



UNIVERSITAS INDONESIA

ANALISIS PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL KEUANGAN
DAN RISIKO SISTEMATIK TERHADAP RETURN SAHAM
PT. ASTRA AGRO LESTARI TBK.
(PERIODE 2000 - 2009)

TESIS

ERNA BERNADETTA SITANGGANG
0806479433

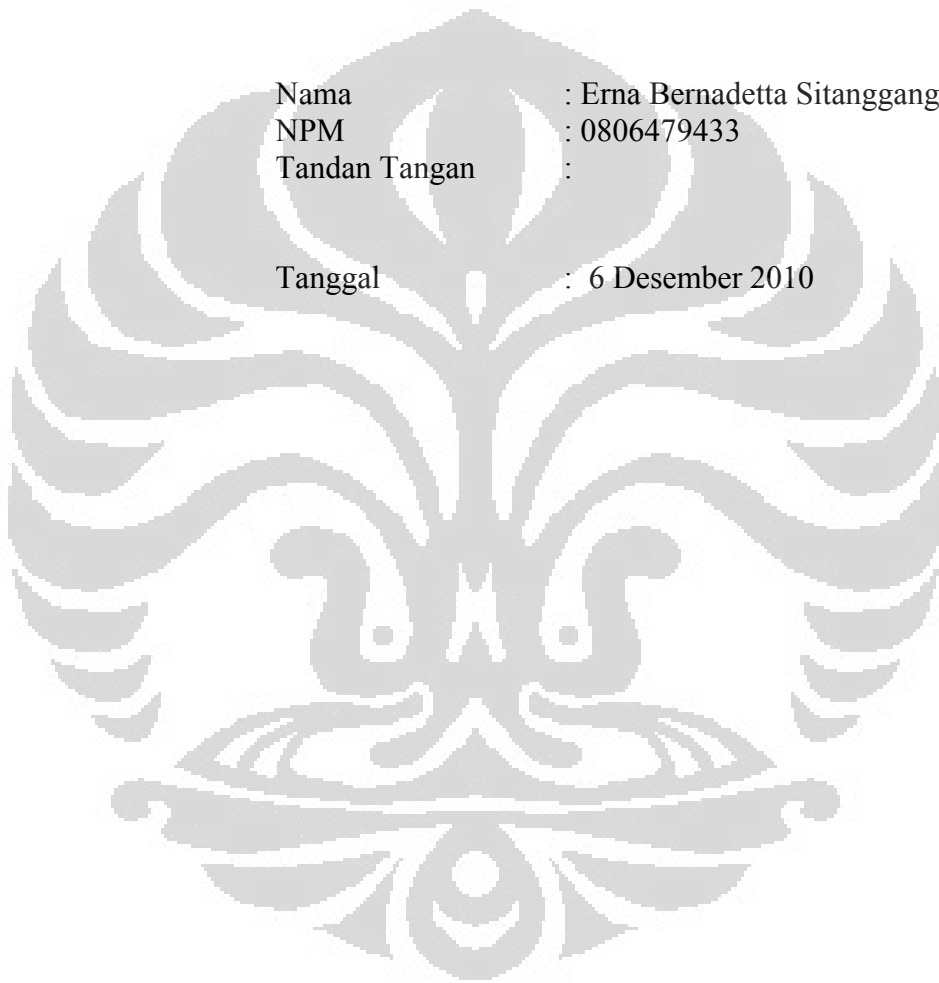
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI
JAKARTA
DESEMBER 2010

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

**Tesis ini adalah hasil karya sendiri,
dan semua sumber baik yang dikutip maupun yang dirujuk
telah saya nyatakan dengan benar.**

Nama : Erna Bernadetta Sitanggang
NPM : 0806479433
Tandan Tangan :

Tanggal : 6 Desember 2010



HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh

Nama : Erna Bernadetta Sitanggang
NPM : 0806479433
Program Studi : Magister Akuntansi
Judul Tesis : Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Keuangan dan Risiko Sistematis Terhadap Return Saham PT. Astra Agro Lestari Tbk. (Periode 2000-2009)

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Akuntansi pada Program Studi Magister Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Samuel Triswandi, MM ()
Penguji : Dr. M. Muslich ()
Penguji : Rafika Yuniasih, MSM ()

Ditetapkan di : Jakarta
Tanggal : 6 Desember 2010

Mengetahui,
Ketua Program


Dr. Lurdawati Gani
NIP. 196205041987012001



KATA PENGANTAR

Puji syukur saya panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa, karena atas berkat rahmat-Nya, saya dapat menyelesaikan karya akhir ini. Penulisan karya akhir ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Magister Akuntansi konsentrasi Strategi Keuangan pada Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Saya menyadari bahwa tanpa bantuan dan bimbingan berbagai pihak, dari masa perkuliahan sampai dengan penyusunan tesis ini, sangatlah sulit bagi saya untuk menyelesaikannya. Oleh karena itu, saya mengucapkan terima kasih kepada :

