

PENGARUH EFEK PERSISTENSI LABA DALAM ANALISIS FUNDAMENTAL GUNA MEMPREDIKSI *RETURN* SAHAM

IRWANTO HANDOJO

STIE Trisakti
irwanto@stietrisakti.ac.id

Abstract : *Quirin and Allen (2000) found that the fundamental analysis to be something very important when corporate profits are transitory and become something less important when the amount of profit the company is permanent. To that end, fundamental analysis to be something very relevant when the condition of the company showed earnings unstable (there is no persistence of earnings). This study continues Quirin and Allen (2000) to see if indeed there is a persistence of earnings effects that need to be considered in the fundamental analysis to predict price (return) shares and whether this effect is consistent in every industry sector to cases in Indonesian capital market. Using data from 34 public companies and analyzed using multiple regression it was found that the persistence of earnings is an important factor that should be included in research on the influence of fundamental factors on share returns and also that the testing of the influence of fundamental factors on share returns should be in the context of long-term.*

Keywords : Earnings persistence, fundamental, transitory, permanent.

Abstrak : Quirin dan Allen (2000) menemukan bahwa analisis fundamental menjadi sesuatu yang sangat penting bila laba perusahaan bersifat transitori dan menjadi sesuatu yang kurang penting bila besaran laba perusahaan bersifat permanen. Untuk itu, analisis fundamental menjadi sesuatu yang sangat relevan bila kondisi perusahaan menunjukkan earnings yang tidak stabil (tidak terdapat persistensi laba). Penelitian ini melanjutkan Quirin dan Allen (2000) untuk melihat apakah memang terdapat efek persistensi laba yang perlu dipertimbangkan dalam analisa fundamental dalam memprediksi harga (return) saham dan apakah efek ini konsisten di setiap sektor industri untuk kasus pasar modal di Indonesia. Dengan menggunakan 34 data dari perusahaan publik dan dianalisa dengan menggunakan regresi berganda maka didapatkan bahwa persistensi laba merupakan faktor penting yang harus diikutkan dalam penelitian mengenai pengaruh faktor fundamental terhadap return saham dan juga bahwa pengujian mengenai pengaruh faktor fundamental terhadap return saham harus dalam konteks jangka panjang.

Kata kunci : Persistensi laba, fundamental, transitori, permanen.

PENDAHULUAN

Penelitian mengenai analisis fundamental sangat terkait dengan relevansi kandungan informasi yang ada di dalam laporan keuangan yang dibuat oleh akuntan bagi publik. Dalam hal ini, ketersediaan informasi akuntansi apakah merupakan sesuatu yang berguna atau tidak berguna terutama dalam prediksi harga saham menjadi salah satu perdebatan yang sengit berkaitan dengan hipotesis pasar efisien. Bila informasi yang bersifat historis merupakan sesuatu yang tidak relevan lagi, maka laporan keuangan perusahaan menjadi sesuatu yang tidak berarti lagi untuk disajikan. Untuk itu penelitian-penelitian mengenai analisis fundamental menjadi sangat penting untuk menunjukkan sejauh mana peran informasi akuntansi yang bersifat historis yang terdapat dalam laporan keuangan dalam dunia keuangan, atau secara khusus di dalam pasar modal dimana investor saling melakukan transaksi dan berakibat pada perubahan harga saham yang secara tidak langsung akan menunjukkan nilai pasar dari perusahaan yang ditransaksikan.

Untuk dapat menilai perusahaan dengan tepat maka seorang calon investor membutuhkan informasi yang akurat, relevan dan tepat waktu. Banyak jenis-jenis informasi yang dapat menjadi dasar keputusan, seperti, informasi mengenai pola fluktuasi harga saham dimasa lalu, informasi mengenai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham atau informasi mengenai resiko yang terkandung pada setiap alternatif investasi. Informasi yang ada akan mempengaruhi proses pembentukan harga beli dan harga jual suatu surat berharga. Semakin lengkap informasi mengenai surat berharga yang terdaftar dalam bursa dan semakin mudah akses terhadap informasi tersebut, maka penentuan harga pasar suatu perusahaan akan semakin akurat.

