

ISSN 1858-1048



# **JURNAL** **Manajemen & Kewirausahaan**

Volume 10 Nomor 1 - Juni 2013

-  Analisis Pengaruh Budaya Organisasi dan Kepemimpinan Terhadap Motivasi Serta Dampaknya Terhadap Kinerja Pegawai pada Biro Kepegawaian Kementerian Sekretariat Negara RI
-  Pengaruh Gaya Kepemimpinan dan Budaya Organisasi Terhadap Kepuasan Kerja Karyawan PT. Bursa Efek Indonesia
-  Faktor-faktor yang Mempengaruhi Ekspor Studi Kasus di Delapan Negara ASEAN Tahun 1994 - 2011
-  Analisis Kepuasan Pelanggan Dinilai dari Kualitas Produk dan Kualitas Layanan Kartu Seluler IM3
-  Pengaruh Masa Kerja, Kecerdasan Emosional, dan Motivasi Terhadap Kinerja Pegawai pada Kantor Perwakilan Provinsi Kepulauan Bangka-Belitung
-  Analisis Perbandingan Harga Saham Sebelum, Saat, dan Sesudah Penyesuaian Tarif Tol pada PT. Jasa Marga (Persero)



JURNAL

# MANAJEMEN & KEWIRAUSAHAAN

Volume 10 Nomor 1 - Juni 2013

- *Analisis Pengaruh Budaya Organisasi dan Kepemimpinan Terhadap Motivasi Serta Dampaknya Terhadap Kinerja Pegawai pada Biro Kepegawalan Kementerian Sekretariat Negara RI*
- *Pengaruh Gaya Kepemimpinan dan Budaya Organisasi Terhadap Kepuasan Kerja Karyawan PT. Bursa Efek Indonesia*
- *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Ekspor Studi Kasus di Delapan Negara ASEAN Tahun 1994 - 2011*
- *Analisis Kepuasan Pelanggan Dinilai dari Kualitas Produk dan Kualitas Layanan Kartu Seluler IM3*
- *Pengaruh Masa Kerja, Kecerdasan Emosional, dan Motivasi Terhadap Kinerja Pegawai pada Kantor Perwakilan Provinsi Kepulauan Bangka-Belitung*
- *Analisis Perbandingan Harga Saham Sebelum, Saat, dan Sesudah Penyesuaian Tarif Tol pada PT. Jasa Marga (Persero)*



JURNAL

# MANAJEMEN & KEWIRAUSAHAAN

Volume 10 Nomor 1 - Juni 2013



JURNAL

## MANAJEMEN & KEWIRAUSAHAAN

**Redaksi**, menerima karya tulis asli (bukan terjemahan atau saduran), berkaitan dengan manajemen keuangan, pemasaran, sumber daya manusia, bisnis, dan ekonomi. Redaksi berhak menyunting tulisan yang akan dimuat tanpa mengubah isi. Tulisan yang dimuat sepenuhnya menjadi hak Redaksi. Yang tidak dimuat hanya dikembalikan kepada pengirim apabila disertai sampul yang sudah diberi alamat lengkap dan prangko secukupnya.

**Pengiriman** karya tulis disertai dengan alamat lengkap, nomor telepon/fax, atau alamat e-mail. Tulisan diketik 1½ spasi pada kertas ukuran A4/80 maksimal 30 halaman, disertai abstraksi dan referensi (daftar pustaka).

**Komitmen Jurnal** tiap terbit terdiri dari 90 hal atau maksimal 7 artikel tergantung cakupan artikel. Tipe huruf yang digunakan adalah *Bookman Old Style*.

**Unit layanan jual** melayani langganan, pembelian satuan langsung dan pesanan. Harga jual Rp.25.000,-.

**Cara pemesanan:** Transfer ke Bank Permata Capem Adhi Graha No. Rek. 0-866666-016 a.n. Yayasan IPWIJA Jakarta. Fax bukti transfer ke nomor (021-5265270), lengkap dengan nama, alamat, no. telepon, dan keterangan berlangganan dan pesanan.

### SUSUNAN DEWAN REDAKSI

Jurnal Manajemen & Kewirausahaan

#### Pembina

Dra. Hj. Koes Indrati Prasetyorini, MM (Pembina Yayasan IPWIJA)  
Hj. Yuniar Prasetyowati (Ketua Yayasan IPWIJA)

#### Penanggung Jawab

Dr. Suyanto, SE.,MM, M.Ak (Ketua STIE IPWIJA)  
Drs. Juniarto Royo Prasetyo, MPM.,Ed.D (Wakil Ketua STIE IPWIJA)

#### Pimpinan Umum

Dr. Sri Lestari Prasilowati, MA

#### Dewan Redaksi

Prof.Dr. Kartomo Wirosuhardjo, MA (STIE YAPPAN)  
Prof. J. Supranto, APU (UPI YAI)  
Drs.(Ec) Ibnu Widiyanto, MA.,Ph.D (UNDIP)  
Jen.Z.A.Hans Ph.D (PD Training)  
Dr. Herry Margono, MM (Kharisma Advertising)  
Drs. Slamet Ahmadi, MM (STIE PUTRA BANGSA)

#### Pemimpin Redaksi:

Y.I. Gunawan, SE.,MM

#### Redaksi Pelaksana:

Dra. Anik Ariyanti, MM  
Dra. Siti Laela, MM

#### Disain Grafis:

Dwi Satriyo Medantoro

#### Administrasi Dan Keuangan:

Meli Andriyani, SE, MM

#### Distribusi & Pemasaran:

Dra. Yuli Triastuti, MM / Cecep SE.,MM

#### Alamat Redaksi

STIE IPWIJA  
Ged. Adhi Graha Lt 14  
Jl. Gatot Subroto Kav 56 Jakarta Selatan  
Telp : 526 5266 Fax 526 5270

#### Penerbit

LP2M IPWIJA

#### Percetakan:

CV. Agung Semarang

#### Frekwensi Terbit:

6 (Enam) Bulanan



JURNAL

# MANAJEMEN & KEWIRAUSAHAAN

Volume 10 Nomor 1 - Juni 2013

- *Analisis Pengaruh Budaya Organisasi dan Kepemimpinan Terhadap Motivasi Serta Dampaknya Terhadap Kinerja Pegawai pada Biro Kepegawaian Kementerian Sekretariat Negara RI*
- *Pengaruh Gaya Kepemimpinan dan Budaya Organisasi Terhadap Kepuasan Kerja Karyawan PT. Bursa Efek Indonesia*
- *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Ekspor Studi Kasus di Delapan Negara ASEAN Tahun 1994 - 2011*
- *Analisis Kepuasan Pelanggan Dinilai dari Kualitas Produk dan Kualitas Layanan Kartu Seluler IM3*
- *Pengaruh Masa Kerja, Kecerdasan Emosional, dan Motivasi Terhadap Kinerja Pegawai pada Kantor Perwakilan Provinsi Kepulauan Bangka-Belitung*
- *Analisis Perbandingan Harga Saham Sebelum, Saat, dan Sesudah Penyesuaian Tarif Tol pada PT. Jasa Marga (Persero)*



JURNAL

**MANAJEMEN &  
KEWIRAUSAHAAN**

Volume 10 Nomor 1 - Juni 2013

**DARI REDAKSI***Salam,*

*Syukur Alhamdulillah, kami panjatkan ke Hadirat Allah SWT, atas segala Rahmat dan HidayahNya Jurnal ini dapat tersusun sesuai dengan harapan.*

*Pada kesempatan yang baik ini, kami ingin mengucapkan terima kasih yang tak terhingga kepada semua pihak yang telah membantu baik secara teknis maupun non teknis. Jurnal "Manajemen & Kewirausahaan" Volume 10 Nomor 1 edisi Juni 2013, ini dapat terselesaikan.*

