada Bursa Efek di Indonesia (hipotesis nol (H_0) “ditolak” dan hipotesis alternatif (H_a) “diterima”). Dengan penolakan hipotesis nol melalui Uji – F, dapatlah dikatakan bahwa pemodal dalam menanamkan modalnya pada saham industri makanan dan minuman yang

tercatat pada Bursa Efek di Indonesia sangat memperhatikan kondisi keuangan perusahaan, yang tercermin dalam pelaporan keuangan perusahaan, di mana melalui pelaporan keuangan tersebut dapat dihitung variabel-variabel tidak tergantung yang diteliti.

Hasil penelitian terdahulu oleh Gabriely (2002) mengatakan bahwa secara bersama-sama atau simultan variabel-variabel tidak tergantung juga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham perusahaan makanan dan minuman yang go publik pada PT Bursa Efek Surabaya (tidak berbeda dengan hasil penelitian penulis). Hanya saja variabel-variabel tidak tergantung yang diteliti Gabriely berbeda dengan variabel-variabel yang penulis teliti. Variabel-variabel yang diteliti Gabriely meliputi: *rate of return*, *total assets*, tingkat *leverage* dan *current ratio*.

Uji – t (Uji Parsial)

Untuk mengetahui apakah masing-masing variabel tidak tergantung “berpengaruh secara signifikan” terhadap harga saham industri makanan dan minuman yang tercatat pada Bursa Efek di Indonesia, perlu dilakukan Uji – t dengan menggunakan tingkat signifikansi (*level of significance*) 0,05 (5%). Dengan melihat hasil perhitungan model regresi berganda sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 9, dapat dilihat parameter masing-masing variabel tidak tergantung seperti dijelaskan berturut-turut di bawah ini.

Tingkat signifikansi untuk variabel X1 (pertumbuhan aktiva), sebagaimana terlihat pada Tabel 9 adalah sebesar 0,907, jauh lebih besar daripada tingkat signifikansi yang telah ditentukan ($\alpha = \square = 0,050$). Ini artinya H_0 “diterima” dan H_a “ditolak”, atau pengaruh variabel pertumbuhan aktiva terhadap harga saham industri makanan dan minuman yang tercatat pada Bursa Efek di Indonesia “tidak signifikan”. Hal ini dikarenakan, pertumbuhan aktiva perusahaan makanan dan minuman, secara rata-rata industri mengalami penurunan dari pertumbuhan sebesar 20,83 % di tahun 1998 menjadi 13,31 % di tahun 2001 dan bahkan di tahun 1999 pertumbuhan tersebut pernah mencapai hanya sebesar 9,19 %. Kecenderungan penurunan pertumbuhan aktiva dapat membawa kekhawatiran bagi pemodal berkaitan dengan bagaimana kelangsungan perusahaan-perusahaan, karena dengan aktiva-aktiva yang dimiliki, menjadikan perusahaan tetap dapat beroperasi dan menghasilkan keuntungan, yang pada akhirnya akan sampai kepada pencapaian kemakmuran seluruh pemegang saham. Dengan kondisi kelangsungan perusahaan sedemikian itu, pemodal tidak lagi menjadikan pertumbuhan aktiva sebagai referensi memadai berkaitan dengan kepemilikan sahamnya.

Variable X2, yaitu pertumbuhan tingkat pengembalian aktiva, secara parsial dapat dilihat pada Tabel 9, di mana tingkat signifikansinya adalah sebesar 0,226. Sedangkan tingkat signifikansi yang telah ditentukan adalah sebesar 0,05 ($\alpha = \square = 0,05$); yang berarti

bahwa H_0 “diterima” dan H_a “ditolak”, atau dengan kata lain, pertumbuhan tingkat pengembalian aktiva “tidak mempunyai pengaruh signifikan” terhadap harga saham industri makanan dan minuman yang tercatat pada Bursa Efek di Indonesia. Hal ini dikarenakan pertumbuhan tingkat pengembalian aktiva dari perusahaan-perusahaan yang relatif kecil selama kurun waktu 1998 – 2001, yang disebabkan perusahaan-perusahaan banyak mengalami kerugian (tergambar oleh laba sesudah pajak) yang negatif. Akibatnya, pemodal tidak lagi dapat menggunakan pertumbuhan tingkat pengembalian aktiva sebagai pedoman yang memadai berkaitan dengan kepemilikan sahamnya.

Rasio utang, dengan notasi X3, secara parsial dapat dilihat pada Tabel 9, di mana tingkat signifikansinya adalah sebesar 0,484. Sedangkan tingkat signifikansi yang telah ditetapkan adalah sebesar sebesar 0,050 ($\alpha = 0,050$), yang berarti bahwa H_0 “diterima” dan H_a “ditolak”. Dengan demikian, variabel rasio utang “tidak mempunyai pengaruh signifikan” terhadap harga saham industri makanan dan minuman yang tercatat pada Bursa Efek di Indonesia. Hal ini dikarenakan perusahaan-perusahaan memiliki utang yang cukup tinggi (ditunjukkan oleh tingginya rasio utang perusahaan-perusahaan tersebut). Secara rata-rata, perusahaan makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek di Indonesia, rasio utangnya berkisar antara 0,70 : 1 sampai dengan 0,91 : 1 (sebesar 70 % sampai dengan 91 %). Kondisi di mana perusahaan memiliki utang yang cukup besar, menjadikan pemodal merasa khawatir akan kelangsungan perusahaan. Sehingga, pada akhirnya rasio utang tidak dipakai sebagai referensi bagi pemodal dalam berinvestasi di saham.

