

PENGARUH VARIABEL FUNDAMENTAL TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN PERBANKAN DI BURSA EFEK JAKARTA

Koenta Adji Koerniawan

Abstrak : Penelitian ini bertujuan untuk (1) menganalisis pengaruh variabel-variabel fundamental yaitu *Return on Asset (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, *Book Value Equity Pershare (BV)*, dan *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap harga saham perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia; (2) menganalisis di antara variabel fundamental yaitu *Return on Asset (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, *Book Value Equity Pershare (BV)*, dan *Debt to Equity Ratio (DER)* yang berpengaruh dominan terhadap harga saham perusahaan perbankan di Bursa Efek Jakarta. Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Purposive Sampling* dengan kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan perbankan yang listing di BEJ sampai dengan tahun 1999. (2) Ketersediaan data selama 4 tahun sesuai dengan periode penelitian yaitu tahun 2003 sampai dengan 2006, diperoleh 13 perusahaan perbankan. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yang diperoleh dengan pendekatan *pooling data*. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan perbankan dari tahun 2003 sampai 2006 yang diperoleh dari Bursa Efek Jakarta (www.jsx.co.id). Sedangkan teknik pengumpulan data adalah dokumentasi. Model analisis data yang digunakan untuk menjelaskan pengaruh variabel-variabel fundamental terhadap harga saham adalah Regresi Linier Berganda. Hasil penelitian mengindikasikan Faktor fundamental yang memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan perbankan di Bursa Efek Jakarta adalah ROE dan *book value equity per share*, sedangkan variabel ROA, dan DER teruji tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham

Kata Kunci : Variable Fundamental, Harga Saham

Perkembangan perbankan mempunyai peran yang sangat penting dalam peningkatan pembangunan nasional, peranan tersebut disebabkan oleh fungsi utama bank sebagai lembaga yang dapat menghimpun dan menyalurkan dananya pada masyarakat secara efektif dan efisien. Sebagai tindak lanjut dari deregulasi perbankan 1 Juni 1983 pemerintah kemudian mengeluarkan paket deregulasi perbankan 27 Oktober 1988 (Pakto 1988). Deregulasi ini menyangkut masalah perizinan terutama pendirian bank-bank baru, pembukaan kantor cabang, pemberian kebebasan dalam usaha mobilisasi dana dari masyarakat kemudian menyalurkan kembali kepada masyarakat. Hal ini memberikan implikasi kepada bank-bank kelompok bank pemerintah maupun bank swasta nasional untuk lebih proaktif menawarkan produk simpanan nasabah. Saat itu dunia perbankan di Indonesia benar-benar mengembangkan wilayah usaha dengan mendirikan kantor-kantor cabang di beberapa daerah, dengan tujuan untuk meningkatkan perolehan dana dari masyarakat dan disalurkan dalam bentuk kredit.

Krisis moneter yang melanda Indonesia pada tahun 1997 memberikan dampak yang besar terhadap sektor perbankan di Indonesia dimana iklim investasi yang tidak sehat mengakibatkan banyak debitur tidak mampu memenuhi kewajibannya, sehingga berdampak pada meningkatnya *non performing loan* (kredit bermasalah). Pemerintah mengambil langkah tegas terhadap bank-bank yang tidak sehat dengan melakukan likuidasi maupun merger terhadap beberapa bank. Dewasa ini pemerintah melakukan langkah-langkah perbaikan untuk pemulihan ekonomi melalui program restrukturisasi perbankan untuk menggairahkan kembali iklim investasi. Pemerintah menaruh perhatian yang besar untuk membenahi sektor perbankan, yaitu dengan menerapkan pemenuhan rasio kecukupan modal (CAR – *Capital Adequacy Ratio*) yaitu sebesar 8% (Bank Indonesia, 2007). Hal ini dilakukan pemerintah karena sektor perbankan adalah yang menggerakkan sektor riil melalui pemberian kredit.

Secara umum beberapa indikator perbankan selama tahun 2007 menunjukkan perbaikan sebagaimana tercermin dari semakin kuatnya permodalan, menurunnya risiko kredit, meningkatnya profitabilitas perbankan serta perbaikan secara bertahap fungsi intermediasi perbankan.

Tabel 1
Indikator Utama Perbankan Tahun 2003-2007

Indikator Utama	2003	2004	2005	2006	2007
Total Asset (T Rp)	1.030,5	1.099,7	1.112,2	1.196,2	1.228,1
DPK (T Rp)	699,1	797,4	835,8	888,6	932,5
Kredit (T Rp)	320,5	358,6	410,29	477,19	573,4
Aktiva produktif (T Rp)	1.007,2	1.048,1	1.023,6	1.072,4	1.114,9
NII (%)	2,9	3,1	4,0	3,2	5,0
LDR (%)	33,2	33,0	38,2	43,2	49,5

ROA (%)	0,9	1,4	1,9	2,5	3,0
NPLs Gross (%)	18,8	12,1	8,1	8,2	6,6
NPLs Net (%)	5,8	3,6	2,1	3,0	2,0
CAR (%)	12,7	20,5	22,5	19,4	19,7
Kredit/AP (%)	33,0	34,8	40,1	44,5	51,4
NIM (NII/AP) (%)	0,3	0,3	0,4	0,3	0,4

Sumber: Biro Hubungan Masyarakat Bank Indonesia (www.bi.go.id)

Kondisi permodalan perbankan nasional pada akhir tahun 2007 berada pada level yang cukup aman dan relatif stabil yaitu 19,7%. Kredit perbankan yang diberikan meningkat sebesar Rp 96,2 triliun atau sekitar 20,2% sehingga posisinya menjadi Rp 573,4 triliun. Posisi UMKM yang disalurkan perbankan telah mencapai Rp 270,5 triliun atau 51% dari total kredit perbankan. Sementara itu pertumbuhan dana pihak ketiga juga meningkat sebesar Rp 43,9 triliun atau 4,9% sehingga tercatat sebesar Rp 932,5 triliun. Dengan pertumbuhan kredit yang lebih besar dari pertumbuhan Dana Pihak Ketiga telah mendorong perbaikan *Loan to Deposit Ratio* (LDR) perbankan dari 43,2% pada tahun 2003 menjadi 49,5% pada tahun 2007. Kualitas kredit menunjukkan perbaikan sebagaimana tercermin dari membaiknya *non performing loan* (kredit bermasalah) *gross* dari 8,2% pada tahun 2006 menjadi 6,6% pada tahun 2007, sementara *non performing loan* (kredit bermasalah) *net* juga membaik dari 3,04% pada tahun 2006 menjadi 2,01% pada tahun 2007. Rendahnya NPL juga memperbaiki kinerja profitabilitas perbankan, pendapatan bunga bersih meningkat 28% sementara efisiensi meningkat yang ditandai oleh menurunnya rasio BOPO dari 88,8% pada akhir tahun 2006 menjadi 80,8% pada akhir tahun 2007 (Biro Hubungan Masyarakat, www. BI.go.id).

