

PENGARUH VARIABEL FUNDAMENTAL TERHADAP HARGA SAHAM DAN LABA PER SAHAM

Studi Kasus Pada Industri Properti Yang Go Public di Bursa Efek Jakarta
Influence of Fundamental Variables Toward the Stock Price and Earning per Share
(Case Study on Property Industry that Go Public at Jakarta Stock Exchange)

Wahyu Budi Santoso

Mahasiswa Program Magister Manajemen, PPSUB

Thantawi A.S. dan Moeljadi

Dosen Jurusan Manajemen FEUB

ABSTRACT

This research aims at investigating two issues. First, Whether the several fundamental variables simultaneously and partially influence toward the stock price and earning per share on property companies that go public at Jakarta Stock Exchange. Second, Which of several fundamental variables have the most dominant influence either toward the stock price or earning per share.

Population used in this research include the entire property companies that go public at Jakarta Stock Exchange with criteria that those companies had the data availability during 4 periods, those are from the year of 1998 until 2001, from that criteria are obtained about 31 companies where the 24 companies were selected as sample with the simple random sampling technically. The method of analysis is Structural Equation Modelling (SEM).

Research results indicate that (1) Simultantly, fundamental indicators have the positive influence toward the stock price (Y_1) and earning per share (Y_2), these are indicated by positive coefficient for the two variables, however the influence to the earning per share are stronger than to the stock price because its coefficient is bigger than another. In addition, partially there are the significant influence for the variables of *earning quality* (X_7), *capital expenditure* (X_3), *gross margin* (X_4), *selling and administration expenses* (X_5) and *inventory* (X_1) because the p-value are smaller than the 5% significant level, while the variables of *account recievable* (X_2), *effective tax rate* (X_6) and *labour force* (X_9) have not the significant influence. (2) And for the variable of *earning quality* (X_7) has the most dominant influence either to the stock price or earning per share because the p-value is the smallest.

Key Words: *Fundamental Analysis, Stock Price, EPS*

PENDAHULUAN

Pada dasarnya, investor membeli sekuritas itu karena mereka berharap akan imbalan yang positif, pembeli saham tertarik pada dua komponen keuntungan, yaitu deviden (pembagian laba perusahaan) dan *capital gain* (selisih lebih harga jual saham dengan harga beli saham yang bersangkutan)

yang diharapkan. Penentuan alternatif hasil yang diharapkan dalam hal ini menjadi penting agar dana yang dialokasikan tidak sia-sia.

Para investor yang terlibat dalam perdagangan saham tersebut tentu mengetahui bahwa melakukan investasi di pasar modal setidaknya-tidaknya harus memperhatikan 2 (dua) hal yaitu : keuntungan yang dapat diperoleh

maupun resiko yang mungkin terjadi. Ini mengisyaratkan bahwa disamping keuntungan, terdapat pula resiko mengalami kerugian. Semakin besar peluang resiko, semakin besar pula ekspektasi tingkat *return* yang akan diperoleh.

Walaupun terdapat peluang munculnya suatu resiko, namun pasar modal dan transaksi perdagangan saham tetap menjadi pilihan yang menarik untuk investasi, khususnya di pasar sekunder, mengingat ada keuntungan-keuntungan yang bisa diperoleh bagi investor, yang antara lain berupa bunga atau *dividen yield* yang akan dibagikan pada pemegang saham bila perusahaan memperoleh laba perusahaan dan *capital gain* atau apresiasi atas harga saham yang merupakan selisih harga pembelian saham dan penjualan saham.

Di dalam pasar modal, keuntungan dari saham dapat dikaitkan dengan harga saham yang disebut dengan kurs, atau juga keuntungan tersebut dapat dikaitkan dengan laba per saham (*earning per share*). Nilai kurs dan laba per saham (*earning per share*) ini tergantung dari kinerja dan prospek perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut. Perbedaannya, nilai kurs umumnya ditentukan oleh tarik-menarik antara pembeli dengan penjual (*demand-supply*) di pasar modal (ekstern perusahaan), sedangkan laba per saham (*earning per share*) ditentukan oleh seberapa besar kontribusi manajemen perusahaan tersebut dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan, dari hasil ini dapat ditentukan berapa besar laba yang dapat dialokasikan untuk masing-masing saham yang beredar (intern perusahaan).

Namun dari perbedaan kedua faktor tersebut, pada dasarnya kinerja dan prospek perusahaanlah yang sangat menentukan kedua keuntungan tersebut. Meskipun nilai kurs banyak ditentukan di pasar modal, namun kinerja dan prospek perusahaan merupakan salah

satu tolok ukur utama naik turunnya nilai kurs suatu saham.

Di sisi lain, investasi atau penanaman dalam saham merupakan pemilikan atau pembelian saham-saham perusahaan lain oleh suatu perusahaan dengan tujuan untuk memperoleh pendapatan atau tambahan di luar pendapatan dari usaha pokoknya (Subroto, 1991). Karena alasan atau tujuan akhirnya adalah perolehan pendapatan, maka bagi investor untuk berinvestasi di pasar modal memerlukan pertimbangan-pertimbangan yang matang. Penanaman modal dalam bentuk investasi saham (*common stock*) memerlukan informasi yang akurat, sehingga investor tidak terjebak pada kondisi yang merugikan, karena investasi saham pada bursa efek memerlukan jenis investasi dengan resiko yang relatif tinggi dengan keuntungan yang relatif tinggi pula. Informasi akurat yang diperlukan yaitu mengetahui sejauh mana eratnya hubungan variabel-variabel yang menjadi penyebab fluktuasi harga saham dan laba per saham yang akan dibeli. Dengan mengetahui pengaruh variabel-variabel tersebut, investor dapat memiliki strategi untuk memilih perusahaan yang benar-benar dianggap sehat sebagai tempat menanamkan modalnya.

Pada dasarnya faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham dan laba per saham mudah dikenali, yang menjadi permasalahan adalah bagaimana menetapkan faktor-faktor tersebut kedalam suatu sistem penilaian untuk memilih saham mana yang seharusnya dimasukkan kedalam portofolio. Berkaitan dalam hal ini ada 2 (dua) cara yang dapat digunakan dalam memprediksi harga saham dan laba per saham yaitu 1) Analisis Teknikal (*chartist theory*) dan 2) Analisis Fundamental (*intrinsic value analysis*). Kedua alat analisis tersebut secara bersama-sama akan membentuk kekuatan pasar yang berpengaruh

terhadap transaksi saham, sehingga harga saham dan laba per saham akan mengalami berbagai kemungkinan kenaikan harga atau penurunan harga (Fama, 1995).

Asumsi dasar dari analisis teknikal atau *chartist theory* adalah bahwa sejarah itu cenderung terjadi berulang-ulang. Pola perilaku harga masa lalu dalam tiap-tiap saham akan cenderung berulang-ulang di masa mendatang. Dengan demikian cara memprediksi harga saham (dan tentunya laba per saham yang mungkin didapat) adalah dengan mengembangkan kebiasaan dengan pola perilaku harga dimasa lalu. Selain itu, variabel-variabel yang terkandung dalam analisis teknikal itu meliputi variabel-variabel yang menyajikan informasi yang akan memberikan gambaran kepada investor untuk menentukan kapan pembelian saham dilakukan dan kapan saham tersebut dijual atau ditukar dengan saham lain agar memperoleh keuntungan yang maksimal. Variabel teknikal ini meliputi tentang perkembangan kurs saham, keadaan pasar modal, volume transaksi, perkembangan harga saham dari waktu ke waktu dan *capital gain/loss*.