Rasio lancar, dengan notasi X4, secara parsial terlihat di Tabel 9, di mana tingkat signifikansinya adalah sebesar 0,243, jauh lebih besar jika dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang telah ditentukan, yakni sebesar 0,050 ($\alpha = 0,050$). Dengan demikian, H_0 “diterima” dan H_a “ditolak”, yang artinya bahwa variabel rasio lancar “tidak mempunyai pengaruh signifikan” terhadap harga saham industri makanan dan minuman yang tercatat pada Bursa Efek di Indonesia. Rasio lancar tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham, dikarenakan menurunnya rasio lancar yang dimiliki perusahaan-perusahaan tersebut. Pada 1998 dan 1999, rasio lancar perusahaan masing-masing adalah sebesar 2,11 : 1 (211 %) dan 2,03 : 1 (203 %). Pada 2000 dan 2001, rasio lancar perusahaan mengalami penurunan masing-masing menjadi sebesar 1,73 : 1 (173 %) dan 1,76 : 1 (176 %). Penurunan rasio lancar dengan besaran 173 % dan 176 % menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan mengalami penurunan likuiditas, sehingga dapat mengganggu dalam memenuhi pembayaran kewajiban yang bersifat segera. Bagi sejumlah pemodal, kondisi likuiditas perusahaan sedemikian itu, menjadi tidak disukai dan bagi sebagian pemodal lainnya, dikarenakan rasio lancar hanya menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dibayar, maka bagi pemodal rasio ini tidak memberikan referensi yang memadai berkaitan dengan kepemilikan sahamnya (sebab tidak menggambarkan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan).

Variabel laba bersih per saham, dengan notasi X5, secara parsial terlihat di Tabel 9, di mana tingkat signifikansinya adalah sebesar 0,000, sangat kecil jika dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang telah ditentukan, sebesar 0,050 (alfa = α = 0,050). Dengan demikian, H_0 "ditolak" dan H_a "diterima", yang artinya bahwa variabel laba bersih per saham "mempunyai pengaruh signifikan" terhadap harga saham industri makanan dan minuman yang tercatat pada Bursa Efek di Indonesia. Hal ini dikarenakan laba bersih per saham mengalami kenaikan selama periode 1998 – 2001 (lihat kembali data pada Tabel 6). Walaupun secara rata-rata industri mengalami kenaikan dari tahun ke tahun, tetapi jika kita perhatikan, nampak bahwa laba bersih per saham dapat dikatakan "kecil" (hanya berkisar antara Rp. 135,20 - Rp. 1002,00 per lembar sahamnya). Nampaknya pemodal masih melihat atau memperhitungkan laba bersih per saham sebagai referensi yang memadai berkaitan dengan keputusan investasinya, meskipun angka tersebut relatif "kecil".

Variabel rasio harga - laba bersih per saham, dengan notasi X6, secara parsial terlihat di Tabel 9, di mana tingkat signifikansinya adalah sebesar 0,868, jauh lebih besar bila dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebelumnya, yaitu sebesar 0,050 (alfa = α = 0,050). Dengan demikian, H_0 "diterima" dan H_a "ditolak", yang artinya bahwa variabel rasio harga - laba bersih per saham "tidak mempunyai pengaruh signifikan" terhadap harga saham industri makanan dan minuman yang tercatat pada Bursa Efek di Indonesia. Ketiadaan pengaruh tersebut, dikarenakan tingginya rasio harga - laba bersih per saham, yang menyebabkan harga saham yang terlalu tinggi penilaiannya, yang berarti semakin besar pula resiko akan terjadinya koreksi terhadap saham. Resiko yang demikian pada umumnya tidak disenangi para pemodal, yang berakibat rasio harga - laba bersih per saham tidak dipakai sebagai referensi bagi para pemodal.

Variabel hasil (pendapatan) saham, dengan notasi X7, secara parsial terlihat di Tabel 9, di mana tingkat signifikansinya adalah sebesar 0,249, lebih besar apabila dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebelumnya, sebesar 0,050 (alfa α = 0,050). Dengan demikian, H_0 "diterima" dan H_a "ditolak", yang artinya bahwa variabel hasil (pendapatan) saham "tidak mempunyai pengaruh signifikan" terhadap harga saham industri makanan dan minuman yang tercatat pada Bursa Efek di Indonesia. Tidak ada pengaruh signifikan antara hasil (pendapatan) saham dengan harga saham, dikarenakan hasil (pendapatan) saham antara tahun 1998 – 2001 relatif kecil (berkisar antara 1,11 % - 3,23 %), yang disebabkan banyaknya perusahaan yang dalam kurun waktu 1998 – 2001 tidak membagikan deviden. Kecilnya rata-rata hasil (pendapatan) saham menunjukkan kecilnya deviden yang diharapkan dapat diperoleh pemodal, yang pada akhirnya mereka tidak lagi menggunakan referensi hasil (pendapatan) saham dalam melakukan investasi pada saham.