Peningkatan kinerja perbankan akan direspon oleh investor di pasar modal yang akhirnya akan mempengaruhi harga saham perbankan, sebagaimana dikemukakan Susiyanto (2004) bahwa “prospek saham perbankan sangat bergantung pada kondisi fundamental yang dimilikinya terutama bagaimana bank tersebut dapat tetap mempertahankan atau meningkatkan margin bunga-nya, dan bagaimana bank melakukan pertumbuhannya di samping juga menekan jumlah kredit bermasalah, sehingga dengan melemahnya rupiah seperti saat ini sektor perbankan tetap memiliki kinerja yang baik dan *profitable*”.

Pendekatan pertumbuhan konstan dari *dividend discount model* mengemukakan bahwa harga saham merupakan fungsi dari ROA, ROE, b , BV, DER sebagai variabel fundamental serta risiko sistematis (r). *Dividend Payout ratio* (b) tidak dimasukkan dalam penelitian ini dengan pertimbangan tidak setiap tahun perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham, demikian pula EPS tidak dimasukkan sebagai variabel yang mempengaruhi harga saham dengan pertimbangan EPS sudah terwakili oleh ROE dan *book value* dimana EPS merupakan interaksi antara ROE dan *book value*.

Persoalan yang timbul adalah sejauhmana perusahaan mampu mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham di pasar modal, apa saja yang dapat dijadikan indikator, dengan demikian perusahaan dapat mengendalikan dan menentukan kebijaksanaan dalam arti strategi-strategi apa yang harus dilaksanakan agar peningkatan nilai perusahaan dapat dicapai, sehingga dalam kerangka inilah penelitian ini perlu dilakukan, yaitu untuk mengetahui faktor-faktor fundamental apakah yang mempengaruhi harga saham perusahaan perbankan di pasar modal.

Penelitian tentang pengaruh faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham perusahaan perbankan yang go public di Bursa Efek Jakarta didasarkan atas pendekatan pertumbuhan tetap dari *dividend discount model* sebagai faktor fundamental perusahaan yang terdiri dari *Return on Asset (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, *Book Value Equity Pershare (BV)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*.

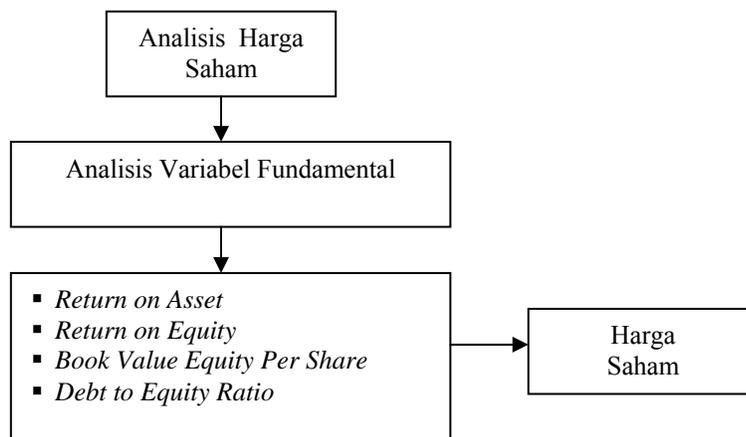
Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dikemukakan, maka rumusan masalah yang diajukan adalah sebagai berikut:

1. Sejauhmana pengaruh variabel-variabel fundamental yang terdiri dari *Return on Asset (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, *Book Value Equity Pershare (BV)*, dan *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap harga saham perusahaan perbankan di Bursa Efek Jakarta.
2. Di antara variabel fundamental yaitu *Return on Asset*, *Return on Equity (ROE)*, *Book Value Equity Pershare (BV)*, dan *Debt to Equity Ratio (DER)*, variabel mana yang berpengaruh dominan terhadap harga saham perusahaan perbankan di Bursa Efek Jakarta.

Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan landasan teori yang telah dikemukakan serta penelitian terdahulu yang relevan maka dapat disusun kerangka konseptual penelitian sebagai berikut:

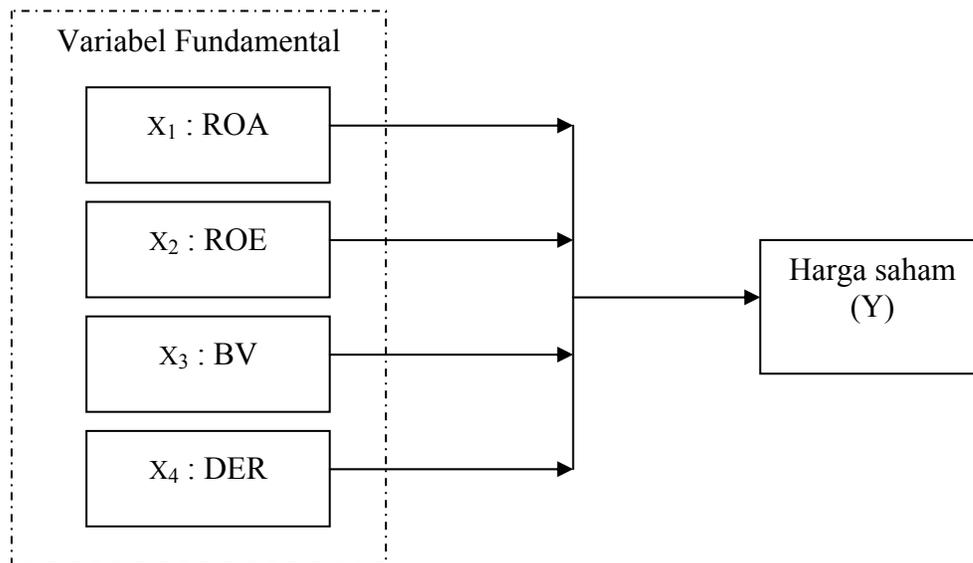
Gambar 1
Kerangka Konseptual Penelitian



Hipotesis

Berdasarkan kerangka konseptual penelitian di atas maka dapat disusun model penelitian sebagai berikut:

Gambar 2
Model Hipotesis



Berdasarkan pendekatan *Dividend Discount Model (DDM)* yang *Constant Growth* serta kajian empiris beberapa peneliti terdahulu maka dikemukakan hipotesis sebagai berikut:

- H₁. Diduga variabel fundamental yang terdiri dari *Return on Asset*, *Return on Equity*, *Book Value Equity Per Share*, *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap harga saham perusahaan perbankan di Bursa Efek Jakarta.
- H₂ Diduga *Return on Asset* mempunyai pengaruh yang dominan terhadap harga saham perusahaan perbankan di Bursa Efek Jakarta.

METODE PENELITIAN

Definisi operasional dan pengukuran dari variabel-variabel yang diteliti adalah sebagai berikut:

1. Variabel Bebas (*Independent Variable*)a. *Return On Assets (ROA)* – (X₁)

Return On Assets (ROA) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan asset perusahaan dalam menghasilkan laba bersih. ROA juga merupakan indikator efisiensi penggunaan total asset perusahaan.

ROA dapat dihitung dengan rumus (Husnan, 2001:339)

$$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Pengukuran variabel ROA menggunakan satuan persentase.

b. *Return On Equity (ROE)* – (X₂)

Return On Equity (ROE) adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba bagi pemegang saham perusahaan. ROE dapat dihitung dengan rumus (Husnan, 2001:339)

$$ROE = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

Pengukuran variabel ROE menggunakan satuan persentase.

c. *Book Value Equity PerShare (BV)* – (X₃)

Book Value Equity PerShare (BV) adalah nilai claim pemilik modal atas asset bersih yang dimiliki berdasarkan nilai akuntansi jika terjadi likuidasi. BV dapat dihitung dengan rumus (Russell dan Farrell, 1987:196)

$$BV = \frac{\text{Common Stockholder's Equity}}{\text{Number of Shares Outstanding}}$$

Pengukuran variabel BV menggunakan satuan Rupiah.

d. *Debt to Equity Ratio (DER)* – (X₄)

Debt to Equity Ratio (DER) adalah rasio yang mengukur perbandingan antara dana yang disediakan oleh pemilik dengan dana yang berasal dari kreditur. DER dapat dihitung dengan rumus (Van Horne, 1995:768)

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Shareholders's Equity}}$$

Pengukuran variabel DER menggunakan Skala Rasio.

b. Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah harga saham harian (*daily*) masing-masing perusahaan sampel, dimana harga saham yang digunakan adalah harga saham penutupan (*closing price*), dengan periode penelitian tahun 2003 sampai dengan 2006. Data harga saham diukur dengan satuan Rupiah.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang termasuk dalam perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Adapun saham perusahaan perbankan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta adalah sebanyak 25 perusahaan, jadi populasi dalam penelitian ini sebanyak 25 perusahaan. Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Purposive Sampling*, yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan perbankan yang listing di BEJ sampai dengan tahun 2006.
2. Ketersediaan data selama 4 tahun sesuai dengan periode penelitian yaitu tahun 2003 sampai dengan 2006.

Berdasarkan kriteria tersebut jumlah perusahaan perbankan yang memenuhi kriteria adalah sebanyak 13 perusahaan perbankan, jadi sampel penelitian ini adalah 13 perusahaan perbankan.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yang diperoleh dengan pendekatan *pooling data*. *Polling data* merupakan kombinasi dari data *cross sectional* dan data urutan waktu atau dikenal sebagai penggabungan data. Menggunakan *cross sectional* dan data urutan waktu dengan pertimbangan dalam data urutan waktu biasanya cenderung untuk sangat berkolinier, sehingga akan dihadapkan pada masalah multikolinier (Gujarati, 1995:168). Oleh karena itu untuk menghindari adanya multikolinier dengan cara menggabungkan data *cross sectional* dengan data urutan waktu (*time series*). Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan perbankan dari tahun 2003 sampai 2006 yang diperoleh dari Bursa Efek Jakarta (www.jsx.co.id), data tersebut kemudian direkapitulasi dan diolah sesuai dengan keperluan. Sedangkan teknik pengumpulan data adalah dokumentasi, yaitu dengan mengumpulkan seluruh data yang diperlukan dengan cara menyalin dan mengkopi data sesuai dengan analisis yang akan dilakukan.

Model analisis data yang digunakan untuk menjelaskan pengaruh variabel-variabel fundamental terhadap harga saham adalah Regresi Linier Berganda Model analisis ini dipilih karena penelitian ini dirancang untuk mengetahui pengaruh variabel fundamental terhadap harga saham, selain itu untuk mengetahui arah pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Model persamaan Regresi Linier Berganda dirumuskan sebagai berikut (Gujarati, 1995:49):

$$Y = b_0 + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + e$$

dimana:

Y = Harga saham

X₁ = *Return On Assets (ROA)*

X₂ = *Return On Equity (ROE)*

X_3 = *Book Value Equity Pershare (BV)*

X_4 = *Debt to Equity Ratio (DER)*

b_0 = Konstanta

b_i = Koefisien regresi

e = Kesalahan pengganggu (error)

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Hasil Penelitian

Sesuai dengan tujuan penelitian yaitu mengetahui pengaruh variabel-variabel fundamental yang terdiri dari *Return on Asset (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, *Book Value Equity Pershare (BV)*, *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap harga saham perusahaan perbankan di Bursa Efek Jakarta maka data yang telah diperoleh dianalisis menggunakan Regresi Berganda, selanjutnya dilakukan untuk pengujian hipotesis.