Sedangkan analisis fundamental adalah memprediksi harga saham dan laba per saham berdasarkan kemampuan perusahaan. Alat analisis ini terutama menyangkut masalah kebijakan perusahaan. Variabel-variabel yang terkandung dalam analisis ini meliputi variabel-variabel yang memberi informasi tentang kinerja perusahaan dan variabel lain yang mempengaruhinya. Variabel-variabel ini merupakan variabel yang meliputi kemampuan manajemen dalam mengelola kegiatan operasional perusahaan, prospek bisnis perusahaan di masa mendatang, prospek pemasaran dari bisnis yang dilakukan, dan variabel-variabel lain yang mempengaruhinya seperti kondisi sosial ekonomi, politik, keamanan, dan

peraturan dan kebijakan pemerintah. Variabel sosial, ekonomi dan politik adalah sisi informasi lain yang perlu diketahui investor karena informasi ini dapat mempengaruhi prospek perusahaan, perdagangan surat berharga di bursa efek baik secara fundamental maupun secara teknikal. Variabel-variabel tersebut antara lain kebijakan moneter, musim, neraca perdagangan dan APBN, keadaan politik dan ekonomi.

Berbeda dengan asumsi diatas, dalam perhitungannya (khususnya dalam analisis fundamental) variabel-variabel yang mempengaruhi harga saham yang populer adalah dengan menghitung Price Earning Ratio (PER) dimana PER ini digunakan untuk menilai kewajaran harga saham. Saham dengan PER yang tinggi biasanya diduga harga sahamnya terlalu tinggi yang selanjutnya akan berpengaruh pula terhadap laba per saham (Husnan, 1996). Selain dengan menggunakan PER diatas, variabel-variabel lain yang umumnya dipertimbangkan oleh kebanyakan para analis antara lain adalah dengan mempertimbangkan 9 (sembilan) variabel informasi keuangan internal berikut ini antara lain (Penman, Lev dan Thiagarajan *dalam* Abarbanell dan Bushee, 1997; Brian O'neal *et al.*, 2000) : Persediaan (*inventory*), Piutang dagang (*account recievable*), Pengeluaran modal (*capital expenditures*), Laba kotor (*gross margin*), Beban penjualan dan administrasi (*selling and administrative expenses*), Tingkat pajak efektif (*effective tax rate*), Kualitas laba (*earnings quality*), Kualifikasi audit (*audit qualification*), Tenaga kerja (*labor force*).

Menginvestasikan dananya hanya dengan cara mencermati harga saham dan laba per saham tidaklah cukup tanpa memperhatikan kecenderungan (*trend*) sektoral industri di masa yang akan datang, dan kita tahu bahwa di pasar modal, saham perusahaan yang

tercatat dikelompokkan kedalam beberapa sektor industri. Dan salah satu sektor industri yang menarik untuk diteliti adalah sektor properti karena sektor ini merupakan sektor yang amat terpuak akibat krisis ekonomi Indonesia sehingga harga sahamnya banyak yang dibawah harga nominal (*undervalued*) dan laba per sahamnya menjadi banyak yang minus.

Terkait dengan ulasan diatas, jika kita mengamati kebelakang (kilas balik) akan kondisi industri properti beberapa tahun yang lalu, memang industri ini mengalami booming di tahun 1986, properti menjamur dimana-mana hingga banyak investor (pembeli) membeli rumah tidak untuk ditinggali melainkan untuk berspekulasi. Akibatnya harga properti berguguran, ekonomi stagflasi, kredit macet meningkat, perang harga rumah semakin meningkat dan akibatnya banyak pengembang ambruk terutama di tahun 1997. Masih belum hilang pada ingatan kita bahwa stigma negatif tentang properti masih mengkristal di masyarakat karena sektor ini dituduh menjadi biang keladi rusaknya perbankan nasional (terutama kredit macet) akibat maraknya praktek *mark-up* hingga menjerumuskan perekonomian negeri ini ke jurang krisis yang paling.

Dengan menyimak uraian diatas dan dengan mengacu pada kedua alat analisis dalam memprediksi harga saham seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, maka dalam penelitian ini akan dikaji bagaimana pengaruh dari variabel-variabel fundamental terhadap harga saham dan laba per saham khususnya pada perusahaan properti yang go public di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Dalam penelitian ini sengaja hanya memfokuskan pada alat analisis fundamental saja dengan didukung oleh 9 (sembilan) variabel seperti yang umumnya dipertimbangkan oleh para analis diatas, hal ini dilakukan dengan tujuan untuk memperkuat penelitian-penelitian sebelumnya. Oleh karena itu

judul yang akan diangkat dalam penelitian ini adalah : “Analisis Pengaruh Beberapa Variabel Fundamental Terhadap Harga Saham dan Laba Per Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Properti yang Go Public di Bursa Efek Jakarta)”.

KERANGKA KONSEP

Seperti yang telah diuraikan pada latar belakang diatas bahwa analisis fundamental merupakan salah satu alat analisis yang tepat digunakan dalam memprediksi harga saham dan laba per saham karena selain berdasarkan kemampuan internal perusahaan juga karena alat ini menyangkut masalah kebijakan perusahaan. Banyak variabel-variabel yang digunakan sebagai dasar dalam menggunakan alat ini, tapi yang banyak digunakan oleh para analis berupa 9 (sembilan) variabel seperti yang telah diuraikan sebelumnya. Dalam penelitian ini, alat analisis fundamental dan 9 (sembilan) variabel internal perusahaan tersebut digunakan untuk menganalisis pengaruhnya terhadap harga saham dan laba per saham dengan salah satu tujuannya adalah untuk menambah pengetahuan dan pemahaman mengenai fluktuasi harga saham dan laba per saham, sedangkan obyek yang diteliti adalah sektor industri properti yang go public di Bursa Efek Jakarta karena industri ini sejak krisis moneter di Indonesia merupakan salah satu sektor yang sangat terpuak dan harga sahamnya banyak yang *undervalued* dan laba per sahamnya banyak yang minus. Oleh karena itu, rumusan masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah variabel fundamental secara simultan maupun secara parsial berpengaruh terhadap harga saham dan laba per saham pada perusahaan properti yang go public di Bursa Efek Jakarta.

2. Dari variable fundamental tersebut, variabel mana yang dominan berpengaruh terhadap harga saham dan laba per saham pada perusahaan properti yang go public di Bursa Efek Jakarta.