Berdasarkan uraian setiap variabel tidak tergantung di atas, disimpulkan bahwa hanya variabel laba bersih per saham, atau yang biasa disebut *EPS*, yang secara parsial (individu) berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham industri makanan dan minuman yang tercatat pada Bursa Efek di Indonesia. Kondisi ini berbeda dengan penelitian sebelumnya yang pernah dilakukan oleh Soejoto (periode penelitian 1992–1997). Penelitiannya pada waktu itu menyimpulkan bahwa faktor yang berpengaruh secara dominan terhadap harga saham adalah *capital gain*, diikuti *earning per share* dan kurs valuta asing. Dengan demikian, dari penelitian oleh Soejoto, faktor fundamental mikro yang mempunyai pengaruh terhadap harga saham, terdapat 2 variabel yang membawa pengaruh, yaitu *capital gain* dan *earning per share* (perlu dikemukakan bahwa pengaruh kurs valuta asing terhadap harga saham oleh penelitian Soejoto, termasuk ke dalam salah satu faktor fundamental makro). Sedangkan pada penelitian penulis, hanya variabel *Earning Per Share (EPS)*, atau laba bersih per saham yang secara parsial mempunyai pengaruh terhadap harga saham.

Uji Asumsi Klasik

Untuk penelitian ini, di dalam menerapkan model analisis, harus dapat dipenuhi semua persyaratan asumsi klasik, yang terdiri dari Uji Asumsi Klasik Multikolinearitas, Uji Asumsi Klasik Heteroskedastisitas dan Uji Asumsi Klasik Autokorelasi. Yang dimaksudkan dengan pemenuhan persyaratan asumsi klasik adalah tidak terjadi Multikolinearitas antara variabel-variabel tidak tergantung, tidak terjadi Heteroskedastisitas serta tidak terjadi Autokorelasi. Jika salah satu asumsi klasik tidak dapat dipenuhi, maka model analisis yang diaplikasikan dalam penelitian sebenarnya tidak dapat digunakan, sehingga semestinya tidak dapat dilakukan analisis lebih lanjut, atau disarankan menggunakan model yang lain.

Berkenaan dengan Uji Asumsi Klasik yang harus dilakukan, dari 3 Uji Asumsi Klasik yang ada, pertama-tama dilakukan Uji Asumsi Klasik Autokorelasi. Dalam Autokorelasi, diartikan bahwa tidak ada korelasi serial antara kesalahan pengganggu δ_i . Pada kasus Autokorelasi terdapat metode yang dapat dipakai untuk mendeteksi ada tidaknya kasus Autokorelasi. Uji *d* Durbin Watson adalah merupakan salah satu cara guna mendeteksi adanya kasus Autokorelasi. Dengan membandingkan nilai dari *d* hitung yang diperoleh dari rasio jumlah kuadrat dari selisih δ_i dengan δ_{i-1} dengan jumlah kuadrat residual, nilai tersebut dapat dilihat pada bagian awal proses regresi (lihat kembali [Lampiran-2](#)).

Terlihat nilai d_{hitung} , kemudian dilihat apakah nilai d_{hitung} terletak pada selang d_u dan $4-d_u$. Bila nilai d_{hitung} terletak pada selang tersebut, maka dikatakan tidak ada kasus Autokorelasi. Sedangkan nilai d_u dengan taraf keyakinan 5 % dengan jumlah variabel bebasnya adalah 7 dan jumlah data adalah 40, diperoleh nilai (besaran) d_u . Pada akhirnya diperoleh keputusan bahwa dalam δ_i ada kasus Autokorelasi. Dari hasil pengujian

Asumsi Klasik Autokorelasi menunjukkan gejala pelanggaran asumsi klasik, sehingga dapat dikatakan bahwa data sebenarnya tidak layak dilakukan analisis lebih lanjut, yaitu analisis regresi linear berganda. Mengingat bahwa dari hasil pengujian Asumsi Klasik Autokorelasi disimpulkan bahwa data sebenarnya tidak layak untuk dilakukan analisis regresi linear berganda, maka penulis tidak perlu melakukan Uji Asumsi Klasik Multikolinearitas dan Uji Asumsi Klasik Heteroskedastisitas, dikarenakan jika salah satu dari Uji Asumsi Klasik telah tidak memenuhi, maka sebenarnya data telah tidak layak untuk dilakukan analisis lebih lanjut.

