

# ANALISIS PENGARUH FAKTOR KEUANGAN TERHADAP HARGA SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA

H. Muh. Idrus Stambul \*)

*Abstract : Monetary factor condition, theoretically and empirical have caused share price react negativity or positive, and this is occurrence which resulted from systematic risk. The empiric indicate that value of share of company market descend or go up at the time of a monetary factor that is monetary Construct ratio of banking checked to cover capital, assets, earnings and liquidity. The empiric data is consistence with model of signalling theory assuming existence of information asimetri among partisipan in capital market. The model express that market will react negatively caused by finance factors, what indicate existence of various information which do not profit (bad news) about profit condition in the future, specially when happened the finance circumstance which do not profitable.*

Key words: *capital, assets, earnings dan liquidity, profit and capital market*

## Pendahuluan

Informasi tentang posisi keuangan perusahaan, kinerja perusahaan, aliran kas perusahaan, dan informasi lain yang berkaitan dengan laporan keuangan dapat diperoleh dari laporan keuangan perusahaan. Analisis laporan keuangan sangat dibutuhkan karena analisis laporan keuangan meliputi perhitungan dan interpretasi keuangan (Gibson 1982:33). Analisis rasio keuangan tersebut dapat membantu para pelaku bisnis, pihak pemerintah dan para pemakai laporan keuangan lainnya dalam menilai kondisi keuangan suatu perusahaan tidak terkecuali perusahaan perbankan. Untuk menilai kinerja perusahaan perbankan umumnya digunakan lima aspek penilaian yaitu *Capital, Assets, Management, Earnings, Liquidity*). Empat dari lima aspek tersebut masing-masing *capital, assets, earnings, dan liquidity* dinilai dengan menggunakan rasio keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa rasio keuangan bermanfaat dalam menilai kondisi keuangan perusahaan perbankan. Bahkan lebih dari itu, rasio keuangan bermanfaat dalam memprediksi laba perusahaan (Machfoedz 1994:68).

Perkembangan harga saham dan volume perdagangan di Pasar Modal merupakan suatu indikator penting untuk mempelajari tingkah laku pasar, yaitu investor. Dalam menentukan apakah inves-

tor akan melakukan transaksi di pasar modal, biasanya didasarkan pada keputusan menurut berbagai informasi yang dimilikinya, baik informasi yang tersedia di publik maupun informasi pribadi. Informasi tersebut akan memiliki makna atau nilai bagi investor jika keberadaan informasi tersebut menyebabkannya melakukan transaksi di Pasar Modal, dimana transaksi ini tercermin melalui perubahan harga saham dan volume perdagangan saham. Dengan demikian seberapa jauh relevansi atau kegunaan suatu informasi dapat disimpulkan dengan mempelajari kaitan antara pergerakan harga saham dan volume perdagangan di Pasar Modal dengan keberadaan informasi tersebut.

Kothare (1997:124) selanjutnya menjelaskan bahwa temuan empiris tersebut adalah konsisten dengan model *signalling theory* yang mengasumsikan adanya informasi asimetri di antara partisipan di pasar modal. Model tersebut menyatakan bahwa pasar akan bereaksi secara negatif karena adanya faktor-faktor keuangan, yang mengindikasikan adanya berbagai informasi yang tidak menguntungkan (*bad news*) tentang kondisi laba di masa yang akan datang, khususnya bila terjadi keadaan keuangan yang tidak menguntungkan.

Para investor tersebut sebelum menginvestasikan dananya terlebih dahulu

memperhatikan kinerja faktor keuangan dari perusahaan issuer yang terdaftar pada pasar saham.

Berdasarkan bahasan latarbelakang terdahulu, maka dapat dirumuskan masalah penelitian ini yaitu: Apakah faktor keuangan (*capital, assets, earnings dan liquidity*). secara bersama-sama berpengaruh terhadap saham pada Bursa Efek Jakarta?