1. Dr. Lindawati Gani sebagai Ketua Program Magister Akuntansi Universitas Indonesia yang telah memberikan kesempatan untuk menyelesaikan tesis.
2. Samuel Triswandi MM. selaku dosen pembimbing saya yang telah menyediakan waktu, tenaga, dan pikiran untuk mengarahkan saya dalam penyusunan tesis ini.
3. Dr. Gede Harja Wasistha sebagai Sekretaris Program Magister Akuntansi Universitas Indonesia yang banyak memberikan masukan dan saran dalam penyusunan tesis ini.
4. Dr. M. Muslich sebagai dosen penguji yang telah memberikan saran perbaikan tesis ini.
5. Rafika Yuniasih, MSM. sebagai dosen penguji yang telah memberikan saran perbaikan tesis ini.
6. Mama, adik-adik, keluarga besar dan sahabat – sahabat saya yang telah memberikan bantuan dan dukungan secara moral dan material.

Akhir kata, saya semoga Tuhan Yang Maha Esa berkenan atas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga karya akhir ini membawa manfaat bagi semua pihak yang membacanya.

Jakarta, 6 Desember 2010

Erna Bernadetta Sitanggang

HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Erna Bernadetta Sitanggang
NPM : 0806479433
Program Studi : Magister Akutansi
Departemen : Akutansi
Fakultas : Ekonomi
Jenis Karya : Tesis

demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul :

Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Keuangan dan Risiko Sistematis Terhadap *Return Saham PT. Astra Agro Lestari Tbk.*(Periode 2000 – 2009)

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/format-kan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan karya akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/ pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta
Pada Tanggal : 6 Desember 2010
Yang Menyatakan

(Erna Bernadetta Sitanggang)

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
KATA PENGANTAR.....	iv
LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH.....	v
ABSTRAK	vi
ABSTRACT	vii
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GRAFIK.....	xii
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Permasalahan	4
1.3 Tujuan Penelitian.....	4
1.4 Manfaat Penelitian.....	4
1.5 Pembatasan Masalah	5
1.6 Metodologi Penelitian	5
1.7 Sistematika Penulisan.....	5
BAB 2 LANDASAN TEORI	7
2.1 Teori Investasi.....	7
2.1.1. Pengertian Investasi.....	7
2.1.2 Tujuan Investasi	8
2.1.3 Proses Investasi	9
2.2 Saham	10
2.3 <i>Return</i>	14
2.3.1 Pengertian <i>Return</i>	14
2.3.2 Cara Menghitung <i>Return</i>	14
2.4 Analisis Laporan Keuangan	15
2.4.1 Analisis Teknikal Laporan Keuangan	16
2.4.2 Analisis Fundamental Keuangan	17

2.5 Risiko.....	24
2.5.1 Pengertian Risiko.....	24
2.5.2 Jenis Risiko.....	24
2.5.3 Sikap Investor Menghadapi Risiko.....	27
2.6 Beta.....	27
2.6.1 Pengertian Beta.....	27
2.6.2 Konsep Beta.....	28
2.6.3 <i>Capital Asset Pricing Model (CAPM)</i>	29
2.6.3.1 Asumsi – asumsi yang mendasari CAPM	29
2.6.3.2 Risiko dalam CAPM.....	31
2.6.3.3 Cara Menghitung CAPM.....	32
2.7 Penelitian Terdahulu.....	34
BAB 3 METODE PENELITIAN.....	38
3.1 Pengembangan Hipotesis	38
3.2 Operasional Variabel.....	42
3.3 Perumusan Model.....	44
3.4 Pemilihan Data.....	45
3.5 Analisis Statistik	46
3.5.1 Analisis Deskriptif	46
3.5.2 Analisis Korelasi Variabel.....	46
3.5.3 Analisis Regresi.....	47
3.5.4 Uji Asumsi Klasik.....	47
3.5.5 Asumsi <i>Ordinary Least Square</i>	51
3.5.6 Menilai <i>Goodness of Fit</i>	52
BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN	55
4.1 Penetapan Sampel.....	55
4.2 Analisis Statistik Deskriptif.....	56
4.3 Analisis Korelasi Variabel Penelitian.....	57
4.4 Hasil Uji Asumsi Klasik Model Penelitian I	58