Penelitian-penelitian mengenai analisis fundamental ini masih menemui permasalahan, misalnya dalam penelitian yang dilakukan oleh Lev dan Thiagarajan (1993) efek dari analisis

fundamental belum memberikan kemampuan prediksi yang kuat dimana nilai R^2 yang dihasilkan oleh penelitian ini hanya berkisar antara 0,13 sampai dengan 0,21. Salah satu kemungkinan yang menyebabkan hal ini terjadi adalah bahwa faktor-faktor fundamental masih dianggap sebagai informasi yang bersifat tambahan semata-mata dan bukan merupakan sesuatu yang utama. Penelitian Quirin dan Allen (2000) ditemukan bahwa analisis fundamental menjadi sesuatu yang sangat penting bila laba perusahaan bersifat transitori dan menjadi sesuatu yang kurang penting bila besaran laba perusahaan bersifat permanen. Untuk itu, analisis fundamental menjadi sesuatu yang sangat relevan bila kondisi perusahaan menunjukkan laba yang tidak stabil (tidak terdapat persistensi laba).

Penelitian ini melanjutkan Quirin dan Allen (2000) untuk melihat apakah memang terdapat efek persistensi laba yang perlu dipertimbangkan dalam analisa fundamental dalam memprediksi harga (return) saham dan apakah efek ini konsisten di setiap sektor industri untuk kasus pasar modal di Indonesia. Tujuan penelitian ini adalah mencari bukti empiris mengenai apakah informasi fundamental memberikan kemampuan prediksi terhadap return saham yang lebih baik bila laba tidak menunjukkan persistensinya, demikian juga sebaliknya.

Menurut Natarsyah (2000) analisis investasi dalam bentuk saham dapat dilakukan dengan tiga cara yaitu (1) Analisis Fundamental dan (2) Analisis Teknikal Portofolio. Analisis teknikal merupakan suatu teknik analisis yang menggunakan data atau catatan pasar untuk berusaha mengakses permintaan dan penawaran suatu saham tertentu maupun pasar secara keseluruhan. Analisis teknikal menggunakan data pasar yang dipublikasikan seperti harga saham, volume perdagangan, indeks harga saham baik individual maupun gabungan, serta faktor-faktor lain yang bersifat teknis. (Natarsyah 2000).

Telah diketahui bahwa analisis fundamental mencoba menghitung nilai instrinsik dari suatu saham dengan menggunakan data ke-

uangan perusahaan (sehingga disebut juga dengan analisis perusahaan). Untuk analisis fundamental, terdapat dua pendekatan dalam menghitung nilai instrinsik suatu saham, yaitu dengan pendekatan nilai sekarang (*Present Value Approach*) dan pendekatan PER (*Price Earning Ratio Approach*). Pendekatan nilai sekarang (*Present Value Approach*) disebut juga dengan metode kapitalisasi laba (*capitalization of income method*) karena melibatkan proses kapitalisasi nilai-nilai dari masa depan yang didiskontokan menjadi nilai sekarang. Sedangkan pendekatan PER disebut juga dengan pendekatan *Earning Multiplier* karena selain menggunakan arus kas atau arus dividen dalam menghitung nilai fundamental, pendekatan ini juga menggunakan nilai laba perusahaan dalam mengestimasi.

Dasar perkembangan penelitian yang berkaitan antara laba akuntansi dengan harga saham telah dilakukan Ball dan Brown (1968) dalam Triyono (1999). Ball dan Brown (1968) kemudian menjadi dasar perluasan dalam berbagai studi yang berkaitan dengan laba. Beberapa hasil studi yang menunjukkan adanya hubungan pengumuman laba dengan harga saham telah banyak dilakukan. Penelitian Atiase (1985) dalam Juliarto (2004) meneliti perilaku investor disekitar pengumuman laba akuntansi dengan memperhatikan *predisclosure information* dan kapitalisasi perusahaan. Hasil penelitian ini ditemukan hubungan antara perubahan harga dan pengumuman laba akuntansi.

Ali (1994) dalam Juliarto (2004) meneliti mengenai tambahan kandungan informasi laba, modal kerja dan arus kas, menemukan adanya pengaruh laba tahun *return* saham baik pada model linier maupun nonlinier. Triyono (1998) tidak berhasil membuktikan pengaruh laba akuntansi terhadap *return* saham dalam penelitian mengenai hubungan kandungan informasi aliran kas dan laba akuntansi terhadap harga atau *return* saham. Dalam penelitian ini ia hanya berhasil membuktikan adanya pengaruh laba akuntansi terhadap harga saham.

