

ANALISA PENGARUH *EARNING POWER* DAN ROI TERHADAP HARGA PASAR SAHAM

Oleh: Ni Ketut Yulia Agustini, SE. MM. ¹⁾

ABSTRACT

This Research examines the influences of Earning power and Return On Investment (ROI) upon stock prices in Cement Industry in Surabaya Stock Exchange (SSX). It focuses on simultaneous effects of Earning power and ROI towards stock prices.

Taking three companies in this industri which has went publicly in Indonesia during six years from 1993 to 1998. Moreover, linear regression model uses in this research to support data analysis.

This finding reflects the Earning power and ROI together induce stock prices. However, partially they do not influence the stock prices. This may be due to other dominant factors which are giving more influence than that variables used in this research, such as economic crises and unstable US Dollars exchange rate.

Key Words: *Earning power, return on invesment, stock prices*

PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah

Melihat kondisi Indonesia sebagai negara sedang berkembang yang diikuti banyaknya pembangunan sehingga kebutuhan terhadap bahan bangunan seperti semen juga meningkat, hal ini akan menjadi suatu daya tarik bagi para investor untuk menanam modalnya. Dengan daya beli yang cukup banyak tersebut menyebabkan perusahaan semen terus meningkat sehingga perusahaan tersebut mendapat akses memasuki pasar modal dimana mereka dapat melakukan transaksi perdagangannya yang lebih luas.

Pasar modal merupakan penghubung antara pemilik dana dalam hal ini disebut Pemodal (investor) dengan peminjam dana dalam hal ini disebut Emiten (Badan usaha yang *go public*). Namun bukan berarti pasar modal adalah satu-satunya sumber pembiayaan, tetapi hanya merupakan salah satu sumber pembiayaan bagi badan usaha yang *go public*.

Peranan pasar modal sebagai salah satu sarana pembiayaan badan usaha terlihat pada peningkatan jumlah badan usaha yang *go public* di bursa efek baik di PT. BES maupun di PT. BEJ. Jumlah badan usaha yang *go public* di PT. BES pada tahun 1989 sebanyak 57 badan usaha sedangkan pada tahun 1998 mencapai 223 badan usaha. Hal ini merupakan indikator bahwa banyak badan usaha yang mulai mempertimbangkan pasar modal sebagai alternatif pembiayaan.

Perkembangan pasar modal saat ini tidak bisa lepas dari peranan para investor (pemodal). Para investor dalam melakukan pembelian saham dipasar modal tidak mudah tetapi melalui berbagai pertimbangan. Salah satu aspek yang menjadi bahan pertimbangan adalah kemampuan emiten menghasilkan laba. Apabila laba meningkat, secara teoritis harga saham juga meningkat. Para fundamentalis mencoba mempelajari hubungan antara harga saham dan kondisi perusahaan. Argumennya adalah bahwa

¹⁾ Staf Pengajar FE Universitas Wijaya Kusuma Surabaya

nilai saham mewakili nilai perusahaan.

Earning power dan ROI merupakan bagian dari rasio profitabilitas. Earning power menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan aktiva yang digunakan atau kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi semua investor. Apabila Earning power meningkat, maka keuntungan perusahaan akan meningkat. Investor akan memandang perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik sehingga mereka mau membeli saham perusahaan tersebut. Permintaan saham yang tinggi akan membuat harga saham tersebut naik. Ini berarti bahwa apabila Earning power semakin tinggi maka semakin besar kemungkinan harga saham itu dinilai tinggi. Begitu pula sebaliknya apabila Earning power rendah maka harga saham dinilai rendah pula. Demikian juga dengan ROI yang menunjukkan rasio dari tingkat keuntungan bersih yang dicapai dari investasi total. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik keadaan perusahaan yang berarti harga sahamnya juga akan tinggi. Tetapi dalam kenyataannya dimana Earning power dan ROI meningkat tidak diikuti oleh peningkatan harga saham. Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh Earning power dan ROI terhadap harga pasar saham.

