

**ANALISIS ATAS PENGARUH EPS, ROE DAN ARUS KAS
TERHADAP HARGA SAHAM (STUDI EMPIRIS
PADA INDUSTRI BARANG KONSUMSI DI BEJ)**

Primsa Bangun dan Yuniana
Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Krida Wacana

Abstract

The purpose of this research is to examine the influences of earnings per share, return on equity, and cash flow toward stock price. There are three independent variables EPS (earnings per share), ROE (return on equity) and OCF (operating cash flow), and the dependent variable is annual closing stock price. The research sample is 36 companies on the period of 2001-2005. The research used multiple regression method after the assumption classic test. The result of the t-test to dependent variable indicated that EPS variable significantly influenced stock price with $t = 11.768$. However, ROE and OCF variables are not significant. The result of F-test indicated that all independent variables influenced stock price (F value 47.246 significant at 0.000 and adjusted R square = 44.6%).

Keywords: Closing Stock Price, Earnings per Share, Return on Equity and Operating Cash Flow

PENDAHULUAN

Era globalisasi membawa dampak yang sangat besar bagi perekonomian suatu negara, termasuk Indonesia. Hal ini juga berpengaruh terhadap sektor konsumsi yang memberikan dukungan besar terhadap perekonomian negara Indonesia. Kebutuhan masyarakat yang tinggi akan barang-barang konsumsi mendukung peningkatan prospek industri barang konsumsi baik saat ini maupun di masa yang akan datang.

Di sisi lain persaingan antar perusahaan dalam industri sektor konsumsi juga semakin ketat, yang menyebabkan perusahaan harus semakin

meningkatkan kinerjanya untuk dapat bersaing dalam industrinya. Salah satu indikatornya adalah ekspansi perusahaan yang membutuhkan investasi modal. Dalam hal ini, pasar modal merupakan salah satu alternatif pembiayaan eksternal untuk memenuhi kebutuhan tambahan dana yang dilakukan dengan menerbitkan saham. Semakin besar dana yang terkumpul dari transaksi penjualan saham perusahaan di pasar bursa, maka akan semakin menunjang kegiatan ekspansi perusahaan.

Investasi saham oleh investor dapat didasarkan pada dua pendekatan analisis penilaian saham yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal (Gitman, 2000). Analisis fundamental digunakan untuk memprediksi harga saham di masa yang akan datang dengan memperkirakan faktor-faktor fundamental keuangan. Sedangkan analisis teknikal menunjukkan informasi harga saham yang relevan dan berorientasi masa lalu.

Pendekatan analisis fundamental berhubungan dengan laporan akuntansi keuangan yang menggambarkan kondisi investasi, pembiayaan, dan kinerja operasi perusahaan seperti laporan keuangan.

Semakin kuat faktor fundamental perusahaan maka harga saham semakin baik. Tetapi dalam kenyataannya tidak menjamin adanya kepastian seperti itu sebab keputusan investor dapat dipengaruhi oleh informasi eksternal perusahaan seperti informasi sosial, politik, dan kondisi perekonomian secara makro.

Faktor informasi keuangan yang terkandung dalam laporan keuangan (internal) dapat digunakan untuk penilaian kinerja dan kondisi keuangan suatu perusahaan (orientasi masa lalu), selain itu menurut para ahli analisis laporan keuangan ini dapat juga digunakan untuk melakukan peramalan kondisi perusahaan untuk orientasi masa depan (Warren, 2005). Untuk itu perlu dievaluasi sejauh mana pengaruh dan hubungan faktor informasi keuangan terhadap harga saham.

Penelitian di Indonesia mengenai pengaruh informasi penghasilan terhadap harga saham dilakukan oleh Utami dan Suharmadi (1998), penelitian tersebut dilakukan terhadap 24 perusahaan yang frekuensi transaksi sahamnya tertinggi di Bursa Efek Jakarta pada periode 1993 – 1995 dengan tujuan untuk menguji apakah *earnings per share* berpengaruh positif terhadap harga saham. Hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan dan positif antara *earnings per share* terhadap harga saham pada 24 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada periode 1993 – 1995.