KESIMPULAN

Hasil Uji F

Dari hasil Uji F, pertumbuhan aktiva, pertumbuhan tingkat pengembalian aktiva, rasio utang, rasio lancar, laba bersih per saham, rasio harga – laba bersih per saham dan hasil (pendapatan) saham “secara bersama-sama berpengaruh” secara signifikan terhadap harga saham industri makanan dan minuman yang tercatat pada Bursa Efek di Indonesia;

Hasil Uji t

Pertumbuhan aktiva:

Pengaruh pertumbuhan aktiva terhadap harga saham industri makanan dan minuman yang tercatat pada Bursa Efek di Indonesia “tidak signifikan”;

Pertumbuhan tingkat pengembalian aktiva:

Pertumbuhan tingkat pengembalian aktiva “tidak mempunyai pengaruh signifikan” terhadap harga saham industri makanan dan minuman yang tercatat pada Bursa Efek di Indonesia;

Rasio utang:

Rasio utang “tidak mempunyai pengaruh signifikan” terhadap harga saham industri makanan dan minuman yang tercatat pada Bursa Efek di Indonesia;

Rasio lancar:

Rasio lancar “tidak mempunyai pengaruh signifikan” terhadap harga saham industri makanan dan minuman yang tercatat pada Bursa Efek di Indonesia;

Variabel laba bersih per saham:

Laba bersih per saham “mempunyai pengaruh signifikan” terhadap harga saham industri makanan dan minuman yang tercatat pada Bursa Efek di Indonesia;

Variabel rasio harga - laba bersih per saham:

Rasio harga - laba bersih per saham “tidak mempunyai pengaruh signifikan” terhadap harga saham industri makanan dan minuman yang tercatat pada Bursa Efek di Indonesia;

Variabel hasil (pendapatan) saham:

Hasil (pendapatan) saham “tidak mempunyai pengaruh signifikan” terhadap harga saham industri makanan dan minuman yang tercatat pada Bursa Efek di Indonesia;

Dengan demikian, atas dasar hasil Uji t, **hanya variabel laba bersih per saham (*Earning Per Share = EPS*)** yang berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham industri makanan dan minuman yang tercatat pada Bursa Efek di Indonesia.

Implikasi atas Hasil Uji F dan Uji t

- Bahwa perubahan harga saham industri makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek di Indonesia dipengaruhi secara simultan (bersama-sama) oleh pertumbuhan aktiva, pertumbuhan tingkat pengembalian aktiva, rasio utang, rasio lancar, laba bersih per saham, rasio harga – laba bersih per saham dan hasil (pendapatan) saham. Sementara itu, perubahan harga saham industri makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek di Indonesia dipengaruhi secara parsial (*individual*) oleh laba bersih per saham;
- Faktor fundamental mikro, setidaknya laba bersih per saham masih menjadi acuan bagi pemodal dalam melakukan keputusan investasi atas saham-saham industri makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek di Indonesia, yang pada akhirnya akan mempengaruhi perubahan harga atas saham-saham tersebut;
- Kondisi di mana hanya laba bersih per saham yang dapat mempengaruhi secara parsial harga saham industri makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek di Indonesia, setidaknya juga mengindikasikan bahwa faktor fundamental mikro, mulai ditinggalkan sebagai acuan yang dapat menentukan perubahan harga saham perusahaan-perusahaan tersebut (kemungkinan yang dipakai sebagai acuan adalah analisis teknikal dan atau analisis fundamental makro), terutama semenjak pasca krisis ekonomi dan moneter terjadi di Indonesia di tahun 1997.

Saran

Atas dasar hasil analisis penelitian dan simpulan serta keterbatasan dalam penelitian, dapat diberikan saran-saran sebagai berikut:

- Karena penelitian ini hanya terbatas pada pengaruh perubahan harga saham industri makanan dan minuman, maka penelitian ini perlu dikembangkan lebih lanjut, yaitu perlu diteliti juga pengaruh perubahan harga saham pada industri-industri manufaktur yang lain (tidak hanya saham manufaktur pada sektor industri makanan dan minuman). Hal ini mengingat bahwa saham manufaktur masih mendominasi

perdagangan saham di Bursa Efek di Indonesia (berdasarkan data per tahun 2000, jumlah saham perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek di Indonesia mencakup 52,2 % dari seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek di Indonesia). Masih mendominasinya saham-saham manufaktur dalam perdagangan saham, dapat mempengaruhi harga saham perusahaan *go public* lainnya;

- Mengingat penelitian ini hanya mengenai faktor fundamental mikro yang berpengaruh pada harga saham, maka perlu dilakukan penelitian mengenai faktor fundamental makro dan faktor teknikal yang berpengaruh pada harga saham, guna menjawab fenomena apakah benar bahwa faktor fundamental, setidaknya fundamental mikro, mulai tidak lagi dipakai sebagai acuan yang dapat menentukan perubahan harga saham (karena kemungkinan yang dipakai sebagai acuan adalah analisis teknikal dan/atau fundamental makro), terutama semenjak pasca krisis ekonomi dan moneter terjadi di Indonesia di tahun 1997;
- Mengingat bahwa berdasarkan salah satu Uji Asumsi Klasik (Autokorelasi), ternyata “tidak dapat terpenuhi”, yang artinya bahwa model regresi (*regression model*) yang digunakan dalam penelitian ini sebenarnya tidak dapat diaplikasikan, maka untuk keabsahan hasil penelitian ini, masih perlu dilakukan penelitian dengan menggunakan model-model yang lain;
- Mengingat bahwa teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *purposive* atau *non-random sampling*, sehingga jumlah sampel terbatas (hanya terdiri dari sepuluh perusahaan), sehingga sebaiknya diperlukan penambahan jumlah sampel.

