

FAKTOR FUNDAMENTAL DAN RISIKO SISTEMATIK IMPLIKASINYA TERHADAP HARGA SAHAM

M. Syahirman Yusi

Jurusan Administrasi Niaga Politeknik Negeri Sriwijaya Palembang
Jl. Srijayanegara Negara Palembang, 30139

Abstract

The objective of the research was to examine the implication of fundamental factors and systematic risk toward the stock's price, especially on manufacture industrial products in Indonesian Stock Exchange. It was a survey research by survey research type. The number of sample required the criteria to be examined was 20 respondents taken by purposive sampling. Through statistical analysis, the fundamental factors having a significant effect toward the stock's price were return on assets (ROA), debt to equity ratio (DER), and value book. Among those variables, value book was the most dominant factor, and dividend payout ratio (DPR) was not significant. The other factor added having a significant effect toward the stock's price was systematic risk measured by beta index.

Key words: *fundamental factors, return on assets, debt to equity ratio, book value, dividend payout ratio, systematically risk*

Belum pulihnya situasi perekonomian Indonesia menyebabkan perusahaan-perusahaan yang beroperasi di Indonesia tidak dapat lagi hanya mengandalkan dana internalnya sebagai sumber pembiayaan operasi perusahaan. Kebutuhan dana yang cukup besar menyebabkan perusahaan memilih pasar modal sebagai tempat untuk memperoleh dana melalui emisi saham atau obligasi. Saat ini pasar modal merupakan alternatif sumber pendanaan perusahaan yang cukup menarik, hal ini dicerminkan oleh banyaknya perusahaan yang melakukan emisi di pasar modal selalu mengalami peningkatan dari tahun ke tahun.

Pasar modal memberikan peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal

memberikan dua fungsi sekaligus, fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempermudah dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana dan pihak yang memerlukan dana. Dengan adanya pasar modal maka perusahaan publik dapat memperoleh dana segar masyarakat dengan cara melakukan penjualan efek saham melalui prosedur IPO (*initial public offering*) atau efek utang (obligasi).

Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik

Korespondensi dengan penulis:

M. Syahirman Yusi: Telp.+62 711 353 414, Fax. +62 711 355 918
E-mail: msyusi@gmail.com

Faktor Fundamental dan Risiko Sistemik Implikasinya terhadap Harga Saham

M. Syahirman Yusi

investasi yang dipilih. Dengan adanya pasar modal diharapkan aktivitas perekonomian menjadi meningkat karena pasar modal merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan untuk meningkatkan pendapatan melalui penerbitan sahamnya.

Setiap perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal menginginkan agar harga sahamnya tinggi, karena tingginya harga saham berarti akan semakin tinggi pula nilai pasar perusahaan. Jadi dapat dikatakan bahwa harga saham merupakan indikator nilai pasar perusahaan (Iturriaga & Sanz, 2002). Jika nilai pasar perusahaan tinggi berarti perusahaan tersebut dinilai mempunyai prospek dan kinerja yang baik di masa datang, kondisi ini tentunya akan sangat menguntungkan bagi perusahaan terutama untuk melakukan ekspansi, tanpa kesulitan untuk menambah modal melalui penerbitan saham baru.

Untuk menilai harga suatu saham terdapat faktor-faktor yang perlu diperhatikan yaitu faktor fundamental dan faktor teknikal. Faktor fundamental merupakan faktor-faktor yang memberikan informasi tentang kinerja perusahaan seperti: kemampuan manajemen, prospek bisnis, prospek pemasaran, dan faktor lainnya yang mempengaruhi seperti kondisi sosial ekonomi, politik, keamanan, peraturan dan kebijakan pemerintah. Sedangkan faktor teknikal adalah faktor yang memberikan informasi tentang pasar itu sendiri seperti perkembangan kurs saham, volume transaksi, nilai kapitalisasi, *capital gain/loss* serta kondisi bursa saham (Fischer & Jordan, 2005). Dengan asumsi setiap pemodal adalah rasional, maka masalah analisis fundamental menjadi sangat penting dipahami. Karena sangat menentukan keputusan akan investasi apakah investor akan membeli atau tidak dan secara langsung akan mempengaruhi harga saham di pasar modal (Fan & Wong, 2002).