Tujuan Penelitian ini adalah sebagai berikut: (a) Untuk menganalisis faktor keuangan perusahaan perbankan yang terdaftar pada Pasar Modal Bursa Efek Jakarta; (b) Untuk menganalisis harga saham dari perusahaan perbankan di pasar modal Bursa Efek Jakarta; (c) Untuk menguji pengaruh faktor keuangan terhadap harga saham di pasar modal Bursa Efek Jakarta

### Metode Analisis

Penelitian ini dilaksanakan pada Pusat Informasi Pasar Modal Makassar, yang berlokasi di Gedung Bank CIC Lt 3, Jalan Ahmad Yani No. 7 Makassar. Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) Makassar adalah perusahaan yang menyediakan informasi pasar modal dari Bursa Efek Jakarta. Lokasi ini dipilih dengan pertimbangan bahwa (a) lokasi ini memadai untuk diteliti, dan tersedianya data yang dibutuhkan; (b) mendapat izin dari PIPM Makassar. Penelitian ini dibutuhkan waktu kurang lebih tiga bulan, yaitu mulai bulan Mei sampai dengan Juli 2006.

Untuk menguji hipotesis yang dikemukakan sebelumnya maka digunakan analisis kualitatif dan kuantitatif. Analisis kualitatif adalah penjelasan verbal terhadap tabel-tabel data dan rasio. Sedangkan analisis kuantitatif digunakan statistika dengan melakukan sebagai berikut:

#### 1. Statistika

Analisis statistika yang digunakan adalah Regresi Berganda (Suharyadi dan Purwanto, 2004: 506) sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \beta_8 X_8 + \beta_9 X_9 + \beta_{10} X_{10} + \beta_{11} X_{11} + E$$

Di mana:

Harga Indeks Saham Terdaftar pada BEJ (Y),  $X_1$  adalah CAR,  $X_2$  adalah Aktiva Tetap terhadap Modal,  $X_3$  adalah Aktiva Produktif yang Bermasalah,  $X_4$  adalah NPL,  $X_5$  adalah PPAP Terhadap Aktiva Produktif,  $X_6$  adalah Pemenuhan Penyisihan Penghapusan Aktiva Produktif (PPAP),  $X_7$  adalah ROA,  $X_8$  adalah ROE,  $X_9$  adalah Net Income Margin (NIM),  $X_{10}$  adalah Beban Operasi Pendapatan Operasi (BOPO),  $X_{11}$  adalah Loan to Desposit Ratio (LDR),  $\beta_0$  adalah Konstanta, dan  $\beta_{1-11}$  adalah Koefisien Regressi.

Kriteria pengujian hipotesis adalah sebagai berikut: (a) Secara *simultan* (secara bersama) variabel *Construct* seperti *Capital, Assets, Earning dan Liquidity* berpengaruh terhadap pertambahan laba dilakukan dengan Uji *F*; (b) Uji parsial atau individual adalah untuk menguji apakah suatu variabel bebas ( $X_1, X_2, X_3 \dots$  dan  $X_{11}$ ) berpengaruh dominan atau tidak terhadap variabel tidak bebas (Y). Apabila nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$ , maka pengaruh dari suatu variabel bebas terhadap variabel bebas adalah nyata. Hasil perhitungan ini memperlihatkan salah satu variabel bebas yang dominan berpengaruh terhadap variabel tidak bebas.

#### 2. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2002). Penelitian ini menggunakan pendekatan grafik Normal P-P of *regression standardized residual* untuk menguji normalitas data.

#### 3. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas untuk mengetahui apakah di dalam model regresi terdapat korelasi antar variabel independen. Metode yang dapat digunakan untuk menguji terjadinya multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *tolerance* atau *variance inflation factor (VIF)*. Batas nilai *tolerance* adalah 0,10 dan batas nilai VIF.

#### 4. Uji Autokorelasi

Autokorelasi menunjukkan adanya kondisi yang berurutan di antara gangguan atau distribusi  $E_i$  yang masuk ke dalam fungsi regresi (Gujarati, 1995). Autokorelasi diuji dengan menggunakan Durbin-Watson. Secara umum dengan menggunakan angka Durbin-Watson bisa diambil patokan (Santoso, 2000):

- Angka D-W di bawah -2 berarti ada autokorelasi positif
- Angka D-W di bawah -2 sampai +2 berarti ada autokorelasi
- Angka D-W di bawah +2 berarti ada autokorelasi

#### 5. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji model regresi ada terdapat ketidaksamaan variansi dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Pengujian Heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji Glejser (Gujarati, 1995) di mana nilai residual absolut diregresi dengan variabel independen. Jika pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara statistis adalah signifikan, maka terdapat heteroskedastisitas.