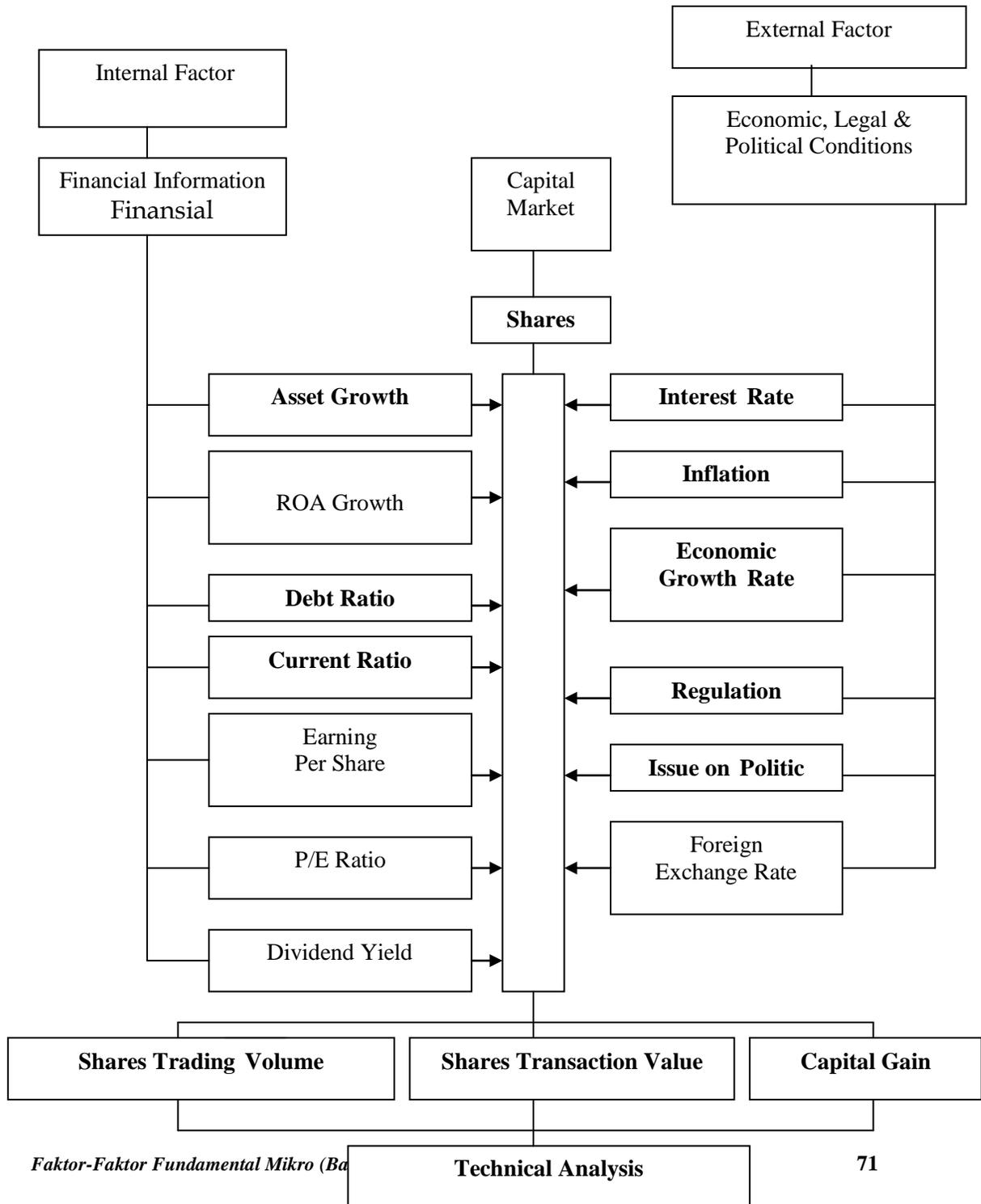
DAFTAR PUSTAKA

- Amling, Frederick, 1989. *Investment: An Introduction to Analysis and Management*, 6th.ed. New Jersey: Prentice.
- Benatzi, Shlomo, Michaely, Rony, Thaler, Richard, 1997. Do Changes in Dividends Signal the Future the Past, dalam the *Journal of Finance*, Volume 52 Contents for July 1997 No. 3, the *Journal of the American Finance Association*.
- Brealy, Richard A, Myers, Stewart C, 1996. *Principles of Corporate Finance*, 5th ed. NewYork: the Mc. Graw Hill Companies, Inc.
- Brigham F. Eugene, Gapensky C. Louis, 1996. *Financial Management*, 5th ed. University of Florida: Dryden Press.
- Campbell, John Y, Shiller, Robert J, 1988. Stock Price, Earning, and Expected Dividends, the *Journal of Finance*, Volume 43 Contents July 1988, No. 3, the *Journal of American Finance Association*.