Struktur modal menunjukkan pembiayaan permanen yang terdiri atas utang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Struktur modal merupakan sebagian dari struktur keuangan perusahaan. Struktur keuangan merupa-

kan bagaimana cara perusahaan membiayai aktivasnya, yang terdiri atas utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan modal pemegang saham. Determinan struktur keuangan yang penting adalah tingkat pertumbuhan dan stabilitas penjualan di masa yang akan datang, karakteristik industri, struktur aktiva, dan sikap pemegang saham terhadap perusahaan (Elton & Gruber, 2001).

Gibson (1999) memaparkan bahwa teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, apakah keputusan investasi dan kebijakan dividen konstan. Dengan kata lain, seandainya perusahaan mengganti sebagian modal sendirinya dengan utang atau sebaliknya apakah harga saham akan berubah, apabila perusahaan tidak mengubah keputusan-keputusan keuangan lainnya. Dengan kata lain, jika perubahan struktur modal tidak mengubah nilai perusahaan, berarti tidak ada struktur modal yang terbaik. Struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham adalah struktur modal yang terbaik.

Fleksibilitas nilai suatu perusahaan pada dasarnya bergantung pada perkiraan seberapa besar arus dana di masa yang akan datang dan tingkat pemulihan sebagai pengembalian atau kapitalisasi arus dana tersebut. Tingkat biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan mencerminkan tingkat pemulihan bagi para investor. Struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen (Claessen, *et al.*, 2000), yaitu: utang jangka panjang (*long term debt*), yaitu utang yang masa jatuh tempo pelunasannya lebih dari sepuluh tahun. Komponen ini terdiri atas: utang hipotik (*mortgage*), yaitu bentuk utang jangka panjang yang dijamin dengan aktiva tidak bergerak (tanah dan bangunan) dengan bunga, jangka waktu dan cara pembayaran tertentu. Obligasi (*bond*), yaitu sertifikat yang menunjukkan pengakuan bahwa perusahaan meminjam uang dengan menyetujui untuk membayarnya kembali dalam jangka waktu tertentu.

Modal sendiri (*equity*), yang terdiri atas: saham preferen (*preferred stock*), yaitu bentuk komponen modal jangka panjang yang merupakan kombinasi antara modal sendiri dengan utang jangka panjang. Saham biasa (*common stock*), yaitu bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh investor, di mana pemilik saham ini, dengan memiliki saham berarti ia membeli prospek dan siap menanggung segala risiko sebesar dana yang ditanamkannya.

Khusus untuk saham biasa yang diperjualbelikan di pasar modal perusahaan harus mempunyai kebijakan tertentu agar daya jual sahamnya tinggi di pasar, karena tingginya harga saham berarti akan semakin tinggi pula nilai pasar perusahaan. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa keberhasilan perusahaan menjual saham dengan nilai yang tinggi merupakan indikator nilai pasar perusahaan yang juga mencerminkan semakin baiknya kondisi internal perusahaan (Lemmon & Lins, 2001).

Untuk menilai harga suatu saham terdapat faktor-faktor yang perlu diperhatikan yaitu faktor fundamental dan faktor teknikal. Faktor fundamental merupakan faktor-faktor yang memberikan informasi tentang kinerja perusahaan yaitu kemampuan suatu perusahaan untuk bertumbuh dan menghasilkan laba di masa depan, seperti: kemampuan manajemen, prospek bisnis, prospek pemasaran, dan faktor lainnya yang mempengaruhi seperti kondisi sosial ekonomi, politik, keamanan, peraturan dan kebijakan pemerintah. Sedangkan faktor teknikal adalah faktor yang memberikan informasi tentang pasar itu sendiri seperti perkembangan kurs saham, volume transaksi, nilai kapitalisasi, *capital gain/loss* serta kondisi bursa saham.

