

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Sampel

Sebelum dilakukan analisis data, disini kita akan mengetahui terlebih dahulu nama-nama emiten yang menjadi sampel dalam penelitian ini, dimana sampel diambil dari beberapa kriteria (dapat dilihat pada bab tiga). Emiten yang masuk sebagai sampel adalah emiten yang telah memenuhi syarat / sesuai dengan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan. Dalam penelitian ini, emiten yang masuk sebagai sampel ada 35 perusahaan, sedangkan yang lain dikeluarkan dari sampel karena tidak memenuhi kriteria-kriteria yang telah ditetapkan. Daftar emiten yang masuk dalam sampel ini dan tanggal publikasi laporan keuangan masing-masing emiten dapat kita lihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 4.1 Daftar Emiten yg menjadi sampel, Data tanggal publikasi.

No.	Emiten	Kode saham	Tanggal publikasi laporan keuangan
1.	Astra Graphia Tbk	ASGR	19 April 2002
2.	Astra Otoparts Tbk	AUTO	29 April 2002
3.	Aneka Tambang Persero Tbk	ANTM	15 April 2002
4.	Bank Negara Indonesia Tbk	BBNI	20 Mei 2002
5.	Bimantara Citra Tbk	BMTR	16 April 2002
6.	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	HMSP	27 Maret 2002
7.	Indosiar Visual Mandiri Tbk	IDSR	7 Juni 2002
8.	Indofood Sukses Makmur Tbk ✓	INDF	25 Februari 2002
9.	Indocement Tungal Perkasa Tbk	INTP	29 April 2002
10.	Bank Lippo Tbk	LPBN	17 April 2002
11.	United Tractors Tbk	UNTR	23 April 2002

12.	Bhakti Investama Tbk	BHIT	8 Mei 2002
13.	Citra Marga Nushapal Tbk	CMNP	12 Juni 2002
14.	Telekomunikasi Indonesia Tbk	TLKM	20 Mei 2002
15.	Bank Central Asia Tbk	BBCA	28 Maret 2002
16.	Berlian Laju Tanker Tbk	BLTA	22 Mei 2002
17.	Dankos Laboratories Tbk	DNKS	27 Mei 2002
18.	Indorama Syntetics Tbk	INDR	5 Juni 2002
19.	Jaka Artha Graha Tbk	JAKA	25 April 2002
20.	Medco Energi Internasional Tbk	MEDC	26 Maret 2002
21.	Multipolar Tbk	MLPL	27 Mei 2002
22.	Maahari Putra Prima Tbk	MPPA	14 Maret 2002
23.	Metrodata Elektronik Tbk	MTDL	24 Mei 2002
24.	Bank Pan Indonesia Tbk	PNBN	20 Mei 2002
25.	Ramayana Lestari Tbk	RALS	19 April 2002
26.	Bentoel Internasional Tbk	RMBA	31 Mei 2002
27.	Semen Cibinong Tbk	SMCB	2 April 2002
28.	Semen Gresik Persero Tbk	SMGR	28 Februari 2002
29.	Tunas Ridean Tbk	TURI	20 Juni 2002
30.	PT. Komatsu Tbk	KOMI	19 April 2002
31.	Tempo Inti Media Tbk	TMPO	5 April 2002
32.	Sona Topas Tourism Industry Tbk	SONA	15 April 2002
33.	Dynaplast Tbk	DYNA	31 Mei 2002
34.	Dharma Samudera Fish Tbk	DSFI	17 April 2002
35.	Makindo Tbk	MKDO	29 April 2002

Sumber : Harian Bisnis Indonesia, Indonesian Capital Market Directory 2001 & JSX Monthly Statistic 2002

4.2 Analisis Hasil Penelitian

4.2.1 Penentuan periode estimasi dan periode jendela.

Langkah pertama dalam penelitian ini adalah menentukan periode estimasi dan periode jendela. Periode estimasi yang digunakan adalah 100 hari. Hal ini

dimaksudkan untuk mengetahui rata-rata return yang terjadi, dimana dari return tersebut kinerja perusahaan dapat tercermin. Alasan digunakannya periode 100 hari dalam periode estimasi karena dalam waktu ini diharapkan merupakan periode normal dimana tidak ada perubahan laporan keuangan (EPS), sehingga dapat diketahui rata-rata return (return ekspektasi) (Jogiyanto, 1998:336).