Beberapa penelitian juga dilakukan untuk menganalisa hubungan antara faktor-faktor keuangan terhadap harga saham atau *return* saham antara lain dilakukan oleh Wahyuni (2002) dan Ch.Fara D dan Aruna Wirjolukito (2004). Wahyuni melakukan penelitian mengenai pengaruh informasi arus kas dan laba bersih terhadap peningkatan harga saham di sekitar publikasi laporan keuangan dan hasilnya menunjukkan bahwa laba bersih dan arus kas tidak punya pengaruh signifikan terhadap harga saham. Sedangkan Ch. Fara D dan Wirjolukito melakukan penelitian mengenai arus kas, laba sebelum beban bunga dan pajak (EBIT), dividen, dan skala perusahaan terhadap harga saham. Hasil penelitian diperoleh kesimpulan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan atas variabel-variabel EBIT, dividen dan arus kas terhadap harga saham, sedangkan untuk variabel skala perusahaan ternyata tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

Tujuan penelitian dan pembahasan adalah untuk menganalisis dan memperoleh bukti empiris mengenai hubungan variabel *EPS*, *ROE*, dan arus kas baik secara parsial maupun secara simultan terhadap harga saham perusahaan dalam sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Motivasi penelitian ini adalah untuk menguji kembali penelitian yang sejenis dengan variabel yang lain. Penelitian ini berbeda dengan penelitian yang lain dalam penentuan variabel dependen maupun variabel independennya.

Adapun kegunaan penelitian ini adalah: (1) Untuk memberikan masukan kepada investor dan sebagai informasi tambahan dalam proses pengambilan keputusan untuk melakukan investasi terutama di perusahaan sektor konsumsi; (2) Untuk menambah pengetahuan pembaca dan dapat digunakan sebagai referensi bagi analis dan peneliti lain yang berminat melakukan penelitian lebih lanjut pada bidang yang sama.

KERANGKA TEORI

Harga saham

Saham merupakan suatu tanda yang menunjukkan kepemilikan modal pada suatu perusahaan umumnya perseroan terbatas. Saham (*shares*) dapat dikatakan instrumen pasar modal yang paling sering diperdagangkan dalam transaksi jual beli di Bursa Efek.

Saham perusahaan yang diperjualbelikan di pasar bursa tentu memiliki nilai intrinsik yang biasa disebut harga saham. Menurut Dahlan Siamat (2001: 268), harga saham merupakan nilai nominal yang terkandung didalam surat

bukti atau tanda kepemilikan bagian modal pada suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Harga saham ini penting dalam mengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentu *return* dan *risk* di masa mendatang.

Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham

Menurut Manurung (2004:20) terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham antara lain:

- a) *Corporate action* sangat berpengaruh terhadap nilai saham perusahaan tersebut.
- b) Permintaan dan penawaran saham di pasar modal.
- c) Prospek perusahaan dimana perusahaan yang mempunyai prospek dengan produk yang selalu dibutuhkan oleh masyarakat akan mempengaruhi harga saham sehingga mengalami kenaikan yang signifikan.
- d) Laba per saham, investor akan memiliki laba atas saham yang dimiliki, semakin tinggi laba per saham yang diberikan perusahaan maka para investor akan semakin percaya bahwa perusahaan akan memberikan tingkat pengembalian yang cukup besar.
- e) Tingkat resiko dan pengembalian, apabila tingkat resiko dari proyeksi laba yang diharapkan oleh perusahaan cukup tinggi maka harga saham juga akan meningkat. Sikap para investor mempunyai pengaruh yang cukup besar pada harga saham.
- f) Kebijakan atas dividen, peningkatan dividen merupakan salah satu cara untuk meningkatkan kepercayaan dari investor.
- g) Kualitas manajemen perusahaan yang ditujukan untuk menjaga kepercayaan investor.

Hubungan antara *earnings per share* dengan harga saham

Dalam penilaian intrinsik harga saham digunakan *price earning ratio* (*PER*) dan *earnings per share* (*EPS*) untuk menjelaskan perubahan harga saham (Wild *et al*, 2001:47). Hal ini dapat dilihat dari formula *PER* dimana diperoleh *market price per share* dibagi dengan *EPS*. Dengan kata lain, dapat disimpulkan *market price per share* sama dengan *PER* dikalikan *EPS*. Dengan asumsi bahwa harga saham sama dengan nilai intrinsik saham, maka dapat disimpulkan bahwa harga saham dipengaruhi oleh *EPS* dan pengaruhnya adalah positif.