Analisis fundamental merupakan salah satu alat analisis yang tepat digunakan dalam memprediksi harga saham dan laba per saham karena selain berdasarkan kemampuan internal perusahaan juga karena alat ini menyangkut masalah kebijakan perusahaan, dan variabel-variabel yang digunakan sebagai dasar dalam menggunakan alat ini berupa 9 (sembilan) variabel seperti yang banyak digunakan oleh para analis. Atas dasar tersebut, diduga kesembilan variabel internal perusahaan tersebut berpengaruh terhadap harga saham dan laba per saham pada perusahaan properti yang go public di Bursa Efek Jakarta. Oleh karena itu, Hipotesis I yang diajukan adalah :

H1. Diduga terdapat pengaruh baik simultan maupun parsial dari variabel-variabel fundamental terhadap harga saham dan laba per saham pada perusahaan properti yang go public di Bursa Efek Jakarta.

Dan dari sembilan variabel tersebut, masing-masing variabel memiliki karakteristik tersendiri yang mana untuk variabel persediaan, piutang dagang dan pengeluaran modal merupakan variabel yang berasal dari neraca dan merupakan asset perusahaan, sedangkan untuk variabel laba kotor, beban penjualan dan administrasi dan tingkat pajak efektif merupakan variabel yang berasal dari laba-rugi dan merupakan hasil operasional dalam periode tertentu atas dasar asset perusahaan diatas, dan variabel tenaga kerja merupakan faktor pembantu jalannya operasional perusahaan.

Sedangkan untuk variabel kualitas laba dan kualifikasi audit merupakan faktor yang mencirikan kualitas

perusahaan dari sudut pandang kuantitas (pelaporan). Untuk kualifikasi audit sebagaimana diketahui bahwa pelaporan keuangan untuk perusahaan yang go public di bursa harus dilaporkan wajar tanpa pengecualian sehingga terdapat keseragaman kualifikasi audit dari perusahaan tersebut. Sedangkan untuk variabel kualitas laba, variabel ini merupakan salah satu output penting dari suatu pelaporan keuangan karena sangat berpengaruh terhadap pembagian deviden (*earning per share*) dan bahkan terhadap fluktuasi harga saham, jika nilainya minus dapat dipastikan deviden tidak dapat dibagikan. Oleh karena itu, Hipotesis II yang diajukan adalah :

H2. Diduga variabel kualitas laba mempunyai pengaruh dominan terhadap harga saham dan laba per saham pada perusahaan properti yang go public di Bursa Efek Jakarta.

METODE PENELITIAN

Pendekatan penelitian ini adalah pendekatan korelasional (*correlational study*), dimana penelitian ini dirancang untuk menentukan tingkat hubungan atau pengaruh variabel-variabel yang berbeda dalam suatu populasi. Pendekatan ini terutama digunakan untuk mengetahui seberapa besar kontribusi variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat serta besarnya arah hubungan yang terjadi (Umar, 2000). Sedangkan desain penelitian yang digunakan adalah desain eksplorasi yaitu merupakan desain penelitian yang dilakukan dengan mengembangkan konsep-konsep yang lebih jelas terhadap obyek penelitian yang digunakan. Adapun pelaksanaannya, peneliti menggunakan data kuantitatif berupa data sekunder laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan properti yang go public di Bursa Efek Jakarta dari tahun 1998 sampai dengan tahun 2001.

Unit sampel (unit analisis) di dalam penelitian ini adalah perusahaan. Populasinya adalah seluruh perusahaan properti yang go public di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dari tahun 1998 hingga 2001 (berdasarkan laporan tahunan emiten dan juga berdasarkan Indonesian Capital Market Directory 1998 – 2001) dan telah memberikan laporan keuangannya. Pengertian perusahaan real estate dan properti adalah perusahaan yang baik seluruhnya atau sebagian produknya menghasilkan produk properti seperti real estate, perumahan, perkantoran dan sejenisnya. Kriteria lain yang digunakan adalah perusahaan tersebut telah memenuhi persyaratan atas dasar ketersediaan data selama 4 (empat) tahun sesuai dengan periode penelitian yang diperlukan yaitu dari tahun 1998 sampai dengan tahun 2001. Adapun populasi perusahaan properti yang go public di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dari tahun 1998 hingga 2001 dapat dilihat pada Tabel 1 pada Lampiran.

Dari daftar perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Jakarta berdasarkan Tabel 1 tersebut dapat dilihat bahwa perusahaan properti yang memiliki ketersediaan data selama 4 (empat) tahun dari tahun 1998 hingga 2001 sesuai dengan periode penelitian yang diperlukan dalam penelitian ini adalah sebanyak 31 perusahaan. Dengan demikian populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 31 perusahaan.

Adapun dalam menentukan ukuran sampel dari populasi tersebut dihitung berdasarkan pendapat Slovin berikut ini (Umar, 2000) :

$$n = \frac{N}{1 + Ne^2}$$

dimana : n = Ukuran sample, N = Ukuran populasi, e = Persen kelonggaran ketidak-telitian karena kesalahan pengambilan sampel yang masih dapat ditolerir atau diinginkan.

Untuk menentukan persen kelonggaran di atas, Sevilla (1994) dalam Umar (2000) memperlihatkan batas kesalahan yang dapat digunakan pada ukuran populasi yang digunakan yaitu maksimum 10%, semakin kecil persen kelonggaran yang digunakan, maka semakin besar sampel yang akan diperoleh. Dengan menggunakan rumus tersebut diatas dapat dihitung sampel sebagai berikut :

$$n = \frac{31}{1 + 31(0,1)^2}$$

$$n = \frac{31}{1 + 0,31}$$

$$n = \frac{31}{1,31}$$

$$n = 23,66 \text{ atau } 24 \text{ buah}$$

Adapun cara atau teknik yang dipergunakan untuk mengambil sampel perusahaan properti yang go public di Bursa Efek Jakarta (BEJ) tersebut setelah ditentukan jumlah sampel diatas yaitu digunakan teknik *simple random sampling* dengan cara undian.

Berdasarkan pada permasalahan dan hipotesis yang diajukan pada bab 1 dan bab 2 sebelumnya, maka analisis variabel-variabel yang akan diteliti dalam penelitian ini dibagi dalam 2 kelompok yaitu : Variabel terikat (*dependent variable*) adalah Harga Saham dan Laba Per Saham dari setiap perusahaan sampel penelitian perusahaan dan selanjutnya disebut sebagai variabel Y yang terdiri dari : Harga Saham (Y1) dan Laba Per Saham (Y2).

Variabel bebas (*independent variable*) yang digunakan dan diduga memiliki pengaruh terhadap variabel terikat (harga saham dan laba per saham) pada perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Variabel bebas (X) ini mencerminkan sinyal-sinyal fundamental berbasis akuntansi, yang terdiri dari : Persediaan, Piutang dagang, Pengeluaran modal, Laba kotor, Beban penjualan dan

administrative, Tingkat pajak efektif, Kualitas laba, Kualifikasi audit, dan Tenaga kerja.