### Pembahasan Hasil Penelitian

#### A. Analisis Perkembangan Harga Saham

Perkembangan harga saham dan volume perdagangan di pasar modal merupakan suatu indikator penting untuk mempelajari tingkah laku pasar, yaitu investor. Investor akan melakukan transaksi di pasar modal, biasanya ia mendasarkan keputusannya pada informasi yang dimilikinya, baik informasi yang tersedia di publik maupun informasi pribadi. Informasi tersebut memiliki makna atau nilai bagi investor. Jika keberadaan informasi tersebut menyebabkannya melakukan transaksi di pasar modal, transaksi yang terjadi tercermin melalui perubahan harga saham dan volume perdagangan saham. Informasi harga saham ini adalah merupakan informasi yang menyebabkan pasar saham bereaksi. Reaksi pasar tersebut akan di-

tunjukkan dengan adanya perubahan dari kondisi keuangan perusahaan.

Harga saham bisa terjadi turun atau naik dalam waktu tertentu, yang tergantung pada kondisi perdagangan yang berlaku. Harga saham dapat dirangsang oleh para pengambil risiko bersikap agresif dan spekulatif. Selain itu kondisi makro ekonomi yang secara tidak langsung mempengaruhi harga saham di antaranya adalah tingkat inflasi, tingkat suku bunga, dan kondisi politik di dalam negeri.

Dari observasi pada enam belas perusahaan perbankan pada pasar Bursa Efek Jakarta melalui PIPM Makassar, maka harga saham terpilih seperti dijelaskan pada Lampiran Tabel 1.

#### B. Analisis Rasio Keuangan

Penelitian ini berhubungan dengan rasio keuangan yang meliputi permodalan (*capital*), aktiva produktif (*assets*), rentabilitas (*Rentability*), dan likuiditas (*liquidity*) dari 16 perusahaan perbankan yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta.

##### 1. Permodalan (*Capital*)

Merupakan modal pokok yang diserahkan oleh pemilik perusahaan untuk memulai suatu usaha. Perusahaan yang diteliti berbentuk Perseroan Terbatas, yang modalnya terdiri dari saham-saham, yang tercatat dalam *Capital Stock*. Untuk kemampuan permodalan ini digunakan *Capital Adequacy Ratio* (CAR) dan Aktiva Tetap Terhadap Modal.

*Capital Adequacy Ratio* (CAR) adalah rasio kecukupan modal, yang merupakan kewajiban penyediaan modal minimum pada setiap perusahaan perbankan. Rasio tersebut adalah perbandingan modal terhadap Aktiva Tertimbang Menurut Risiko (AMTR). Sesuai ketentuan pemerintah CAR tahun 1999 minimal 8%. Sedangkan Aktiva Tetap terhadap modal adalah rasio yang menggambarkan besar kecilnya kekayaan bank yang dimiliki oleh para pemegang sahamnya.

Bank memiliki kemampuan permodalan yang ada untuk menutup kemung-

kinan kerugian perkreditan dan perdagangan saham atau surat-surat berharga. Perkembangan Capital Adequacy Ratio (CAR) dan Aktiva Tetap Perusahaan yang diobservasi pada PT. Bursa Efek Jakarta per Desember 2005-2006 seperti dijelaskan pada Lampiran Tabel 2.

## 2. Aktiva Produktif (*Productive Asset*)

Aktiva produktif adalah aspek kualitas aset, yang merupakan penilaian jenis-jenis aset yang dimiliki oleh bank, yaitu dengan cara membandingkan antara aktiva produktif yang diklasifikasikan dengan aktiva produktif. Rasio PPAP ini dapat dilihat pada neraca yang dilaporkan secara berkala kepada Bank Indonesia, yang meliputi: (a) Aktiva produktif bermasalah (rasio piutang bermasalah) yaitu perbandingan antara Aktiva produktif yang diklasifikasikan dibagi dengan total aktiva produktif dikali 100%; (b) Nilai Penempatan Pada Bank Lain adalah rasio penyisihan penghapusan penempatan pada bank lain berisi penyisihan penghapusan aktiva produktif penempatan dana antar bank; (c) Nilai PPAP terhadap aktiva produktif adalah perbandingan antara PPAP dengan aktiva produktif dikali 100%; (d) Pemenuhan PPAP.