Analisis Regresi Berganda digunakan untuk melakukan estimasi besarnya pengaruh variabel-variabel fundamental yang terdiri dari *Return on Asset (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, *Book Value Equity Pershare (BV)*, *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap harga saham perusahaan perbankan di Bursa Efek Jakarta. Analisis dilakukan dengan menggunakan bantuan program SPSS for Windows, untuk menghindari bias karena multikolinieritas maupun autokorelasi maka data rasio keuangan sebelum dianalisis ditransformasi dengan metode transformasi Perbedaan Pertama (*first difference*), jadi analisis regresi tidak dengan variabel asli, tetapi atas perbedaan nilai yang berurutan dari variabel yang bersangkutan.

1. Uji Asumsi Klasik

Penggunaan analisis regresi sebagai model analisis harus memenuhi beberapa asumsi klasik. Asumsi klasik (asumsi dasar) dalam model regresi diperlukan untuk menghasilkan penaksiran yang tidak bias, terpenuhinya asumsi dasar maka penaksiran koefisien yang diperoleh tidak bias, sebaliknya jika asumsi dasar tidak terpenuhi mengakibatkan penaksiran koefisiennya menjadi bias yang pada akhirnya dapat menimbulkan interpretasi dan kesimpulan yang salah.

a. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan linier yang sempurna (sangat kuat) di antara variabel bebas, model regresi mengasumsikan tidak adanya hubungan linier yang sempurna antar variabel bebas. Pendeteksian terhadap multikolinieritas dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* dari hasil analisis regresi, jika nilai $VIF > 5$ maka terdapat derajat

multikolinieritas yang tinggi (Sumodiningrat, 1999:286). Adapun hasil pengujian multikolinieritas disajikan pada tabel berikut:

Tabel 7
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	VIF	Keterangan
X ₁ (ROA)	1,348	Tidak terjadi multikolinieritas
X ₂ (ROE)	3,550	Tidak terjadi multikolinieritas
X ₃ (BV)	1,190	Tidak terjadi multikolinieritas
X ₄ (DER)	3,379	Tidak terjadi multikolinieritas

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2007

Nilai VIF masing-masing variabel bebas sebagaimana disajikan pada tabel di atas menunjukkan bahwa masing-masing variabel memiliki nilai VIF lebih kecil dari 5 berarti tidak ada hubungan linier yang sempurna di antara variabel bebas yang diteliti atau tidak adanya gejala multikolinieritas dalam model regresi.

b. Heteroskedastisitas

Model regresi mengasumsikan tidak adanya heteroskedastisitas atau variasi residual harus sama untuk semua pengamatan. Gejala heteroskedastisitas diuji dengan metode Glesjer yaitu melakukan regresi antara nilai absolut residual dengan variabel bebas dimana nilai absolut residual diperoleh dari analisis regresi pada model awal dengan harga saham sebagai variabel terikat. Jika masing-masing variabel bebas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai absolut residual pada taraf $\alpha = 0,05$ maka dalam model regresi tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas dapat disajikan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 8
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel Bebas	t	Sig.	Keputusan
X ₁ (ROA)	0,387	0,701	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
X ₂ (ROE)	-1,137	0,261	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
X ₃ (BV)	-0,938	0,353	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
X ₄ (DER)	-1,081	0,285	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
Variabel Terikat	Absolut Residual		

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2007

Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa masing-masing variabel bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai absolut residual ditunjukkan nilai signifikansi masing-masing variabel $> 0,05$, berarti residual konstan, tidak

mengikuti perubahan variabel bebas, sehingga asumsi tidak adanya heteroskedastisitas dalam model regresi terpenuhi.

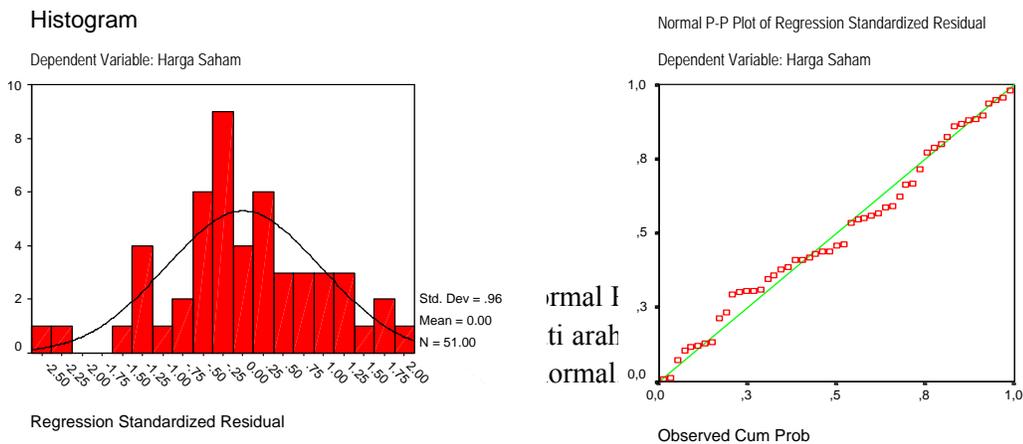
c. Autokorelasi

Model regresi mensyaratkan tidak adanya autokorelasi atau tidak adanya korelasi serial diantara data pengamatan. Pengujian autokorelasi digunakan uji Durbin Watson, dimana hasil uji diperoleh nilai Durbin Watson (d) = 2,416 sedangkan pada $\alpha = 0,05$; $k = 4$; dan $n = 51$ diperoleh nilai $du = 1,72$ dan $d_L = 1,38$ sehingga dapat diketahui nilai $4-du = 2,28$ dan $4-d_L = 2,62$ jadi nilai d lebih besar $4-du$ dan lebih kecil dari $4-d_L$ artinya tidak dapat diambil kesimpulan adanya autokorelasi dalam model regresi, oleh karena itu dilakukan analisis lebih lanjut dengan *Run Test* untuk menguji autokorelasi.