Sedangkan periode jendela ditentukan selama 11 hari yaitu 5 hari sebelum laporan keuangan dipublikasikan, 1 hari yaitu pada saat laporan keuangan dipublikasikan, dan 5 hari sesudah laporan keuangan dipublikasikan. Maksud / alasan penentuan periode jendela sebelum hari publikasi laporan keuangan adalah untuk mengantisipasi jika ada kebocoran informasi sebelum laporan tersebut dipublikasikan kepada umum (Jogiyanto,1998:318). Sedangkan maksud / alasan penentuan periode jendela setelah hari laporan keuangan dipublikasikan karena biasanya reaksi pasar akan terjadi selama beberapa waktu (hari) dari adanya penyebab reaksi tersebut. Pengambilan waktu yang singkat dalam periode jendela karena justru pasar akan menjadi efisien jika para investor dapat mengambil keputusan dalam waktu yang singkat.

4.2.2 Perhitungan return realisasi dan return ekspektasi.

Dalam penghitungan return realisasi dibutuhkan data harga saham harian. Data harga saham yang diambil harus berdasarkan tanggal publikasi dari laporan keuangan emiten yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Penentuan data harga saham adalah 5 hari sesudah publikasi laporan keuangan masing-masing emiten, 1 hari data harga saham pada hari publikasi laporan keuangan, dan 105 hari sebelum

hari publikasi. Tetapi untuk menghitung return yang terjadi pada hari yang ke 105, dibutuhkan data harga saham sebelumnya yaitu data harga saham ke 106.

Dalam perhitungan return realisasi, kita dapat melakukannya dengan cara data harga saham pada hari yang akan akan dihitung (pada hari ke t) dikurangi dengan harga saham pada hari sebelumnya (pada hari $t-1$) dan dibagi dengan harga saham pada hari sebelumnya (pada hari $t-1$). Perhitungan return realisasi ini dilakukan baik dalam periode jendela maupun dalam periode estimasi. Jika perhitungan return realisasi dirumuskan akan menjadi sebagai berikut :

$$R_y = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Sedangkan untuk melakukan perhitungan return ekspektasi, dapat kita lakukan dengan cara membagi return realisasi pada periode estimasi dengan jumlah hari yang digunakan dalam periode estimasi (100 hari). Perhitungan return realisasi dan return ekspektasi dilakukan supaya kita dapat menentukan abnormal return. Jika perhitungan return ekspektasi dirumuskan akan menjadi sebagai berikut :

$$E(R_{i,t}) = \frac{\sum_{j=-6}^{-105} R_y}{100}$$

Hasil dari perhitungan return realisasi dapat dilihat pada Lampiran-2 dan hasil perhitungan return ekspektasi dapat dilihat pada Lampiran-3.

4.2.3 Perhitungan abnormal return dan akumulasi abnormal return.

Setelah diketahui return realisasi pada periode jendela dan return ekspektasi, baru dapat dihitung abnormal return ($RTN_{i,t}$). Cara penghitungan abnormal return adalah dari pengurangan return realisasi selama periode jendela terhadap return ekspektasi. Jika perhitungan abnormal return dirumuskan akan menjadi sebagai berikut :

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Setelah diketahui abnormal returnnya kemudian kita dapat menghitung akumulasi abnormal returnnya ($ARTN_{i,t}$). Akumulasi abnormal return didapat dari penjumlahan abnormal return. Jika perhitungan akumulasi abnormal return dirumuskan akan menjadi sebagai berikut :

$$ARTN_{i,t} = \sum_{t=-5}^5 RTN_{i,t}$$

Akumulasi abnormal return inilah yang akan menjadi variabel dependen / variabel terikat (X) dan EPS menjadi variabel independen / variabel bebas (Y). Hasil dari perhitungan abnormal return dan akumulasi abnormal return masing-masing emiten dalam penelitian ini dapat dilihat pada Lampiran 4.