Beaver (1968) dalam Kholifah (2004) menunjukkan bahwa pengumuman laba memberikan informasi baru bagi pasar, sehingga menyebabkan terjadinya perubahan harga saham. Hal itu tercermin pada tingginya *varians* tingkat keuntungan abnormal pada periode pengumuman laba dibandingkan pada periode lainnya. Beaver dan Dukes (1972) dalam Kholifah (2004) menunjukkan adanya hubungan yang searah antara tanda (*sign*) besarnya perubahan laba tak terduga dengan tanda besarnya keuntungan abnormal dalam periode sebelum laba tahunan diumumkan.

Penelitian Fairfield *et al.* (1996) dalam Assih (1999) menguji sumbangan pemilahan laba untuk menaksir profitabilitas perusahaan yang diukur oleh laba bersih dan laba sebelum item khusus, luar biasa dan penghentian operasi yang dibagi dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Perubahan akuntansi terhadap *return* saham memiliki perubahan yang signifikan atau positif. Laba akuntansi memiliki hubungan yang lebih kuat dengan *return* saham ataupun lebih tinggi dari pada keuntungan saham dengan arus kas. Dari beberapa hasil penelitian di atas dapat disimpulkan bahwa pembahasan laba akuntansi mempunyai hubungan positif dengan tingkat *return* saham. Tingkat keuntungan saham itu sendiri merupakan perubahan harga saham yang dinyatakan dalam bentuk relatif. Kesimpulan hasil penelitian tersebut adalah konsisten atau sesuai konsep teoritis dalam model penilaian saham. Dalam penelitian ini perlu untuk meneliti kembali pengaruh laba akuntansi terhadap *return* saham dengan periode pengamatan tahun 2001–2003 yang merupakan suatu perbandingan antara penelitian sebelumnya.

Ali (1994) dalam Juliarto (2004) menggunakan modal kerja sebagai salah satu variabel yang mempengaruhi perilaku investor selain arus kas dan laba. Konsep modal kerja yang digunakan Ali (1994) merupakan laba yang ditambah dengan penyesuaian komponen laba yang tidak berpengaruh terhadap modal kerja. Adapun hasil penelitiannya menunjukkan

bahwa perubahan modal kerja mempengaruhi *abnormal return*. Penelitian tersebut diulangi oleh Ali dan Pope (1995) dalam Juliarto (2004) di Inggris dengan hasil yang konsisten. Menurut penelitian Parawiyati (1997) dalam Rohman (2001), dengan penelitiannya mengenai kemampuan laba dan arus kas dalam memprediksi laba dan arus kas, menemukan bukti bahwa laba masih merupakan prediktor yang lebih baik, meskipun prediktor arus kas juga berpeluang besar menjadi prediktor yang baik.

Bariev dan Livnaf (1990) dalam Prasetya (2000) menemukan bahwa rasio keuangan berkaitan erat dengan perubahan harga saham. Dari pandangan investor, rasio keuangan dapat digunakan untuk menemukan pembelian saham, untuk meminjamkan dana, ataupun untuk melihat potensi perusahaan di masa depan. Machfoeds (1994) dalam Prasetya (2000), dari hasil penelitiannya menemukan bahwa ada 13 rasio keuangan yang berguna untuk memprediksi laba. Mahadwarta (1999) dalam Prasetya (2000) menindaklanjuti penelitian di atas dengan meneliti ketiga belas rasio keuangan di atas dalam memprediksi *return* saham. Hasil penelitiannya adalah ROA, ROE, EBIT, *Total Debt* dan *Sales* atau *Quick Ratio* mempunyai konsistensi dalam memprediksi *return* saham dari tahun ke tahun.

Utami dan Dewiyani (1999) dalam Prasetya (2000) dari hasil penelitian menemukan bahwa β dan PER tidak mempunyai korelasi yang signifikan dengan *return* saham, MBV dan ukuran perusahaan mempunyai korelasi yang negatif dengan *return* saham. Suhardito *et al.* (2000) membuktikan bahwa analisis rasio keuangan mampu memprediksi perubahan laba pada industri perbankan yang ada di Bursa Efek Indonesia untuk periode satu tahun. Rasio keuangan yang signifikan yaitu solvabilitas (*Capital Ratio* dan *Primary Ratio*), Profitabilitas (*Gross Profit Margin* dan *Return on Equity*), sedangkan rasio likuiditas ditemukan tidak mampu memprediksi perubahan laba.