Perkembangan Aktiva Produktif Bermasalah dan NPL Perusahaan Perbankan yang diobservasi pada PT. Bursa Efek Jakarta per Desember 2005-2006 seperti dijelaskan pada Lampiran Tabel 3. Selanjutnya perkembangan rasio PPAP terhadap aktiva produktif dan Pemenuhan PPAP perusahaan perbankan yang diobservasi pada PT Bursa Efek Jakarta per Desember 2005-2006 seperti dijelaskan pada Lampiran Tabel 4.

## 3. Rentabilitas

Rasio rentabilitas ini menggambarkan kemampuan bank dalam meningkatkan harga saham dan efisiensi yang dicapai pada periode tertentu. Bank yang sehat adalah bank yang rentabilitasnya terus meningkat. Metode penilaiannya dapat dilakukan dengan: (a) Nilai ROA mengukur

kemampuan bank dalam memperoleh harga saham dan efisiensi secara keseluruhan. Perbandingan antara Harga saham Sebelum Pajak dan Total Aktiva dikali 100%; (b) Rasio ROE mengukur kemampuan bank dalam memperoleh harga saham dan efisiensi total aktiva (*Total Equity*). Perbandingan antara Harga saham Sebelum Pajak dan Total Aktiva dikali 100%; (c) NIM adalah rasio antara Harga saham Setelah Pajak dan Pendapatan Operasional dikali dengan 100%; (d) Rasio BOPO untuk mengukur biaya operasi terhadap pendapatan operasi yang diperoleh bank. Semakin kecil angka rasio BOPO, maka semakin baik kondisi bank tersebut.

Perkembangan ROA dan ROE Perusahaan Perbankan yang Diobservasi per Desember 2005-2006 seperti (Lampiran Tabel 5), sedangkan perkembangan NIM dan BOPO Perusahaan Perbankan yang diobservasi (Lampiran Tabel 6).

## 4. Likuiditas (*Liquidity*)

Rasio *Loan To Deposit Ratio* (LDR) menggambarkan kemampuan bank dalam membayar kewajiban kepada nasabahnya yang telah menanamkan dananya dengan kredit-kredit yang telah diberikan kepada debiturnya. Semakin tinggi rasio LDR semakin tinggi tingkat likuiditasnya. Perkembangan LDR yang diobservasi per Desember 2005-2006 (Lampiran Tabel 7). Suatu bank dikatakan likuid apabila bank bersangkutan dapat memenuhi kewajiban hutang-hutangnya, dapat membayar kembali semua depositonya, serta dapat memenuhi permintaan kredit yang diajukan tanpa terjadi penangguhan.

## C. Analisis Manfaat Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham

### 1. Uji Asumsi Klasik

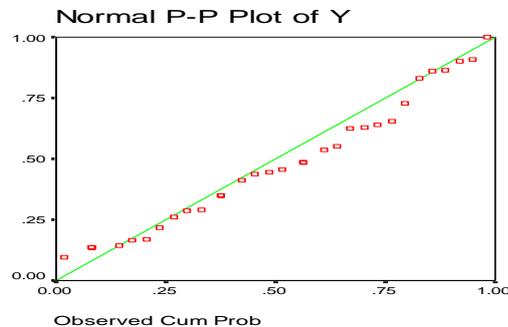
#### a. Uji Normalitas

Uji normalitas untuk menguji apakah kedua variabel terikat (Y) dan variabel bebas ( $X_1$  s.d  $X_{11}$ ) mempunyai distribusi normal atau tidak. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal pada grafik *Normal P-P of regression standar-*

*dized residual* dan mengikuti arah garis diagonal tersebut, maka model regresi

memenuhi asumsi normalitas.