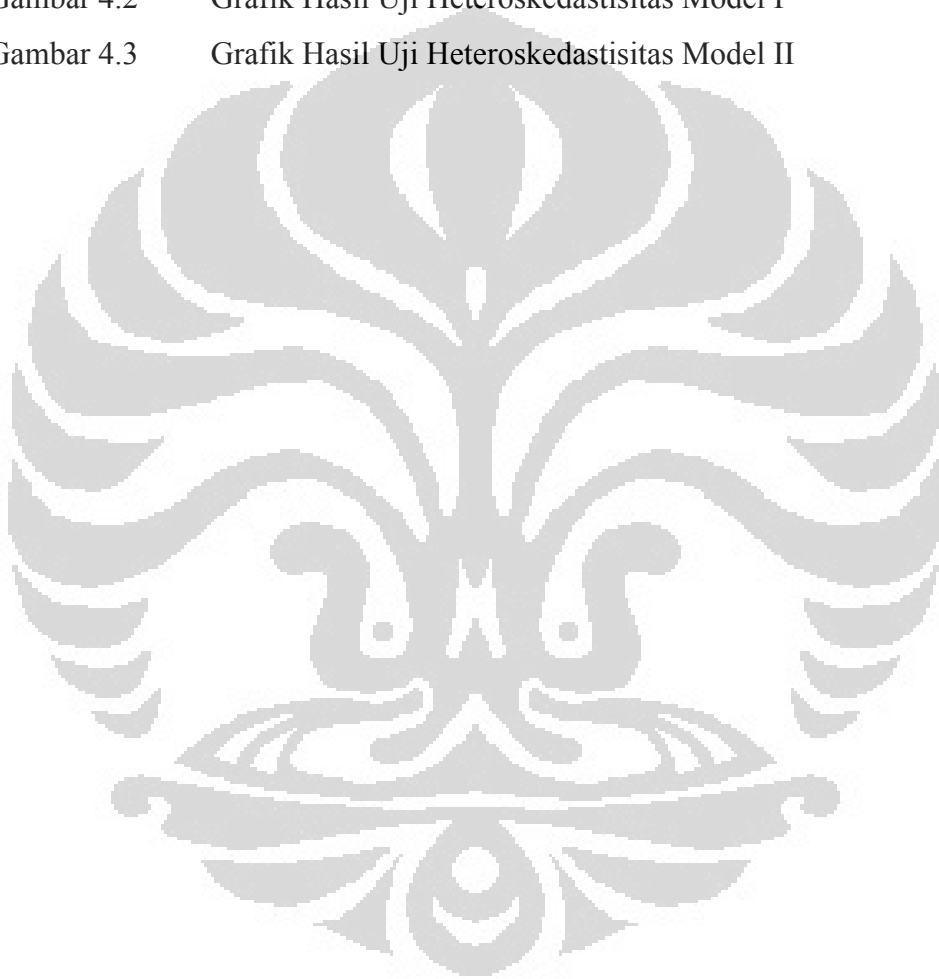
4.5 Hasil Uji Regresi dan Pengujian Hipotesis Penelitian I.....	61
4.5.1 Hasil Uji R^2 Model Penelitian I.....	61
4.5.2 Hasil Uji F Model Penelitian I	62
4.5.3 Uji Hipotesis Level Pertama	62
4.5.4 Interpretasi Hasil Regresi Model Penelitian I	63
4.6 Hasil Uji Asumsi Klasik Model Penelitian II.....	64
4.7 Hasil Uji Regresi dan Pengujian Hipotesis Penelitian II	66
4.7.1 Hasil Uji R^2 Model Penelitian II	66
4.7.2 Hasil Uji F Model Penelitian II	67
4.7.3 Uji Hipotesis Level Kedua	67
4.7.4 Interpretasi Hasil Regresi Model penelitian II	68
BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN.....	69
5.1 Kesimpulan.....	69
5.2 Keterbatasan	70
5.3 Saran.....	70
DAFTAR REFERENSI.....	72

DAFTAR TABEL

Nomor	Judul	Halaman
Tabel 2.1	Ikhtisar Penelitian Sebelumnya	36
Tabel 3.1	Hipotesis	41
Tabel 3.2	Operasional Variabel Penelitian	43
Tabel 3.3	Prosedur Pemilihan Sampel	46
Tabel 4.1	Pemilihan sampel penelitian	56
Tabel 4.2	Hasil Uji Statistik Deskriptif	56
Tabel 4.3	Korelasi Variabel Penelitian	58
Tabel 4.4	Hasil Uji Multikolinearitas Model I	59
Tabel 4.5	Hasil Uji Heteroskedastisitas Model I	60
Tabel 4.6	Hasil Uji Autokorelasi Model I	61
Tabel 4.7	Hasil Regresi Model I dengan Uji t	62
Tabel 4.8	Hasil Uji Heteroskedastisitas Model II	65
Tabel 4.9	Hasil Uji Autokorelasi Model Model II	66
Tabel 4.10	Hasil Regresi Model II dengan Uji t	67

DAFTAR GRAFIK

Nomor	Judul	Halaman
Gambar 4.1	Grafik Pergerakan Saham	55
Gambar 4.2	Grafik Hasil Uji Heteroskedastisitas Model I	60
Gambar 4.3	Grafik Hasil Uji Heteroskedastisitas Model II	65



BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal (*capital market*) menjadi bagian penting bagi perkembangan perekonomian suatu negara, karena kondisi pasar modal suatu negara baik, dalam arti perkembangan harga saham relatif naik, maka dapat dikatakan bahwa perekonomian negara tersebut juga baik.

Pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan pemerintah atau swasta. Melalui pasar modal (*capital market*) pemodal (*investor*) menanam modalnya melalui pembelian surat berharga (saham/obligasi) baik secara langsung maupun tidak langsung. Investor dan calon investor sebelum memutuskan untuk melakukan investasi mereka terlebih dahulu melakukan analisis terhadap investasi tersebut dan kemudian memilih alternatif investasi yang dianggap paling menguntungkan.

Keputusan investasi yang dilakukan investor dan calon investor, umumnya mempertimbangkan besarnya risiko dari investasi dan mempertimbangkan return yang akan diterima. Faktor-faktor yang mempengaruhi investasi dan alternatif apa saja yang dimiliki investor serta permasalahan apa saja yang akan ditimbulkan atas keputusan investasi harus menjadi perhatian investor. Selain itu juga banyak investor dan calon investor belum menyadari *time value of money*, karena nilai uang yang berkurang seiring dengan berjalannya waktu.

Dengan berinvestasi pada instrumen keuangan diharapkan nilai uang akan meningkat dari waktu ke waktu sesuai return yang ditawarkan. Bentuk investasi yang paling sering dilakukan adalah investasi dalam bentuk saham, saham ini diperjual-belikan dipasar modal Indonesia yaitu Bursa Efek Indonesia. Saham-saham ini terbagi dalam beberapa kategori/sektor, seperti bidang infrastruktur, telekomunikasi, pertanian, barang konsumsi, keuangan, LQ 45, Kompas 100 dan sebagainya. Pertimbangan bagi investor untuk memilih saham-saham ini pun berbeda-beda.

Salah satu informasi yang digunakan oleh investor adalah laporan keuangan tahunan. Setiap perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia wajib menerbitkan laporan keuangan tahunan kepada investor maupun pengguna laporan keuangan lainnya. Oleh sebab itu penerbitan laporan keuangan merupakan saat penting bagi investor dan pengguna laporan keuangan lainnya untuk mengetahui perkembangan emiten dan sebagai bahan pertimbangan untuk membeli atau melepas sahamnya.

Informasi keuangan perusahaan publik mempengaruhi harga saham dipasar modal dan faktor atau variabel apa saja yang menjadi indikator, sehingga tujuan meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan nilai saham yang diperdagangkan dipasar modal dapat diraih. Hal ini juga mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Untuk mengukur tingkat *expected return* dari suatu sekuritas salah satu caranya dengan menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Metode CAPM dapat membantu menentukan tingkat *return* dari suatu saham. *Capital Asset Pricing Model* adalah suatu model keseimbangan yang menentukan hubungan antara risiko dan tingkat return. Berdasarkan CAPM, tingkat *return* yang layak dan tingkat risiko dinyatakan memiliki hubungan positif linear (Black, Jensen and Scholes, 1972). Ukuran risiko yang merupakan indikator kepekaan saham dalam CAPM, ditunjukkan oleh variabel Beta (β).

Semakin besar β suatu saham, maka semakin besar pula risiko yang terkandung pada saham tersebut. Tingkat bunga asset bebas risiko (R_f) serta tingkat pengembalian pasar (R_m) juga turut berpengaruh dalam menentukan tingkat *return* yang layak atas suatu saham. Tingkat bunga aset bebas risiko yang digunakan di Indonesia adalah suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Selain itu dari nilai β dapat pula diketahui tingkat sensitivitas return saham perusahaan dengan tingkat return dari pasar.

Harga saham di pasar modal juga ditentukan oleh mekanisme pasar dan kinerja perusahaan yang merupakan cerminan keputusan manajemen dalam mengelola perusahaan. Salah satu konsep yang digunakan untuk menganalisis kinerja perusahaan adalah analisis fundamental. Analisis fundamental melibatkan analisis laporan keuangan dan kesehatan bisnis, manajemen dan keunggulan

Universitas Indonesia

kompetitif, dan pesaing dan pasar. Analisis faktor fundamental keuangan dilakukan pada perusahaan yang akan terdaftar dan terdaftar di pasar modal. Analisis ini mempelajari hubungan antara harga saham dengan kondisi perusahaan, juga melihat indikator ekonomi yang berkaitan dengan kinerja perusahaan seperti volume penjualan, aset dan laba.

Laporan keuangan perusahaan merupakan dasar dari analisis faktor fundamental keuangan. Faktor-faktor internal perusahaan seperti laba per lembar saham, dividen saham, struktur modal, potensi pertumbuhan dan prospek perusahaan dimasa mendatang yang menunjukkan kinerja perusahaan yang mempengaruhi harga saham. Harga saham mewakili nilai perusahaan (Tandeilin, 2001).