Hasil *Run Test* diperoleh nilai $Z = 1,559$ dengan nilai signifikansi 0,119 lebih besar dari 0,05 dengan demikian dapat dinyatakan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

d. Uji Normalitas

Hasil uji normalitas dengan menggunakan Histogram dapat diketahui bahwa data berdistribusi normal hal ini ditunjukkan dari kurva yang membentuk lonceng atau genta, sebagaimana pada gambar berikut:



2. Analisis Regresi Berganda

Sejalan dengan tujuan penelitian yaitu mengetahui pengaruh *Return on Asset (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, *Book Value Equity Pershare (BV)*, *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap harga saham perusahaan perbankan di Bursa Efek Jakarta maka dilakukan analisis regresi berganda. Adapun hasil analisis regresi dengan bantuan program SPSS For Windows disajikan pada tabel berikut:

Tabel 9
Rekapitulasi Hasil Analisis Regresi

Variabel Bebas	B	t	Prob.	r ²	Keterangan
ROA (X ₁)	-2,907	-0,544	0,589	0,006	Tidak signifikan
ROE (X ₂)	0,357	2,024	0,049	0,082	Signifikan
BV (X ₃)	0,609	5,483	0,000	0,396	Signifikan
DER (X ₄)	2,481	1,538	0,131	0,046	Tidak Signifikan
Konstanta	2,478				
Variabel Terikat: Harga Saham (Y)					
Multiple R	=	0,665			
Adjusted R ²	=	0,393			
F	=	9,110			
Prob.	=	0,000			
Durbin Watson	=	2,416			
F _{tabel} (α = 0,05)	=	2,61			
t _{tabel} (α = 0,05)	=	2,021			

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2007

a. Uji Model (Uji F)

Pengujian model regresi dilakukan dengan Uji F pada taraf $\alpha = 0,05$. Berdasarkan hasil analisis diperoleh nilai $F_{hitung} = 9,110$ sedangkan nilai $F_{tabel} = 2,61$ jadi $F_{hitung} > F_{tabel}$ dengan probabilitas 0,000 lebih kecil dari 0,05 hal ini menunjukkan bahwa variabel bebas ROA, ROA, BV, dan DER secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham, dengan demikian model regresi linier berganda yang digunakan tepat.

Adapun kemampuan variabel bebas ROA, ROA, BV, dan DER dalam menjelaskan variasi harga saham adalah sebesar 39,3%, ditunjukkan dari nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,393 berarti sisanya sebesar 60,7% variasi harga saham dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti yaitu variabel makro ekonomi seperti inflasi, tingkat suku bunga SBI, maupun kurs rupiah terhadap dollar.

b. Uji t

Uji t digunakan untuk menguji keberartian koefisien regresi secara parsial. Hasil Uji t dapat dijelaskan sebagai berikut:

1) ROA (X_1)

Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh nilai $t_{hitung} = -0,544$ sedangkan nilai pada taraf $\alpha = 0,05$ nilai $t_{tabel} = 2,021$ sehingga $t_{hitung} > -t_{tabel}$ dengan probabilitas sebesar 0,589 lebih besar dari 0,05 berarti ROA memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap harga saham perusahaan perbankan.

2) ROE (X_2)

Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh nilai $t_{hitung} = 2,024$ sedangkan nilai pada taraf $\alpha = 0,05$ nilai $t_{tabel} = 2,021$ sehingga $t_{hitung} > t_{tabel}$ dengan probabilitas sebesar 0,049 lebih kecil dari 0,05 berarti ROE memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

3) BV (X_3)

Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh nilai $t_{hitung} = 5,483$ sedangkan nilai pada taraf $\alpha = 0,05$ nilai $t_{tabel} = 2,021$ sehingga $t_{hitung} > t_{tabel}$ dengan probabilitas sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 berarti BV memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

4) DER (X_4)

Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh nilai $t_{hitung} = 1,538$ sedangkan nilai pada taraf $\alpha = 0,05$ nilai $t_{tabel} = 2,021$ sehingga $t_{hitung} < t_{tabel}$ dengan probabilitas sebesar 0,131 lebih besar dari 0,05 berarti DER memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap harga saham.

3. Pengujian Hipotesis

a. Uji Hipotesis I

Berdasarkan hasil uji simultan (Uji F) yang disajikan pada tabel 9 dapat diketahui bahwa secara simultan variabel bebas fundamental yang terdiri dari *Return on Asset*, *Return on Equity*, *Book Value Equity Per Share*, dan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan perbankan di Bursa Efek Jakarta, dimana nilai F_{hitung} (9,110) lebih besar dari nilai F_{tabel} (2,61) dengan probabilitas kesalahan sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05.

Hasil analisis parsial dengan Uji t, diperoleh hasil hanya variabel bebas ROE dan BV yang memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham perbankan, dimana nilai t_{hitung} variabel ROE maupun BV lebih besar dari t_{tabel} dan probabilitas lebih kecil dari 0,05. Maka hipotesis pertama yang menyatakan “Diduga variabel fundamental yang terdiri dari *Return on Asset*, *Return on Equity*, *Book Value Equity Per Share*, dan *Debt to Equity Ratio*, berpengaruh terhadap harga saham perusahaan perbankan di Bursa Efek Jakarta” ditolak, karena variabel yang berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham perbankan di Bursa Efek

Jakarta hanya ROE dan BV, sedangkan ROA, dan DER teruji tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

Hasil pengujian hipotesis ini mendukung temuan Subiyantoro dan Andreani (2002) dengan hasil penelitian bahwa harga saham dipengaruhi oleh *book value equity per share* dan *return on equity*. Faktor-faktor lain seperti *return on assets*, *debt to equity ratio*, *stock return*, *market risk*, dan *return on market index* ternyata tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Secara umum dapat dikatakan bahwa faktor-faktor tersebut mempunyai pengaruh yang relatif lemah terhadap variasi harga saham, ini berarti variasi harga saham ditentukan oleh faktor-faktor lainnya. Sejalan pula dengan hasil penelitian Utami dan Rahayu (2002) yang mengemukakan bahwa profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham di Indonesia.