Definisi operasional variabel yang digunakan dalam penelitian ini antara lain :

a. Variabel terikat (*dependent variable*)

1. Harga Saham (Y_1) adalah nilai harga pasar (kurs saham) per bulan masing-masing perusahaan sampel penelitian atas dasar harga penutupan (*closing price*) periode 1997-2000 yang diukur dalam satuan rupiah.
2. Laba Per Saham (Y_2) adalah nilai laba per saham tahunan masing-masing perusahaan sampel penelitian periode 1997-2000 yang diukur dalam satuan rupiah.

b. Variabel bebas (*independent variable*). Variabel bebas dalam penelitian ini terdiri dari 9 (sembilan) variabel yaitu :

1. Persediaan (X_1) adalah nilai persediaan dalam neraca tahunan masing-masing perusahaan sampel penelitian periode 1997-2000 yang diukur dalam satuan rupiah.
2. Piutang Dagang (X_2) adalah piutang dagang dalam neraca tahunan masing-masing perusahaan sampel penelitian periode 1997- 2000 yang diukur dalam satuan rupiah.
3. Pengeluaran Modal (X_3) adalah pengeluaran modal dalam neraca tahunan masing-masing perusahaan sampel penelitian periode 1997-2000 yang diukur dalam satuan rupiah.
4. Laba Kotor (X_4) adalah laba kotor dalam perkiraan laba-rugi tahunan masing-masing perusahaan sampel penelitian periode 1997- 2000 yang diukur dalam satuan rupiah.
5. Beban Penjualan dan Administrasi (X_5) adalah beban penjualan dan administrasi dalam perkiraan laba-rugi tahunan masing-masing

perusahaan sampel penelitian periode 1997- 2000 yang diukur dalam satuan rupiah.

6. Tingkat Pajak Efektif (X_6) adalah tingkat pajak riil yang dibayarkan oleh masing-masing perusahaan sampel penelitian setiap tahunnya periode 1997- 2000 yang diukur dalam satuan prosentase.
7. Kualitas Earning (X_7) adalah penilaian kualitas laba yang dihasilkan masing-masing perusahaan sampel penelitian periode 1997- 2000 yang diukur dalam satuan skor dengan pertimbangan jika laba positif diberi skor 1 jika negatif diberi skor 0.
8. Kualifikasi Audit (X_8) adalah penilaian kualifikasi audit terhadap laporan keuangan masing-masing perusahaan sampel penelitian periode 1997-2000 yang diukur dalam satuan skor dengan pertimbangan jika hasil audit *qualified* maka diberi skor 1 dan jika *unqualified* maka diberi skor 0.
9. Tenaga Kerja (X_9) adalah jumlah tenaga kerja pada masing-masing perusahaan sampel penelitian periode 1997-2000 yang diukur dalam satuan jumlah.

Analisa data dilakukan untuk membuktikan hipotesis penelitian. Sesuai dengan hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya, maka metode analisis data yang paling tepat digunakan adalah SEM (*Structural Equation Modeling*). Penggunaan SEM dengan alasan :

- a. Variabel dependen ada 2 buah, yaitu Y_1 dan Y_2 , dengan SEM analisis dapat dilakukan secara serentak terhadap sistem persamaan (simultan). Di dalam penelitian ini ada dua persamaan yang membentuk sistem.
- b. Variabel dependen memiliki data berskala ratio, sehingga memenuhi asumsi digunakannya SEM.
- c. Pada pembuktian pengaruh variabel fundamental (secara simultan)

terhadap harga saham dan laba per saham, hakekatnya variabel fundamental merupakan variabel latent (konstruk), sedangkan X_1 sampai dengan X_9 merupakan indikator dari variabel fundamental. Analisis yang dapat digunakan untuk ini adalah SEM.

- d. Dengan SEM akan dapat diketahui variabel yang lebih dominan berpengaruh terhadap harga saham atau terhadap laba per saham.

Adapun model yang dikembangkan dalam bentuk diagram path untuk pengaruh simultan dan parsial kedalam SEM (*Structural Equation Modeling*) ini dapat dilihat dalam Gambar 1 pada Lampiran. Sedangkan proses perhitungan dilakukan dengan bantuan program komputer AMOS 4.01.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Persediaan (*Inventories*)

Secara umum perkembangan data ini bervariasi. Perbandingan antara kenaikan dengan penurunannya khususnya di tahun 2001 adalah seimbang. Jumlah persediaan terbesar dimiliki oleh Jakarta Internasional Hotel & Development dan Putra Surya Perkasa. Jakarta Internasional Hotel & Development cenderung mengalami peningkatan sejak tahun 1999 hingga 2001 namun Putra Surya Perkasa cenderung menurun sejak tahun 1998, hanya di tahun 2001 mengalami kenaikan kecil. Sedangkan yang sangat gejalak adalah Suryainti Permata. Memang persediaan bagi perusahaan properti rentan bergejalak karena stok persediaan properti tidak bisa diproduksi secara terus menerus karena tergantung persediaan lahan.

2. Piutang Dagang (*Account Receivables*)

Secara umum perkembangan data ini bervariasi. Namun jumlah

perusahaan yang mengalami penurunan piutang dagang lebih banyak daripada yang mengalami kenaikan. Perusahaan dengan piutang dagang terbesar adalah Mulialand sedangkan yang terkecil adalah Suryamas Dutamakmur. Adapun yang sangat bergejalak tetap dialami oleh Suryainti Permata. Memang besar kecilnya piutang dagang ini tidak terlepas dari kapasitas perusahaan itu sendiri, namun ketepatan strategi mengelola piutang dagang baik jangka panjang maupun jangka pendek tidak melihat besar kecilnya perusahaan.

3. Pengeluaran Modal (*Investments*)

Berdasarkan perkembangan data nampaknya banyak perusahaan yang sangat hati-hati dalam mengelola pengeluaran modal ini, yang mana diindikasikan stagnannya perusahaan dalam menganggarkan dana investasi dan bahkan banyak yang nol. Hal ini selain disebabkan oleh prospek bisnis properti yang masih belum sepenuhnya pulih, juga disebabkan oleh stok properti yang masih ada sehingga strategi perusahaan ditekankan pada maksimalisasi penjualan stok properti yang ada.

4. Laba Kotor (*Gross Margin*)

Perkembangan data secara umum banyak yang mengalami peningkatan meskipun tidak terlalu besar. Laba kotor terbesar khususnya di tahun 2001 dialami oleh Duta Pertiwi, sedangkan laba kotor terkecil dialami oleh Panca Wiratama Sakti. Nampaknya besarnya laba kotor ini secara signifikan tidak berkorelasi langsung dengan variabel lainnya misalnya persediaan. Persediaan yang besar tidak dapat secara langsung berpengaruh terhadap laba yang besar pula. Memang kinerja keuangan perusahaan properti tidak bisa dicermati dalam kurun waktu singkat karena investasi sifatnya jangka panjang.

5. Beban Penjualan dan Administrasi (*Operating Expenses*)

Perkembangan laba positif nampaknya juga diiringi oleh peningkatan variabel beban penjualan dan administrasi ini. Secara umum perusahaan mengalami peningkatan pengeluaran penjualan dan administrasi. Jika laba kotor terbesar khususnya di tahun 2001 dialami oleh Duta Pertiwi, untuk beban penjualan dan administrasi terbesar di tahun 2001 ini dialami oleh Duta Pertiwi pula. Begitu juga yang terkecil dialami oleh Panca Wiratama Sakti yang mana laba kotornya juga terkecil.