- Cohen, Jerome B, Edward D, Zinbarg, Arthur Zeikel, 1987. *Investment Analysis and Portfolio Management*, 5th ed. Illinois: Richard Irwin.
- Damodaran Aswath, 1997. *Corporate Finance, Theory And Practice*. Stern School of Business, NewYork University: John Wiley & Sons, Inc.
- Dow, James, Gorton, Gary, 1997. *Market Segmentation and Stock Price: Evidence for an Emerging Market*, the *Journal of Finance*, Volume 52 Contents for July 1997, No. 3: the *Journal of the American Finance Association*.
- Francis, Jack Clark, 1993. *Management of Investment*, 2nd ed. Singapore: Mc Graw – Hill Book Company.
- Gabriely Konsolatrix D K, 2002. *Analisa Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Di Bursa Efek Surabaya*. Skripsi, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya.
- Higgins Robert C, 1984. *Analysis For Financial Management*. Homewood, Illinois: the University of Washington, Richard D. Irwin, Inc.
- Institute For Economic And Financial Research, the Jakarta Stock Exchange, 1993 – 1998. *Indonesian Capital Market Directory 1999 – 2002*.
- Jogiyanto H M, 1998. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Ed. 2, Yogyakarta: BPFEE.
- Kertonegoro Sentanoe, 1995. *Analisa dan Manajemen Investasi*. Yakarta: Widya Press.
- Lamonth, Owen, 1998. *Earnings and Expected Returns*, the *Journal of Finance*, Vol. 53 No. 5, October 1998, USA Blackwell Publisher, Inc.
- Levin Richard I, 1984, *Statistics for Management*.
- Purwantini Aris, 2002. *Analisis Fundamental dalam Menilai Harga Saham pada Perusahaan Industri Semen yang Tercatat di Bursa Efek Surabaya*. Skripsi.
- Rachman, Abdul, 1997. *Adakah yang Mampu Mengejar BCA, Informasi dan Peluang Bisnis*, Swa Sembada No. 13/XIII/17 – 30 Juli 1997, Jakarta.
- Rejeki Sri, 2002. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Go Publik di Bursa Efek Surabaya (PT Gudang Garam Tbk., PT HM Sampoerna Tbk., dan PT BAT Indonesia Tbk.)*. Skripsi.

- Research And Development Division of the Jakarta Stock Exchange. JSX Monthly Statistics, April 2002, Volume 11 No. 4, December 2000.
- Samuelson, Paul A, & Nordhaus, William D, 1995. Economics, 15th ed, NewYork: Mc. Graw – Hill, Inc.
- Santoso Singgih, Oktober 2002. SPSS Versi 10 Mengolah Data Statistik Secara Profesional, cetakan ketiga. Jakarta: PT Elex Media Komputindo, Kelompok Gramedia.
- Sumantoro, 1988. Pengantar Tentang Pasar Modal Di Indonesia. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Syahrir, 1995. Analisis Bursa Efek. Jakarta: PT Gramedia Pustaka.
- Usman Marzuki, 1996. Investasi Perusahaan Dana Pensiun di Pasar Modal dalam Manajemen Usahawan Indonesia No. 12 Th. XXV. Jakarta: LPFE UI.
- Weston J. Fred, Brigham F. Eugene, 1991. Essencial of Management Finance, 7th ed. NewYork: the Dryden Press.
- Widoatmodjo Sawidji, 1996. Cara Sehat Investasi di Pasar Modal, Pengetahuan Dasar. Jakarta: PT Jurnalindo Aksara Grafika.

Lampiran 1: Kerangka Pemikiran Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Saham



Source : Developed from Cohen (1987), Amling (1989), Francis (1993), Marzuki Usman (1996), Agus (1998)

Lampiran 2: Analisis Regresi Hasil Perhitungan Program SPSS

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Share Price	6920.500	11146.076509	40
Total Asset Growth	14.21568	21.587106	40
Return On Asset Growth	1.09925	24.724770	40
Debt Ratio	.79795	.769033	40
Current Ratio	1.90425	2.125683	40
Earning Per Share	726.07500	1677.561071	40
Price Earning Ratio	34.96225	104.488068	40
Dividend Yield	2.02500	4.074730	40