*Adapun beberapa hal yang menarik adalah ditampilkan artikel dengan judul: Analisis Pengaruh Budaya Organisasi dan Kepemimpinan Terhadap Motivasi Serta Dampaknya Terhadap Kinerja Pegawai pada Biro Kepegawaian Kementerian Sekretariat Negara RI, Pengaruh Gaya Kepemimpinan dan Budaya Organisasi Terhadap Kepuasan Kerja Karyawan PT. Bursa Efek Indonesia, Faktor-faktor yang Mempengaruhi Ekspor Studi Kasus di Delapan Negara ASEAN Tahun 1994 - 2011, Analisis Kepuasan Pelanggan Dinilai dari Kualitas Produk dan Kualitas Layanan Kartu Seluler IM3, Pengaruh Masa Kerja, Kecerdasan Emosional, dan Motivasi Terhadap Kinerja Pegawai pada Kantor Perwakilan Provinsi Kepulauan Bangka-Belitung, Analisis Perbandingan Harga Saham Sebelum, Saat, dan Sesudah Penyesuaian Tarif Tol pada PT. Jasa Marga (Persero).*

*Semoga isi dalam Jurnal ini dapat memberikan manfaat bagi pembaca pada khususnya dan masyarakat pada umumnya.*

*Wasalam***Redaksi**



JURNAL

# MANAJEMEN & KEWIRAUSAHAAN

Volume 10 Nomor 1 - Juni 2013

## DAFTAR ISI

### DARI REDAKSI

### SUSUNAN DEWAN REDAKSI

### DAFTAR ISI

- Analisis Pengaruh Budaya Organisasi dan Kepemimpinan Terhadap Motivasi Serta Dampaknya Terhadap Kinerja Pegawai pada Biro Kepegawaian Kementerian Sekretariat Negara RI*  
(Estuti Fitri Hartini, Sugeng Raharjo dan Jayadi) ..... 1 - 14
- Pengaruh Gaya Kepemimpinan dan Budaya Organisasi Terhadap Kepuasan Kerja Karyawan PT. Bursa Efek Indonesia*  
(Ken Damar dan Siti Laela) ..... 15 - 24
- Faktor-faktor yang Mempengaruhi Ekspor Studi Kasus di Delapan Negara ASEAN Tahun 1994 - 2011*  
(Susilowati Budiningsih dan Anggraita Primatami) ..... 25 - 34
- Analisis Kepuasan Pelanggan Dinilai dari Kualitas Produk dan Kualitas Layanan Kartu Seluler IM3*  
(Phio Romaito Masquline Sitorus) ..... 35 - 49
- Pengaruh Masa Kerja, Kecerdasan Emosional, dan Motivasi Terhadap Kinerja Pegawai pada Kantor Perwakilan Provinsi Kepulauan Bangka-Belitung*  
(Titing Widyastuti dan Erwin Gunawan) ..... 50 - 60
- Analisis Perbandingan Harga Saham Sebelum, Saat, dan Sesudah Penyesuaian Tarif Tol pada PT. Jasa Marga (Persero)*  
(Besar Agung Martono dan Bambang Utoyo) ..... 61 - 72

# ANALISIS PERBANDINGAN HARGA SAHAM SEBELUM, SAAT, DAN SESUDAH PENYESUAIAN TARIF TOL PADA PT. JASA MARGA (PERSERO)

Oleh:

Ir. Besar Agung Martono, M.M.  
Bambang Utoyo

## ABSTRAK

Tujuan utama perusahaan melakukan penyesuaian tarif tol adalah untuk meningkatkan likuiditas saham dan memberikan ekspektasi positif tentang masa depan perusahaan kepada investor. Hal ini dapat dikaitkan dengan trading range theory dan signalling theory. Penelitian ini bertujuan untuk: (1) Menganalisis terdapatnya perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan sebelum, sesaat dan setelah penyesuaian tarif tol; (2) Menganalisis terdapatnya perubahan harga saham yang signifikan sebelum, sesaat dan setelah penyesuaian tarif tol; (3) Menganalisis terjadinya abnormal return yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman penyesuaian tarif tol. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dari PT. Jasa Marga (Persero) yang melakukan penyesuaian tarif tol dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005 – 2011. Analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis event study yang bertujuan untuk menganalisis perbedaan harga saham, volume perdagangan saham, dan abnormal return pada periode sebelum dan sesudah pengumuman penyesuaian tarif tol, kemudian diregresikan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor-faktor yang berupa: Struktur Modal, Likuiditas, Rentabilitas Modal Sendiri, secara bersama-sama terbukti mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Earning per Share. Berdasarkan hasil analisis tersebut di atas, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang menyatakan Independen: Struktur Modal, Likuiditas, secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Earning per Share terbukti. Ternyata tidak semua variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen Earning per Share. Hanya variabel Likuiditas yang mempengaruhi harga saham secara signifikansi sehingga variabel tersebut secara parsial mempunyai pengaruh paling dominan terhadap Earning per Share. Sedangkan variabel lainnya yaitu Struktur Modal, ternyata secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Earning per Share.

**Kata Kunci:** Struktur Modal, Likuiditas, Rentabilitas, Earning per Share

## PENDAHULUAN

Investasi jalan tol memiliki karakteristik sebagai investasi infrastruktur yang sangat kuat. Di samping memiliki aset yang bersifat mengendap (sunk), investasi jalan tol memiliki karakteristik kebutuhan pendanaan yang sangat tinggi yang harus disediakan di awal (high up-front capital requirement), rata-rata Rp. 50 sampai 70 milyar per km di luar biaya pengadaan lahan untuk struktur jalan di permukaan tanah (at grade), dengan masa pengembalian yang berjalan lambat dan lama antara 20 sampai 30 tahun. Biaya akan semakin meningkat untuk struktur jalan tol di atas permukaan tanah (elevated), bisa mencapai Rp. 150 milyar per km. Selama kurun waktu tersebut profil risiko investasi senantiasa

berubah mengikuti siklus hidup proyek. Karena sifat dan karakteristiknya itulah baik pemerintah maupun calon badan usaha jalan tol dituntut melakukan analisis kelayakan finansial yang mendalam meski untuk kepentingan berbeda.

Di luar isu tentang durasi utang yang memendek akibat inflasi yang tinggi (Mozes, 1995), isu inflasi menjadi sangat relevan di sektor industri jalan nasional terutama karena rejim tarif yang berlaku saat ini adalah sistem price-cap dengan tarif disesuaikan mengikuti laju inflasi setiap dua tahun sekali. Berdasarkan sistem ini, tarif tol dibatasi pada suatu level tertentu berdasarkan indikator yang ditetapkan yang dalam kasus Indonesia indikator ini adalah laju inflasi. Berdasarkan rejim tarif yang berlaku,

asumsi inflasi menjadi sangat berpengaruh terhadap arus kas (cash flow) karena terkait langsung dengan pendapatan tol, biaya operasional/pemeliharaan, dan tingkat diskonto bila menggunakan teknik net present value (NPV) untuk perhitungan kelayakan. Bagi calon badan usaha, kesalahan dalam mengestimasi inflasi dapat berakibat pada kesalahan dalam pengambilan keputusan sementara kekuranghati-hatian dalam memperlakukan inflasi dapat menghasilkan konklusi yang keliru tentang dampaknya bagi kelayakan. Bagi Pemerintah, asumsi besaran inflasi sangat mempengaruhi besaran kewajiban kontingensi atas dukungan pemerintah yang diberikan kepada badan usaha, termasuk skim garansi land capping sebagaimana diatur dalam Peraturan Menteri Pekerjaan Umum No. 12/PRT/M/2011 dan garansi lainnya yang diatur dalam Peraturan Menteri Keuangan No. 38/PMK/2006.