Berikut ini akan disajikan data besarnya EPS dan akumulasi abnormal return yang akan diregresikan.

Tabel 4.2 Daftar Akumulasi Abnormal Return & EPS

No.	Nama Emiten	Akumulasi Abnormal Return	EPS
1	Astra Graphia Tbk.	0,045616789	20,41
2	Astra Otoparts Tbk.	-0,056681698	340,93
3	Aneka Tambang Persero Tbk.	-0,030504385	337,13

4	Bank Negara Indonesia Tbk.	-0,201181729	6,82
5	Bimantara Citra Tbk.	0,027755425	335,95
6	H.M. Sampoerna Tbk.	0,089760891	212,31
7	Indosiar Visual Mandiri Tbk.	0,087206924	76,91
8	Indofood Sukses Makmur Tbk.	0,066016517	83,51
9	Indocement Tunggal Perkasa Tbk.	-0,058815317	31,01
10	Bank Lippo Tbk.	0,135154228	0,27
11	United Tractors Tbk.	-0,081392674	153,99
12	Bhakti Investama Tbk.	-0,021075341	15,81
13	Citra Marga Nushapal Tbk.	-0,06114833	23,57
14	Telekomunikasi Indonesia Tbk.	-0,127894523	421,64
15	Bank Central Asia Tbk.	0,386115699	524,58
16	Berlian Laju Tanker Tbk.	-0,085720131	269,67
17	Dankos Laboratories Tbk.	-0,100146291	82,77
18	Indorama Syntetics Tbk.	0,010346481	17,10
19	Jaka Artha Graha Tbk.	-0,32728091	3,47
20	Medco Energi Internasional Tbk.	0,054621324	226,99
21	Multipolar Tbk.	-0,115741837	84,38
22	Matahari Putra Prima Tbk.	0,154057097	37,43
23	Metrodata Elektronik Tbk.	-0,109088874	193,64
24	Bank Pan Indonesia Tbk.	-0,09912847	0,37
25	Ramayana Lestari Tbk.	-0,042346618	228,63
26	Bentoel Internasional Tbk.	-0,103977443	32,86
27	Semen Cibinong Tbk.	0,226981769	1.012,64
28	Semen Gresik Persero Tbk.	-0,074094975	535,22
29	Tunas Ridean Tbk.	-0,05239746	56,92
30	PT. Komatsu Tbk.	0,056581521	147
31	Tempo Inti Media Tbk.	0,21960471	7,76
32	Sona Topas Tourism Industry Tbk.	0,008941053	20
33	Dynaplast Tbk.	-0,037799284	130,27
34	Dharma Samudera Fish Tbk.	0,071432639	19,25
35	Makindo Tbk.	-0,085294697	35,52

Sumber : Data yang diolah

4.2.4 Analisis korelasi dan pengujian hipotesis.

Untuk menentukan bagaimana hubungan antara EPS dengan harga saham, kita dapat melakukan analisis korelasi. Dalam analisis korelasi ini terdapat dua variabel yaitu variabel Y sebagai variabel dependen yaitu akumulasi abnormal return, dan variabel X sebagai variabel independen yaitu besarnya EPS.

Hasil yang diperoleh setelah melakukan pengujian korelasi dengan menggunakan *Pearson Product Moment*, yang dalam hal ini penghitungan dilakukan dengan bantuan program SPSS adalah sebagai berikut :

Tabel 4.3 Hasil Pengujian Korelasi

	Y	Signifikansi
X	0,331	0,026

Sumber: Data sekunder yang diolah

Dari tabel 4.3 tersebut kita dapat mengetahui signifikansinya sebesar 0,026 yang lebih kecil dari 0,05 ($0,026 < 0,05$) menunjukkan adanya hubungan antara EPS dengan harga saham, dan besarnya korelasi (r) menunjukkan angka 0,331 ini menunjukkan bahwa hubungan yang terjadi antara EPS dengan harga saham adalah hubungan yang lemah karena korelasi (r) terletak antara $0,2 \leq r < 0,4$.