Hubungan antara *return on equity* dengan harga saham

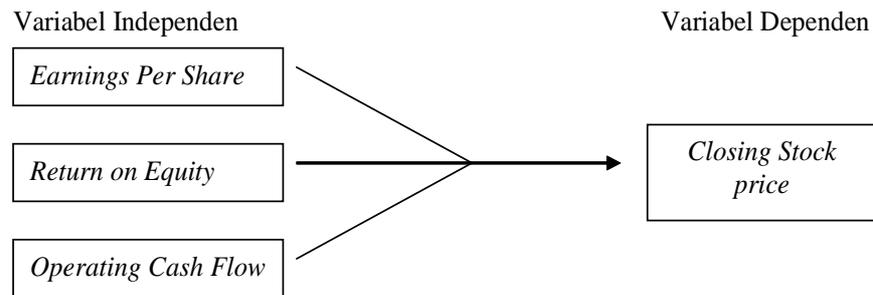
Dalam model penilaian saham, harga saham dipengaruhi oleh *ROE* (Wild *et al*, 2001:45). Hal ini dapat dilihat dalam model penilaian intrinsik yang digunakan dalam *residual income model* yang menggunakan variabel akuntansi. Berdasarkan model persamaan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa *ROE* berbanding lurus dengan nilai intrinsik perusahaan (dalam hal ini diasumsikan sama dengan harga saham), sehingga disimpulkan terdapat hubungan yang positif antara *ROE* dan harga saham.

Hubungan antara *operating cash flow* dengan harga saham

Kegunaan informasi arus kas menurut Ikatan Akuntan Indonesia adalah memberikan informasi yang relevan yang memungkinkan para pemakai untuk mengevaluasi perubahan dalam aktiva bersih perusahaan, struktur keuangan (termasuk likuiditas dan solvabilitas) dan kemampuan untuk mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam rangka adaptasi dengan perubahan keadaan dan peluang. Selain itu, laporan arus kas juga membantu penilaian kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas dan memungkinkan para pemakai khususnya investor dalam mengembangkan model untuk menilai dan membandingkan nilai sekarang dari arus kas masa depan (*future cash flow*) dari perusahaan.

Untuk itu dalam menilai saham (nilai intrinsik perusahaan) digunakan model *free cash flow* (Wild *et al*, 2001:46). Nilai intrinsik saham yang diperoleh adalah *present value dari free cash flow to equity (FCF)* selama umur perkiraan yang dihitung dengan *cash flow operating (OCF)* dikurangi dengan investasi bersih (*capital expenditure*) dan pembayaran saham istimewa ditambah dengan *interest expense* dan *interest revenue*. Berdasarkan model di atas maka dapat disimpulkan bahwa FCF mempunyai hubungan positif dengan nilai intrinsik saham, jadi OCF secara tidak langsung juga mempunyai hubungan positif dengan nilai intrinsik saham (harga saham).

Kerangka Pemikiran



Perumusan Hipotesis

Berdasarkan kajian teori di atas, maka perumusan hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H₁ : Terdapat hubungan antara *EPS* dengan harga saham pada industri barang konsumsi di BEJ periode 2001-2005.
- H₂ : Terdapat hubungan antara *ROE* dengan harga saham pada industri barang konsumsi di BEJ periode 2001-2005.
- H₃ : Terdapat hubungan antara arus kas operasi (*OCF*) dengan harga saham pada industri barang konsumsi di BEJ periode 2001-2005.
- H₄ : Terdapat hubungan antara *EPS*, *ROE* dan arus kas secara simultan terhadap harga saham pada industri barang konsumsi di BEJ periode 2001-2005.

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kausal komparatif, yaitu hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih dengan obyek penelitian pada perusahaan sektor barang konsumsi yang *listing* di Bursa Efek Jakarta antara tahun 2001 sampai dengan 2005. Tujuan pemilihan metode ini karena peneliti ingin mengetahui bagaimana hubungan dan seberapa besar kontribusi variabel-variabel dependen terhadap variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini.

Variabel dan definisi operasional variabel

1. Variabel dependen: Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga saham yang dimaksud adalah harga saham dalam *closing stock price* pada akhir tiap periode pengamatan.
Harga saham yaitu: jumlah yang harus dibayarkan untuk mendapatkan suatu hak kepemilikan atas suatu perusahaan (dapat diasumsikan sebagai nilai intrinsik perusahaan).
2. Variabel independen: Terdapat tiga variabel independent yang akan diuji dalam penelitian ini dalam hubungannya dengan pengaruh terhadap harga saham. Ketiga variabel tersebut adalah *earnings per share*, *return on equity* dan *operating cash flow*.
 - a. *Earnings per share*
Earnings per share (EPS) yaitu: perbandingan antara laba bersih perusahaan dengan jumlah saham yang beredar. *EPS* yang dimaksud adalah *basic EPS* atau laba per saham dasar (Kieso *et al*, 2001).
 - b. *Return on equity*
Return on equity yaitu: rasio yang menunjukkan tingkat pengembalian atas investasi yang dilakukan oleh investor yang diperoleh dengan perbandingan laba bersih (*net income*) dengan *total equity/common equity* (Keown, 2002).
 - c. *Operating cash flow*
Arus kas yang digunakan adalah data arus kas yang diperoleh dari aktivitas operasi yang diambil dari laporan arus kas tiap akhir periode dari masing-masing perusahaan sektor barang konsumsi.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini perusahaan yang bergerak dalam industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Pemilihan sampel ditentukan secara *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada periode 2001 sampai dengan 2005; (2) Mempunyai kelengkapan data-data seperti laporan keuangan per 31 Desember yang sudah diaudit dan data harga saham penutupan (*closing price*) pada akhir tahun yang bersangkutan.