TELAAH PUSTAKA

Soursdey Nau Cambodian Student (1999) meneliti sejumlah variabel yang mempengaruhi perubahan harga saham perusahaan kelompok industri elektronik yang *go public* di BEJ, dengan periode penelitian 1990-1997. Variabel independen yang digunakan adalah : *Basic Earning power*, ROE, PER, ROI, EPS, DPR, ROA, Tingkat Bunga Deposito dan Nilai Tukar US Dollar. Hasil pengembalian sebelum bunga dan pajak (EBIT) atau laba operasi bersih merupakan faktor yang mempunyai pengaruh penting terhadap keberhasilan kinerja perusahaan. *Earning power* merupakan salah satu rasio profitabilitas dimana menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan aktiva yang digunakan atau kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi semua investor baik pemegang saham maupun obligasi sebelum pengaruh dari bunga dan pajak. Sartono (1991:25) *Return on Investment* (ROI) atau *Return on Total Assets*. (ROA) adalah rasio laba setelah pajak (EAT) dengan total aktiva. Rasio ini mengukur tingkat keuntungan yang dihasilkan dari investasi total. Badan usaha yang baik dalam operasionalnya dapat ditunjukkan melalui ROI, ROI yang tinggi akan membuat investor tertarik dan hal ini akan membuat harga saham naik semakin tinggi rasio ROI maka semakin baik keadaan perusahaan.

“Harga pasar saham adalah harga yang berlaku dari satu sekuritas seperti yang diindikasikan oleh catatan perdagangan terakhir.” (Downes dan Goodman, 1996:317). Selain itu dalam buku kamus istilah ekonomi dan pasar modal (1993:242) oleh Munansa dikatakan bahwa : “Harga pasar saham adalah nilai pasaran sekuritas yang ditentukan berdasarkan kurs resmi terakhir (closing price).”

Menurut Sartono (1996:12) mengungkapkan bahwa : faktor-faktor yang menyebabkan harga saham selalu berfluktuasi adalah :

(1) kinerja keuangan badan usaha, (2) perilaku masyarakat/investor, (3) kebijakan moneter, (4) kebijakan fiskal, dan (5) masalah luar negeri.”

Husnan (1994:75), mengemukakan bahwa kalau kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham perusahaan tersebut juga akan meningkat. Atau dengan kata lain, profitabilitas akan mempengaruhi harga saham.

Brigham dan Gapenski (1993:187), mengemukakan bahwa pada umumnya tindakan memaksimumkan nilai perusahaan juga akan memaksimumkan harga pasar saham perusahaan.

Brigham dan Gepenski (1993:691) mengemukakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi harga pasar saham adalah return on equity dan basic *earning power* atau biasa yang disebut *earning power*.

Secara teoritis penilaian harga pasar saham oleh investor dan agen dapat dilakukan dengan dua model analisis, yaitu :

a. Model Analisis Fundamental

Model analisis fundamental mencoba memperkirakan harga pasar saham dimasa yang akan datang dengan (1) mengestimasi nilai variabel-variabel fundamental yang mempengaruhi harga saham dimasa yang akan datang, dan (2) menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga pasar saham. Dua aspek variabel yang terdapat dalam model analisis fundamental yaitu aspek variabel fundamental yang berasal dari dalam perusahaan, seperti posisi keuangan, (return on investmen, kebijakan deviden, likuiditas perusahaan, *earning power*, dll), posisi pemasaran, posisi sumber daya manusia, pemanfaatan teknologi dan aspek variabel fundamental yang berasal dari luar perusahaan seperti perkembangan tingkat bunga, faktor sosial ekonomi, politik dan lain sebagainya yang diperkirakan mempengaruhi harga saham.