Agar dapat menentukan apakah EPS dan harga saham tersebut saling berhubungan, dilakukan pengujian hipotesis yang langkah-langkahnya adalah sebagai berikut :

a. Penentuan Hipotesis :

H_0 : $\rho = 0$, Tidak terdapat hubungan antara EPS dengan harga saham.

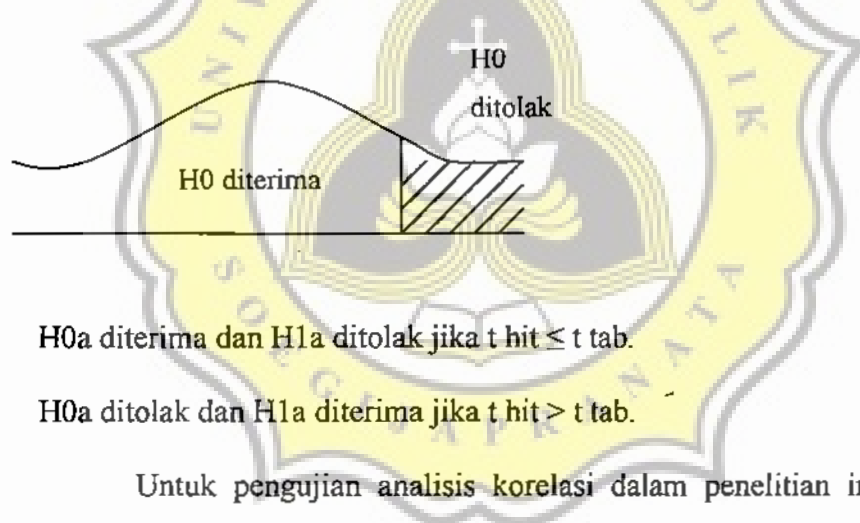
H_1 : $\rho > 0$, Terdapat hubungan antara EPS dengan harga saham.

- b. Mencari t tabel dengan tingkat signifikansi 5 %. Dalam penelitian ini jumlah sampel yang digunakan adalah 35 perusahaan sehingga $n = 35$, dan $t \text{ tabel} = 1,658$
- c. Mencari t hitung dengan rumus :

$$t - \text{hit} = r \sqrt{\frac{n-2}{1-r^2}}$$

Dari koefisien korelasi (r) sebesar 0,331 dan jumlah data (n) adalah 35 maka kita dapat melakukan perhitungan dengan rumus diatas, yang dapat diperoleh hasilnya atau t hitung sebesar 2,015.

- d. Membandingkan t tabel dengan t hitung kemudian menentukan keputusan:



H_0 diterima dan H_1 ditolak jika $t \text{ hit} \leq t \text{ tab}$.

H_0 ditolak dan H_1 diterima jika $t \text{ hit} > t \text{ tab}$.

Untuk pengujian analisis korelasi dalam penelitian ini t hitung sebesar 2,015 sedangkan t tabel sebesar 1,658 ($2,015 > 1,658$). Oleh karena itu H_0 ditolak.

- e. Penarikan kesimpulan.

Berdasarkan pengujian diatas diketahui t-hitung ($2,015$) $>$ t tabel ($1,658$) maka H_0 ditolak, yang artinya terdapat hubungan antara EPS dengan harga saham.

4.2.5 Analisis regresi linier dan pengujian hipotesis.

Setelah diketahui bahwa terdapat hubungan antara EPS dengan harga saham, maka dilakukan analisis regresi linier untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh yang signifikan antara EPS terhadap harga saham. Variabel yang digunakan dalam melakukan analisis regresi linier ada dua variabel yaitu variabel Y sebagai variabel dependen yaitu akumulasi abnormal return, sedangkan variabel X sebagai variabel independen yaitu besarnya EPS.