Teknik penarikan sampel yang digunakan dalam penelitian adalah *judgement sampling*. *Judgement sampling* adalah salah satu jenis *purposive*

sampling, dimana data atau sampel diperoleh berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya serta disesuaikan dengan maksud dan tujuan penelitian. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan diatas terdapat 36 perusahaan yang dipilih untuk penelitian.

Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan tahunan yang sudah diaudit untuk tahun 2001-2005. Data penelitian ini berupa data *Earning per Share (EPS)*, *Return on Equity (ROE)*, *Operating Cash Flow (OCF)* dan harga saham perusahaan – perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dari tahun 2001 sampai dengan tahun 2005. Data sekunder yang dipergunakan diperoleh dari *website* BEJ dan *Indonesian Capital Market Directory*.

ANALISIS DATA

Data dianalisis dengan cara: (1) Menghitung *Earnings per share (EPS)*, *ROE* ratio dan mencari data mengenai jumlah *Operating cash flow* masing-masing perusahaan; (2) Melakukan uji asumsi klasik normalitas, multikolinieritas, autokorelasi, dan heterokedastisitas (Ghozali, 2005); (3) Melakukan regresi terhadap angka-angka hasil perhitungan. Uji regresi ganda dilakukan untuk melihat pengaruh variabel *EPS*, *ROE* dan *OCF* (variabel independen) terhadap variabel harga saham (variabel dependen).

Persamaan regresi penelitian ini adalah:

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

Keterangan:

Y = Harga Saham pada akhir tahun yang bersangkutan atau *Closing Price*.

b_0 = Konstanta atau intersep.

b_1, b_2, b_3 = Koefisien regresi linear yang ditaksir dengan n buah pasang data.

X_1 = Laba per Saham / *Earning per Share (EPS)*.

X_2 = *Return on Equity (ROE)*.

X_3 = Arus Kas Operasi / *Operating Cash Flow (OCF)*.

e = *Error Term (residual)* pada garis regresi.

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif berhubungan dengan pengumpulan dan peringkasan data, serta penyajian hasil ringkasan tersebut untuk menghasilkan informasi yang berguna dalam pengambilan keputusan. Dalam penelitian ini diteliti mengenai pengaruh *EPS*, *ROE* dan arus kas operasi terhadap harga saham. Tabel 1 berikut ini merupakan statistik deskriptif variabel yang diteliti.

TABEL 1
HASIL PENGUJIAN STATISTIK DESKRIPTIF

		EPS	ROE	OCF	P
N	Valid	180	180	180	180
	Missing	0	0	0	0
Mean		416.4691	.6357	190417005360.56	5321.50
Std. Deviation		1163.39301	128.59773	506673227759.878	10700.199
Minimum		-2678.00	-1183.97	-1557249832251	30
Maximum		5403.00	822.06	2871554000000	63000

Berdasarkan hasil statistik deskriptif dapat diketahui bahwa data yang valid untuk pemrosesan data sebanyak 180 buah data, sedangkan data yang hilang (*missing*) adalah nol. Hal ini berarti semua data diproses dalam pengujian statistik.

Terdapat 36 perusahaan selama lima tahun yaitu tahun 2001-2005. Nilai harga saham (P) berkisar antara 30 sampai 63.000. Data harga saham menunjukkan rata-rata (*mean*) sebesar 5321,50 dengan standar deviasi sebesar 10700,199 menunjukkan data sangat bervariasi. *EPS* dengan nilai minimum -2678 dan maksimum 5403. Rata-rata *EPS* 416.4691 dan standar deviasi sebesar 1163.39301. *ROE* dengan nilai minimum -1183.97 dan maksimum 822.06; rata-rata 0.6357 dan standar deviasi sebesar 128.59773. Data *OCF* memiliki kisaran nilai minimum sebesar -1557249832251 dan nilai maksimum 2871554000000, dengan nilai rata-rata 190417005360.56.