Manao dan Nur (2000) menguji asosiasi rasio keuangan dengan *return* saham, pertimbangan perusahaan serta pengaruh krisis ekonomi di Indonesia dengan hasil penelitiannya menyimpulkan hanya rasio keuangan yang berada dalam kategori *Capital Market Ratio* yang sering memiliki hubungan yang signifikan dengan *return* saham terutama bagi EPS (*Earnings per Share*) yang secara konsisten berasosiasi positif terhadap *return* saham untuk semua laporan keuangan perusahaan baik sebelum maupun pada masa krisis ekonomi di Indonesia.

Penelitian yang menguji rasio keuangan yang lebih komprehensif oleh Qu dan Penman (1989) dalam Asyik dan Soelistyo (2000) yang menaksir nilai perusahaan dengan menggunakan laporan keuangan. Qu dan Penman (1989) menguji manfaat rasio keuangan dalam memprediksi keuntungan saham dan menyeleksi 68 rasio keuangan dengan *stepwise regression*. Hasil seleksi menunjukkan bahwa terdapat 16 rasio keuangan untuk periode 1965 sampai dengan 1972 dan 18 rasio keuangan untuk periode 1973 sampai dengan 1977 digunakan dalam memprediksi keuntungan saham. Hasil penelitiannya menemukan bukti bahwa informasi akuntansi (rasio keuangan) mengandung informasi fundamental yang tidak tercermin dalam harga saham. Untuk memberikan bukti empiris lebih lanjut kesimpulan penelitian tersebut, Qu dan Penman (1989) melakukan penelitian secara terpisah yaitu Qu (1994) dan Penman (1992).

O'Connor (1973) dalam Asyik dan Soelistyo (2000), mempelajari kegunaan rasio keuangan dengan menguji kekuatan hubungan rasio keuangan dan *return* saham dimasa mendatang. O'Connor menguji apakah rasio keuangan yang menggunakan data keuangan yang dipublikasikan berguna bagi pembuat keputusan eksternal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa bukti yang diberikan analisis kekuatan hubungan variasi model *ratio-rate of return* memproyeksikan keraguan kegunaan rasio keuangan bagi investor saham biasa.

Penelitian Hamdi (1999) tentang pengaruh kinerja perusahaan terhadap perubahan harga saham menyimpulkan bahwa *total asset turnover* berpengaruh terhadap perubahan harga saham. Sedangkan Goei (2004) hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa *total asset turnover* tidak berpengaruh terhadap harga saham. Penelitian Hamdi (1999) tentang pengaruh kinerja perusahaan terhadap perubahan harga saham menyimpulkan bahwa *current ratio* berpengaruh terhadap perubahan harga saham. Sedangkan Goei (2004) hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Hamdi (1999) melakukan penelitian tentang kinerja perusahaan terhadap perubahan harga saham menyimpulkan bahwa *operating margin ratio* berpengaruh terhadap perubahan harga saham. Sedangkan Goei (2004) hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa *operating margin ratio* tidak berpengaruh terhadap harga saham. Penelitian Hamdi (1999) menyimpulkan bahwa *net profit margin ratio* berpengaruh terhadap perubahan harga saham. Selain itu Murti (1998) meneliti tentang kinerja keuangan terhadap harga saham di BEI menyatakan bahwa *net profit margin* mempunyai hubungan terhadap harga saham.

Hasil penelitian Hamdi (1999), Murti (1998), dan Purnomo (1998) menyimpulkan bahwa *return on equity* mempunyai pengaruh terhadap harga saham. Selain itu juga, Natarsyah (2000) menyimpulkan walaupun variabel ROE dikeluarkan dari model analisis karena terjadi multikolinearitas dengan variabel ROA menunjukkan pengaruh yang positif terhadap harga saham. Hasil penelitian Natarsyah (2000) menyatakan *debt to equity ratio* mempunyai pengaruh positif. Hasil ini mengindikasikan bahwa dengan semakin besarnya rasio hutang, harga saham cenderung bergerak naik. Selain itu Hamdi (1999) dan Murti (1998) meneliti bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap harga saham.