Menurut Ang (1997) semakin baik kinerja keuangan perusahaan yang tercermin dari rasio-rasionya maka semakin tinggi *return* saham perusahaan, demikian juga jika kondisi ekonomi baik, maka refleksi harga saham akan baik pula.

Beberapa penelitian pengaruh faktor fundamental keuangan dan risiko sistematis terhadap *return* saham dilakukan oleh Natarsyah (2000), Sunarto (2001), Njo, *et al* (2003), dan Nguyen (2004). Dalam penelitiannya analisis faktor fundamental keuangan para peneliti menggunakan rasio-rasio keuangan perusahaan. Natarsyah (2000) dalam analisisnya menggunakan rasio keuangan *Return On Asset*, *Return On Equity*, *debt/equity*, *beta*, *book value*, *required rate of return*. Njo, *et al* (2003) menggunakan rasio keuangan *Return On Asset*, *Return On Equity*, *Debt to Equity Ratio*, *Book Value* dan *r* dalam analisis penelitiannya. Sedangkan Sunarto (2001) dalam penelitiannya menggunakan rasio keuangan *Return On Asset*, *Return On Equity*, dan *Debt to Asset*. Dan Nguyen (2004) menggunakan rasio *Return On Asset*, *perubahan Return On Asset* dan *Return On Equity* dalam penelitiannya.

Obyek penelitian adalah saham perusahaan sektor perkebunan pada industri pertanian yang ada di Bursa Efek Indonesia. Walaupun sektor perkebunan mengalami hambatan dari luar khususnya tentang penggunaan hutan sebagai lahan

perkebunan yang mengakibatkan pemanasan bumi dan perubahan iklim, namun bisnis ini tetap menjanjikan prospek bisnis yang cerah, maka berinvestasi pada saham sektor perkebunan tetap menguntungkan, sehingga perlu diketahui analisis pengaruh faktor fundamental keuangan dan risiko sistematis terhadap *return* saham perusahaan sektor perkebunan di Bursa Efek Indonesia.

1.2 Perumusan Masalah

Dari penjelasan maka yang menjadi obyek penelitian adalah saham PT. Astra Agro Lestari Tbk. di Bursa Efek Indonesia. Permasalahan yang akan diteliti yaitu: apakah faktor-faktor fundamental keuangan (ROE, EPS, PER, BV, DER) dan risiko sistematis mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham PT. Astra Agro Lestari Tbk. ?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah yang telah dikemukakan di atas, maka penelitian ini diharapkan dapat memperoleh hal-hal sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh ROE, EPS, PER, BV, DER secara parsial maupun bersama-sama terhadap *return* saham PT. Astra Agro Lestari Tbk.
2. Untuk mengetahui pengaruh risiko sistematis terhadap *return* saham PT. Astra Agro Lestari Tbk.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat sebagai berikut:

1. Menambah wawasan dan pengetahuan yang lebih dalam terutama terkait dengan manajemen investasi. Selain itu penelitian ini juga diharapkan akan memberikan pengalaman dalam melakukan studi empiris di pasar modal.

Universitas Indonesia

2. Untuk memberi bahan masukan bagi investor mengenai saham PT. Astra Agro Lestari Tbk. sehingga mereka dapat menentukan strategi investasinya.
3. Sebagai bahan masukan bagi peneliti lain yang meneliti masalah yang sama.

1.5. Pembatasan Masalah

Berdasarkan permasalahan di atas, penelitian ini dibatasi pada pengujian faktor fundamental keuangan dan risiko sistematis yang telah disebutkan di atas terhadap *return* saham PT. Astra Agro Lestari Tbk. dengan periode penelitian 2000 – 2009.

1.6 Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan dalam penulisan tesis ini menggunakan metode empiris dengan menggunakan regresi linier.

Penelitian dilakukan dengan melakukan studi empirik menggunakan:

1. Analisis deskriptif
2. Uji asumsi klasik
3. Analisis regresi

Data yang akan digunakan dalam penelitian ini terdiri dari laporan keuangan emiten, data *return* saham PT. Astra Agro Lestari Tbk. di Bursa Efek Indonesia.

1.7 Sistematika Penulisan

Bab 1 Pendahuluan

Bab ini berisikan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian,

manfaat penelitian, pembatasan masalah, metodologi penelitian dan sistematika penulisan.

Bab 2 Landasan Teori

Bab ini menguraikan pandangan-pandangan teoritis yang membentuk ide, mendukung hasil dan menguji validitas empiris dalam penelitian yang dikembangkan atas dasar teoritis.

Bab 3 Metode Penelitian

Bab ini mencakup pembahasan mengenai populasi dan pengelompokan sampel. Tipe dan sumber data, model empiris, perumusan hipotesis, pengukuran variabel, pengujian asumsi klasik serta analisis korelasi dan regresi.