Beberapa studi empiris yang menjelaskan adanya pengaruh secara signifikan faktor-faktor fundamental seperti *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), *dividend payout ratio* (DPR), nilai buku (*book value*), *debt to equity ratio* (DER) terhadap harga saham (Fischer & Jordan, 2005). Sedangkan

studi yang lain (Lins, 2002) memperlihatkan adanya pengaruh nyata antara risiko sistematis terhadap harga saham perusahaan.

Bertolak dari kondisi demikian, tujuan utama dari penelitian ini adalah: (1) untuk menguji apakah faktor-faktor fundamental seperti ROA, ROE, DPR, nilai buku, DER, dan risiko sistematis secara bersama-sama berpengaruh nyata terhadap harga saham; (2) untuk menguji faktor mana saja yang berpengaruh signifikan dan dominan terhadap harga saham; dan (3) untuk menguji seberapa besar faktor-faktor fundamental dan risiko sistematis mampu menjelaskan pola pergerakan (variansi) harga saham.

HIPOTESIS

H₁: Diduga terdapat pengaruh yang signifikan dan simultan dari beberapa faktor fundamental seperti ROA, ROE, DPR, DER, nilai buku dan risiko sistematis terhadap harga saham, dan diduga bahwa lima faktor fundamental mempunyai koefisien arah yang positif, sedangkan risiko sistematis mempunyai koefisien arah yang negatif.

H₂: Diduga ROA mempunyai pengaruh yang dominan terhadap harga saham, karena ROA adalah indikator *earning power* perusahaan dalam menggunakan seluruh aset yang dimiliki.

METODE

Pengambilan sampel penelitian dilakukan dengan pendekatan *non probability random sampling* dengan metoda *purposive sampling*. Jumlah sampel ditetapkan 20 (dua puluh) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, dengan kriteria bahwa perusahaan-perusahaan tersebut telah memenuhi persyaratan yakni atas dasar ketersediaan data penelitian yang diperlukan dari tahun 2003 sampai dengan tahun 2009.

Faktor Fundamental dan Risiko Sistemik Implikasinya terhadap Harga Saham

M. Syahirman Yusi

Variabel-variabel yang akan diteliti dalam penelitian ini dibagi dalam dua kelompok, yaitu: variabel tidak bebas (Y), yaitu harga saham dari setiap perusahaan sampel penelitian pertahun atas dasar harga penutupan pada akhir tahun ini diukur dengan satuan rupiah dan merupakan skala rasio. Variabel bebas (X), terdiri dari: variabel X_1 : ROA; variabel X_2 : ROE; variabel X_3 : DPR; variabel X_4 : DER; variabel X_5 : nilai buku; dan variabel X_6 : risiko sistemik.

ROA adalah rasio untuk mengukur kemampuan asset perusahaan dalam menghasilkan laba bersih. ROA dihitung dengan rumus:

$$ROA = \text{EAT} / \text{total assets} \times 100\%$$

ROE adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. ROE dapat dihitung dengan rumus:

$$ROE = \text{EAT} / \text{equity} \times 100\%$$

DPR adalah persentase pembagian laba antara pembayaran kepada pemegang saham biasa dan investasi kembali. DPR dapat dihitung dengan rumus:

$$DPR = \text{dividend cash} / \text{earning per share} \times 100\%$$

DER adalah rasio yang mengukur perbandingan antara dana yang disediakan oleh pemilik dengan dana yang berasal dari kreditur. Rasio ini dapat dihitung dengan rumus:

$$DER = \text{total debt} / \text{shareholders equity} \times 100\%$$

Nilai buku adalah nilai klaim pemilik modal atas aset bersih nilai buku perlembar saham dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Nilai buku per lembar Saham} = \text{common stockholders equity} / \text{number of shares outstanding}$$