Purnomo (1998) meneliti bahwa *earnings per share* mempunyai hubungan yang positif dengan harga saham. Penelitian Murti (1998) menyimpulkan bahwa *earnings per share* mempunyai hubungan yang signifikan terhadap harga saham. Berikut ini adalah hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini:

- H₁ Faktor-faktor fundamental berpengaruh pada return saham
- H₂ Persistensi *earnings* berpengaruh pada kemampuan faktor fundamental dalam menjelaskan *return* saham.

Return saham tahunan yang diukur dengan nilai total *return* bulanan selama setahun dengan rumus:

$$R_{it} = (P_{it} - P_{it-1})/P_{it-1}$$

R_{it} *return* dalam periode t , P_{it} harga saham perusahaan i pada akhir periode t , P_{it-1} harga saham perusahaan i pada akhir periode $t-1$, *Return* tahunan Kumulatif total dari *return* bulanan dalam 1 tahun. Dalam penelitian *return* yang digunakan adalah *return* selama 4 tahun dari tahun 2001 sampai dengan tahun 2005.

Asset Size diukur sebagai nilai aset perusahaan. *Liquidity* didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya terhadap kreditur. Pengukuran *liquidity* perusahaan dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu *current ratio* dan *quick ratio*. Dalam penelitian ini *liquidity* yang dipakai adalah *current ratio*. *Financial Leverage* menunjukkan seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. *Financial Leverage* dapat dihitung dengan cara sebagai berikut $Financial Leverage = \text{total hutang} / \text{total aset}$. *Operating Leverage* diukur dengan menggunakan perbandingan antara laba operasi dan penjualan. *Return on Asset* menunjukkan perbandingan antara laba bersih dan total aset. *Operating Profit Margin Ratio* menunjukkan perbandingan antara laba operasi dan total penjualan. *Net Profit Margin* digunakan untuk

mengukur kemampuan tingkat keuntungan bersih yang diperoleh setiap rupiah penjualan. Rasio ini merupakan perbandingan antara laba bersih sesudah pajak dan total penjualan bersih. *Return on Equity Ratio* menunjukkan perbandingan antara laba bersih dan total ekuitas. *Debt to Equity Ratio* menunjukkan perbandingan antara total kewajiban dan total modal.

Earning Persistence diukur dengan cara melakukan pengelompokan terhadap *earnings per share* dari perusahaan-perusahaan ke dalam 10 kelompok yang berbeda. Kelompok 1

s/d 9 diisi oleh perusahaan-perusahaan dengan laba yang positif sedangkan kelompok yang ke 10 diisi oleh perusahaan dengan earning negatif. 6 kelompok perusahaan yang di tengah-tengah adalah perusahaan dengan persistensi laba yang bersifat permanen, sedangkan sisanya merupakan perusahaan dengan persistensi laba yang bersifat transitori. Perusahaan yang bersifat permanen diberi nilai 0 dan perusahaan yang bersifat transitori diberi nilai 1. Persamaan dalam penelitian ini adalah:

$$\text{RET_TTL} = \alpha + \beta_1 \text{LIAB04} + \beta_2 \text{TP_LIAB} + \beta_3 \text{ASSET04} + \beta_4 \text{mrktcap04} + \beta_5 \text{TOB_Q_04} + \beta_6 \text{TP_TOB_Q} + \beta_7 \text{SALES04} + \beta_8 \text{TP_SALES} + \beta_9 \text{TP_INC04} + \beta_{10} \text{NPM04} + \beta_{11} \text{TP_NPM04} + \beta_{12} \text{OPM04} + \beta_{13} \text{TP_OPM04} + \beta_{14} \text{EPS04} + \beta_{15} \text{TP_EPS04} + \beta_{16} \text{PER04} + \beta_{17} \text{TP_PER04} + \beta_{18} \text{PBV04} + \beta_{19} \text{TP_PBV04} + \beta_{20} \text{CR04} + \beta_{21} \text{TP_CR04} + \beta_{22} \text{DER04} + \beta_{23} \text{TP_DER04} + \beta_{24} \text{TATO04} + \beta_{25} \text{tp_tato04} + \beta_{26} \text{ROI04} + \beta_{27} \text{TP_ROI04} + \beta_{28} \text{TP_ROE04} + \beta_{29} \text{ROE04} + \beta_{30} \text{T_OR_P}$$

TP_ adalah perkalian *dummy variable* dengan variabel yang dimoderasinya untuk (persistensi laba 1 untuk yang bersifat transitori dan 0 untuk yang bersifat permanen).