Gambar 1. Uji Normalitas. Normal P-P of Regression Standardized Residual  
Dependent Variabel : Y



Gambar 2 menunjukkan bahwa grafik *Normal P-P of regression standardized residual* menggambarkan penyebaran data di sekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonal grafik tersebut, maka model regresi yang digunakan dalam penelitian ini memenuhi asumsi normalitas.

**b. Uji Multikolinieritas**

Uji multikolinieritas untuk mengetahui apakah di dalam model regresi terdapat korelasi antar variable independent. Metode yang dapat digunakan untuk menguji multikolinieritas dapat dilihat dari nilai tolerance atau variance inflation factor (VIF). Batas dari nilai tolerenace adalah 0.10 dan batas VIP adalah 5.

Nilai tolerance atau variance inflation factor (VIF) tersebut (Lampiran Tabel 8), menunjukkan bahwa nilai VIP semua variable independen berada di bawah 5

dan nilai tolerance berada di atas 0,10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas.

**c. Uji Autokorelasi**

Autokorelasi menunjukkan adanya kondisi yang berurutan di antara gangguan atau disturbansi yang masuk ke dalam fungsi regresi. Autokorelasi diuji dengan menggunakan Durbin-Watson. Secara umum dengan menggunakan angka Durbin-Watson bisa diambil patokan sebagai berikut:

- Angka D-W di bawah -2 berarti ada autokorelasi positif
- Angka D-W di bawah -2 sampai +2 berarti ada autokorelasi positif
- Angka D-W di bawah +2 berarti ada autokorelasi positif

Angka D-W sebesar 0,175 (Tabel 9) di antara -2 sampai dengan +2 sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini tidak terdapat gejala autokorelasi.

Tabel 1. Uji Autokorelasi

Model Summary<sup>a</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.418	.175	-.279	961.52	.175

a Predictors: (Constant), X11, X4, X7, X6, X8, X5, X2, X1, X9, X10, X3

b Dependent Variable: Y

**Uji Heteroskedastisitas**

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terdapat

ketidaksamaan variansi dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan

mennggunakan uji Glejser. Pada, uji Glejser, nilai residual absolut diregresi dengan variabel independen. Jika pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara statistik adalah signifikan, maka terdapat heteroskedastisitas. Uji Glejser dalam model regresi (Tabel 10) menunjukkan bahwa variabel beta dan size secara statistik signifikan mempengaruhi nilai residual

absolut. Jadi dapat disimpulkan bahwa indikasi heteroskedastisitas nilai residual persamaan dengan variabel-variabel independen ( $X_1$  s.d  $X_{11}$ ) penelitian (Lampiran Tabel 10). Untuk melakukan transformasi model regresi, dengan cara membagi model regresi dengan salah satu variabel bebas (beta):

Model awal :

$$Y = 734.163 - 5.835X_1 - 18.627X_2 - 83,925X_3 + 55.188X_4 + 127,618X_5 - 4,239E-02X_6 + 69,114X_7 - 11,951X_8 + 25,719X_9 + 10.018X_{10} + 2,458X_{11}$$

Model transformasinya menjadi:

$$Y = \frac{734.163}{\text{Beta}} - \frac{5.835X_1}{\text{Beta}} - \frac{18.627X_2}{\text{Beta}} - \frac{83,925X_3}{\text{Beta}} + \frac{55.188X_4}{\text{Beta}} + \frac{12 X_5}{\text{Beta}} + \frac{4,239E-02X_6}{\text{Beta}} + \frac{69,114X_7}{\text{Beta}} - \frac{11,951X_8}{\text{Beta}} + \frac{25,719X_9}{\text{Beta}} + \frac{10.018X_{10}}{\text{Beta}} + \frac{2,458X_{11}}{\text{Beta}}$$

Model transformasi diregresi (Lampiran Tabel 11) menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang secara statistik signifikan ketika nilai residual absolut diregresi dengan variabel independen.