Inflasi merupakan salah satu parameter yang diasumsikan dalam suatu rencana bisnis untuk menentukan tingkat kelayakan suatu proyek investasi jalan tol. Berdasarkan sebagian besar perjanjian pengusahaan jalan tol (PPJT) yang berlaku saat ini dan Peraturan Pemerintah No. 15 tahun 2005 tarif tol disesuaikan tiap dua tahun sekali mengikuti laju inflasi. Tarif perlu disesuaikan untuk menghadapi meningkatnya biaya operasi dan pemeliharaan serta biaya-biaya lainnya akibat terekskalasi oleh inflasi. Argumentasi ini dapat diterima meski tidak lengkap karena marjinal pendapatan sebenarnya lebih tinggi dibandingkan marjinal biaya untuk setiap kenaikan inflasi. Hal ini terjadi selama rasio biaya terhadap pendapatan lebih kecil dari pada 1,0 yang memang seharusnya demikian untuk suatu proyek menghasilkan pendapatan bersih dalam rangka menutup biaya investasi dan profit yang diharapkan.

#### **TUJUAN PENELITIAN**

Penelitian ini bertujuan untuk :

1. Menganalisis terdapatnya perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan sebelum, sesaat dan setelah penyesuaian tarif tol.
2. Menganalisis terdapatnya perubahan harga saham yang signifikan sebelum, sesaat dan setelah penyesuaian tarif tol.

3. Menganalisis terjadinya abnormal return yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman penyesuaian tarif tol.

#### **KAJIAN PUSTAKA**

##### ***Signalling Theory***

Prinsip dari *signalling theory* adalah bahwa setiap tindakan mengandung informasi karena adanya asymmetric information. Asymmetric information adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak daripada pihak lain. Misalnya, pihak manajemen perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan pihak investor di pasar modal. (Pramastuti, 2007).

Informasi yang diterima tersebut dapat direspon secara berbeda oleh investor. Disini perusahaan yang memiliki kondisi fundamental yang terpercaya dapat dibedakan dari perusahaan yang memiliki kondisi fundamental kurang terpercaya dengan mengirimkan sinyal ke pasar modal. Sinyal dari perusahaan yang kondisi fundamentalnya terpercaya tentu akan direspon oleh investor, sehingga sinyal tersebut menjadi berkualitas, sedangkan sinyal yang dikirim oleh perusahaan yang berkondisi fundamental kurang terpercaya tentu tidak akan dapat menyamai sinyal yang dikirim oleh perusahaan yang kondisi fundamentalnya terpercaya. (Bhattacharya & Dittmar, 2001 ).

Peristiwa penyesuaian tarif tol merupakan contoh penyampaian informasi melalui signalling. Berdasarkan signalling theory, manajer melakukan penyesuaian tarif tol untuk memberikan sinyal yang baik atau ekspektasi optimis kepada publik. Sinyal positif ini menginterpretasikan bahwa manajer perusahaan akan menyampaikan prospek yang baik sehingga dapat dianggap mampu untuk meningkatkan kesejahteraan investor.

Penyesuaian tarif tol seharusnya menunjukkan sinyal yang valid karena tidak semua perusahaan dapat melakukannya. Hanya perusahaan yang memiliki kinerja yang baik saja yang dapat melakukannya, karena untuk melakukan penyesuaian tarif tol perusahaan harus menanggung semua biaya yang ditimbulkan dari peristiwa tersebut, padahal penyesuaian tarif tol tidak

mempengaruhi modal dan cash flow perusahaan (Winarso, 2005). Brennan & Hughes, 1991 dalam Winarso, 2005 menyatakan bahwa penyesuaian tarif tol mengandung biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan yang melakukannya, misalnya: biaya penerbitan saham, biaya percetakan saham, biaya perijinan, dan lain sebagainya.

### **Trading Range Theory**

Menurut trading range theory, penyesuaian tarif tol digunakan sebagai alat untuk mengatur kembali harga saham pada kisaran harga yang diinginkan sehingga semakin memungkinkan bagi investor untuk membeli dalam jumlah yang banyak. Jika harga pada pre - split tinggi, maka penyesuaian tarif tol semakin menguatkan kebenaran akan motif tersebut (Leung, et al, 2005).

Copeland (1979) dalam Khomsiyah, et al, (2001) menyatakan bahwa alasan dilakukannya penyesuaian tarif tol adalah untuk mencapai "optimal range" harga saham sehingga dapat menciptakan pasar yang lebih luas. Pernyataan dari Copeland tersebut didukung oleh McNicholes, et al, 1990 dan Angel, 1997 dalam Khomsiyah, et al, 2001 yang menyatakan bahwa penyesuaian tarif tol mengakibatkan terjadinya penataan kembali harga saham pada rentang yang lebih rendah. Dengan mengarahkan harga saham pada rentang tertentu, diharapkan semakin banyak partisipan pasar akan terlibat dalam perdagangan dan akan meningkatkan likuiditas saham di bursa.

Dengan demikian berdasarkan teori ini, harga saham yang terlalu tinggi menyebabkan kurang aktifnya perdagangan saham sehingga mendorong perusahaan untuk melakukan penyesuaian tarif tol. Dengan melakukan penyesuaian tarif tol, diharapkan semakin banyak investor yang melakukan transaksi, sehingga dapat disimpulkan bahwa tingkat kemahalan saham merupakan motivasi untuk melakukan penyesuaian tarif tol.

### **Harga Saham**

Saham merupakan suatu tanda bukti kepemilikan perusahaan. Dengan memiliki saham, secara otomatis si pemilik ikut serta dalam kepemilikan perusahaan tersebut dan berhak untuk ikut menikmati

keuntungan dari perusahaan melalui deviden yang dibagikan. Dengan demikian, pemilikan saham dari perusahaan yang mempunyai prospek bagus dalam menghasilkan laba merupakan investasi yang menjanjikan, karena disamping akan memperoleh keuntungan berupa deviden, para investor juga mengharapkan harga saham naik sehingga nilai investasi yang ditanamkannya juga akan naik.

Harga saham di pasar modal (pasar sekunder) setiap saat bisa mengalami perubahan, sehingga para investor atau calon investor harus jeli dalam pemilihan saham. Berikut adalah beberapa faktor yang dapat mempengaruhi perubahan harga saham :

1. harapan investor terhadap tingkat pendapatan deviden di masa yang akan datang. Apabila tingkat pendapatan dan deviden stabil, maka harga saham juga akan cenderung stabil. Sebaliknya jika tingkat pendapatan dan deviden berfluktuasi karena faktor internal, maka harga saham tersebut cenderung berfluktuasi juga.
2. tingkat pendapatan perusahaan. Apabila tingkat pendapatan perusahaan besar, maka akan semakin meningkat pula harga saham karena para investor bersikap optimis.
3. kondisi perekonomian. Kondisi perekonomian di masa yang akan datang selalu dipengaruhi oleh kondisi perekonomian saat ini. Apabila kondisi perekonomian saat ini stabil, maka para investor juga akan optimis terhadap kondisi perekonomian yang akan datang, sehingga harga saham akan cenderung stabil (demikian pula sebaliknya).