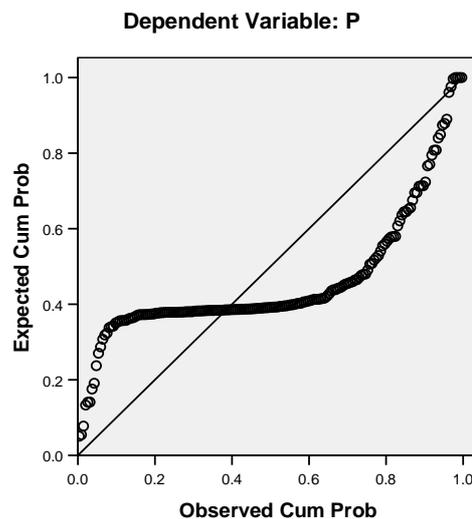
2. Hasil uji asumsi klasik

Pengujian asumsi klasik meliputi:

a. Uji Normalitas

Uji asumsi regresi berganda normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel terikat dan variabel bebas, atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Hasil uji normalitas dengan menggunakan program komputer *SPSS for windows 14.0* dapat dilihat pada gambar 1 di bawah ini:

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Gambar 1. Hasil Pengujian Normalitas tahun 2001-2005

Dari gambar 1 diatas, terlihat titik – titik menyebar disekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi layak dipakai untuk prediksi harga saham.

b. Uji Multikolinieritas

Pengujian multikolinieritas dilakukan dengan melihat nilai VIF dan *Tolerance* dalam model. Syarat tidak terdapat multikolinieritas antara lain; besaran VIF (*Variance Inflation Factor*) mempunyai nilai di sekitar angka 1 (nilai VIF < 10). Besaran *Tolerance* mendekati 1 (nilai *Tolerance* > 0,10). Selain itu besaran korelasi (*coefficient correlations*) antar variabel bebas haruslah lemah (dibawah 0,5). Pengujian ditunjukkan dalam tabel 2 berikut ini:

TABEL 2
UJI MULTIKOLINIERITAS

Variabel	VIF	Tolerance	Keterangan
EPS	1.069	0.935	Tidak ada multikolinieritas
ROE	1.071	0.933	Tidak ada multikolinieritas
OCF	1.011	0.989	Tidak ada multikolinieritas

Coefficient Correlations(a)

Model			OCF	EPS	ROE
1	Correlations	OCF	1.000	-.055	-.071
		EPS	-.055	1.000	-.244
		ROE	-.071	-.244	1.000
	Covariances	OCF	1.42E-018	-3.51E-011	-4.10E-010
		EPS	-3.51E-011	.285	-.628
		ROE	-4.10E-010	-.628	23.342

a Dependent Variable: P

c. Uji AutoKorelasi

Hasil pengujian terhadap autokorelasi ini dapat dilihat dari nilai Durbin-Watson. Nilai Durbin-Watson dalam pengujian ini sebesar 2.102 berada di daerah tidak ada autokorelasi.

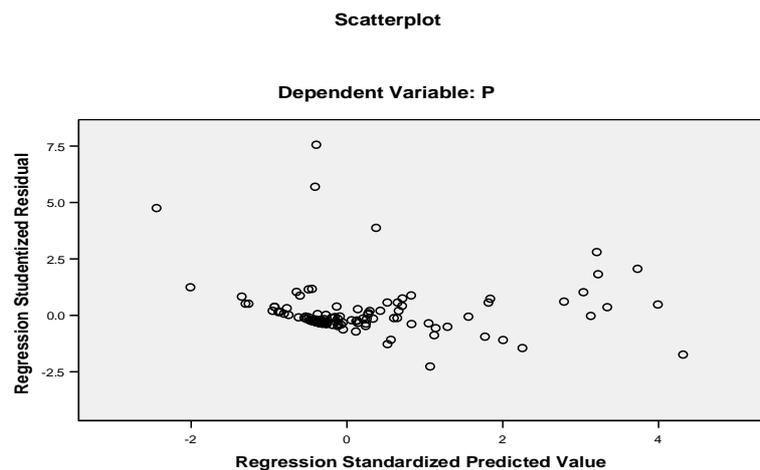
TABEL 3
HASIL PENGUJIAN AUTOKORELASI TAHUN 2001-2005

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.668(a)	.446	.437	8031.269	2.102

d. Uji Heterokedastisitas

Uji ini dilakukan dengan deteksi terjadinya heterokedastisitas melalui pengamatan ada tidaknya pola tertentu pada grafik pengujian heterokedastisitas, dimana sumbu X adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu Y adalah *residual* (Y prediksi-Y sesungguhnya) yang telah di-*studentized*. Dasar pengambilan keputusan:

- 1) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka dapat dikatakan telah terjadi gejala heterokedastisitas.
- 2) jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi gejala heterokedastisitas.