Kondisi ini menunjukkan bahwa kebijakan perusahaan perbankan dengan memanfaatkan fasilitas revaluasi aktiva tetap, berhasil meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan harga saham di pasar modal. Dengan kata lain investor akan bersedia membayar harga saham yang lebih tinggi bila jaminan keamanan (*safety capital*) atau nilai claim atas asset bersih perusahaan semakin tinggi. Semakin tinggi nilai claim atas asset bersih perusahaan menunjukkan semakin tingginya nilai perusahaan (*book value*), dan hal ini akan berdampak pada minat investor untuk menanamkan modalnya.

b. Hasil Uji Hipotesis II

Hipotesis kedua yang diajukan adalah: “Diduga *Return on Asset* mempunyai pengaruh yang dominan terhadap harga saham perusahaan perbankan di Bursa Efek Jakarta”.

Pengujian terhadap variabel bebas yang berpengaruh dominan terhadap harga saham dilakukan dengan melihat nilai Koefisien Beta (*Standardized Coefficient*), artinya variabel bebas dengan nilai koefisien Beta paling besar merupakan variabel bebas yang berpengaruh dominan terhadap variabel terikat (Arief, 1993:11).

Tabel 10
Koefisien Beta (*Standardized Coefficient*)
Masing-masing Variabel Bebas

Variabel Bebas	Koefisien Beta	Sig.
ROA	-0,070	0,589
ROE	0,420	0,049
BV	0,659	0,000
DER	0,311	0,131

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2007

Berdasarkan hasil analisis yang disajikan pada tabel 10 dapat diketahui variabel dengan koefisien Beta paling besar adalah BV yaitu sebesar 0,659 berarti dapat dinyatakan bahwa variabel BV merupakan variabel yang berpengaruh dominan terhadap harga saham, dengan demikian hipotesis kedua ditolak.

Hasil pengujian ini tidak sejalan dengan temuan Silalahi (1991) yang mendapatkan kesimpulan bahwa ROA merupakan variabel yang berpengaruh dominan terhadap harga saham di pasar modal Indonesia. BV sebagai variabel yang dominan berpengaruh terhadap harga saham mendukung hasil penelitian Subiyantoro dan Andreani (2002) yang menyatakan bahwa variabel yang dominan pengaruhnya terhadap harga saham adalah *book value equity per share*.

Interpretasi dan Pembahasan

Analisis lebih lanjut terhadap hasil analisis regresi yang telah dikemukakan di atas selanjutnya diinterpretasikan dan dibahas sebagai berikut:

Pengaruh Variabel ROA (X_1) terhadap harga saham (Y)

Koefisien regresi ROA sebesar -2,907 dengan nilai $t_{hitung} = -0,544$ lebih besar dari $-t_{tabel} = -2,021$ dan probabilitas sebesar 0,589 lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap terhadap harga saham perusahaan perbankan. Hal ini juga didukung dari nilai koefisien determinasi parsial (r^2) yaitu sebesar 0,006 artinya ROA hanya memberikan kontribusi sebesar 0,6% terhadap perubahan harga saham perusahaan perbankan.

Implikasinya adalah bahwa ROA sebagai indikator efektivitas perusahaan dalam menggunakan seluruh assets untuk memperoleh laba kurang menjadi perhatian bagi investor. ROA sangat ditentukan oleh fungsi dari kondisi-kondisi operasi yang dilakukan oleh perusahaan, variabilitas kondisi-kondisi itu akan mempengaruhi laba operasi perusahaan, karena kondisi-kondisi operasi akan mencerminkan *business risk* yang dihadapi oleh pemodal, tetapi risiko ini bersifat *unsystematic* (risiko yang bisa dihindari oleh investor dengan melakukan diversifikasi).

Risiko dilihat dari sumbernya dapat dibagi menjadi dua yaitu sumber internal dan sumber eksternal. Risiko bisnis yang bersumber dari internal menyangkut efisiensi operasi perusahaan di bawah kendali perusahaan, sedangkan risiko bisnis yang bersumber dari eksternal, atau di luar kendali perusahaan, dapat disebabkan oleh *cost of money* dan kenaikan tarif, kebijakan politik dan ekonomi yang akan mempengaruhi laba perusahaan. Intinya investor tidak hanya memperhatikan risiko internal tetapi juga berhadapan dengan risiko eksternal, hal inilah yang menyebabkan ROA memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap harga saham, artinya investor tidak terlalu menjadikan ROA sebagai indikator utama dalam menentukan pilihan investasi pada saham.

Pengaruh Variabel ROE (X_2) terhadap harga saham (Y)

Koefisien regresi ROE sebesar 0,357 menunjukkan bahwa ROE memiliki pengaruh positif sebesar 0,357 terhadap harga saham, artinya peningkatan rasio ROE sebesar 1% akan menyebabkan peningkatan harga saham sebesar Rp 0,357 per lembar saham. Secara statistik ROE memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham pada taraf $\alpha = 0,05$, ditunjukkan dari nilai $t_{hitung} = 2,024$ lebih besar dari $t_{tabel} = 2,021$ dengan probabilitas sebesar 0,049 lebih kecil dari 0,05. Kemampuan variabel ROE dalam menjelaskan perubahan harga saham ditunjukkan dari nilai koefisien determinasi parsial (r^2) yaitu sebesar 0,082 artinya ROE hanya memberikan kontribusi sebesar 8,2% terhadap perubahan harga saham perusahaan perbankan.