Melihat faktor faktor yang dapat mempengaruhi harga saham, jelas terlihat bahwa informasi adalah sesuatu yang vital bagi investor untuk memilih saham mana saja yang akan dijadikan sebagai alat investasinya. Hal ini sangat berkaitan dengan sinyal yang diterima oleh investor dan bisa saja diterima secara berbeda oleh masing masing investor. Oleh karena itu manajer pada umumnya termotivasi untuk

menyampaikan informasi yang baik mengenai kondisi perusahaan agar dapat meyakinkan investor terhadap kondisi perusahaan tersebut. Pihak luar yang tentunya hanya memiliki informasi yang terbatas mengenai kebenaran dari informasi tersebut hanya mampu memprediksinya. Jika manajer dapat memberikan sinyal yang meyakinkan kepada publik ( tentunya harus didukung oleh data data yang mendasarinya ), maka publik juga akan merespon secara positif.

#### **Abnormal Return**

*Abnormal return* atau excess return merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal, dimana return normal merupakan return ekspektasi ( return yang diharapkan oleh investor ), dengan demikian return yang tidak normal ( abnormal return ) adalah selisih antara return yang sesungguhnya terjadi dengan return ekspektasi ( Jogiyanto, 2000 ).

#### **Volume Perdagangan Saham**

Volume perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu ( Suad Husnan dkk, 2005 ). Jumlah saham yang diterbitkan tercermin dalam jumlah lembar saham saat perusahaan tersebut melakukan emisi saham.

Perkembangan volume perdagangan saham mencerminkan kekuatan antara penawaran dan permintaan yang merupakan manifestasi dari tingkah laku investor ( Robert Ang, 1997 ). Naiknya volume perdagangan merupakan kenaikan aktivitas jual beli para investor di bursa. Semakin meningkat volume penawaran dan permintaan suatu saham, semakin besar pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham di bursa, dan semakin meningkatnya volume perdagangan saham menunjukkan semakin diminatinya saham tersebut oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh terhadap naiknya harga atau return saham.

Menurut Bamber ( 1996 ) dalam Wahyudi ( 2001 ), pendekatan volume perdagangan saham dapat digunakan sebagai proksi reaksi pasar. Argumen yang dikemukakan adalah bahwa volume

perdagangan saham lebih merefleksikan aktivitas investor karena adanya suatu informasi baru melalui penjumlahan saham yang diperdagangkan.

#### **Event Study**

*Event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Event study dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar setengah kuat ( Jogiyanto, 2000 ).

Menurut Peterson ( 1989 ) dalam jurnal Marwan dan Faizal (1998), event study tentang saham adalah suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada abnormal return yang diperoleh pemegang saham akibat dari peristiwa tersebut. Sedangkan menurut Kritzman (1994) dalam jurnal Marwan dan Faizal ( 1998 ), event study bertujuan mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi surat berharga dan return dari surat berharga tersebut.

Berdasarkan pengertian diatas tampak bahwa event study merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar atas suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat ( Wismar'ien, 2004 ).

Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan perubahan dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan harga, abnormal return, maupun volume perdagangan saham.

Dalam penyesuaian tarif tol, informasi yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar adalah pengumuman penyesuaian tarif tol ( Sri Fatmawati dan Marwan Asri, 1999 ). Pengumuman

Tabel 2.1. Definisi Operasional Variabel

No.	Variabel	Definisi	Pengukuran
1.	Volume perdagangan saham	Perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham beredar	Jumlah saham yang diperdagangkan Jumlah saham yang beredar
2.	Expected return	Tingkat kemungkinan yang diharapkan investor atas investasi yang diinvestikannya. Perhitungan expected return investasi menggunakan market adjusted model	$E(R_{it}) = \beta_{iM} (R_{Mt} - R_{f,t}) + R_{f,t}$
3.	abnormal return	Selisih antara return yang sesungguhnya dengan return ekspektasi masing masing saham	$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$
4.	Harga saham	Harga yang menunjukkan nilai dari saham tersebut	Harga saham pada saat t, yaitu periode sebelum dan sesudah pemecatan saham penyelesaian tarif tol

## METODOLOGI PENELITIAN

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dari PT. Jasa Marga (Persero) yang melakukan penyesuaian tarif tol dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005 – 2011. Data data tersebut diantaranya :

1. Tanggal pengumuman penyesuaian tarif tol yang digunakan sebagai event date (  $t_0$  )
2. Harga saham penutupan perusahaan yang melakukan penyesuaian tarif tol dalam periode pengamatan, yaitu lima hari sebelum pengumuman penyesuaian tarif tol dan lima hari sesudah pengumuman penyesuaian tarif tol.
3. Index Harga Saham Gabungan ( IHSG ) harian.
4. Jumlah saham yang diperdagangkan secara harian.
5. Jumlah saham yang beredar atau listed share.

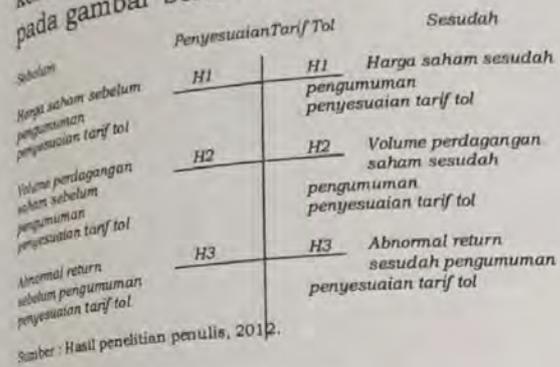
Data yang digunakan dalam penelitian ini bersifat time series, yaitu data yang diamati selama periode tertentu terhadap objek penelitian. Data diperoleh dari Indonesian Capital Market Directory ( ICMD ) 2005 sampai dengan 2011, IDX Statistics 2012 dan [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

Populasi dari penelitian ini adalah PT. Jasa Marga (Persero) terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan penyesuaian tarif tol dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2011. Teknik

penyesuaian tarif tol sebagai informasi yang diberikan kepada pasar merupakan t0 dalam event study pada penelitian ini.

## Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan telaah pustaka yang telah dilakukan serta menganalisis hasil penelitian terdahulu, maka dapat disusun kerangka pemikiran teoritis seperti nampak pada gambar berikut ini :



## Definisi Operasional Variabel

Variabel operasional dalam penelitian ini adalah volume perdagangan saham, expected return, abnormal return, actual return dan harga saham. Variabel volume perdagangan saham dan harga saham dipergunakan untuk mengetahui likuiditas perdagangan saham sesudah pengumuman penyesuaian tarif tol, sedangkan variabel expected return, abnormal return dipergunakan untuk mengetahui adanya good news sebagai sinyal yang diperoleh oleh investor sesudah pengumuman penyesuaian tarif tol.

Menurut Suad Husnan, 2005, volume perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu. Jumlah saham yang diterbitkan tercermin dalam jumlah lembar saham saat perusahaan tersebut melakukan emisi saham.

Menurut Brown dan Warner, 1985, abnormal return dapat dicari dengan menggunakan market adjusted model. Abnormal return dengan Market adjusted model diperoleh dari selisih antara return yang sesungguhnya dengan return ekspektasi masing masing saham.

Berikut ini akan dijelaskan mengenai definisi operasional variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini :

pengambilan data dilakukan secara tidak random atau bersifat purposive sampling. Kriteria kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan tersebut listing di BEI selama tahun 2005 - 2011.
2. Perusahaan tersebut hanya melakukan penyesuaian tarif tol.
3. Perusahaan tersebut tidak melakukan corporate action lain, seperti right issue, pembagian deviden dan pembagian saham bonus.
4. Perusahaan tersebut listing di BEI selama tahun 2005 - 2011.
5. Datanya tersedia secara lengkap.

### **Teknik Analisis**

Analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis event study yang bertujuan untuk menganalisis perbedaan harga saham, volume perdagangan saham, dan abnormal return pada periode sebelum dan sesudah pengumuman penyesuaian tarif tol.