Bab 4 Analisis dan Pembahasan

Bab ini menjelaskan analisis dan pembahasan empiris, memaparkan hasil statistik deskriptif dan pengujian diagnostik, analisis dan interpretasi penelitian serta konsistensinya dengan landasan teoritis.

Bab 5 Kesimpulan dan Saran

Bab ini berisi kesimpulan dan interpretasi dan implikasi penelitian serta menyampaikan rekomendasi/saran kepada pihak terkait sehubungan dengan hasil penelitian.

BAB 2

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Investasi

Teori investasi tradisional yang mulanya berkembang mengasumsikan bahwa kinerja investasi dapat diprediksi dengan kepastian. Menurut Sharpe (1997) dalam kondisi kepastian, model tersebut menyatakan bahwa individu, sebagai investor, akan memaksimalkan tingkat pengembalian investasinya yang dipilihnya terkait dengan *feasible consumption pattern* yang dapat dicapainya. Dengan melibatkan unsur ketidakpastian yang melekat pada setiap investasi Markowitz (1952) meletakkan dasar teori portofolio dalam literturnya pada tahun 1952. Teori portofolio yang dikembangkannya pada dasarnya mengelaborasi efek diversifikasi dalam keputusan investasi portofolio.

2.1.1 Pengertian Investasi

Lingkungan investasi meliputi berbagai jenis sekuritas/efek yang ada, dan bagaimana seharusnya seorang investor membuat keputusan tentang pemilihan sekuritas. Seberapa ekstensif investasi sebaiknya dilakukan dan kapan investasi seharusnya dilaksanakan.

Investasi menurut Reilly and Brown (2006) didefinisikan sebagai berikut; “Investasi adalah komitmen dollar saat ini untuk jangka waktu tertentu untuk memperoleh pembayaran di masa datang sebagai kompensasi investor atas (1) waktu komitmen dana, (2) perkiraan inflasi, dan (3) ketidakpastian pembayaran di masa datang”.

Menurut Bodie, Kane & Marcus (2008), “Investasi adalah komitmen saat ini dalam bentuk uang atau sumber daya lainnya dengan harapan menuai manfaat di masa yang akan datang.”

Sedangkan Investasi menurut Jones (2007) didefinisikan sebagai berikut, “Investasi adalah komitmen dana pada satu aset atau lebih yang akan ditangguhkan untuk suatu masa”.

Dari ketiga pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa investasi adalah penanaman modal yang dilakukan oleh investor dengan harapan untuk memperoleh keuntungan.

2.1.2 Tujuan Investasi

Menurut Reilly and Brown (2006) Tujuan investor atas investasinya disajikan dalam baik dari segi risiko dan *return*. Hubungan antara risiko dan *return* mensyaratkan bahwa tujuan tidak hanya dinyatakan dalam hal *return*. Mengekspresikan tujuan hanya dalam hal *return* hanya dapat menyebabkan praktek-praktek yang tidak sesuai oleh manajer investasi portofolio, seperti penggunaan strategi investasi yang berisiko tinggi atau akun "*churning*" yang bergerak cepat dan keluar dari investasi dalam upaya untuk membeli rendah dan menjual tinggi.

Tujuan kembali dari seseorang dapat dinyatakan dalam bentuk persentase absolut atau *relative return*, tetapi bisa juga dinyatakan dalam tujuan umum, seperti pelestarian modal, penghasilan saat ini, apresiasi modal atau total *return*.

Pelestarian Modal (*Capital Preservation*) berarti bahwa investor ingin mengurangi risiko kerugian, secara riil: mereka mencoba untuk mempertahankan daya beli investasi mereka. Dengan kata lain, imbal balik tidak boleh kurang dari tingkat inflasi. Umumnya, strategi ini digunakan investor yang menghindari risiko atau dana untuk kebutuhan jangka pendek seperti biaya pendidikan atau uang muka cicilan rumah.

Apresiasi Modal (*Capital Appreciation*) merupakan tujuan yang tepat ketika para investor ingin portofolio tumbuh secara riil dari waktu ke waktu untuk memenuhi kebutuhan masa depan. Dalam strategi ini, pertumbuhan terjadi melalui *capital gain*. Ini adalah strategi agresif investor untuk mencapai tujuan mereka. Umumnya, investor jangka panjang yang berusaha membangun sebuah dana pensiun atau pendidikan perguruan tinggi memiliki tujuan ini.

Current Income adalah tujuan *return*, investor menginginkan portofolionya berkonsentrasi pada menghasilkan *income* daripada keuntungan modal (*capital gain*). Strategi ini kadang-kadang cocok untuk investor yang ingin menambah penghasilan mereka dengan penghasilan yang diperoleh dari portofolio mereka untuk memenuhi biaya hidup mereka. Pensiunan dapat mendukung tujuan ini untuk bagian dari portofolio mereka untuk membantu menghasilkan dana konsumsi.