ROE berpengaruh positif dan signifikan mengindikasikan bahwa perusahaan dapat mempengaruhi harga saham di bursa efek apabila dapat mengendalikan tingkat ROE atau mampu memperoleh laba bagi pemegang saham perusahaan. Variasi ROE ditentukan oleh efisiensi penggunaan aktiva dan mempercepat *asset turn over*, meningkatnya penggunaan hutang, dan meningkatkan profit margin. Apabila meningkatnya ROE disebabkan oleh efisiensi penggunaan aktiva maka investor memandang tingginya ROE menunjukkan tingginya kinerja perusahaan, hal inilah yang menyebabkan ROE berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

Pengaruh Variabel BV (X_3) terhadap harga saham (Y)

Koefisien regresi BV sebesar 0,609 menunjukkan bahwa BV memiliki pengaruh positif sebesar 0,609 terhadap harga saham, artinya peningkatan BV sebesar Rp 1 akan menyebabkan peningkatan harga saham sebesar Rp 0,609 per lembar saham. Secara statistik BV memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham pada taraf $\alpha = 0,05$ ditunjukkan dari nilai $t_{hitung} = 5,483$ lebih besar dari $t_{tabel} = 2,021$ dengan probabilitas sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Secara parsial BV memberikan kontribusi sebesar 39,6% terhadap perubahan harga saham, ditunjukkan dari nilai koefisien determinasi parsial (r^2) sebesar 0,396.

Hasil analisis tersebut mengindikasikan bahwa investor akan bersedia membayar harga saham yang lebih tinggi bila jaminan keamanan (*safety capital*) atau nilai claim atas aset bersih perusahaan semakin tinggi. Fenomena ini dapat dipahami karena nilai inilah yang secara riil akan diterima oleh investor setelah dikurangi kewajiban pihak lain yang didahulukan apabila terjadi likuidasi. Seperti diketahui bahwa BV merupakan perbandingan antara nilai buku modal sendiri (saham) dengan jumlah lembar saham beredar. Semakin tinggi nilainya maka tuntutan terhadap besarnya harga saham tersebut juga semakin tinggi. Nilai buku menggambarkan biaya pendirian historis dan aktiva fisik perusahaan. Suatu

perusahaan yang berjalan baik dengan staf manajemen yang kuat dan organisasi yang berfungsi secara efisien akan mampu meraih laba yang relatif tinggi karena *product cost*nya akan kompetitif sehingga cenderung memiliki nilai pasar yang lebih besar atau sekurang-kurangnya sama dengan nilai buku aktiva fisiknya.

Implikasinya adalah bahwa BV adalah salah satu faktor atau variabel fundamental yang dapat dikendalikan sepenuhnya oleh perusahaan, karena variabel ini paling dominan terhadap harga saham, sehingga apabila perusahaan dapat meningkatkan *book value equity*, maka nilai perusahaan juga akan meningkat, dalam arti harga saham akan cenderung bergerak naik, karena tingginya minat investor terhadap perusahaan.

Pengaruh Variabel DER (X_4) terhadap harga saham (Y)

Koefisien regresi DER sebesar 2,481 dengan nilai $t_{hitung} = 1,538$ lebih kecil nilai $t_{tabel} = 2,021$ dan probabilitas sebesar 0,131 lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan perbankan. Kontribusi DER terhadap perubahan harga saham ditunjukkan dari nilai koefisien korelasi parsial (r^2) yaitu sebesar 0,046 artinya DER hanya memberikan kontribusi sebesar 4,6% terhadap perubahan harga saham perusahaan perbankan.

Hasil analisis ini mengindikasikan bahwa semakin besarnya rasio hutang (DER) tidak akan menyebabkan perubahan yang signifikan terhadap harga saham. Walaupun hasil penelitian ini DER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham, bukan berarti bahwa perusahaan dapat menentukan tingkat proporsi hutang setinggi-tingginya, karena proporsi hutang yang semakin besar akan menimbulkan risiko yang besar pula, dan para pemodal akan menetapkan tingkat keuntungan yang lebih besar lagi terhadap setiap rupiah yang diinvestasikan. Dengan demikian variasi rasio DER mencerminkan variasi terhadap risiko yang dihadapi investor, oleh karena itulah dalam penelitian ini DER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

Jadi secara umum hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rofinus (1997), Sulaiman (1995), dan Silalahi (1991), dimana pada penelitian terdahulu umumnya ROA dan ROE merupakan variabel fundamental yang berpengaruh signifikan terhadap harga saham, tetapi dalam penelitian ini ROA justru tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Ketidakkonsistenan ini terjadi diduga karena perbedaan karakteristik perusahaan yang dijadikan obyek oleh peneliti sebelumnya. Akan tetapi hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Subiyantoro dan Andreani (2002), dimana ROE dan BV merupakan variabel yang berpengaruh signifikan terhadap harga saham, dan BV merupakan variabel yang berpengaruh dominan terhadap harga saham perbankan.

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan temuan hasil penelitian yang telah diuraikan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Faktor fundamental yang memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan perbankan di Bursa Efek Jakarta adalah ROE dan *book value equity per share*, sedangkan variabel ROA, dan DER teruji tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Dengan demikian secara umum model *constant growth of dividend discount model* tidak dapat sepenuhnya digunakan untuk mengekspektasi variasi harga saham perbankan di Bursa Efek Jakarta.
2. Variabel yang berpengaruh dominan terhadap harga saham perbankan di Bursa Efek Jakarta adalah *Book value equity per share*, hal ini disebabkan peningkatan *book value* mencerminkan peningkatan nilai perusahaan, atau tingginya jaminan keamanan atau claim atas asset bersih perusahaan, hal ini akan berdampak pada semakin tingginya kepercayaan atau minat investor terhadap saham perbankan.
3. Berdasarkan hasil penelitian dimana kontribusi variabel-variabel fundamental hanya sebesar 39,3% sedangkan sebesar 60,7% ditentukan oleh variabel lain. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa pergerakan harga saham perbankan di Bursa Efek Jakarta juga ditentukan oleh aspek psikologi pasar, kebijakan politik dan ekonomi, serta preferensi investor dalam bentuk ketidakstabilan emosi para investor. Reaksi investor menyebabkan tekanan pada pasar (tekanan jual maupun tekanan beli) sehingga harga saham turun maupun naik (fluktuasi).

B. Saran-saran

1. Perlu dipahami bahwa analisis investasi (terutama investasi saham), bukanlah suatu disiplin yang eksak, selalu ada faktor *uncontrollable* dan *unpredictable*. Tidak ada seorang investor yang terus menerus memperoleh keuntungan dari suatu mekanisme pasar, tidak terkecuali di pasar modal (bursa efek). Banyak model-model analisis yang digunakan baik pendekatan fundamental maupun pendekatan teknikal, masing-masing memiliki kelebihan dan kelemahan. Oleh karena itu dalam melakukan analisis terhadap harga saham, investor harus memadukan beberapa model analisis atau menggabungkan antara analisis fundamental dan teknikal untuk memperkecil risiko kerugian.