Jones (1985:113), analisis fundamental merupakan analisis yang didasarkan pada informasi yang diterbitkan oleh perusahaan yang go public atau oleh administrator bursa saham. Argumentasi dasar dari analisis fundamental adalah bahwa harga saham sama dengan nilai intrinsik saham. Nilai intrinsik saham dibentuk oleh arus pendapatan dan faktor resiko. Setiap keputusan untuk membeli atau menjual saham harus mempertimbangkan trade off antara tingkat pendapatan yang diharapkan dan resiko yang terkandung didalam pendapatan tersebut.

b. Model Analisis Teknikal

Model analisis teknikal menganalisis saham dengan menggunakan data historis mengenai perkembangan harga saham dan volume perdagangan sebagai elemen utama.

Usman dkk. (1990 : 42) menyatakan bahwa penganut pendekatan teknikal ini membuat strategi maupun teknik analisis pasar berdasarkan perkembangan harga saham diwaktu yang lalu. Penganut pendekatan ini sering disebut chartists. Para chartists beranggapan 90% pelaku pasar modal melakukan transaksi berdasarkan psikologi dan 10% berdasarkan logika.

Pengaruh *Earning power* dan ROI terhadap Harga Pasar Saham

Riyanto (1994:336), *Earning power* adalah kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi semua investor (pemegang obligasi dan saham).

Van Horne (1981:782), mengungkapkan kemampuan laba (*Earning power*) perusahaan dapat terjadi jika perputaran asset (turnover on existing assets) meningkat atau margin laba meningkat atau dua-duanya meningkat.

Hipotesa

H1: *Earning power* dan ROI berpengaruh signifikan terhadap harga pasar saham.

H2: *Earning power* memiliki pengaruh yang dominan dari pada ROI terhadap harga pasar saham.

METODA PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari perusahaan semen yang *go-public* di Indonesia, Data sekunder yang digunakan adalah laporan keuangan tahunan yang dikeluarkan oleh perusahaan yang bersangkutan secara berturut-turut dari periode 1993 hingga 1998. Data yang diperlukan berupa neraca dan laporan rugi laba yang terdapat pada prospektus dan laporan keuangan tahunan serta dari daftar harga pasar saham.

Teknik Analisa

Pengujian hipotesa dalam penelitian ini menggunakan regresi berganda, dimana terdapat dua jenis variabel, yaitu variabel bebas dan variabel tidak bebas dengan model persamaan sebagai berikut:

$$Y = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2$$

dimana :

Y = Variabel tergantung yaitu harga pasar saham

X₁ = *Earning power* (EBIT/TA)

X₂ = ROI (EAT/TA)

b₀ = Konstanta

b₁ = Koefisien regresi *Earning power*

b₂ = Koefisien regresi ROI

Selanjutnya untuk mengetahui seberapa besar proporsi *earning power* dan ROI didalam mempengaruhi harga pasar saham. Untuk itu digunakan koefisiensi korelasi berganda . Kemudian dilanjutkan dengan koefisien determinasi (R²) yang menunjukkan besarnya prosentase sumbangan *earning power* dan ROI didalam mempengaruhi harga pasar saham . Pada pengolahan ini digunakan *software SPSS 10.0 for windows*.

Pengujian hipotesa dimaksudkan untuk mengetahui sejauh mana kebenaran dan pengaruh variabel independen yang diusulkan terhadap variabel dependen serta untuk mengetahui kuat lemahnya pengaruh masing-masing variabel independen

terhadap variabel dependen, yaitu dengan (1) uji signifikansi regresi linear berganda menggunakan uji F, (2) uji signifikansi pengaruh variabel secara individu menggunakan uji t

ANALISA DAN PEMBAHASAN

Pada tabel 1 menunjukkan besarnya rasio *Earning power* yang dicapai oleh badan usaha dalam industri semen mengalami fluktuasi. Hal ini dapat dilihat dari besarnya nilai rata-rata rasio *Earning power* dari tahun ke tahun. Rata-rata rasio *Earning power* dari tahun 1993 sampai tahun 1996 berkisar pada angka 0,09, sedangkan tahun 1997 mulai turun menjadi 0,06 dan pada tahun 1998 semakin merosot hingga mencapai angka 0,04 dari rata-rata tiap tahunnya.