Risiko sistemik adalah sensitivitas saham secara individual dalam merespon perubahan pasar secara keseluruhan. Risiko sistemik atau risiko

pasar dicerminkan oleh indeks beta. Dapat dihitung dengan rumus:

$$R_t = (P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$$

Dalam penelitian ini R_t adalah *return* saham bulanan, P_t adalah harga saham pada bulan t , dan P_{t-1} adalah harga saham pada bulan $t-1$. Return indeks pasar (R_m) dapat dicari dengan melihat pada perubahan indeks harga saham gabungan (IHSG) di BEI yang dapat dirumuskan:

$$R_{mt} = (\text{IHSG } t - \text{IHSG } t-1) / \text{IHSG } t-1$$

Analisis data yang digunakan dengan sistem *polling* (*time series* dan *cross sectional*), dengan model persamaan sebagai berikut:

$$\ln Y = \ln \beta_0 + \beta_1 \ln X_1 + \beta_2 \ln X_2 + \beta_3 \ln X_3 + \beta_4 \ln X_4 + \beta_5 \ln X_5 + \beta_6 \ln D + e_i$$

Keterangan:

Y = harga saham, X_1 = ROA, X_2 = ROE, X_3 = DPR, X_4 = DER, X_5 = nilai buku, D = variabel dummy indeks beta (risiko sistemik), β_0 = konstanta, \ln = logaritma natural dengan bilangan dasar $e = 2,718$, $\beta_1 \dots 5$ = koefisien regresi, e_i = kesalahan pengganggu.

Pengujian asumsi klasik menggunakan metode regresi OLS yang dapat dijadikan alat estimasi yang tidak bias jika telah memenuhi persyaratan BLUE, yakni tidak terdapat multikolinearitas, tidak terdapat autokorelasi, dan tidak terdapat heteroskedastisitas. Oleh karena itu uji asumsi klasik perlu dilakukan.

Pengujian hipotesis menggunakan uji F statistik, untuk menguji keberartian pengaruh dari seluruh variabel bebas secara simultan terhadap variabel tidak bebas. Uji t statistik, untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel bebas terhadap variabel tidak bebas. Baik uji F maupun uji t ditentukan tingkat signifikansi 5%. Koefisien determinasi, untuk menguji seberapa besar kontri-

busi kemampuan menjelaskan variabel bebas secara simultan terhadap variabel tidak bebas di mana besarnya $0 \leq R \text{ square} \leq 1$.

HASIL

Perusahaan-perusahaan yang *go public* di BEI disusun berdasarkan industri sesuai dengan yang digunakan *International Finance Corporate* (IFC) dan bagian-bagiannya disusun sesuai dengan garis bisnis masing-masing-masing perusahaan. Adapun jumlah industri yang *go public* di BEI adalah sebanyak 12 industri yang terdiri dari: *agriculture, forestry and fishing; animal feed and husbandry; mining and mining services; construction; manufacturing; transportation services; communication; whole sale and retail trade; banking, credit agencies other than bank, securities, insurance and real estate; hotel and travel services; holding and other investment company; others*.

Di antara semua industri yang *go public* di BEI, perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam industri manufaktur mempunyai jumlah yang terbanyak yaitu 20 jenis perusahaan yang terdiri dari: perusahaan-perusahaan *food and baverage, rokok, textile mill products, apparel and other textile products, lumber and wood products, paper and allied products, chemical and allied products, adhesive, plastic and glass products, cements, metal and allied products, fabricated metal products, stone, clay, glass and concrete products, machinery, cable, electronic and office equipment, automotive and allied products, photographic equipment, pharmaceuticals, dan consumer goods*.