Gambar 2. Hasil Pengujian Heterokedastisitas tahun 2001-2005

Dari gambar 2 hasil pengujian heterokedastisitas tahun 2001-2005, terlihat titik-titik menyebar secara acak, tidak membentuk sebuah pola-pola tertentu secara teratur yang jelas, serta tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini berarti tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi harga saham berdasarkan masukan variabel bebasnya.

3. Hasil Uji Hipotesis

Setelah melalui beberapa uji asumsi klasik di atas, maka penelitian dapat dilanjutkan dengan pengujian hipotesis. Penelitian ini ingin menguji apakah terdapat pengaruh variabel *EPS*, *ROE* dan *OCF* terhadap harga saham pada perusahaan sektor barang konsumsi di Bursa Efek Jakarta. Pengujian hipotesis dilakukan dengan uji regresi berganda. Hasil uji t (*t-test*) untuk masing-masing variabel ditunjukkan dalam tabel 4 berikut ini:

TABEL 4
HASIL UJI t

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	t	
(Constant)	2532.094	673.175		3.761	.000
EPS	6.278	.534	.683	11.768	.000
ROE	-9.408	4.831	-.113	-1.947	.053
OCF	9.49E-010	.000	.045	.797	.426

Dalam penelitian ini, hipotesis 1, hipotesis 2, dan hipotesis 3 dianalisis dengan uji secara parsial (uji t). Hasil pengujian hipotesis dari uji secara parsial dimana untuk hipotesis 1 terdapat hubungan antara *EPS* dengan harga saham pada industri barang konsumsi di BEJ periode 2001-2005. Dalam tabel 4 dapat dilihat bahwa uji t untuk *EPS* menunjukkan hasil 11.768 dengan nilai signifikan 0.000. Dengan diperoleh nilai signifikansi di bawah 0.05, maka secara statistik berarti terdapat pengaruh yang signifikan *EPS* terhadap harga saham. Selain itu, berdasarkan hasil pengujian hipotesis mengenai pengaruh *Earnings per Share* terhadap harga saham sejalan dengan teori dan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Utami dan Suharmadi (1998) dimana hasil yang diperoleh sama dengan penelitian skripsi ini yaitu *Earnings per Share* mempunyai pengaruh yang signifikan dan positif terhadap harga saham.

Untuk hipotesis 2 yang menyatakan bahwa terdapat hubungan antara *ROE* dengan harga saham pada industri barang konsumsi di BEJ periode 2001-2005, menghasilkan nilai t = -1.947 dengan nilai signifikansi 0.053. Nilai signifikansi 0.053 berada di atas 0.05, maka hipotesis nol-2 (H_{02}) diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel *ROE* tidak dapat dipakai sebagai penduga

yang berarti (signifikan) pada tingkat keyakinan 95%. Artinya variabel bebas *ROE* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham.

Uji hipotesis 3 yang menyatakan bahwa terdapat hubungan antara arus kas operasi (*OCF*) dengan harga saham pada industri barang konsumsi di BEJ periode 2001-2005. Dari pengujian statistic ini diperoleh nilai $t = 0.797$ dengan nilai signifikansi 0.426. Dengan tingkat signifikansi di atas 0.05 maka H_{03} diterima, yang berarti tidak terdapat pengaruh yang signifikan *OCF* terhadap harga saham. Hasil penelitian juga konsisten dengan penelitian Wahyuni (2002) dimana arus kas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, tetapi hasil penelitian ini tidak konsisten dengan teori dan penelitian yang dilakukan Ch. Fara D dan Wirjolukito (2004) yang menyatakan bahwa arus kas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

Hasil penelitian secara parsial atas pengaruh *Operating Cash Flow* terhadap harga saham menghasilkan pengaruh yang tidak signifikan, hal ini berarti hasil yang diperoleh tidak konsisten dengan teori yang menyatakan *Operating Cash Flow* memiliki hubungan positif dengan nilai intrinsik saham.

a. Hasil uji F

Hasil uji F ditunjukkan dalam tabel 5 berikut ini:

TABEL 5
HASIL UJI F (ANOVA)

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	9142246254.700	3	3047415418.233	47.246	.000(a)
Residual	11352224540.301	176	64501275.797		
Total	20494470795.001	179			

Dari hasil uji F (ANOVA) diperoleh nilai $F = 47.426$ dengan signifikansi 0.000 sehingga disimpulkan untuk hipotesis 4 didapatkan hasil H_0 ditolak, dimana berarti secara simultan terdapat pengaruh yang signifikan variabel *EPS*, *ROE* dan *OCF* terhadap harga saham.