Tabel 1
Rasio *Earning power* Badan Usaha dalam Industri Semen yang Go Public di PT BES periode 1993 – 1998

Badan Usaha	<i>Earning power</i> (EBIT / TA)					
	1993	1994	1995	1996	1997	1998
PT Semen Cibinong	0,10	0,08	0,09	0,06	0,03	-0,002
PT Semen Gresik	0,04	0,06	0,06	0,08	0,07	0,09
PT Indocomenet Tunggal Prakarsa	0,14	0,16	0,13	0,13	0,08	0,05
Rata - rata	0,09	0,10	0,09	0,09	0,06	0,04
	0,08					

Pada tabel 1 dari tahun 1993 sampai tahun 1996 rasio ROI tidak begitu berfluktuasi dengan tajam tetapi ada peningkatan. Sedangkan mulai tahun 1997 sampai tahun 1998, ROI mengalami fluktuasi yang cukup berarti. Dimana rata-rata rasio ROI tiap tahun terlihat ada penurunan dari tahun 1996 sebesar 0,06 menjadi -0,2 pada tahun 1997 dan turun menjadi -0,11 ditahun 1998. Rasio ROI terendah dialami oleh PT. Semen Cibinong sebesar -0,25 pada tahun 1998 dan data rasio ROI tertinggi dialami PT. Semen Indocement Tunggal Prakarsa pada tahun 1996 yaitu sebesar 0,12. Ratio ROI industri semen terletak antara -0,25 dan 0,12, dimana rata-rata rasio adalah -0,11, pada umumnya rasio ROI yang dimiliki oleh industri semen tersebut adalah diatas rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba umumnya masih baik. Rasio rata-rata secara keseluruhan negatif karena adanya kerugian yang besar pada tahun 1997 dan 1998.

Tabel 2
Rasio ROI Badan Usaha dalam Industri Semen yang Go Public di PT BES periode 1993 – 1998

Badan Usaha	ROI (EAT / TA)					
	1993	1994	1995	1996	1997	1998
PT Semen Cibinong	0,02	0,03	0,04	0,03	-0,04	-0,25
PT Semen Gresik	0,05	0,05	0,05	0,05	0,04	0,04
PT Indocomenet Tunggal Prakarsa	0,06	0,07	0,06	0,12	-0,06	-0,12
Rata - rata	0,04	0,05	0,05	0,06	-0,2	-0,11
	-0,11					

Harga Pasar Saham yang terendah dialami oleh PT Semen Cibinong sebesar Rp 250,- pada tahun 1997 sedangkan yang tertinggi dialami PT. Indocement Tunggal Prakarsa pada tahun 1993 sebesar Rp 14.500

Tabel 3
Harga Pasar Saham Badan Usaha dalam Industri Semen yang Go Public di PT BES periode 1993 – 1998

Nama Badan Usaha	Harga Pasar Saham					
	1993	1994	1995	1996	1997	1998
PT Semen Cibinong	8050	5400	4275	6175	250	300
PT Semen Gresik	7800	7400	6400	7600	3225	8300
PT Indocemenet Tunggal Prakarsa	14.500	6325	7675	3600	1800	3175

Pengujian Signifikan Koefisien regresi

Berdasarkan perhitungan dengan menggunakan program *SPSS for Windows*, diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4
Koefisien Regresi *Earning power*, Return On Invesment dan Harga Pasar Saham

Variabel	B	SE B	t _{hitung}	r _{parsial}
Konstanta	3616,040336	1887,460837	1,916	
X ₁	22901,024655	23197,28137	0,987*	0,0610
X ₂	16002,360978	11206,78004	1,428*	0,1197
R = 0,61905		F _{hitung} = 4,66007*		
R ² = 0,38322		N = 18		