2. Harga saham merupakan indikator nilai pasar perusahaan yang relevan dan berubah setiap saat. Emiten yang bijak harus memperhatikan sungguh-sungguh perkembangan harga pasar saham di bursa efek, serta kondisi para pemodal yang terlibat di pasar modal, karena setiap keputusan yang diambil menyangkut aspek fundamental akan segera di respon pasar. Hal ini berarti informasi memegang peran penting, harga saham cepat atau lambat akan merefleksikan informasi tersebut.
3. Walaupun hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA dan DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan, tetapi bagaimanapun rasio-rasio tersebut menunjukkan efisiensi perusahaan serta kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, baik bagi perusahaan maupun bagi investor. Oleh karena itu perusahaan tetap harus mampu mempertahankan atau mengendalikan tingkat ROA maupun DER agar perusahaan dapat beroperasi secara efisien sehingga tujuan perusahaan untuk memperoleh laba tercapai.

DAFTAR PUSTAKA

- Algifari. 2000, *Analisis Regresi*, Edisi Kedua, Cetakan Pertama, Penerbit BPF, Yogyakarta.
- Arief, Sritua, 1993, *Metode Penelitian Ekonomi*, Penerbit Universitas Indonesia (UI-Pres), Jakarta.
- Bank Indonesia, 2004. *Prospek Ekonomi ke Depan Tetap Membaik, BI Tidak Merubah Stance Kebijakan*. Biro Humas BI. www.BI.go.id
- , 2004. *Laporan Bulanan Ekonomi, Moneter dan Perbankan Juni 2004*. www.BI.go.id
- Basri, Faisal, 2004. *BI Tingkatkan Pengawasan Perbankan*, Kompas Cyber Media, www.Kompas.com
- Boediono, 1998. *Ekonomi Makro*. Penerbit BPF. Yogyakarta.
- Biro Riset Infobank, 2004, *Kondisi Perbankan*, Kompas Cyber Media, www.Kompas.com
- Fakhrudin, M dan M. Sopian Hadianto, 2001, *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*, Penerbit PT. Elex Media Computindo. Jakarta.
- Fischer, E.J dan Jordan, R.J, 1995. *Security Analysis and Portofolio Management*, Sixth Edition, Prentice Hall Inc. Englewood Clifft. New Jersey.

- Francis, Jack Clark, 1988, *Management of Investment*, Mc Graw Hill, International Editions Financial Series.
- Fuller, Russel dan Farrell James, 1987, *Modern Investments and Security Analysis*, Mc Graw Hill International Editions Financial Series.
- Gujarati, Damodar, 1995, *Ekonometrika Dasar*, (diterjemahkan Soemarno Zain), Cetakan Keempat, Penerit Erlangga, Jakarta.
- Hasan, Iqbal, 1999, *Pokok-Pokok Materi Statistik 2: Statistik Inferensi*, Penerbit Bumi Aksara, Jakarta.
- Husnan, Suad, 2001. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga, Cetakan Kedua, Penerbit AMP YKPN, Yogyakarta.
- Leki, Rofinus, 1997, *Analisis Pengaruh Variabel Fundamental dan Teknikal Terhadap Perubahan Harga Saham (Studi Kasus Industri Berat/Otomotif)*, Tesis, Program Pascasarjana Universitas Brawijaya, Malang.
- Samuelson, Paul A. and William D. Nordhaus, 1992, *Economics*, Fourteenth Edition, McGraw Hill International, Singapore.
- Sartono, R. Agus, 1994, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi Kedua, Penerbit BPFE, Yogyakarta.
- Silalahi, Donalson. 1991, *Beberapa Faktor Yang Mempengaruhi Perubahan Harga Saham (Studi Pada Pasar Modal Indonesia)*, Tesis, Program Pascasarjana Universitas Airlangga, Surabaya.
- Subiyantoro, Edy dan Fransisca Andreani, 2002, *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Saham (Kasus Perusahaan Perhotelan yang Terdaftar di Pasar Modal Indonesia)*, Jurnal Ekonomi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Kristen Petra.
- Subroto, 1991, *Akuntansi Keuangan Intermediate*, Edisi Kedua, Penerbit BPFE, Yogyakarta.
- Sulaiman, 1995, *Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Harga Saham di BEJ (Studi Kasus pada Perusahaan Food and Beverage)*, Tesis, Program Pascasarjana Universitas Airlangga, Surabaya.
- Sumodiningrat, Gunawan, 1999, *Ekonometrika Pengantar*, Edisi Pertama, Cetakan Kelima, Penerbit BPFE. Yogyakarta.
- Susiyanto, M. Fendi, 2004, *Prospek Saham Perbankan*. www.Kompas.com

- Usman, Marzuki, 1989, *Strategi Investasi di Bursa Efek Jakarta*, Manajemen dan Usahawan Indonesia No. 10 Tahun XVIII.
- Utami, Mudji dan Mudjilah Rahayu, 2002, *Peranan Profitabilitas, Suku Bunga, Inflasi, dan Nilai Tukar dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi*, Jurnal Ekonomi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Kristen Petra.
- Van Horne, James A, 1995, *Financial Management and Policy*, Prentice Hall Inc Simor & Schuster Company, International Editions, Englewood Cliffs, New Jersey.
- Weston & Copeland, 1992, *Manajemen Keuangan* (Terjemahan), Jilid 2, Edisi Kedelapan, Penerbit Bina Aksara, Jakarta.
- Widoatmodjo, Sawidji, 1996, *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal (Pengetahuan Dasar)*, Penerbit Jurnalindo Aksara Grafika, Jakarta.
- Zein, Hasan, 1989, *Strategi Investasi di Bursa Efek Jakarta*, Manajemen dan Usahawan Indonesia No. 10 Tahun XVIII.