6. Tingkat Pajak Efektif (*Effective Taxes Rate*)

Tingkat pajak efektif ini dihitung dari pajak riil yang dibayarkan perusahaan pada tahun yang bersangkutan. Pajak riil ini mencakup pajak tahun berjalan dan yang ditangguhkan dari tahun sebelumnya. Tidak seperti variabel yang lain, variabel ini justru banyak penurunan. Memang bukan rahasia lagi jika umumnya perusahaan tidak membebaskan pajak yang sesungguhnya pada tahun berjalan atau menangguhkan sebagian beban pajak untuk tahun mendatang karena pertimbangan tertentu misalnya sebagian dana pajak sementara digunakan untuk investasi.

7. Kualitas Laba (*Earning Quality*)

Data ini ditentukan berdasarkan skor sesuai dengan dasar teori yang digunakan dalam penelitian ini, yang mana untuk laba positif diberi skor 1 sedangkan untuk laba negatif diberi skor 0 (Abarbanell dan Bushee, 1997). Berdasarkan perkembangan data ini nampaknya terdapat beberapa perusahaan yang tidak mengalami keuntungan per lembar saham. Hal ini diindikasikan oleh nilai skor 0 pada beberapa perusahaan terutama di tahun

2001. Hal ini disebabkan oleh rendahnya nilai penjualan yang dialaminya selain besarnya beban pengeluaran yang dialokasikan.

8. Kualifikasi Audit (*Audit Qualifications*)

Rincian data kualifikasi audit ditentukan berdasarkan skor dan sesuai dasar teori yang digunakan, untuk *qualified audit* diberi skor 1 sedangkan untuk *unqualified audit* diberi skor 0 (Abarbanell dan Bushee, 1997). Seperti diketahui bahwa laporan keuangan perusahaan yang go public di Bursa Efek Jakarta salah satu syaratnya adalah harus disajikan secara wajar (*qualified*). Dikarenakan seluruh laporan keuangan selama 4 (empat) tahun pengambilan data ini disajikan secara *qualified* maka seluruh sampel penelitian diberi skor 1 sehingga data tidak bervariasi, dan untuk proses analisis data selanjutnya tidak disertakan.

9. Tenaga Kerja (*Labor Force*)

Jika mengamati data secara rata-rata cukup stabil, hanya ada beberapa perusahaan yang mengalami perubahan drastis khususnya di tahun 2001 seperti Lippo Karawaci yang mengalami peningkatan terbesar dan Mulialand yang mengalami penurunan terbesar di tahun tersebut. Perubahan drastis ini dikarenakan biasanya tenaga kerja dibutuhkan secara musiman tergantung proyek yang dikerjakan dan lamanya penyelesaian proyek sehingga jumlahnya berubah-ubah.

10. Harga Saham (*Stock Price*)

Bisnis properti yang belum sepenuhnya pulih ini nampaknya tercermin dalam perkembangan harga saham sampel penelitian yang terus menurun ini. Hanya ada beberapa perusahaan saja yang mengalami peningkatan di atas rata-rata periode 1998-2001 seperti Lippo Land Development yang di akhir tahun 2001 ditutup dengan harga tertinggi (*closing*

price) sebesar Rp 1.350,-. Harga saham terendah dialami oleh Bhuwanatala Indah Permai dan Putra Surya Perkasa yang diakhir tahun 2001 ditutup dengan harga (*closing price*) sebesar Rp 30,-.

11. Laba per Saham (*Earning per Share*)

Bisnis properti memang merupakan bisnis yang sifatnya jangka panjang, investasi yang ditanamkan tahun ini hasilnya belum tentu bisa dinikmati tahun ini pula karena hasilnya baru bisa direalisasikan pada tahun-tahun berikutnya. Fenomena ini nampaknya bisa dilihat dari trend laba per saham. Ada perusahaan mengalami laba per lembar saham yang sangat kecil dan bahkan rugi (*loss per share*) dikarenakan besarnya biaya yang harus dianggarkan pada tahun tersebut, namun di tahun berikutnya perusahaan baru mengalami keuntungan yang cukup signifikan. Meskipun tidak semua perusahaan mengalami fenomena ini, namun kondisi laba perusahaan ini setidaknya menjawab fenomena tersebut.

2. Analisis Deskriptif

Seperti diketahui bahwa penelitian ini dilakukan dengan mengambil data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan properti yang go public di Bursa Efek Jakarta. Sampel penelitian ini terdiri dari 24 perusahaan dimana pada setiap perusahaan diambil data tahunan selama empat tahun (1998-2001). Dengan demikian data penelitian ini berupa data *pooling*, yaitu gabungan data *cross sectional* dengan data *time series*, sehingga unit analisis pada penelitian ini sebanyak $n = 96$ datum.

Hasil uji kenormalan menunjukkan bahwa terdapat data yang tidak memiliki variasi yaitu variabel Kualifikasi Audit, hal ini ditandai oleh nilai standar deviasi sebesar 0.0000. Karena data tidak memiliki variasi, maka data ini tidak dapat dilanjutkan

dalam proses selanjutnya. Sedangkan untuk data dari variabel lain terlihat bahwa data tidak bersifat ekstrim, hal ini ditandai oleh nilai standar deviasi yang tidak jauh dari nilai *mean*-nya yang hampir pada semua variabel, perbedaan ekstrim hanya terdapat pada variabel Laba Per Saham dimana nilai standar deviasi berada diatas nilai *mean*-nya. Perbedaan ekstrim tersebut disebabkan kecilnya laba perusahaan dibandingkan dengan jumlah saham beredar sehingga mayoritas perusahaan mengalami rugi per lembar saham.

Pembahasan Umum

1. Pembuktian Hipotesis I

Untuk membuktikan hipotesis pertama yaitu “diduga terdapat pengaruh baik secara simultan maupun parsial dari variabel-variabel fundamental terhadap harga saham dan laba per saham pada perusahaan properti yang go public di Bursa Efek Jakarta”, dalam penelitian ini dianalisis dengan menggunakan *Structural Equation Modelling* (SEM).

Namun perlu diketahui bahwa dalam analisis SEM, data yang tidak memiliki nilai atau angka misalnya nol (0) secara otomatis akan diabaikan dalam analisis selanjutnya. Oleh karena data riil dari sembilan variabel fundamental yang telah terkumpul tersebut ditemukan data yang tidak memiliki nilai atau angka atau tercatat sebesar nol (0) seperti yang ada pada persediaan (X_1) dan pengeluaran modal (X_3) (lihat Tabel 2 dan 4), maka unit analisis sebesar $n = 96$ yang digunakan dalam penelitian ini hanya terbaca $n = 64$, jumlah ini diketahui setelah proses komputerisasi SEM ini dijalankan.