Correlations

	Share Price	Total Asset Growth	Return On Asset Growth	Debt Ratio	Current Ratio	Eaming Per Share	Price Eaming Ratio	Dividend Yield	
Pearson Correlation	Share Price	1.000	.093	.295	-.214	-.160	.678	-.013	.364
	Total Asset Growth	.093	1.000	.274	-.361	.131	.143	.033	.034
	Return On Asset Growth	.295	.274	1.000	-.833	.284	.618	.064	.288
	Debt Ratio	-.214	-.361	-.833	1.000	-.413	-.447	-.080	-.213
	Current Ratio	-.160	.131	.284	-.413	1.000	.005	-.092	-.086
	Eaming Per Share	.678	.143	.618	-.447	.005	1.000	.008	.650
	Price Eaming Ratio	-.013	.033	.064	-.080	-.092	.008	1.000	.046
	Dividend Yield	.364	.034	.288	-.213	-.086	.650	.046	1.000
Sig. (1-tailed)	Share Price	.284	.032	.093	.163	.000	.467	.010	.417
	Total Asset Growth	.284	.044	.011	.211	.190	.419	.417	.036
	Return On Asset Growth	.032	.044	.000	.038	.000	.348	.036	.036
	Debt Ratio	.093	.011	.000	.004	.002	.312	.094	.094
	Current Ratio	.163	.211	.038	.004	.489	.285	.298	.298
	Eaming Per Share	.000	.190	.000	.002	.489	.481	.000	.000
	Price Eaming Ratio	.467	.419	.348	.312	.285	.481	.388	.388
	Dividend Yield	.010	.417	.036	.094	.298	.388	.388	.388
N	Share Price	40	40	40	40	40	40	40	40
	Total Asset Growth	40	40	40	40	40	40	40	40
	Return On Asset Growth	40	40	40	40	40	40	40	40
	Debt Ratio	40	40	40	40	40	40	40	40
	Current Ratio	40	40	40	40	40	40	40	40
	Eaming Per Share	40	40	40	40	40	40	40	40
	Price Eaming Ratio	40	40	40	40	40	40	40	40
	Dividend Yield	40	40	40	40	40	40	40	40

Variables Entered/Removed^d

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Dividend Yield, Total Asset Growth, Price Earning Ratio, Current Ratio, Return On Asset Growth, Eaming Per Share, ^a Debt Ratio		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Share Price

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.724 ^a	.525	.421	8481.639480	1.129

a. Predictors: (Constant), Dividend Yield, Total Asset Growth, Price Earning Ratio, Current Ratio, Return On Asset Growth, Earning Per Share, Debt Ratio

b. Dependent Variable: Share Price

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.54E+09	7	363306167.9	5.050	.001 ^a
	Residual	2.30E+09	32	71938208.27		
	Total	4.85E+09	39			

a. Predictors: (Constant), Dividend Yield, Total Asset Growth, Price Earning Ratio, Current Ratio, Return On Asset Growth, Earning Per Share, Debt Ratio

b. Dependent Variable: Share Price

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	(Constant)	7314.471	4316.734		1.694	.100					
	Total Asset Growth	8.010	67.663	.016	.118	.907	.093	.021	.014	.865	1.157
	Return On Asset Growth	-143.430	116.267	-.318	-1.234	.226	.295	-.213	-.150	.223	4.480
	Debt Ratio	-2500.317	3532.315	-.173	-.708	.484	-.214	-.124	-.086	.250	4.000
	Current Ratio	-867.306	729.689	-.165	-1.189	.243	-.160	-.206	-.145	.767	1.304
	Earning Per Share	6.122	1.351	.921	4.533	.000	.678	.625	.552	.359	2.783
	Price Earning Ratio	-2.222	13.216	-.021	-.168	.868	-.013	-.030	-.020	.967	1.034
	Dividend Yield	-528.691	450.050	-.193	-1.175	.249	.364	-.203	-.143	.548	1.823

a. Dependent Variable: Share Price

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions							
				(Constant)	Total Asset Growth	Return On Asset Growth	Debt Ratio	Current Ratio	Earning Per Share	Price Earning Ratio	Dividend Yield
1	1	3.178	1.000	.01	.03	.00	.00	.02	.01	.01	.02
	2	1.899	1.294	.00	.00	.04	.02	.00	.02	.00	.01
	3	.957	1.822	.00	.12	.01	.01	.11	.04	.00	.15
	4	.893	1.887	.00	.00	.00	.00	.02	.00	.89	.01
	5	.551	2.401	.00	.69	.01	.00	.25	.00	.01	.00
	6	.304	3.233	.03	.04	.09	.05	.19	.14	.01	.54
	7	.168	4.352	.07	.02	.35	.01	.19	.76	.04	.24
	8	4.999E-02	7.973	.89	.11	.48	.91	.23	.02	.02	.03

a. Dependent Variable: Share Price

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-5998.85	28197.13	6920.500	8075.196553	40
Residual	-11502.1	30425.16	.00000	7682.852476	40
Std. Predicted Value	-1.600	2.635	.000	1.000	40
Std. Residual	-1.356	3.587	.000	.906	40

a. Dependent Variable: Share Price

Regression Analysis: ln error versus ln x1, ln x2, ... (Uji Heterokedastisitas)

The regression equation is

$$\ln \text{ error} = 7.62 + 0.348 \ln x_1 - 0.395 \ln x_2 + 0.42 \ln x_3 - 0.316 \ln x_4 + 0.153 \ln x_5 - 0.392 \ln x_6 - 0.101 \ln x_7$$