Window yang digunakan dalam penelitian ini adalah periode 5 hari sebelum (T-5 sampai dengan T-1) peristiwa dan lima hari sesudah peristiwa (T+1 sampai dengan T+5). Window tersebut digunakan karena dapat menunjukkan terdapat tidaknya sinyal keuntungan dalam jangka pendek dan likuiditas perdagangan saham akibat penyesuaian tarif tol. Penelitian yang telah dilakukan sebelumnya tentang terjadinya abnormal return perubahan harga saham dan perubahan likuiditas perdagangan saham akibat penyesuaian tarif tol yang dilakukan oleh Sri Fatmawati dan Marwan Asri, 1999 dan Rulli Dwi Wijayanti, 2007 juga menggunakan window 5 hari sebelum (T-5 sampai dengan T0) peristiwa dan lima hari sesudah peristiwa (T0 sampai dengan T+5), sehingga dengan dasar alasan diatas dan penelitian terdahulu, penelitian ini menggunakan window 5 hari sebelum dan lima hari sesudah.

### **Pengujian Hipotesis 1**

Pengujian hipotesis 1 menguji perbedaan harga saham pada periode sebelum dan sesudah penyesuaian tarif tol. Disini terdapat satu variabel independen dengan dua kategori, yaitu harga saham pada periode sebelum dan

harga sesudah penyesuaian tarif tol dan satu variabel dependen, yaitu peristiwa penyesuaian tarif tol. Menurut Ghazali (2007), apabila variabel dependen terdiri dari satu skala metrik dan variabel independen terdiri dari satu skala non independen dengan dua kategori, maka uji statistik yang digunakan adalah uji beda t-test. Dan berhubung yang diuji adalah perbedaan rata rata dua sampel yang berhubungan, maka uji yang dilakukan adalah uji beda t test dengan sampel berhubungan (related sampel / paired sampel).

Pengujian hipotesis 1 menguji dilakukan dengan tahapan tahapan sebagai berikut :

1. Menghitung rata rata harga saham yang dijadikan sampel sebelum (t-5 sampai dengan t-1) dan sesudah peristiwa (t+1 sampai dengan t+5)
2. Menghitung deskripsi statistik variabel harga saham sebelum dan sesudah peristiwa.
3. Melakukan uji paired sample t - test (pada tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$ ).
4. Menentukan  $H_0$  dan  $H_a$  :  $H_0 : \mu_1 = \mu_2$   $H_1$  atau  $H_a : \mu_1 \neq \mu_2$
5. Melakukan Pengambilan keputusan dapat dilakukan dengan cara : Menerima  $H_0$  jika sig. > dari tingkat signifikansi  $\alpha$  (0,05), dan menolak  $H_0$  atau menerima  $H_1$  atau  $H_a$  jika sig. < dari tingkat signifikansi  $\alpha$ (0,05).

### **Pengujian Hipotesis 2**

Pengujian hipotesis 2 menguji perbedaan volume perdagangan saham pada periode sebelum dan sesudah penyesuaian tarif tol. Karena disini terdapat satu variabel independen dengan dua kategori dan satu variabel dependen, maka uji statistik yang digunakan adalah uji beda t test dengan sampel berhubungan (related sampel / paired sampel).

Pengujian hipotesis 2 dilakukan dengan tahapan tahapan sebagai berikut :

1. Mencari rata rata Trading Volume Activity (TVA) seluruh sampel pada event window.
2. Menghitung deskripsi statistik TVA sebelum dan sesudah peristiwa.
3. Melakukan uji paired sample t - test (pada tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$ ).

- Menentukan  $H_0$  dan  $H_a$  :  $H_0 : \mu_1 = \mu_2$   $H_1$  atau  $H_a : \mu_1 \neq \mu_2$
- Melakukan Pengambilan keputusan dapat dilakukan dengan cara : Menerima  $H_0$  jika  $sig. >$  dari tingkat signifikansi  $\alpha$  ( 0,05 ), dan menolak  $H_0$  atau menerima  $H_1$  atau  $H_a$  jika  $sig. <$  dari tingkat signifikansi  $\alpha$  ( 0,05).

### Pengujian Hipotesis 3

Pengujian hipotesis 3 menguji perbedaan abnormal return ( AR ) sebelum dan sesudah penyesuaian tarif tol. Disini terdapat satu variabel independen dengan dua kategori, yaitu AR pada periode sebelum dan AR sesudah penyesuaian tarif tol dan satu variabel dependen, yaitu peristiwa penyesuaian tarif tol. Uji statistik yang digunakan adalah uji beda t test dengan sampel berhubungan ( related sampel / paired sampel ).

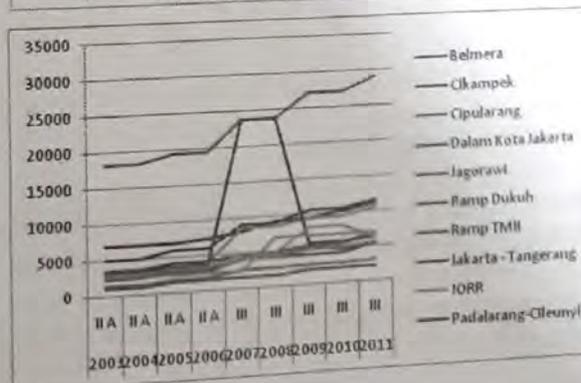
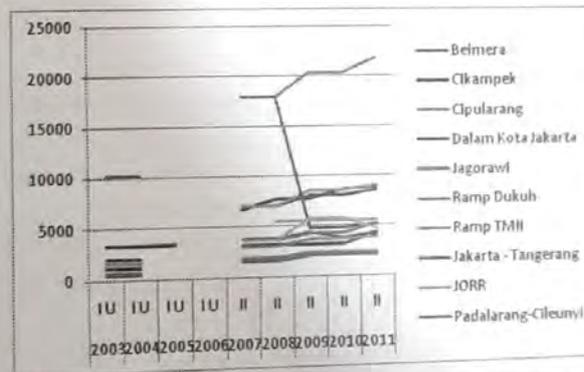
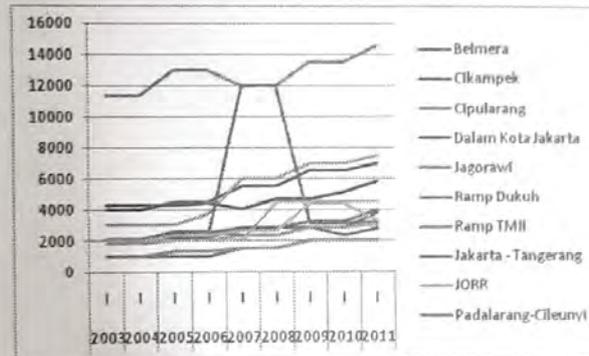
Pengujian hipotesis 3 dilakukan dengan tahapan tahapan sebagai berikut :