Adapun hasil analisis pengaruh variable - variabel fundamental baik simultan maupun secara parsial terhadap harga saham dan laba per saham dapat dilihat pada diagram path dalam Gambar 2 pada Lampiran. Dari

diagram path tersebut dapat diperinci bobot pengaruh (*regression weights*) indikator fundamental secara simultan seperti yang disajikan dalam Tabel 14 pada Lampiran. Berdasarkan tabel tersebut dapat dijelaskan bahwa ternyata faktor fundamental berpengaruh positif terhadap harga saham dan laba per saham. Dari kedua pengaruh tersebut, pengaruh terhadap laba per saham lebih kuat pengaruhnya daripada terhadap harga saham. Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien terbesar yaitu 0.544 dan p-value terkecil yaitu 0.014, yang mana nilai ini lebih tinggi dari pada nilai koefisien harga saham sebesar 0.079 dengan p-value 0.147.

Adapun nilai loading faktor secara parsial dari masing-masing indikator fundamental ini dapat dilihat dalam Tabel 15 pada Lampiran. Kontribusi yang paling tinggi pengaruhnya berasal dari kualitas laba (X_7) dengan koefisien sebesar 0,847 (p-value = 0,013), berikutnya disusul oleh pengeluaran modal (X_3) (bobot = 0,708 ; p-value = 0,012), laba kotor (X_4) (bobot = 0,673 ; p-value = 0,013), beban penjualan dan administrasi (X_5) (bobot = 0,589 ; p-value = 0,013), persediaan (X_1) (bobot = 0,404 ; p-value = 0,023). Sedangkan untuk piutang dagang (X_2) (bobot = 0,285 ; p-value = 0,081), pajak efektif (X_6) (bobot = 0,197 ; p-value = 0,062) dan tenaga kerja (X_9) (bobot = 0,172 ; p-value 0,071) tidak terdapat pengaruh karena p-value > dari $\alpha = 0.05$.

Atas dasar analisis di atas dapat dikatakan bahwa indikator fundamental terpenting yang perlu diperhatikan dalam menganalisis harga saham dan laba per saham adalah memperhatikan kualitas laba, selanjutnya memperhatikan indikator pengeluaran modal, laba kotor, beban penjualan dan administrasi, persediaan, piutang dagang, tingkat pajak efektif dan angkatan kerja. Besarnya pengaruh kualitas laba terhadap perubahan harga saham dan laba per saham ini nampaknya mendukung riset lain

dimana peningkatan kualitas laba adalah hal paling populer dalam rangka memperbaiki kondisi saham (Abarbanell dan Bushee, 1998).

Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan bahwa untuk membuktikan hipotesis pertama yaitu “diduga terdapat pengaruh baik secara simultan maupun parsial dari variabel-variabel fundamental terhadap harga saham dan laba per saham pada perusahaan properti yang go public di Bursa Efek Jakarta” adalah terbukti, dan dari penjelasan diatas maka hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini (H_1) tidak sepenuhnya diterima.

2. Pembuktian Hipotesis II

Sedangkan untuk membuktikan hipotesis kedua yaitu “diduga variabel kualitas laba mempunyai pengaruh dominan terhadap harga saham dan laba per saham pada perusahaan properti yang go public di Bursa Efek Jakarta”, dalam penelitian ini juga dianalisis dengan menggunakan *Structural Equation Modelling* (SEM).

Adapun hasil analisis variabel fundamental yang mempunyai pengaruh dominan terhadap harga saham dan laba per saham dapat dilihat pada Tabel 16 pada Lampiran. Dari tabel tersebut dapat dijelaskan bahwa dengan $\alpha = 0.05$, dari 9 (sembilan) variabel fundamental yang digunakan, terdapat 5 (lima) variabel yang memiliki pengaruh baik terhadap harga saham maupun laba per saham karena memiliki p-value lebih kecil dari 0.05. Dan dari kelima variabel tersebut, ternyata variabel kualitas laba (X_7) yang memiliki pengaruh terbesar karena memiliki estimate terbesar dengan p-value lebih kecil dari 0.05.

Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan bahwa untuk membuktikan hipotesis kedua yaitu “diduga variabel kualitas laba mempunyai pengaruh dominan terhadap harga saham dan laba per saham pada perusahaan properti yang go public di Bursa Efek Jakarta”

juga terbukti, dan dari penjelasan diatas maka hipotesis kedua (H_1) diterima.

3. Temuan Lain

Selain membuktikan kedua hipotesis tersebut, dalam penelitian ini juga berupaya untuk membuktikan bagaimana pengaruh variabel harga saham (Y_1) terhadap variabel laba per saham (Y_2). Dan juga membuktikan sejauh mana kontribusi ketepatan model ini digunakan dalam menganalisis pengaruh variabel-variabel fundamental terhadap harga saham dan laba per saham tersebut.

Berdasarkan Gambar 2 pada lampiran menunjukkan bahwa harga saham (Y_1) memiliki bobot pengaruh terhadap laba per saham (Y_2) sebesar 0.110, dan sebagaimana diketahui bahwa taraf signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah $\alpha = 0.05$. Karena bobot pengaruh harga saham terhadap laba per saham sebesar 0,110 tersebut lebih besar dari taraf signifikansi, maka dapat dikatakan bahwa perubahan harga saham (Y_1) secara signifikan tidak berpengaruh terhadap perubahan laba per saham (Y_2).

Sedangkan untuk mengetahui besar-nya kontribusi ketepatan model dalam menganalisis pengaruh variabel-variabel fundamental terhadap harga saham dan laba per saham tersebut diamati berdasarkan *Goodness of Fit Index* (GFI) dan *Adjusted Goodness of Fit Index* (AGFI). Nilai dari kedua indeks tersebut dapat dilihat berdasarkan rincian yang tertera pada *summary of models* (lihat pada lampiran).

Nilai yang dihasilkan dari *Goodness of Fit Index* (GFI) dan *Adjusted Goodness of Fit Index* (AGFI) berdasarkan *summary of models* seperti yang disajikan pada lampiran menunjukkan bahwa nilai *default model* untuk GFI sebesar 0,842 atau 84,2% dan untuk AGFI sebesar 0,744 atau 74,4%. Kedua nilai indeks tersebut

nampaknya lebih besar dari nilai *independence model*-nya yaitu untuk GFI sebesar 0,594 atau 59,4% dan untuk AGFI sebesar 0,504 atau 50,4%. Dari kedua nilai tersebut dapat disimak bahwa kontribusi model yang digunakan dalam penelitian ini cukup tinggi karena ditunjukkan oleh nilai yang cukup tinggi sehingga model yang dikembangkan dalam penelitian ini cukup tepat.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Berdasarkan hasil analisis deskriptif terhadap 24 perusahaan properti yang go public di Bursa Efek Jakarta periode 1998-2001 menunjukkan bahwa secara umum tidak terdapat data yang bersifat ekstrim, hal ini ditandai oleh nilai standar deviasi yang tidak jauh dari nilai *mean*-nya yang hampir pada semua variabel. Namun terdapat 1 (satu) data variabel yang tidak memiliki variasi yaitu variabel Kualifikasi Audit yang ditandai dengan standar deviasi sebesar 0.00 sehingga data ini tidak dapat digunakan dalam proses analisis statistik selanjutnya.