Estimasi Regresi

Setelah dilakukan perhitungan dengan program SPSS terhadap data yang telah ditentukan diperoleh hasil estimasi regresi sebelum uji asumsi klasik yang diperlihatkan pada Tabel 1.

Hasil estimasi regresi pada Tabel 1 memperlihatkan hanya dua variabel yang signifikan yaitu X5 (nilai buku) pada level signifikansi 1% dan variabel *dummy index beta* pada level signifikansi 10%, sedangkan variabel lainnya tidak signifikan. Secara teoritis variabel-variabel fundamental yang ada dalam model adalah variabel-variabel penting secara riil yang menjadi bahan pertimbangan para investor dalam melakukan investasi pada saham di pasar modal, karena itu seyogianya lebih banyak yang signifikan.

Terhadap kenyataan ini perlu dilakukan pemeriksaan, dalam arti apakah kemungkinan sedikitnya jumlah variabel yang signifikan disebabkan karena hasil estimasi regresi tersebut di atas terlanggar asumsi ekonometrika, yakni gejala multi-kolinearitas, autokorelasi dan heteroskedastisitas. Oleh karena itu dilakukan pengujian asumsi dengan kaidah yang berlaku. Dengan telah dilakukannya prosedur pengujian asumsi ekonometrika (uji persyaratan BLUE) dapatlah dinyatakan bahwa hasil estimasi regresi berganda *stepwise* (yaitu dengan mengeluarkan variabel yang tidak signifikan secara parsial) dengan nilai-nilai prediktornya seperti pada Tabel 2 yang dapat diterima sebagai model estimator yang tidak bias.

Tabel 1. Hasil Estimasi Regresi Sebelum Uji Asumsi Klasik

Variabel Bebas	Koefisien Regresi	t-statistik	Signifikan t
Return on Assets	0.321326	0.672	0.5342
Return on Equity	0.282145	0.431	0.6423
Divident Payout Ratio	0.023553	0.364	0.7106
Debt to Equity Ratio	0.256522	1.152	0.3115
Book Value	0.587345	5.432	0.0000
Dummy Index Beta	0.258551	1.662	0.0863
Constant	2.240132	1.584	0.0741
R square = 0.36144	Sig F = 0.0000		
Adj R square = 0.37562			
F Stat = 11.43874			
DW Stat = 1.85963			

Faktor Fundamental dan Risiko Sistemik Implikasinya terhadap Harga Saham

M. Syahirman Yusi

Tabel 2. Hasil Estimasi Regresi Stepwise

Variabel Bebas	Koefisien Regresi	t-statistik	Signifikan t
Return on Assets	0.412951	4.152	0.0001
Debt to Equity Ratio	0.325926	2.874	0.0052
Book Value	0.610834	5.498	0.0000
Dummy Index Beta	0.281423	1.955	0.0634
Constant	3.519921	2.573	0.0216
R square = 0.39454	Sig F = 0.0000		
Adj R square = 0.37262			
F Stat = 14.52386			
DW Stat = 1.93265			

Uji Hipotesis

Berdasarkan data hasil estimasi regresi yang ditunjukkan Tabel 2, hipotesis pertama dapat diterima, baik secara simultan maupun parsial. Diterimanya hipotesis membuktikan bahwa variabel bebas X1 (ROA), X4 (DER), X5 (nilai buku) dan D (risiko sistemik) secara statistik berpengaruh nyata (signifikan) terhadap variabel harga saham perusahaan kelompok industri barang konsumsi yang *go public* di BEI dengan tingkat kepercayaan yang sangat tinggi, dimana F hitung = 14.52386, dengan koefisien determinasi $R^2 = 0.39454$. Artinya model regresi hanya mampu menjelaskan sebesar 39,45% terhadap pola pergerakan (varians) harga saham pada industri ini, selebihnya 60,55% yang tidak dijelaskan, dijelaskan oleh faktor lain di luar model.