Sehingga persamaan regresinya adalah :

$$Y = 3616,040336 + 22901,024655 X_1 + 16002,360978 X_2$$

Persamaan regresi linier yang diperoleh menunjukkan kostanta yang bernilai positif, yaitu 3616,040336. Koefisien regresi untuk rasio *Earning power* bernilai positif yaitu 22901,024655. Koefisien regresi untuk rasio Return on Investment bernilai positif yaitu 16002,360978.

angka koefisien korelasi berganda (R) sebesar 0,61905. Angka ini menunjukkan

hubungan antara variabel bebas secara bersama-sama dengan variabel tergantung.

koefisien determinasi berganda (R²) sebesar 0,38322. menunjukkan besarnya pengaruh variabel *Earning power* dan variabel Return on Investment secara bersama-sama terhadap variasi naik turunnya variabel harga pasar saham. Hal ini menunjukkan harga pasar saham dipengaruhi secara bersama-sama variabel *Earning power* dan Return on Investment sebesar 38,32%, sedangkan sisanya sebesar 61,68% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain.

Koefisien Korelasi Parsial (r) dan Koefisien Determinasi Parsial (r²)

Perhitungan koefisien korelasi parsial dan koefisien dari masing-masing variabel bebas secara individual terhadap variabel tergantung, sedangkan variabel yang lain dianggap konstan, yaitu :

- a) $r_{y_{1.2}} = 0,2470$
- b) $r_{y_{2.1}} = 0,3459$

Pengujian Koefisien Regresi secara Bersama-sama

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah *earning power* dan ROI secara bersama-sama mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga pasar saham.

Prosedur pengujian dengan uji F adalah sebagai berikut :

- $H_0 : b_1 = b_2 = 0$ artinya *Earning power* dan ROI secara simultan tidak berpengaruh terhadap harga pasar saham.
- $H_1 : b_1 \neq b_2 \neq 0$ artinya *Earning power* dan ROI secara simultan berpengaruh terhadap harga pasar saham.

Berdasarkan tabel 4 Karena $F_{hitung} = 4,66 > F_{tabel} = 3,68$ maka H_0 di tolak dan H_1 diterima Hal ini menunjukkan bahwa *Earning power* dan ROI secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga pasar saham.

Pengujian Koefisien Regresi Secara Individu

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah *Earning power* dan Return On Investment secara individu berpengaruh signifikan terhadap harga pasar saham.

Prosedur pengujian dengan uji t adalah sebagai berikut :

- $H_0 : b_i = 0$ artinya *Earning power* dan ROI secara individu tidak berpengaruh terhadap harga pasar saham
- $H_1 : b_i \neq 0$ artinya *Earning power* dan ROI secara individu berpengaruh terhadap harga pasar saham .

Dari hasil uji t pada tabel 4 dapat dilihat bahwa t_{hitung} dari *Earning power* sebesar $= 0,987 < t_{tabel} = 2,131$ dan t_{hitung} dari ROI sebesar $= 1,428 < t_{tabel} = 2,131$ menunjukkan bahwa *Earning power* dan ROI secara individu tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga pasar saham.

Hasil penelitian tersebut dapat terjadi karena data yang digunakan adalah data dari tahun 1993 sampai 1998. Dimana pada tahun 1997 sampai 1998 negara Indonesia sedang mengalami krisis ekonomi yang ditandai dengan menurunnya kegiatan ekonomi, kesulitan likuiditas, gejolak kurs mata uang dan suku bunga serta harga saham yang tidak stabil. Krisis ekonomi ini juga berperan dalam penurunan harga saham-saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, pengetatan kredit, penghentian atau penundaan proyek-proyek dan kelebihan pasokan dalam bidang real estate dan properti. Gejolak kurs mata uang dan suku bunga mempengaruhi biaya pendanaan perusahaan dan anak perusahaan dalam Dolar Amerika Serikat meningkat secara signifikan dalam satuan Rupiah dan suku bunga pinjaman dalam Rupiah juga meningkat secara

signifikan, yang mengakibatkan ketidakmampuan perusahaan dan anak perusahaan untuk mempertahankan rasio-rasio keuangan yang disyaratkan dalam perjanjian kredit dan penerbitan wesel. Kondisi ekonomi sulit juga meningkatkan resiko kredit bawaan dalam piutang usaha dan meningkatnya harga komponen. Kegiatan perusahaan terpengaruh oleh kondisi ekonomi yang tidak stabil, akibatnya membuat kondisi perusahaan dalam ketidakpastian.