HASIL PENELITIAN

Sampel yang didapat dalam penelitian ini adalah sebanyak 34 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dalam statistik deskriptif berisi dan menunjukkan tentang jumlah sampel yang diteliti, nilai maksimum dan minimum, nilai rata-rata (*mean*), dispersi (standar deviasi) dan koefisien korelasi antara variabel penelitian.

Tabel 1 Statistika Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RET_05	34	-100	130	8.79	51.077
ASSET04	34	180.000	56000.000	6783.55153	12185.688394
TP_ASET	34	.000	39145.000	2959.65697	7635.390253
LIAB04	34	26	78129	7001.09	15715.820
TP_LIAB	34	0	78129	3688.65	13652.008
mrktcap04	34	80	97272	8885.15	18811.600
TOB_Q_04	34	.44820922443	5.290785799761	1.04878182164550	.845980621985915
TP_TOB_Q	34	.00000000000	1.983885407341	.39199106677294	.556976839035088
SALES04	34	159.000	44345.000	6446.51444	10127.286190
TP_SALES	34	.000	44345.000	3408.84153	8920.378908
N_INC04	34	-64.0	6000.0	678.793	1390.9882
TP_INC04	34	-64.0	5406.0	335.729	1018.2432
NPM04	34	-.1384149106	.225758697261	.06946701255126	.077568860349541
TP_NPM04	34	-.1384149106	.142072752231	.01625178029111	.062661615238286
OPM04	34	-.0637305205	.411764705882	.12345809444354	.091818119383504
TP_OPM04	34	-.0637305205	.207275223061	.03824643753491	.067615986959401
EPS04	34	-78	1335	212.44	321.161
TP_EPS04	34	-78	1335	147.91	338.886
PER04	34	-3.85	25.49	10.8315	6.54691
TP_PER04	34	-3.85	25.49	4.2332	7.48921
PBV04	34	.43	17.15	2.1782	2.93010
TP_PBV04	34	.00	6.00	.6979	1.26060
CR04	34	.79	5.54	2.2809	1.44181
TP_CR04	34	.00	5.54	.8629	1.34066
DER04	34	.17	5.39	1.2135	1.03920
TP_DER04	34	.00	5.39	.5650	1.10463
TATO04	34	.31	2.72	1.1194	.55186
tp_tato04	34	.00	2.16	.4279	.60792
ROI04	34	-7.99	40.08	8.1447	8.39120
TP_ROI04	34	-7.99	17.23	2.5244	6.19238
ROE04	34	-37.43	63.94	15.1785	17.59035
TP_ROE04	34	-37.43	40.99	3.9515	14.17723
T_OR_P	34	0	1	.41	.500
RET_TTL	34	-67.37	458.16	84.9070	122.42270
RET_0405	34	-136.73	330.06	35.8617	85.36100
Valid N (listwise)	34				

Berikut hasil pengujian hipotesis:

Tabel 2 Hasil Uji t

Variabel	B	t	Sig.
(Constant)	242.104	1.016	.367
ASSET04	-.014	-.945	.398
LIAB04	-.004	-1.829	.141
TP_LIAB	-.024	-3.719	.020
mrktcap04	-.009	-.940	.400
TOB_Q_04	372.319	1.107	.330
TP_TOB_Q	-397.923	-.878	.430
SALES04	.036	2.158	.097
TP_SALES	-.056	-3.921	.017
TP_INC04	.316	2.646	.057
NPM04	-241.475	-.348	.745
TP_NPM04	-27492.027	-4.054	.015
OPM04	1845.038	2.133	.100
TP_OPM04	10886.929	4.041	.016
EPS04	.252	.774	.482
TP_EPS04	.799	1.844	.139
PER04	-24.044	-1.254	.278
TP_PER04	27.433	1.769	.152
PBV04	-25.449	-.480	.656
TP_PBV04	-406.020	-2.379	.076
CR04	-1.848	-.103	.923
TP_CR04	270.652	3.837	.019
DER04	-204.853	-1.998	.116
TP_DER04	-17.691	-.126	.906
TATO04	-3.510	-.038	.972
tp_tato04	19.570	.154	.885
ROI04	-89.311	-2.490	.067
ROE04	28.942	2.401	.074
TP_ROE04	84.226	3.942	.017
T_OR_P	-327.250	-.835	.451