Strategi *Total Return* hampir sama dengan apresiasi modal, investor menginginkan portofolionya bertambah dari waktu ke waktu untuk memenuhi kebutuhan masa depan. Jika strategi apresiasi modal berusaha untuk melakukan hal ini terutama melalui peningkatan modal, maka strategi *total return* berupaya untuk meningkatkan nilai portofolio melalui keuntungan modal dan penghasilan diinvestasikan kembali. Karena strategi *total return* memiliki komponen keuntungan pendapatan dan modal, risiko yang ada di antara penghasilan saat ini dan strategi apresiasi modal.

2.1.3 Proses Investasi

Proses investasi berhubungan mengenai proses bagaimana seharusnya seorang investor membuat keputusan mengenai pemilihan investasi yang akan dilakukan, yaitu sekuritas mana yang akan dipilih untuk menempatkan dana, berapa jumlah yang akan diinvestasikan, dan kapan investasi seharusnya dilakukan. Oleh karena itu sebelum melakukan investasi, ada beberapa langkah yang harus dilakukan oleh seorang investor, langkah-langkah tersebut menurut Husnan (2001), adalah:

1. Menentukan kebijakan investasi

Besarnya jumlah dana yang diinvestasikan akan sangat berpengaruh terhadap keuntungan yang diharapkan dan risiko yang ditanggung. Sehingga dalam tahap ini investor harus menentukan tujuan investasi, dan berapa banyak investasi tersebut akan dilakukan.

2. Analisis Sekuritas

Melakukan analisis terhadap individual atau sekelompok sekuritas dengan menggunakan analisis teknikal maupun fundamental.

3. Pembentukan Portofolio

Portofolio berarti sekumpulan investasi. Maka investor perlu mengidentifikasi sekuritas-sekuritas mana yang akan dipilih dan berapa proporsi dana yang akan ditanamkan pada masing-masing sekuritas tersebut. Pemilihan banyak sekuritas ini dimaksudkan untuk mengurangi risiko.

4. Melakukan revisi portofolio

Bilamana menurut investor portofolio yang ada sekarang dirasa tidak lagi optimal, maka pemodal dapat melakukan perubahan terhadap sekuritas-sekuritas yang membentuk portofolio tersebut.

5. Evaluasi kinerja portofolio

Investor melakukan penelitian terhadap kinerja portofolio, baik dalam aspek tingkat keuntungan yang diperoleh maupun risiko yang ditanggung.

2.2 Saham

Pengertian Saham

Saham menurut Jones (2007) menggambarkan kepentingan pemilik dalam suatu perusahaan. Ada dua macam bentuk ekuitas yaitu saham preferen dan saham biasa.

Saham Preferen didefinisikan sebagai efek ekuitas dengan klaim melalui (antara pemilik dan pemegang saham) aset dan pendapatan perusahaan.

Saham Preferen lebih dikenal sebagai gabungan sekuritas pendapatan tetap (*hybrid fixed-income security*) karena menyerupai ekuitas dan instrumen pendapatan tetap yang mempunyai jangka waktu tidak terbatas dan membayar dividen. Saham gabungan sangat sensitif terhadap perubahan suku bunga pasar.

Universitas Indonesia

Jenis-Jenis Saham Preferen:

- a. Saham Preferen dengan variabel bertingkat, tingkat dividen mengikuti tingkat bunga pasar.
- b. Saham Preferen *Convertible*, adalah saham preferen dengan opsi kepemilikan yang dapat dirubah menjadi saham biasa pada jangka waktu tertentu dengan rasio perubahan yang ditentukan sebelumnya.
- c. Saham Preferen yang dikombinasikan dengan obligasi perusahaan. Sekuritas jenis ini dijual oleh manajer investasi (*brokerage house*).

Saham Biasa didefinisikan sebagai efek ekuitas yang kepemilikan dalam perusahaan. Saham biasa sebagai penuntut terakhir perusahaan, pemegang saham berhak atas sisa pendapatan setelah penuntut pendapatan tetap (termasuk pemegang saham preferen) telah dibayar. Juga disaat likuidasi perusahaan, mereka berhak atas aset sisa setelah klaim yang lain (termasuk saham preferen) terpuaskan.

Pengertian Saham menurut Ang (1997) adalah “surat berharga sebagai bukti penyertaan atau pemilikan individu maupun institusi atas suatu perusahaan”. Saham sebagai sekuritas yang bersifat ekuitas memberikan implikasi bahwa kepemilikan saham mencerminkan kepemilikan atas suatu perusahaan.

Menurut Husnan (2001), pengertian saham adalah “tanda bukti pemilikan atas suatu perusahaan”. Keuntungan yang dinikmati oleh pemegang saham berasal dari pembayaran dividen dan kenaikan harga saham.

Sedangkan pengertian saham menurut Jogiyanto (2002), adalah “ tanda pemilikan dari perusahaan yang mewakilkan kepada manajemen untuk menjalankan operasi perusahaan”.