2. Berdasarkan hasil pemeriksaan asumsi, secara umum tidak terdapat data yang bersifat ekstrim (data berdistribusi normal), hal ini disebabkan trend kinerja perusahaan properti yang go public di Bursa Efek Jakarta periode 1998-2001 ini mengalami kondisi yang sama. Dengan demikian secara teoritis data yang digunakan masih termasuk dalam kerangka populasi penelitian sehingga dapat dikatakan tidak terdapat data *outliers* dan metode SEM yang membutuhkan asumsi data berdistribusi normal ini terpenuhi.

3. Secara simultan variabel fundamental berpengaruh positif baik terhadap harga saham maupun laba per saham, namun bobot pengaruhnya

terhadap laba per saham sebesar 0.544 lebih kuat daripada terhadap harga saham sebesar 0.079. Sedangkan secara parsial, terdapat pengaruh positif hanya untuk kualitas laba (X_7), pengeluaran modal (X_3), laba kotor (X_4), beban penjualan dan administrasi (X_5) dan persediaan (X_1) karena memiliki p-value lebih kecil dari $\alpha = 0.05$.

4. Lima variabel memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham dan laba per saham. Variabel kualitas laba (X_7) memiliki pengaruh terbesar karena memiliki estimate terbesar dengan p-value terkecil.

5. Harga saham (Y_1) memiliki bobot pengaruh terhadap laba per saham (Y_2) sebesar 0.110, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa perubahan harga saham (Y_1) secara signifikan tidak ber-pengaruh terhadap perubahan laba per saham (Y_2).

6. Kontribusi model yang digunakan dalam penelitian ini cukup, sehingga model yang dikembangkan dalam penelitian ini cukup tepat.

7. Koefisien variabel *pengeluaran modal* secara tidak terduga bersifat positif, yang mana menunjukkan bahwa kenaikan dalam pengeluaran modal yang lebih dari rata-rata industri sebenarnya merupakan berita buruk untuk laba satu tahun kedepan. Koefisien variabel *piutang dagang* juga secara tidak terduga bersifat positif, sinyal ini merefleksikan situasi dimana pertumbuhan penjualan dan laba didukung oleh perpanjangan kredit.

Saran-saran

1. Bagi Investor atau Broker

Adapun saran yang diperlukan bagi investor atau broker antara lain :

- a. Variabel-variabel fundamental (yang berasal dari internal perusahaan) secara statistik lebih kuat pengaruhnya terhadap laba per saham (Y_2) daripada terhadap harga saham (Y_1), maka bagi investor atau

broker yang berupaya menganalisis pergerakan harga saham disarankan selain mempertimbangkan variabel-variabel fundamental internal juga eksternal bagi perusahaan seperti tingkat inflasi, tingkat bunga deposito, jumlah uang beredar, nilai tukar mata uang dan variabel eksternal fundamental lainnya.

- b. Selain mempertimbangkan variabel-variabel fundamental eksternal diatas, tentunya bagi investor atau broker juga disarankan mempertimbangkan variabel-variabel teknikal seperti volume penjualan saham, harga saham masa lalu dan variabel teknikal lainnya. Dengan adanya kombinasi beberapa jenis variabel baik fundamental (internal dan eksternal) maupun teknikal ini maka kesempurnaan penganalisaan pergerakan harga saham akan diperoleh.
- c. Variabel-variabel fundamental yang digunakan dalam penelitian ini secara signifikan diketahui hanya 5 (lima) variabel yang memiliki pengaruh positif terhadap harga saham (Y_1) dan laba per saham (Y_2) yaitu kualitas laba (X_7), pengeluaran modal (X_3), laba kotor (X_4), beban penjualan dan administrasi (X_5) dan persediaan (X_1) sedangkan untuk piutang dagang (X_2), tingkat pajak efektif (X_6) dan tenaga kerja (X_9) secara signifikan tidak berpengaruh, maka bagi investor atau broker disarankan lebih mengamati pergerakan kelima variabel tersebut.
- d. Variabel yang berpengaruh positif terhadap harga saham (Y_1) dan laba per saham (Y_2) ternyata variabel kualitas laba (X_7) dan memiliki pengaruh dominan terhadap kedua variabel endogen tersebut; oleh karena itu bagi investor atau broker disarankan untuk lebih cermat dalam mengamati perkembangan kualitas laba perusahaan karena berpengaruh terhadap harga saham dan laba per saham.

- e. Ketajaman analisis investor atau broker dalam membedakan pemahaman terhadap perbedaan harga saham dan laba per saham dalam hal ini dibutuhkan karena antara pengaruh variabel-variabel fundamental terhadap harga saham dengan pengaruhnya terhadap laba per saham tidak saling terkait.
- f. Model yang dikembangkan dengan analisis *Structural Equation Modelling* (SEM) dalam penelitian ini ternyata memiliki kontribusi yang cukup besar dalam menganalisis pengaruhnya terhadap harga saham dan laba per saham. Dari besarnya kontribusi pengembangan model ini perlu dipahami oleh investor atau broker bahwa paket variabel-variabel fundamental yang dikembangkan oleh Abarbanell & Bushee (1997) ini layak dipertimbangkan sebagai salah satu alat dalam menganalisis harga saham dan laba per saham.
- g. Jika melihat kembali terhadap realitas perkembangan pasar modal di Indonesia, menurunnya tingkat suku bunga belakangan ini seharusnya direspon positif bagi para pelaku pasar modal karena investasi saham akan menjadi bergairah. Sektor properti yang pada saat krisis moneter sangat terpuruk belakangan ini juga mulai bangkit kembali. Oleh karena itu, sektor properti bisa dijadikan alternatif dalam investasi saham.

2. Bagi Peneliti Selanjutnya

Adapun saran yang diperlukan bagi peneliti selanjutnya antara lain :

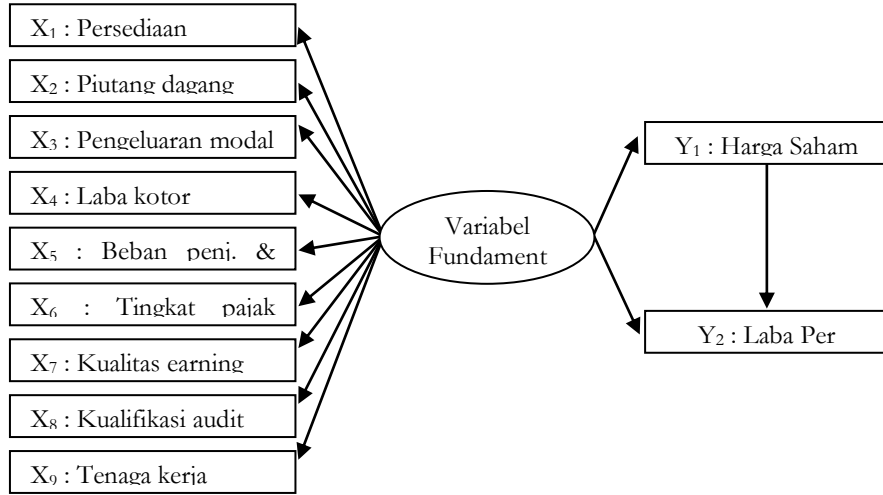
- a. Perlu mengkaji secara lebih mendalam besarnya kontribusi variabel penelitian. Kombinasi variabel yang dikembangkan tidak menutup kemungkinan berpengaruh terhadap kesempurnaan model.
- b. Meskipun kontribusi model dalam penelitian cukup besar, maka peneliti selanjutnya masih

disarankan menggali lebih dalam variabel fundamental dari teori lain agar mampu memberi kontribusi yang lebih besar lagi.