Hasil yang diperoleh setelah melakukan pengujian regresi linier dengan menggunakan uji-t yang dilakukan dengan bantuan program SPSS (dapat kita lihat pada tabel dibawah ini) adalah sebagai berikut :

Tabel 4.4 Hasil Pengujian Regresi Linier

Variabel	B	SE B	t
X	2.05057E-04	1.0188E-04	2.013
Constant	-0.040166	0.027043	-1.485
Persamaan Regresi : $Y = -0.040166 + 2.05057E-04X$			
Signifikansi : 0.0524 <i>F</i>			
Adjusted R Square : 0,08236			

Sumber : Data sekunder yang diolah.

Dalam pengujian regresi linier yang dapat kita lihat pada tabel 4.4, dapat diketahui bahwa besarnya konstanta (a) adalah -0,040166 sedangkan besarnya koefisien regresi (b) adalah 2,05057E-04. Jadi persamaan regresi yang dapat dibentuk adalah $Y = -0,040166 + 2,05057E-04X$.

Agar dapat menentukan apakah EPS dan harga saham tersebut saling berpengaruh secara signifikan atau tidak, dilakukan pengujian hipotesis yang langkah-langkahnya adalah sebagai berikut :

a. Penentuan Hipotesis :

$H0b : \beta = 0$, Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara EPS terhadap harga saham.

$H1b : \beta \neq 0$, Terdapat perbedaan yang signifikan antara EPS terhadap harga saham.

b. Mencari t tabel dengan tingkat signifikansi 5 %. Dalam penelitian ini jumlah sampel yang digunakan adalah 35 perusahaan sehingga $n = 35$, dan $t \text{ tabel} = 2,0357$

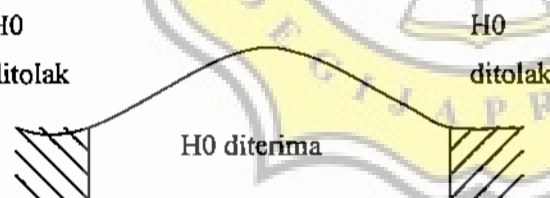
c. Mencari t hitung dengan rumus :

$$t - \text{hit} = \frac{b - \beta}{Sb}$$

Berdasarkan perhitungan yang telah dilakukan diketahui bahwa t hitung sebesar 2,013.

d. Membandingkan t tabel dengan t hitung kemudian menentukan keputusan:

$H0$
ditolak



$H0$
ditolak

$H0b$ diterima dan $H1b$ ditolak jika $- t \text{ tab} \leq t \text{ hit} \leq t \text{ tab}$.

$H0b$ ditolak dan $H1b$ diterima jika $t \text{ hit} < - t \text{ tab}$ atau $t \text{ hit} > t \text{ tab}$.

Untuk pengujian regresi linier dalam penelitian ini t hitung sebesar 2,013 sedangkan t tabel sebesar 2,0357 ($- 2,0357 \leq 2,013 \leq 2,0357$). Oleh karena itu $H0b$ diterima dan $H1b$ ditolak.

e. Penarikan kesimpulan.

Berdasarkan hasil dari pengujian yang telah dilakukan tersebut, diketahui $-t$ tabel $(-2,0357) \leq t$ hitung $(2,013) \leq t$ tabel $(2,0357)$ maka H_0 diterima, yang artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara EPS dengan harga saham.

Dalam pengujian regresi linier yang dapat kita lihat pada tabel 4.4 diatas, dapat diketahui bahwa terdapat signifikansi sebesar 0,0524 lebih besar dari 0,05 $(0,0524 > 0,05)$. Berarti tidak terdapat pengaruh antara EPS terhadap harga saham. Oleh karena itu tidak dapat dilihat besarnya pengaruh EPS terhadap harga saham.