b. Hasil model summary

Berdasarkan analisis regresi diperoleh *model summary* yang menunjukkan hasil angka R (*multiple correlation*) dan R Square (R^2). Mengartikan *multiple correlation* (R) dilakukan untuk menentukan apakah hubungan

(korelasi) antara variabel bebas dengan variabel terikatnya kuat atau lemah. Hal ini dapat dilihat dari nilai R apakah lebih besar atau lebih kecil dari 0,5. Nilai *R Square (multiple determination)* menunjukkan seberapa besar variabel *EPS, ROE* dan *OCF* mempengaruhi perubahan harga saham. Jika nilai *R Square* besar, maka hal ini menunjukkan bahwa variabel yang diteliti adalah tepat dan sesuai dalam model. Tabel 6. menunjukkan hasil regresi untuk *model summary*.

TABEL 6
MODEL SUMMARY

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.668(a)	.446	.437	8031.269

Hasil R menunjukkan nilai 0.668, angka *multiple correlation (R)* sebesar 0.668 lebih besar dari 0.5, maka hal ini menunjukkan bahwa korelasi atau hubungan antara harga saham dan variabel bebas *ROE, EPS*, dan *OCF* adalah kuat. Untuk hasil uji *R Square* didapatkan angka *multiple determination (R square)* sebesar 0.446 berarti 44.6% variabel terikat harga saham bisa dijelaskan oleh variasi dari ketiga variabel bebas yaitu *ROE, EPS* dan *OCF*. Sedangkan sisanya 55.4% (100%-44.6%) dapat dijelaskan oleh sebab-sebab lain atau variabel lain diluar model.

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

Obyek penelitian ini adalah perusahaan sektor barang konsumsi yang sahamnya telah tercatat di Bursa Efek Jakarta serta mengeluarkan laporan keuangan per 31 Desember untuk tahun buku 2001 sampai dengan tahun 2005 yang telah diaudit, dengan menggunakan 36 sampel perusahaan selama 5 tahun maka n (jumlah sampel) yang dianalisis sebanyak 180.

Setelah pengujian asumsi klasik dan hipotesis yang dilakukan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: Hasil pengujian asumsi klasik dalam model regresi dengan menggunakan program *SPSS for windows 14.0* menunjukkan terpenuhinya persyaratan dalam uji asumsi klasik tersebut sehingga model regresi dinyatakan baik dan layak digunakan untuk

penelitian dalam memprediksi harga saham (variabel dependen) berdasarkan variabel-variabel independennya antara lain *EPS*, *ROE* dan *OCF*.

Hasil pengujian secara parsial dengan uji t yang menggunakan tingkat keyakinan 95% menunjukkan untuk *Earnings per Share* diperoleh hasil tingkat signifikansi 0,000, dimana hasil tersebut lebih kecil dari 0,05 sehingga H_0 ditolak maka disimpulkan bahwa variabel bebas *Earnings per Share* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham, sedangkan untuk *Return on Equity* dan *Operating Cash Flow* setelah dilakukan uji t didapatkan hasil tingkat signifikansi 0,053 dan 0,426 dimana hasil tersebut lebih besar dari 0,05 yang berarti H_0 diterima, kesimpulan dari hasil tersebut adalah bahwa variabel *Return on Equity* dan *Operating Cash Flow* secara parsial tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham.

Dari hasil uji F (ANOVA) diperoleh hasil F hitung 47,246 dengan tingkat signifikansi 0,000 (dalam hal ini lebih kecil dari 0,05), hal ini menunjukkan bahwa *Earnings per Share*, *Return on Equity* dan *Operating Cash Flow* secara bersama-sama (simultan) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham dengan tingkat keyakinan 95%.

Dari hasil uji koefisien korelasi (uji R) diperoleh angka R 0,668 yang lebih besar dari 0,5 maka dapat disimpulkan terdapat korelasi yang kuat antara harga saham dengan variabel *Earnings per Share*, *Return on Equity* dan *Operating Cash Flow*.