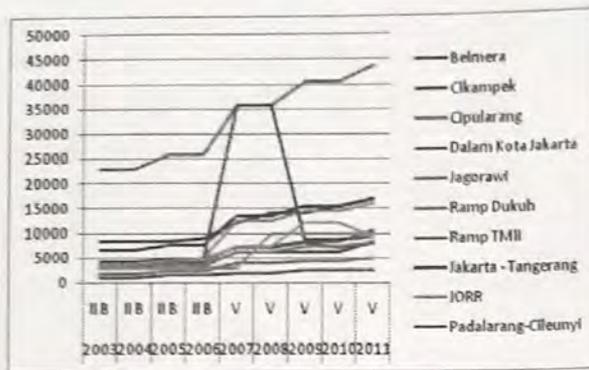
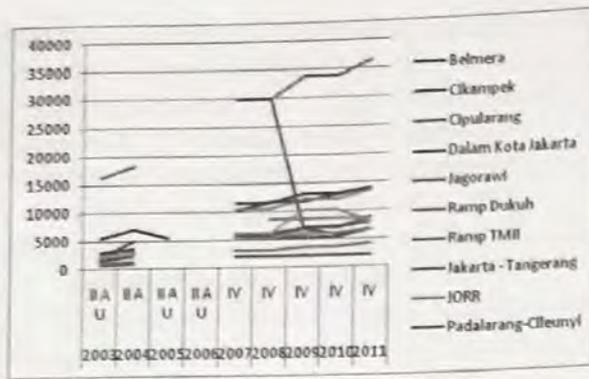
- Menghitung return saham harian untuk mencari  $R_{i,t}$   $R_{i,t} = P_{t} - P_{t-1}$   $P_{t-1}$  Dimana :  $R_{i,t}$  = Return saham masing masing perusahaan  $P_{i,t}$  = Harga saham masing masing perusahaan pada tanggal t  $P_{i,t-1}$  = Harga saham masing masing perusahaan pada tanggal t-1
- Menghitung return pasar harian. Return pasar harian yang digunakan dalam penelitian ini adalah IHSG, dengan rumus :  $R_{mt} = IHSG_t - IHSG_{t-1}$   $IHSG_{t-1}$  Dimana :  $R_{mt}$  = Return pasar  $IHSG_t$  = IHSG pada tanggal t  $IHSG_{t-1}$  = IHSG pada tanggal t-1
- Menghitung abnormal return dari masing masing saham. Abnormal return adalah kelebihan dari return aktual dibandingkan dengan expected return, sehingga abnormal return dapat diperoleh dengan cara:  $E(R) = R_{mt}$ , sehingga  $AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$  Dimana:  $AR_{it}$  = abnormal return saham i pada hari ke t  $R_{it}$  = actual return saham i pada hari ke t  $E(R)_{it}$  = expected return saham i pada hari ke t
- Menghitung Cumulative Abnormal Return ( CAR ) setiap saham dengan rumus :  $CAR_{it} = SAR_{it}$  Dimana :  $CAR_{it}$  = Cumulative Abnormal Return  $SAR_{it}$  = total abnormal return

- Menghitung rata rata abnormal return seluruh saham pada hari ke t:  $AAR_{it} = \frac{1}{n} \sum SAR_{it}$  Dimana :  $AAR_{it}$  = average abnormal return n - total saham yang dijadikan sampel  $SAR_{it}$  = total abnormal return
- Menghitung deskripsi statistik AAR sebelum dan sesudah peristiwa.
- Melakukan uji t berpasangan/paired sample t-test (pada tingkat signifikansi  $\alpha$  0,05 ).
- Menentukan  $H_0$  dan  $H_a$  :  $H_0 : \mu_1 = \mu_2$   $H_1$  atau  $H_a : \mu_1 \neq \mu_2$
- Melakukan Pengambilan keputusan dapat dilakukan dengan cara : Menerima  $H_0$  jika  $sig. >$  dari tingkat signifikansi  $\alpha$  ( 0,05 ), dan menolak  $H_0$  atau menerima  $H_1$  atau  $H_a$  jika  $sig. <$  dari tingkat signifikansi  $\alpha$  (0,05).

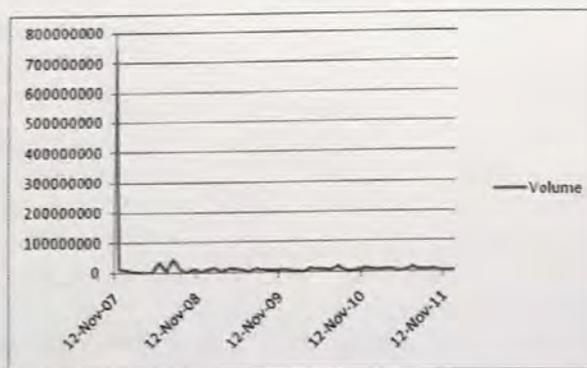
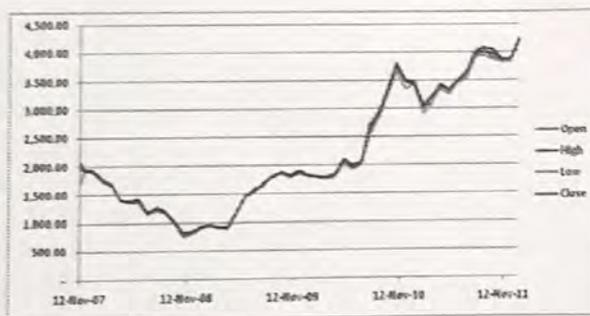
## HASIL PENELITIAN

### Data Tarif Tol





Perkembangan Harga Saham.



### Korelasi Antar Variabel

Dengan menggunakan data pada tabel, maka analisis statistik dilakukan dengan menguji korelasi antar variabel dengan metode Pearson Correlation. Hasil perhitungan korelasi yang dihasilkan adalah sebagai berikut:

### Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
EPS	2.1488E2	119.64784	9
Struktur Modal	2.1496	1.11067	9
Likuiditas	1.3374E2	109.09931	9
Rentabilitas	.0559	.03207	9

### Correlations

		EPS	Struktur Modal	Likuiditas	Rentabilitas
Pearson Correlation	EPS	1.000	.784	-.759	-.742
	Struktur Modal	.784	1.000	-.733	.816
	Likuiditas	-.759	-.733	1.000	-.752
	Rentabilitas	-.742	.816	-.752	1.000
Sig. (1-tailed)	EPS		.006	.009	.011
	Struktur Modal	.006		.012	.008
	Likuiditas	.009	.012		.010
	Rentabilitas	.011	.008	.010	
N	EPS	9	9	9	9
	Struktur Modal	9	9	9	9
	Likuiditas	9	9	9	9
	Rentabilitas	9	9	9	9

Dari tabel korelasi didapatkan hasil bahwa hubungan antara variabel yang signifikan terhadap Earning per Share ada yang menunjukkan korelasi yang tinggi dan signifikan yaitu Likuiditas. Perinciannya adalah sebagai berikut:

- Earning per Share terhadap Struktur Modal korelasi  $-0,293$  dengan taraf signifikan  $0,270 > 0,05$  berarti tidak signifikan.
- Earning per Share terhadap Likuiditas korelasi  $0,95$  dengan taraf signifikan  $0,000 < 0,05$  berarti sangat signifikan.
- Earning per Share terhadap Rentabilitas Modal Sendiri korelasi  $-0,563$  dengan taraf signifikan  $0,023 < 0,05$  berarti signifikan. Korelasi negative menunjukkan jika variabel Rentabilitas Modal Sendiri naik atau dengan kata lain Rupiah melemah, naik maka Earning per Share turun signifikan dengan tingkat kesalahan statistik 5%.
- Likuiditas terhadap Rentabilitas Modal Sendiri berkorelasi  $-0,506$  signifikan tapi tidak terjadi Multikolinearitas. Korelasi negative menunjukkan jika variabel Rentabilitas Modal Sendiri naik atau dengan kata lain Rupiah melemah, naik maka Likuiditas turun signifikan dengan tingkat kesalahan statistik 10%.

### Pengaruh Variabel Independen: Struktur Modal, Likuiditas, Rentabilitas Modal Sendiri, Terhadap Earning per Share

Untuk membuktikan hipotesis pertama, yaitu untuk menguji signifikansi pengaruh variabel faktor-faktor

Independen: Struktur Modal, Likuiditas, Rentabilitas Modal Sendiri, secara bersama-sama terhadap variabel Earning per Share, digunakan analisis regresi linier berganda melalui uji F.