SIMPULAN

1. Secara bersama-sama *Earning power* dan ROI mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga pasar saham. *Earning power* dan ROI perlu mendapatkan perhatian yang serius karena berhubungan dengan penggunaan laba perusahaan untuk kegiatan operasional perusahaan. Dalam kondisi krisis moneter perusahaan untuk masalah pengambilan keputusan perlu memperhatikan dampaknya dari nilai tukar US \$. Sebab pada penelitian ini ditunjukkan kerugian terjadi karena adanya kerugian kurs yang besar. Jika perusahaan rugi akan berpengaruh pada harga pasar saham dimana perusahaan akan kesulitan operasionalnya sehingga harga pasar saham akan turun.
2. Secara individu *Earning power* dan ROI tidak berpengaruh terhadap harga pasar saham. Hal ini disebabkan adanya faktor lain seperti krisis ekonomi dan moneter, nilai tukar US \$ yang tidak stabil.

SARAN

1. Faktor-faktor yang mempengaruhi harga pasar saham bukan hanya Earning power dan ROI tetapi faktor-faktor lain yang menentukan juga perlu mendapatkan perhatian. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien determinasi $R^2 = 38,32\%$ dan sisanya (faktor lain) 61,68%.
2. Sedangkan untuk hasil yang baik dalam penelitian maka dapat dilakukan dengan event studi yaitu sebelum atau setelah krisis.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F, dan Louis C. Gapenski, 1993. *Intermediate Financial Management*, (Edisi 4), New York : The Dryden Press.
- Downess, John dan Jordon E. Goodman, 1993. *Kamus Istilah Keuangan dan Investasi*, (Edisi 3), PT. Elex Media Komputindo.
- Husnan, Suad, 1993. *Pembelanjaan Perusahaan*, Yogyakarta : Liberty.
- , 1994. *Dasar-dasar Teori Portfolio dan Analisis Sekuritas di Pasar Modal*, (Edisi 2), Yogyakarta : UPP – AMP – YKPN.
- , 1994. *Manajemen Keuangan Teori dan Terapan*, (Edisi 3), Yogyakarta : BPFE - UGM.
- Jones, Charles D., 1991. *Investment Analysis and Management*, (Edisi 3), New York : John Wiley and Sons.
- Munansa, KH., 1993. *Kamus Istilah Ekonomi dan Pasar Modal*, Cetakan Pertama, Jakarta : Aritha Media Cipta.
- Nau, S., 1999, *Analisis Beberapa Faktor yang Mempengaruhi Perubahan Harga Saham Perusahaan Kelompok Industri Elektronik yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta*, Surabaya : UNAIR.
- Riyanto, Bambang, 1994. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Yogyakarta : BPFE.
- Sarid, B.A., 1998, *Pasar Modal Selayang Pandang*, Surabaya.
- Sartono, Agus, 1991. *Ringkasan Teori Manajemen Keuangan : Soal dan Penyelesaian*, Yogyakarta : BPFE.
- , 1996. *Manajemen Keuangan : Teori dan Aplikasi*, (Edisi 3), Cetakan Kedua, November 1996, Yogyakarta : BPFE – UGM.
- Usman Marzuki, 1990. *ABC Pasar Modal Indonesia Lembaga Pengembangan Perbankan Indonesia dan Ikatan Sarjana Ekonomi Indonesia*, Jakarta.
- Van Horne, Jems C, 1986. *Financial Management and Policy*, Six Edition, London : Prentice Hall International Inc.