*standardized beta* pada persamaan (1 dan 2) merupakan nilai jalur masing-masing persamaan. Bila nilai *standardized beta* pada persamaan (1) positif dan signifikan ( $p \leq 0,05$ ), berarti faktor-faktor keuangan mempengaruhi persistensi laba. Nilai *standardized beta* pada persamaan (2) positif dan signifikan ( $p \leq 0,05$ ), berarti faktor-faktor keuangan dapat berpengaruh langsung ke harga saham dan dapat juga berpengaruh tidak langsung terhadap harga saham melalui persistensi laba sebagai variabel *intervening*. Untuk menentukan hubungan tidak langsung adalah dengan cara mengalikan koefisien tidak langsungnya, bila hasilnya besar dari koefisien langsung berarti hubungan yang sebenarnya adalah tidak langsung (tabel 12 dan (Lampiran tabel 13) berikut.

## 2. Pengujian Hipótesis

Pengujian hipotesis ini menggunakan regresi berganda yang diperluas dengan metode *path analysis* untuk mengetahui pengaruh variable intervening. Hasil analisis ini ingin membuktikan factor-faktor keuangan berpengaruh positif terhadap harga saham dengan persistensi laba sebagai variable *intervening*.

Koefisien jalur dihitung dengan dua persamaan struktural (1 dan 2), yaitu persamaan regresi yang menunjukkan hubungan yang dihipotesiskan. Nilai koefisien

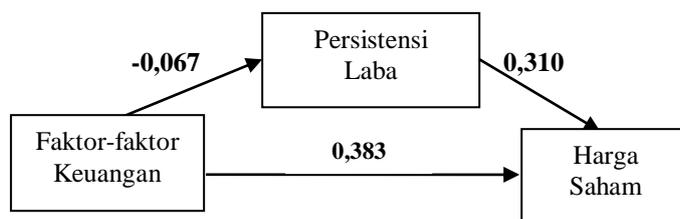
Tabel 2. Hasil Regresi Pengujian Hipótesis

$$\beta_t = \beta_1 X_1 + e_1$$

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	734.163	2438.839		.301	.766
	X1	-5.835	27.566	-.067	-.212	.835

Tabel 12 dan 13 dapat dilihat bahwa nilai koefisien Standardized beta faktor-faktor keuangan pada persamaan (1) negatif sebesar -0,067 dan tidak signifikan ( $p \leq 0,05$ ) yaitu 9,835, yang berarti faktor-faktor keuangan tidak mempengaruhi persistensi laba. Nilai koefisien standardized beta -0,067 merupakan nilai persamaan (X2). Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian terdahulu yang dilakukan, yang menyatakan bahwa faktor-faktor keuangan berpengaruh positif terhadap persistensi



Hasil analisis jalur (*path analysis*) menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh faktor-faktor keuangan terhadap harga saham dengan persistensi laba sebagai variabel *intervening*, sehingga hipotesis penelitian tidak mendapat dukungan empiris. Hubungan langsung dari faktor-faktor keuangan ke harga saham ini tidak didukung oleh bukti empiris karena tidak signifikan. Hasil penelitian ini menolak hipotesis yang menyatakan bahwa faktor-faktor keuangan mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham. Hubungan tidak langsung antara arus kas operasi terhadap harga saham melalui persistensi laba tidak didukung oleh bukti empiris. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa faktor-faktor keuangan tidak berpengaruh positif terhadap persistensi laba, yang mengisyaratkan semakin tinggi komponen arus kas akan meningkatkan persistensi laba yang dimiliki oleh perusahaan.

Hasil *path analysis* menunjukkan tidak adanya pengaruh faktor-faktor keuangan terhadap harga saham. Terdapat beberapa kemungkinan untuk menjelaskan hasil tersebut. Pertama, hasil ini membuktikan bahwa persistensi laba tidak memiliki muatan informasi yang digunakan untuk menentukan harga saham. Kedua, pasar

laba, yang mengisyaratkan semakin tinggi komponen faktor-faktor keuangan akan meningkatkan persistensi laba yang dimiliki oleh perusahaan.