Hipotesis kedua akan diuji dengan melakukan ranking terhadap variabel bebas yang signifikan atas dasar korelasi parsial dan beta standar dari hasil analisis statistik. Ranking tersebut disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3. Ranking Variabel Bebas yang Signifikan

Variabel Bebas	Koefisien Beta Standar	Korelasi Parsial
Book Value	0.437816	0.458107
Return on Assets	0.315270	0.334629
Debt Equity Ratio	0.259286	0.238724
Dummy Index Beta	0.148752	0.179451

Hipotesis kedua ternyata tidak terbukti, karena variabel yang mempunyai pengaruh terbesar (dominan) adalah variabel nilai buku dilihat dari korelasi parsial maupun dari koefisien beta standar, sedangkan ROA mempunyai pengaruh terbesar

kedua (Tabel 3). Harga statistik ini mempunyai arti bahwa variansi harga saham lebih dominan dipengaruhi oleh variabel nilai buku daripada ROA. Jika investor ingin investasi pada saham, maka pertimbangan utama yang dijadikan dasar dalam pengambilan keputusan adalah nilai klaim aset bersihnya (dicerminkan oleh nilai buku per lembar saham). Ini menunjukkan bahwa para investor dalam industri ini lebih mengutamakan keamanan (*capital safety*) dibanding dengan *performance profit* perusahaan. Investor akan bersedia membeli saham pada tingkat harga yang lebih tinggi apabila *capital safety* juga meningkat.

PEMBAHASAN

Koefisien regresi variabel ROA mempunyai arah yang positif dan signifikan dengan tingkat kepercayaan lebih dari 99%. Hal ini menunjukkan bahwa investor yang akan menanamkan modalnya dalam perusahaan melalui pembelian saham di pasar modal akan sangat memperhatikan kemampuan aset (likuiditas) perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, dalam hal ini *profit margin* dan *assets turn over* sebagai indikator *earning power*. Hal ini sejalan dengan temuan Koski (2008) menyebutkan empat dimensi dari likuiditas yang selalu dipertimbangkan investor adalah: (1) *immediacy*, merupakan biaya melakukan transaksi dalam jumlah dan tingkat harga tertentu dengan segera, (2) *width*, menunjukkan *market spread* atau selisih antara minat beli terbaik dan minat jual terbaik dalam jumlah tertentu, (3) *depth*, mengungkapkan jumlah atau nilai transaksi yang dapat dilaksanakan pada

tingkat harga tertentu, (4) *resiliency*, menyatakan seberapa cepat harga dapat kembali pada tingkat yang semestinya apabila pada suatu saat terdapat arus order yang tidak seimbang.

Variabel DPR adalah satu-satunya variabel yang tidak signifikan secara statistik untuk menjelaskan fluktuasi harga saham yang terjadi di BEI. Ditolaknyanya hipotesis ini mencerminkan bahwa dividen tunai yang dibayarkan oleh emiten kepada para pemegang saham tidak menyebabkan naiknya nilai pasar perusahaan, artinya dibagi atau tidak dividen tidak mempengaruhi harga saham di Bursa Efek.

Variabel DER mempunyai arah yang positif dan bahwa DER berpengaruh nyata secara statistik terhadap variansi harga saham pada tingkat kepercayaan lebih dari 99%. Namun walaupun hasil penelitian ini koefisien regresi arahnya positif, bukan berarti bahwa perusahaan dapat menentukan tingkat proporsi utang dengan setinggi-tingginya, karena proporsi utang yang semakin besar akan menimbulkan risiko yang juga besar, dan para investor akan menetapkan tingkat keuntungan yang lebih besar lagi terhadap setiap rupiah yang ditanam di perusahaan tersebut, sehingga harga saham cenderung akan turun, yang berarti pula nilai pasar perusahaan akan turun.