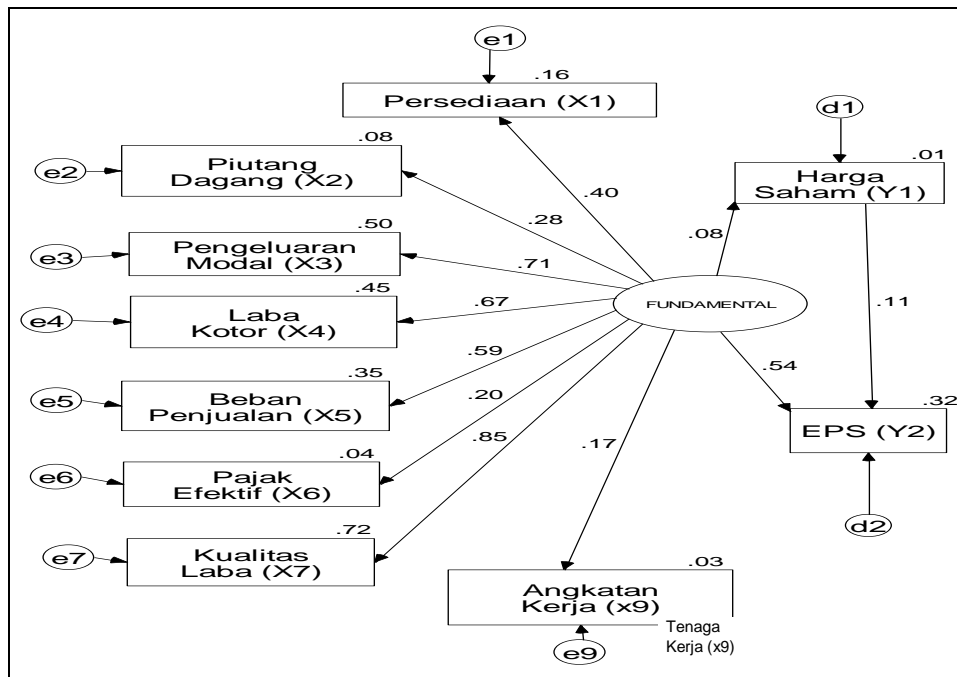
DAFTAR PUSTAKA

- Abarbanell, Jeffrey S., dan Brian J. Bushee. 1997. Fundamental Analysis, Future Earnings, and Stock Price, *Journal of Accounting Research*, Vol. 35, No. 1 Spring 1997, pp. 1-24.
- Abarbanell, Jeffrey S., dan Brian J. Bushee. 1998. Abnormal Returns to A Fundamental Analysis Strategy, *The Accounting Review*, Vol. 73, No. 1 January 1998, pp. 19-45.
- Bellante, Don., Mark Jackson. 1990. *Ekonomi Ketenagakerjaan, Terjemahan*, Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Jakarta.
- Bolten, Stephen E. 1976. *Managerial Financial : Principles of Corporate Finance*, Third Edition, McGraw-Hill Book Company, Singapore.
- Brigham, Eugene F., Louise C. Gapenski. 1991. *Financial Management Theory and Practice*. Sixth Edition, The Dryden Press, Harcour Brace Jovanovich College Publishers. Boston.
- Cooper, Donald R., William C. Emory. 1996. *Business Research Methods*, Jilid I (Edisi Bahasa Indonesia), Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Elton, EJ., Gruber. 1991. *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*, Fourth Edition, John Wiley and Sons, Inc., Singapore.
- Fama, Eugene F. 1995. Random Walks in Stock Market Prices, *Financial Analysis Journal*, January-February 1995, pp. 75-80.

- Ferdinand, Augusty. 2000. Structural Equation Modelling Dalam Penelitian Manajemen, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gujarati, Damodar. 1995. *Ekonometrika Dasar*, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Hanson, Earnest I., James C. Hamre. 1996. *Financial Accounting, Eight Edition*, The Dryden Press, Harcourt Brace College Publishers, Orlando, Florida.
- Husnan, Suad. 1996. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, Edisi Kedua*, Penerbit UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Jack Clark, Francis. 1988. *Management of Investments. Financial Series*. McGraw-Hill International Edition, New York.
- Jones, Charles P. 1988. *Investment, Analysis and Management*, Second Edition, John Wiley and Sons, Inc., New York.
- Levy, Haim., Marshal Sarnat. 1994. *Capital Investment and Financial Decisions*, Fifth Edition, Prentice Hall International, England.
- Muller, Fredrick L. 1994. *Equity Securities Analysis in the U.S.* *Financial Analysis Journal*, January-February 1994, pp. 6-9
- O'Reilly, Vincent M., Murray B. Hirsch, Philip L. DeFliese, Henry R. Jaenicke. 1990. *Montgomery's Auditing*, Eleventh Edition, John Wiley & Sons, Canada.
- Quirin, Jeffrey J., Kevin T. Berry, David O'Bryan. 2000. *A Fundamental Analysis Approach to Oil and Gas Firm Valuation*, *Journal of Business Finance & Accounting*, September/Oktober 2000, pp. 785-820.
- Russel, Fuller., James L. Farrell Jr. 1987. *Modern Investments and Security Analysis*, Financial Analysis, McGraw-Hill International Edition, New York.
- Samuelson, Paul A., William D. Nordhaus. 1992. *Economics, Fourteenth Edition*, McGraw-Hill International, Singapore.
- Samuelson, Paul A., William D. Nordhaus. 1998. *Economics, Sixteenth Edition*, Richard D. Irwin - McGraw-Hill International, New York.
- Sharpe, William F., Gordon J. Alexander. 1990. *Investment*, Fourth Editions, Prentice Hall International Edition, Englewood Cliffs, New Jersey.
- Shillinglaw, Gordon., Kathleen T. McBahran. 1993. *Accounting : A Management Approach*, Ninth Edition, Richard D. Irwin, Homewood, Illinois.
- Smith, Jack L., Robert M. Keith, William L. Stephens. 1988. *Financial Accounting*, McGraw Hill International Edition, Singapore.
- Subroto, Bambang. 1991. *Akuntansi Keuangan Intermediete*, Edisi Kedua, Penerbit BPFE UGM, Yogyakarta.
- Umar, Husein. 2000. *Research Methods in Finance and Banking*, Jakarta Business Research Center, Penerbit PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.



Gambar 1. Model Pengembangan Diagram Path Pengaruh Indikator Fundamental Terhadap Harga Saham dan Laba Per Saham



Gambar 2. Hasil Diagram Pengaruh Indikator Fundamental Terhadap Harga Saham dan Laba Per Saham