13 cases used 27 cases contain missing values

Predictor	Coef	SE Coef	T	P
Constant	7.625	1.144	6.67	0.001
ln x1	0.3484	0.3336	1.04	0.344
ln x2	-0.3954	0.9548	-0.41	0.696
ln x3	0.420	1.073	0.39	0.711
ln x4	-0.3156	0.4275	-0.74	0.494
ln x5	0.1527	0.2692	0.57	0.595
ln x6	-0.3923	0.1440	-2.72	0.042
ln x7	-0.1005	0.2380	-0.42	0.690

S = 0.6689 R-Sq = 74.9% R-Sq(adj) = 39.7%

Analysis of Variance

Source	DF	SS	MS	F
P				
Regression	7	6.6638	0.9520	2.13
0.212				
Residual Error	5	2.2372	0.4474	
Total	12	8.9010		

DAFTAR PUSTAKA

- Amling, Frederick, 1989. Investment: An Introduction to Analysis and Management, 6th.ed. New Jersey: Prentice.
- Benatzi, Shlomo, Michaely, Rony, Thaler, Richard, 1997. Do Changes in Dividends Signal the Future the Past, dalam the Journal of Finance, Volume 52 Contents for July 1997 No. 3, the Journal of the American Finance Association.
- Brealy, Richard A, Myers, Stewart C, 1996. Principles of Corporate Finance, 5th ed. NewYork: the Mc. Graw Hill Companies, Inc.
- Brigham F. Eugene, Gapensky C. Louis, 1996. Financial Management, 5th ed. University of Florida: Dryden Press.
- Campbell, John Y, Shiller, Robert J, 1988. Stock Price, Earning, and Expected Dividends, the Journal of Finance, Volume 43 Contents July 1988, No. 3, the Journal of American Finance Association.
- Cohen, Jerome B, Edward D, Zinbarg, Arthur Zeikel, 1987. Investment Analysis and Portfolio Management, 5th ed. Illinois: Richard Irwin.
- Damodaran Aswath, 1997. Corporate Finance, Theory And Practice. Stern School of Business, NewYork University: John Wiley & Sons, Inc.
- Dow, James, Gorton, Gary, 1997. Market Segmentation and Stock Price: Evidence for an Emerging Market, the Journal of Finance, Volume 52 Contents for July 1997, No. 3: the Journal of the American Finance Association.

- Francis, Jack Clark, 1993. *Management of Investment*, 2nd ed. Singapore: Mc Graw – Hill Book Company.
- Gabriely Konsolatrix D K, 2002. *Analisa Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Di Bursa Efek Surabaya*. Skripsi, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya.
- Higgins Robert C, 1984. *Analysis For Financial Management*. Homewood, Illinois: the University of Washington, Richard D. Irwin, Inc.
- Institute For Economic And Financial Research, the Jakarta Stock Exchange, 1993 – 1998. *Indonesian Capital Market Directory 1999 – 2002*.
- Jogiyanto H M, 1998. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Ed. 2, Yogyakarta: BPFPE.
- Kertonegoro Sentanoe, 1995. *Analisa dan Manajemen Investasi*. Yakarta: Widya Press.
- Lamonth, Owen, 1998. *Earnings and Expected Returns*, the *Journal of Finance*, Vol. 53 No. 5, October 1998, USA Blackwell Publisher, Inc.
- Levin Richard I, 1984, *Statistics for Management*.
- Purwantini Aris, 2002. *Analisis Fundamental dalam Menilai Harga Saham pada Perusahaan Industri Semen yang Tercatat di Bursa Efek Surabaya*. Skripsi.
- Rachman, Abdul, 1997. *Adakah yang Mampu Mengejar BCA, Informasi dan Peluang Bisnis*, Swa Sembada No. 13/XIII/17 – 30 Juli 1997, Jakarta.
- Rejeki Sri, 2002. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Go Publik di Bursa Efek Surabaya (PT Gudang Garam Tbk., PT HM Sampoerna Tbk., dan PT BAT Indonesia Tbk.)*. Skripsi.
- Research And Development Division of the Jakarta Stock Exchange. *JSX Monthly Statistics*, April 2002, Volume 11 No. 4, December 2000.
- Samuelson, Paul A, & Nordhaus, William D, 1995. *Economics*, 15th ed, NewYork: Mc. Graw – Hill, Inc.
- Santoso Singgih, Oktober 2002. *SPSS Versi 10 Mengolah Data Statistik Secara Profesional*, cetakan ketiga. Jakarta: PT Elex Media Komputindo, Kelompok Gramedia.

- Sumantoro, 1988. Pengantar Tentang Pasar Modal Di Indonesia. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Syahrir, 1995. Analisis Bursa Efek. Jakarta: PT Gramedia Pustaka.
- Usman Marzuki, 1996. Investasi Perusahaan Dana Pensiun di Pasar Modal dalam Manajemen Usahawan Indonesia No. 12 Th. XXV. Jakarta: LPFE UI.
- Weston J. Fred, Brigham F. Eugene, 1991. Essential of Management Finance, 7th ed. NewYork: the Dryden Press.
- Widoatmodjo Sawidji, 1996. Cara Sehat Investasi di Pasar Modal, Pengetahuan Dasar. Jakarta: PT Jurnalindo Aksara Grafika.