Nilai standardized beta untuk faktor-faktor keuangan 0,005 dan persistensi laba -0,310 semuanya tidak signifikan. Nilai standardized beta faktor-faktor keuangan 0,005 merupakan nilai jalur  $X_1$  dan nilai standardized beta persistensi laba -0,310 nilai jalur  $X_3$ .

dalam hal ini investor memang tidak membedakan informasi yang terkandung dalam laba. Investor hanya melihat laba secara keseluruhan, yang menyatakan bahwa investor melakukan *fixation* terhadap laba yang dilaporkan. Ketiga, jumlah dan karakteristik sampel yang digunakan oleh peneliti. Jumlah sampel yang hanya 16 perusahaan selama 2 tahun (2005 – 2006) relatif lebih kecil.

Keempat, karakteristik data dalam pasar modal Indonesia yang digunakan dalam penelitian ini mungkin kualitasnya lebih rendah, artinya datanya sulit diprediksi sebagai lokasi penelitian sebelumnya. Kondisi semacam ini menurut hemat peneliti diperkirakan karena banyaknya praktik perataan laba (*income smoothing*) oleh pihak manajemen pada pasar modal Indonesia. Hal ini kemungkinan bahwa praktik perataan laba telah terdapat pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

## Penutup

Berdasarkan pembahasan terdahulu, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

Hasil path analysis menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh factor-faktor keuangan terhadap harga saham dengan persistensi laba sebagai variable intervening, sehingga hipotesis penelitian tidak cukup bukti empiris.

Hubungan langsung dari factor-faktor keuangan dengan harga saham tidak didukung oleh bukti empiris, karena tidak signifikan.

Hipotesis ditolak, yang mengisyaratkan bahwa semakin tinggi factor-faktor keuangan akan meningkatkan harga saham. Hal ini kemungkinan bahwa praktik perataan laba telah terdapat pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

Berdasarkan kesimpulan di atas, maka dapat diajukan beberapa saran sebagai berikut:

Jumlah sampel yang dilakukan secara random, dan tidak mensyaratkan criteria-kriteria tertentu. Sampel penelitian tidak hanya untuk perusahaan non manufaktur, tetapi juga perusahaan manufaktur, sehingga penelitian ini diharapkan memberikan hasil yang dapat digeneralisasi keseluruhan perusahaan di Bursa Efek Jakarta.

Jangka waktu penelitian dapat diperpanjang (misalnya 10 Tahun) dan dengan jumlah sampel perusahaan yang lebih besar dan lebih beragam. Perpanjangan periode penelitian dan penambahan jumlah sampel mungkin akan memberikan hasil yang lebih baik dalam mengestimasi harga saham.

### Daftar Rujukan

Anonim. 1991. *Penuntun Pelaku Pasar Modal Indonesia*. Penerbit Yayasan Mitra Dana, Jakarta.

Anoraga, P. dan Ninik Widiyanti. 1992. *Pasar Modal, Keberadaan dan Manfaatnya bagi Pembangunan*. Penerbit Rineka Cipta, Jakarta.

Fabozzi, Frank J. 2000. *Manajemen Investasi*. Salemba Empat, Pearson Education Asia Pte.Ltd, Prentice-Hall, Inc., Jakarta.

Koetin, E. A. 1993. *Analisis Pasar Modal*. Pustaka Sinar Harapan, Jakarta

Kothare, M. 1997. "The Effects of Equity Issues on Ownership Structure and Stock Liquidity: A Comparison of Right and Public Offerings," *Journal of Financial Economics (JFE)* Vol.1, p.3-19.

Muljono, T. P. 1999. *Analisa Laporan Keuangan Untuk Perbankan*. Penerbit Djambatan, Jakarta.

Sitompul, A. 1996. *Pasar Modal: Penawaran Umum dan Permasalahannya*. PT Citra Aditya Bakti Bandung.

Smith, C. W. dan Watts, R. L. 1992. *The Investment Opportunity set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies*. *Journal of Financial Economics*: (1992: 263-292).

Suharyadi dan Purwanto. 2004. *Statistika Untuk Ekonomi dan Keuangan Modern*. Penerbit Salemba Empat, Jakarta.

Usman, M. dkk. 1990. *ABC Pasar Modal Indonesia*. Penerbit LPPI dan ISEI DKI Jaya, Jakarta.

\*) Penulis adalah Dosen Kopertis Wil. IX Sulawesi DPK STIEM Bongaya Makassar