Untuk uji koefisien determinasi (uji R^2) didapatkan hasil bahwa sebesar 44,6% variasi pergerakan variabel dependen harga saham dapat dijelaskan oleh ketiga variabel independen *EPS*, *ROE* dan *OCF* sehingga dapat disimpulkan terdapat faktor lain yang tidak dianalisis dalam penelitian skripsi ini yang lebih mampu menjelaskan nilai perusahaan industri barang konsumsi dibandingkan variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Dengan hasil dan kesimpulan tersebut maka dapat disimpulkan *Earnings per Share* mempunyai hubungan yang lebih kuat dan signifikan dengan harga saham dibandingkan *Return on Equity* dan *Operating Cash Flow* sehingga dapat dikatakan *Earnings per Share* yang tinggi dapat menaikkan harga saham bila hubungannya bersifat positif dan menurunkan harga saham bila hubungannya bersifat negatif. Hal ini juga berarti para investor telah memperhatikan dan menggunakan kandungan informasi yang terdapat dalam *Earnings per Share* sebagai dasar dalam pertimbangan pengambilan keputusan investasi.

Hasil pengujian terhadap *Return on Equity* dan *Operating Cash Flow* secara parsial tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham. Hasil ini menunjukkan penyimpangan dari hasil yang diharapkan dan ketidaksesuaian dengan teori yang telah dikemukakan sebelumnya, hal ini mungkin terjadi karena perbedaan periode penelitian dan faktor pengganggu atau variabel lain yang muncul selama periode penelitian antara lain berupa faktor eksternal yang mempengaruhi reaksi investor terhadap harga saham yang dapat disebut krisis multidimensional. Krisis multidimensional ini dapat meliputi gangguan dari dalam negeri maupun dari luar negeri seperti kondisi ekonomi makro dan politik yang kurang stabil, atau dapat juga berupa efek gangguan dari kondisi bisnis internasional yang kurang terkendali.

Obyek penelitian ini dibatasi hanya pada satu sektor yang dikarenakan keterbatasan waktu. Oleh karena itu, penelitian sebaiknya dilakukan terhadap sektor usaha selain sektor industri barang konsumsi.

Untuk penelitian berikutnya disarankan memperluas jumlah variabel bebas serta populasi (sampel) yang akan diamati sehingga memberikan hasil yang lebih baik.

Menambah variasi metode analisis statistik dalam penelitian berikutnya untuk mendukung hasil penelitian yang lebih akurat dan tepat.

Untuk perusahaan, disarankan selain memperhatikan faktor fundamental keuangan, perusahaan juga perlu memperhatikan faktor lain untuk meningkatkan nilai perusahaan, seperti ukuran perusahaan, citra perusahaan, kinerja manajemen, dan faktor eksternal seperti tingkat suku bunga, tingkat inflasi, serta situasi dan kondisi ekonomi dan politik dan lainnya yang mempengaruhi persepsi investor dalam menilai perusahaan.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal khususnya sektor industri barang konsumsi, dimana dari kesimpulan yang diperoleh, variabel *EPS* merupakan faktor yang baik untuk memprediksi harga saham perusahaan.

DAFTAR RUJUKAN

- Ghozali, Iman H. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro. 2005
- Gitman J, Lawrence. *Principle of Managerial Finance*. 9th edition. New York: Addison Wesley Publishing Company. 2002
- Ikatan Akuntan Indonesia. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat. 2002
- Institute for Economics and Financial Research. *Indonesian Capital Market Directory*. Jakarta: IEFR. 2004
- Keown, *et al.* (2002). *Financial Management: Principles and Application*. 9th edition. New Jersey: Pearson Education, Inc.
- Kieso, Donald E and Weygandt, Jery J. *Intermediate Accounting*. 10th Edition. New York: John Wiley and Sons Inc. 2001
- Manurung, Adler Haymans. *Strategi Memenangkan Transaksi Saham di Bursa*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo. 2004
- Siamat, Dahlan. *Manajemen Lembaga Keuangan*. Edisi kedua. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. 2001
- Utami, W. dan Suharmadi. Pengaruh Informasi Penghasilan terhadap Harga Saham di BEJ. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. I(2) : 255-268. 2000
- Wahyuni, Sri. Analisis Kandungan Informasi Laporan Arus Kas di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol. 17(2) : 200-210. 2002
- Warren, Reeve, Carl S., Fees, James M. *Accounting*. 21th edition. Cincinnati, Ohio: South Western College Publishing. 2005

Website Google. *Durbin-Watson Table* (<http://hspm.sph.sc.edu/courses/pdf>). 2007

Website Bursa Efek Jakarta. *Laporan Keuangan Emiten* (<http://www.jsx.co.id>). 2007

Wild, John J., Bernstein, Leopold A. and Subramanyam K.R. *Financial Statement Analysis*. 7th Edition. New York: McGraw – Hill, Book Publishing Company. 2001

Wirjolukito, dan Ch. Fara D. Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Keuangan terhadap Harga Saham Perusahaan *Go Public* di BEJ. *Jurnal Manajemen*. Vol. 1(1): 43-60. 2004