Koefisien regresi variabel nilai buku dengan arah yang positif dan signifikan dengan tingkat kepercayaan lebih dari 99% dan mempunyai pengaruh yang paling dominan dibanding dengan variabel-variabel lain. Koefisien dengan arah yang positif menunjukkan bahwa nilai buku yang semakin tinggi, maka harga saham cenderung akan semakin naik, juga sebaliknya. Diterimanya hipotesis ini membuktikan bahwa para investor yang akan menanamkan modalnya pada perusahaan melalui pembelian saham di bursa efek, di samping memperhatikan kinerja manajemen (prospek keuntungan), tapi yang lebih penting lagi adalah keamanan akan modal yang ditanam, karena nilai buku hakikatnya adalah nilai *claim* atau jaminan yang

diberikan terhadap pemegang saham jika perusahaan dilikuidasi. Hal ini rasional karena investasi atas saham cukup berisiko, rasionalitas ini didasarkan prinsip *risk-return trade-off*, yaitu investor tidak akan bersedia mengambil tambahan risiko dari investasinya bila tidak mengharapkan kompensasi tambahan *return* (Keown, *et al.*, 2005).

Koefisien regresi variabel risiko sistematis dengan arah yang positif dan signifikan pada tingkat kepercayaan 90%. Hal ini memberikan makna bahwa para investor bersedia untuk menanggung risiko yang lebih besar.

Dari hasil penelitian ditemukan bahwa ada kesamaan hasil dengan studi yang telah dilakukan oleh Fischer & Jordan (2005) dan Lins (2002) yang menjelaskan adanya pengaruh secara signifikan faktor-faktor fundamental seperti ROA, ROE, nilai buku, DER, dan risiko sistematis terhadap harga saham, hanya DPR saja yang tidak signifikan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor-faktor fundamental seperti ROA, ROE, DPR, nilai buku, DER, dan risiko sistematis secara bersama-sama berpengaruh nyata terhadap harga saham; (2) untuk menguji faktor mana saja yang berpengaruh signifikan dan dominan terhadap harga saham; dan (3) untuk menguji seberapa besar faktor-faktor fundamental dan risiko sistematis mampu menjelaskan pola pergerakan (variansi) harga saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor fundamental yang mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap harga saham perusahaan kelompok industri manufaktur di pasar modal adalah ROA, DER, dan nilai buku. Variabel yang mempunyai pengaruh yang dominan adalah nilai buku, sedangkan DPR tidak signifikan. Faktor lain yang ditambahkan selain faktor fundamental yang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham adalah risiko sistematis (*market risk*) yang diukur dengan indeks beta.

Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Implikasinya terhadap Harga Saham

M. Syahirman Yusi

Kontribusi faktor fundamental dan risiko sistematis dalam menjelaskan variansi saham mempunyai koefisien determinasi (R^2) = 0.3945, uji signifikansi statistik $F = 14.52386$. Dengan demikian membuktikan bahwa variansi (pola pergerakan) harga saham lebih banyak ditentukan oleh faktor non fundamental, yaitu di luar kemampuan manajemen, prospek bisnis, prospek pemasaran, dan faktor lainnya yang mempengaruhi seperti kondisi sosial ekonomi, politik, keamanan, peraturan dan kebijakan pemerintah. Indeks beta dapat digunakan untuk mengekspektasi harga saham, meskipun keterkaitan variabel indeks beta dicerminkan oleh nilai r parsial sangat rendah (17.94%).

Rendahnya nilai R^2 memberikan petunjuk bahwa variansi harga saham bersifat random, tidak dapat ditentukan (diekspektasi) dan atau dipengaruhi sepenuhnya dengan hanya mengendalikan faktor fundamental perusahaan. Hal ini disebabkan karena orientasi para investor sudah beralih dari *dividend oriented* kepada *capital gain oriented*.

Pergerakan harga saham lebih banyak ditentukan oleh aspek psikologi pasar, ketidakstabilan emosi investor menyebabkan reaksi yang berlebihan. Reaksi demi reaksi yang memuncak menyebabkan tekanan pada pasar (tekanan jual maupun tekanan beli) yang berlebihan sehingga harga saham turun maupun naik secara tajam.