Hasil analisis dilakukan dengan menggunakan bantuan program SPSS 16 dibuat berdasarkan tabel berikut:

Tabel 4.3. Hasil Analisis Korelasi Faktor-Faktor Independen: Struktur Modal, Likuiditas, Rentabilitas Modal Sendiri

Variables Entered/Removed <sup>a</sup>			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Rentabilitas, Likuiditas, Struktur Modal <sup>a</sup>		Enter

a. All requested variables entered.  
b. Dependent Variable: EPS

Model Summary <sup>a</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.833 <sup>a</sup>	.694	.511	83.67913	2.400

a. Predictors: (Constant), Rentabilitas, Likuiditas, Struktur Modal  
b. Dependent Variable: EPS  
Sumber: Data yang diolah

Koefisien R = 0,960 menunjukkan adanya hubungan positif yang sangat kuat antara variabel faktor-faktor Independen secara bersama-sama dengan variabel Earning per Share, karena koefisien korelasinya mendekati angka 1 atau 100%. Koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0,922, berarti bahwa variabel-variabel harga minyak, Likuiditas dan Rentabilitas Modal Sendiri secara bersama-sama mampu memberikan kontribusi pada variabel Earning per Share sebesar 92,2% sedangkan lainnya dipengaruhi oleh variabel di luar model penelitian ini.

Hasil Analisis Pengaruh Bersama Faktor-Faktor Independen: Struktur Modal, Likuiditas, Rentabilitas Modal Sendiri

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	79913.855	3	26504.618	3.785	.093 <sup>a</sup>
	Residual	35010.985	5	7002.197		
	Total	114524.839	8			

a. Predictors: (Constant), Rentabilitas, Likuiditas, Struktur Modal  
b. Dependent Variable: EPS  
Sumber: Data yang diolah

Berdasarkan tabel di atas, besarnya F hitung = 47,331, dengan nilai signifikan 0,000. Nilai signifikan tersebut < 0,05, yang berarti bahwa faktor-faktor yang berupa: Struktur Modal, Likuiditas, secara

bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Earning per Share.

Berdasarkan hasil analisis tersebut di atas, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang menyatakan Independen: Struktur Modal, Likuiditas, dan Rentabilitas Modal Sendiri secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Earning per Share terbukti.

Untuk membuktikan kebenaran hipotesis kedua yaitu pengujian terhadap signifikansi pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel Earning per Share dan besarnya kontribusi masing-masing. Pengujiannya dilakukan melalui uji-t masing-masing, yang diperoleh dari analisis regresi linier berganda. Hasil analisis parsial tersebut terlihat pada tabel berikut:

Hasil Analisis Pengaruh Masing-Masing Faktor-Faktor Independen: Struktur Modal, Likuiditas

Coefficients <sup>a</sup>							
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
		B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	141.485	143.740			.964	.378
	Struktur Modal	44.079	48.459	.409	.910	.302	.302
	Likuiditas	.385	.433	-.351	.804	-.415	.391
	Rentabilitas	337.986	1733.181	.134	.310	.268	.289

a. Dependent Variable: EPS

Collinearity Diagnostics <sup>a</sup>							
Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions			
				(Constant)	Struktur Modal	Likuiditas	Rentabilitas
1	1	3.293	1.000	.00	.00	.01	.01
	2	.642	2.264	.00	.01	.15	.02
	3	.038	9.263	.00	.73	.02	.83
	4	.026	11.240	.99	.26	.82	.12

a. Dependent Variable: EPS  
Sumber: Data yang diolah

Dengan menggunakan metode stepwise regression maka ternyata tidak ada satupun variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen Earning per Share. Berdasarkan tabel di atas, hanya variabel Likuiditas yang memenuhi signifikansi alfa 5% sehingga variabel tersebut secara parsial mempunyai pengaruh paling signifikan terhadap Earning per Share. Sedangkan variabel lainnya yaitu Struktur Modal dan Rentabilitas Modal Sendiri, ternyata secara masing-masing tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Earning per Share.

### Hasil Pengujian Asumsi Klasik

**Hasil Pengujian Normalitas**  
Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji statistik non parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Uji K-S

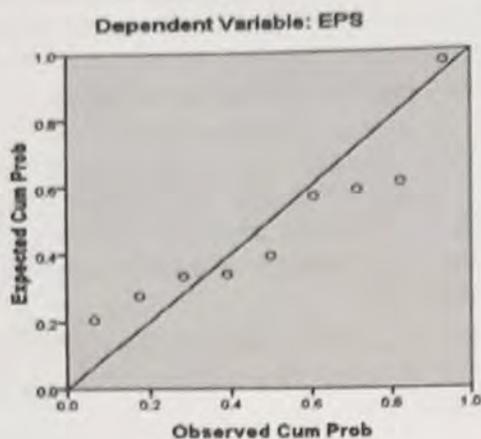
Ir. Besar Agung Martono, M.M., adalah Dosen STIE IPWIJA  
Bambang Utoyo, adalah Alumni STIE IPWIJA

dilakukan dengan membuat hipotesis yaitu:

Kriteria Pengujian:

- ❖ Angka signifikansi (SIG) > 0,05, maka data berdistribusi normal.
- ❖ Angka signifikansi (SIG) < 0,05, maka data tidak berdistribusi normal

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Berdasarkan hasil penelitian bahwa nilai K-S pada variabel harga minyak sebesar 0,536 dengan probabilitas nilai sigifikansinya lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,936 sehingga variabel ini memiliki distribusi yang normal, nilai K-S pada variabel Likuiditas yaitu sebesar 0,706 dengan probabilitas nilai sigifikansinya lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,700 sehingga variabel ini memiliki distribusi yang normal, nilai K-S pada variabel Rentabilitas Modal Sendiri yaitu sebesar 0,711 dengan probabilitas nilai sigifikansinya lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,692 sehingga variabel ini memiliki distribusi yang normal. Nilai K-S pada variabel Variabel Harga Saham yaitu sebesar 0,679 dengan probabilitas nilai sigifikansinya lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,746 sehingga variabel ini memiliki distribusi yang normal.

#### Hasil Uji Multikolonieritas

Hasil terbesar pada variabel Kurs yang mempunyai korelasi cukup dengan variabel Likuiditas yaitu tingkat korelasinya sebesar 0,611, oleh karena korelasi ini masih di bawah 95%, maka tidak terjadi multikolonieritas.

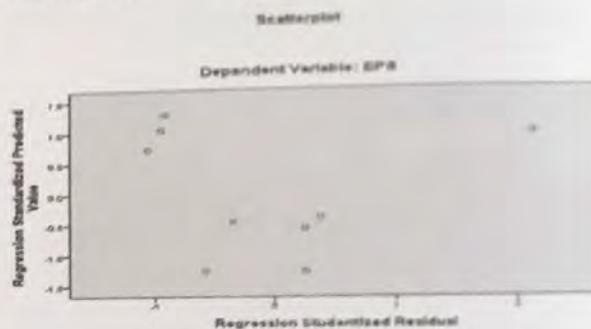
Secara perhitungan nilai Toleransi (*Tolerance*) menunjukkan tidak ada variabel

independen yang memiliki nilai Toleransi kurang dari 1, nilai Toleransi dan VIF masing-masing variabel yaitu:

- ❖ Variabel ICP nilai *Tolerancinya* yaitu 0,836 dengan nilai VIF yaitu 1,196.
- ❖ Variabel Likuiditas nilai *Tolerancinya* yaitu 0,630 dengan nilai VIF yaitu 1,588.
- ❖ Variabel Kurs nilai *Tolerancinya* yaitu 0,735 dengan nilai VIF yaitu 1,361.

#### Hasil Uji Homoskedastisitas

Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini hasilnya yaitu titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas di bawah angka 0 pada sumbu Y. Deteksi ada tidaknya gejala heteroskedastisitas tersebut dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplots di bawah ini.



Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak digunakan untuk memprediksi variabel harga saham berdasarkan masukan variabel independen.

#### Perkiraan Earning Per Share 2012

Dari hasil analisis statistic di atas maka didapatkan rumus prediksi Earning per Share sebagai berikut:

$$EPS = 141.485 + 44.093 \text{ Str Modal} - 0.385 \text{ Nikel} - 537.986 \text{ Kurs}$$

Persamaan di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Pada kondisi awal, Likuiditas Acuan dan Rentabilitas Modal Sendiri, maka Earning per Share adalah 141.485.
- Setiap kenaikan Struktur Modal sebesar 1 unit maka akan mempengaruhi Earning per Share akan naik sebesar 44.093 unit.

- Setiap kenaikan Likuiditas Acuan sebesar 1 unit maka akan mempengaruhi Earning per Share akan turun sebesar -0.385 unit.
- Setiap kenaikan Rentabilitas Modal Sendiri maka akan mempengaruhi Earning per Share akan naik sebesar 537.986 unit.

### Implikasi Manajerial

Berdasarkan hasil penelitian yang telah diuraikan di atas, maka implikasi manajerial yang dapat diberikan penulis sebagai berikut:

1. Jika kurs rupiah menguat/ terapresiasi terhadap dollar AS maka sebaiknya investor/ pengusaha perusahaan pertambangan melakukan aksi beli saham sektor pertambangan karena menurut hasil penelitian ini saham pertambangan diprediksikan akan naik untuk tahun mendatang. Jika kurs rupiah melemah/ terdepresiasi terhadap dollar AS maka sebaiknya investor/ pengusaha perusahaan pertambangan melakukan aksi jual saham sektor pertambangan karena menurut hasil penelitian ini saham pertambangan pada posisi turun dan akan mulai naik sehingga kemungkinan memperoleh keuntungan cukup besar.
2. Jika Likuiditas dunia mengalami penurunan sebaiknya investor/ pengusaha melakukan aksi beli terhadap saham sektor pertambangan karena dari penelitian ini menunjukkan indeks saham sektor ini juga akan mengalami penurunan (berpengaruh positif), sebaliknya ketika Likuiditas dunia naik disarankan agar investor atau pengusaha melakukan aksi jual karena pada saat itu indeks saham sektor pertambangan ikut naik sehingga investor akan memperoleh keuntungan.
3. Jika harga minyak dunia mengalami penurunan sebaiknya investor/ pengusaha melakukan aksi beli terhadap saham sektor pertambangan karena dari penelitian ini menunjukkan indeks saham sektor ini juga akan

mengalami penurunan (berpengaruh positif), sebaliknya ketika harga minyak dunia naik disarankan agar investor atau pengusaha melakukan aksi jual karena pada saat itu indeks saham sektor pertambangan ikut naik sehingga investor akan memperoleh keuntungan.

4. Investor/ pengusaha di sektor pertambangan yang merupakan salah satu sektor penting di Indonesia sebaiknya mengkaji dan mempertimbangkan terlebih dahulu pergerakan variabel kurs rupiah, harga emas dunia dan harga minyak dunia yang mempengaruhi harga saham disektor ini. Diharapkan dengan mempertimbangkan ini dapat menentukan aksi jual atau beli saham disektor pertambangan ini.

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### Kesimpulan

1. Faktor-faktor yang berupa: Struktur Modal, Likuiditas, Rentabilitas Modal Sendiri, secara bersama-sama terbukti mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Earning per Share. Berdasarkan hasil analisis tersebut di atas, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang menyatakan Independen: Struktur Modal, Likuiditas, secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Earning per Share terbukti.
2. Uji hipotesis parsial menunjukkan bahwa ternyata tidak semua variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen Earning per Share. Hanya variabel Likuiditas yang mempengaruhi harga saham secara signifikansi sehingga variabel tersebut secara parsial mempunyai pengaruh paling dominan terhadap Earning per Share. Sedangkan variabel lainnya yaitu Struktur Modal, ternyata secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Earning per Share.

#### Saran

Saran yang ditujukan bagi para investor yang berniat untuk mendapatkan informasi tentang PT. Jasa Marga, perlu meninjau lebih lanjut faktor-faktor fundamental dan teknikal yang telah

dijelaskan pada bab sebelumnya. Dengan adanya gambaran yang jelas maka investasi yang dilakukan terhadap PT. Jasa Marga akan memberikan keuntungan yang bagus.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Azwar., *Metodologi Penelitian.*, Radja Grafindo. Jakarta. 2000.
- Brealey, Richard A, dan Steward C. Myers (1996), *Principles of Corporate Finance*, The McGraw, United States of America
- Asquith, Paul, et al, 1989, "Earnings and Stock Splits", *The Accounting Review*, Pp. 387 - 403.
- Bhattacharya, Upal and Amy Dittmar, 2001, "Costless Versus Costly Signalling: Theory and Evidence from Share Repurchases".
- Beni Suhendra Winarso, 2005, "Analisis Empiris Perbedaan Kinerja Keuangan Antara Perusahaan yang Melakukan Stock Split Dengan Perusahaan yang Tidak Melakukan Stock Split: Pengujian The Signaling Hypotesis", *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, Vol. XVI, No. 3, Hal. 209 - 218.
- Ernie Hendrawaty, 2007, "Pengujian Efisiensi Pasar Modal Atas Peristiwa Pengumuman Stock Split Periode Tahun 2005 - 2006 Di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Bisnis & Manajemen*, Vol. III, No. 2, Hal. 205 - 223.
- Farinha, Jorge and Nuno Filipe Basilio, 2006, "Stock Splits: Real Effects or Just a Question of Maths? An Empirical Analysis of the Portuguese Case", *Centro de Estudos de Economia Industrial, do Trabalho e da Empresa*, pp. 1 - 61.
- Imam Ghozali, 2007, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Jasa Marga (Persero), PT., annual report dan laporan keuangan 2005-2012.
- Jogiyanto, 1998, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE Yogyakarta, edisi Pertama, Yogyakarta.
- Khomsiyah dan Sulisty, 2001, "Faktor Tingkat Kemahalan Harga Saham, Kinerja Keuangan Perusahaan dan Keputusan Pemecahan Saham ( Stock Split ) : Aplikasi Analisis Diskriminan", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Hal 389 - 400.
- Leung, Tak Yan, et al, 2005, "Do Stock Splits Really Signal?", pp. 1 - 33.
- Marwata, 2000, "Kinerja Keuangan, Harga Saham dan Pemecahan Saham", *Seminar Nasional Akuntansi III*, Hal. 751 - 769.
- Menendez, Susana and Silvia Gomez - Anson, 2003, "Stock Splits: Motivations and Valuation Effects In The Spanish Market", *Investigaciones Economicas*, pp. 459 - 490.
- Muniya Alzeta, 2008, "Kinerja Keuangan dan Harga Saham sebagai Determinan Keputusan Stock Split: Studi Empiris terhadap Perusahaan Terdaftar di BEJ", *Usahawan*, No. 01 TH XXXVII, Hal. 14 - 19.
- Robert Ang, 1997, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft, Jakarta.
- Scott, David F. Jr, John D Martin, J. William Petty, Arthur J. Keown, 1999, *Basic Financial Management*, Prentice Hall International, New Jersey.
- Sri Fatmawati dan Marwan Asri, 1999, "Pengaruh Stock Split terhadap Likuiditas Saham yang Diukur dengan Besarnya Bid - Ask Spread di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. XIV, No. 4 Hal 93 - 110.
- Suad Husnan, 2005, *Dasar Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Wang Sutrisno, et al, 2000, "Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas dan Return Saham di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol II, No.2, Hal 1-13.