Adjusted R² 0,712

Pada tabel 2 hasil pengujian uji t menunjukkan bahwa TP_SALES, TP_NPM04, TP_OPM04, TP_CR04, TP_ROE04 yang menunjukkan tingkat signifikansi di bawah 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa persistensi laba memang sangat perlu dipertimbangkan dalam penelitian. Semua variabel yang terbukti secara signifikan berpengaruh dalam penelitian ini adalah variabel yang bersifat moderasi antara persistensi laba dan variabel yang merupakan faktor fundamental.

PENUTUP

Kesimpulan penelitian ini adalah persistensi laba merupakan faktor penting yang harus diikuti dalam penelitian mengenai pengaruh faktor fundamental terhadap *return* saham. Pengujian mengenai pengaruh faktor fundamental terhadap *return* saham harus dalam konteks jangka panjang, sehingga *time of span* penelitian, terutama rentang waktu yang panjang dari variabel *return* saham sangat diperlukan sebagaimana terbukti dalam penelitian ini. Keterbatasan penelitian ini adalah sampel hanya terbatas pada sebagian kecil perusahaan manufaktur yang publik. Banyaknya faktor-faktor fundamental yang mungkin dapat diuji menyebabkan spesifikasi model harus dipertimbangkan kembali. Rekomendasi untuk penelitian selanjutnya adalah menguji faktor-faktor fundamental lainnya yang masih banyak yang belum terjangkau dalam penelitian ini. Penelitian berikutnya dapat menambahkan pengaruh faktor-faktor teknikal yang dapat berpengaruh terhadap *return* saham.

REFERENSI :

- Bandi dan Jogiyanto H. 1999. Perilaku Reaksi Harga Dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Pengumuman Dividen, *Simposium Nasional Akuntansi II IAI – KAPd*, September.
- Ferry dan Erni E.W. 2004, Pengaruh Informasi Laba Aliran Kas dan Komponen Aliran Kas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia, *Simposium Nasional Akuntansi VII Denpasar Bali*, 2-3 Desember.
- Hidayat, Harries. 2003. Hubungan Laba Tahunan Dengan Harga Saham Ditinjau Dari Ukuran dan Debt-Equity Ratio Perusahaan. *Jurnal Ekonomi*, No.2, Juni, 61-72.

- Lako, Andreas. 2004. Reaksi Investor Terhadap Publikasi Rasio-Rasio Keuangan Good News Dan Bad News. *Jurnal Ekonomi STEI*, No.5, Maret.
- Lestari. 2004. Pengaruh Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Risiko dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Set Kesempatan Investasi, *Simposium Nasional Akuntansi VII* Denpasar Bali, 2-3 Desember.
- Lev, B. dan Thiagarajan, R. 1993. *Fundamental Information Analysis*, *Journal of Accounting Research*, 31, 190-215.
- Lianawati dan Sansalon B., "Pergeseran Beta Saham Di sekitar Pengumuman Laba", *Simposium Nasional Akuntansi VII* Denpasar Bali, 2-3 Desember 2004.
- Natarsyah, Syahib. 2000. Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental Dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol.15, No. 3, 294-312.
- Quirin, Jeffrey J. dan Arthur Allen. 2000. The Effect of Earnings Permanence on Fundamental Information Analysis. *The Mid-Atlantic Journal of Business*, Vol. 36, No. 4.
- Rochayani dan Doddy S. 2004. Pengaruh Informasi Prospektus IPO Terhadap Abnormal Returns dan Ketepatan Ramalan Laba. *Jurnal Ekonomi Perusahaan Vol II* No.2, Juni.
- Usman, Mohammad. 2001. Pengaruh Cyclicalilty, Operating Leverage, Financial Leverage dan Size terhadap Business Risk. *Ekoma*, Vol. 1 No. 1, 1 – 20.