Saran

Perusahaan yang dijadikan objek penelitian adalah industri manufaktur yang *go public* di BEI, karena industri ini mempunyai peranan yang sangat strategis dalam upaya mensejahterakan kehidupan masyarakat melalui penyediaan barang-barang manufaktur untuk pemenuhan kebutuhan manusia yang semakin kompleks, bukan saja berupa makanan dan minuman yang beragam tetapi juga meliputi obat-obatan, kesehatan, kosmetika, bahan bangunan, tekstil, elektronik, mesin-mesin, farmasi dan barang-barang kebutuhan pokok rumah tangga lainnya yang sangat diperlu-

kan. Oleh karena itu industri ini harus dikembangkan baik kualitas maupun kuantitasnya sejalan dengan perkembangan kebutuhan masyarakat yang semakin luas dan bervariasi, baik untuk pemenuhan kebutuhan dalam negeri maupun ekspor.

Dalam upaya menaikkan harga saham dan kesan positif investor, kinerja yang tinggi harus diciptakan. Kinerja perusahaan yang baik ditambah dengan rendahnya *transaction cost* di bursa serta adanya jaminan transparansi, mendorong investor akan semakin banyak berminat untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Sehingga tanpa pemerintah mencarikan sumber pendanaan melalui bantuan luar negeri, pihak swasta sudah dapat memenuhi sendiri kebutuhan dananya dengan mengeluarkan biaya yang relatif kecil.

Penelitian ini baru mengungkap implikasi dari faktor fundamental dan resiko sistematis, meliputi: ROA, ROE, DPR, nilai buku, dan DER terhadap harga saham industri manufaktur di BEI. Secara teoritis masih dapat dijumpai variabel-variabel lain yang mempengaruhi perkembangan harga saham tersebut, ini berarti membuka peluang bagi penelitian-penelitian berikutnya. Hasil dari temuan tersebut tentu dapat dijadikan bahan masukan bagi penelitian yang akan dilakukan.

DAFTAR PUSTAKA

- Anonimous, 2005, 2006, 2007, 2008. *Indonesian Capital Market Directory*, Jakarta: Institute for Economic and Financial Research.
- Keown, J.A., Martin, J.D., Petty, J.W., Scott, D.F. Jr. 2004. *Financial Management*. Tenth Edition. New Jersey: Prentice Hall Inc., Englewood Cliffs.
- Elton, E.J. & Gruber, M.J. 2001. *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*. Fourth Edition. Singapore: John Wiley & Sons.
- Fan, J.P.H & Wong, T.J. 2000. Corporate Ownership Structure and the Informativeness of Accounting Earning in East Asia. *Social Science Research Network* (September), 1-51.

- Fischer, D.E. & Jordan, R.J. 2005. *Security Analysis and Portfolio Management*. Sixth Edition. New Jersey: Prentice Hall Inc., Englewood Cliffs.
- Gibson, M.S. 1999. Is Corporate Governance Ineffective in Emerging Markets? *Social Science Research Network* (November), 1-26.
- Iturriaga, F.J.L. & Sanz, J.A.R. 1998. Ownership Structure, Corporate Value and Firm Investment: A Spanish Firm Simultaneous Analysis. *Working paper Universidad de Valladolid*,1-32.
- Koski, L.J. 2008. Measurement Effect and The Variance of Returns After Stock Splits and Stock Dividends. *The Review of Financial Studies*, 11(1),143-162.
- Lemmon, M. & Lins, K. 2001. Ownership Structure, Corporate Governance and Firm Value: Evidence from the East Asian Financial Crisis. *Science Research Network* (April),1-32.
- Lins, K.V. 2002. Equity Ownership in Firm Value in Emerging Market. *Social Science Research Network* (April), 1-47.