Jenis-jenis saham menurut Jogiyanto (2002) adalah:

1. Saham Preferen

Saham preferen mempunyai sifat gabungan (*hybrid*) antara obligasi (*bond*) dan saham biasa. Saham preferen mempunyai karakteristik sebagai berikut:

Universitas Indonesia

a. Preferen terhadap dividen.

Pemegang saham preferen mempunyai hak untuk menerima dividen terlebih dahulu dibandingkan dengan pemegang saham biasa. Saham preferen umumnya memberikan hak dividen kumulatif, yaitu memberikan hak kepada pemegangnya untuk menerima dividen tahun-tahun sebelumnya yang belum dibayarkan sebelum pemegang saham biasa menerima dividennya. Jika saham preferen disebutkan memberi hak dividen kumulatif, maka dividen-dividen tahun sebelumnya yang belum dibayarkan disebut dividen *in arrears*.

b. Preferen pada waktu likuidasi

Saham preferen mempunyai hak terlebih dahulu atas aktiva perusahaan dibandingkan dengan hak yang dimiliki oleh saham biasa pada saat terjadi likuidasi. Besarnya hak atas aktiva pada saat likuidasi adalah sebesar nilai nominal saham preferennya termasuk semua dividen yang belum dibayar bersifat kumulatif.

Jenis-jenis Saham Preferen:

a. *Convertible Preferred Stock*

Saham preferen yang memungkinkan pemegangnya untuk menukar saham tersebut dengan saham biasa dengan rasio penukaran yang sudah ditentukan.

b. *Callable Preferred Stock*

Bentuk lain dari saham preferen adalah memberikan hak kepada perusahaan yang mengeluarkan untuk membeli kembali saham ini dari pemegang saham pada tanggal tertentu di masa mendatang dengan nilai tertentu.

c. *Floating* atau *Adjustable – Rate Preferred Stock (ARP)*

Saham preferen ini tidak membayar dividen secara tetap, tetapi tingkat dividen yang dibayar tergantung dari tingkat *return* dari sekuritas *Treasury Bill*.

Universitas Indonesia

2. Saham Biasa

Jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini biasanya dalam bentuk saham biasa (*common stock*). Pemegang saham adalah pemilik dari perusahaan yang mewakilkan kepada manajemen untuk menjalankan operasi perusahaan. Sebagai pemilik perusahaan, pemegang saham biasa mempunyai beberapa hak.

3. Saham Treasuri

Saham treasuri (*treasury stock*) adalah saham milik perusahaan yang sudah pernah dikeluarkan dan beredar yang kemudian dibeli kembali oleh perusahaan untuk tidak dipensiunkan tetapi disimpan sebagai treasuri. Perusahaan emiten membeli kembali saham beredar sebagai saham treasuri dengan alasan sebagai berikut:

- Akan digunakan dan diberikan kepada manajer-manajer atau karyawan-karyawan di dalam perusahaan sebagai bonus dan kompensasi dalam bentuk saham.
- Meningkatkan volume perdagangan di pasar modal dengan harapan meningkatkan nilai pasarnya.
- Menambah jumlah lembar saham yang tersedia untuk digunakan menguasai perusahaan lain
- Mengurangi jumlah lembar saham yang beredar untuk meningkatkan laba per lembarnya.
- Alasan khusus lainnya yaitu dengan mengurangi jumlah saham yang beredar sehingga dapat mengurangi kemungkinan perusahaan lain untuk menguasai jumlah saham secara mayoritas dalam rangka mengambil alih secara paksa (*hostile take over*).

2.3 Return

Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *return* tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapinya. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Berdasarkan hal tersebut maka di bawah ini akan dijelaskan pengertian *return* dan bagaimana cara menghitung *return*. Hal ini dimaksudkan agar tidak terjadi kesalahan dalam perhitungan yang akan berdampak terhadap analisis yang akan dilakukan penulis.

2.3.1 Pengertian Return

“*Return* adalah hasil pendapatan yang diterima dari investasi, ditambah perubahan harga pasar; biasanya dinyatakan sebagai persentase dari harga pasar investasi mula-mula” (Horne dan Wachowicz, 1998). Pengertian *Return* menurut Tandelilin (2001), “Dalam konteks investasi, *return* sering disebut harapan keuntungan”. Sedangkan menurut Fabozzi (1999), “*Return* adalah pengembalian atas portofolio dari aktiva sama dengan jumlah aktiva individual dikali pengembaliannya bagi setiap aktiva.” Menurut Jogiyanto (2002), “*return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi”. Dari pengertian diatas dapat disimpulkan *return* adalah pendapatan yang diterima dari suatu investasi dalam periode waktu tertentu.

2.3.2 Cara Menghitung Return

Rumus untuk menghitung return menurut Jogiyanto (2002) adalah:

$$E(R_t) = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}} \quad (2.3.2.1)$$

Dimana :

$E(R_i)$: return saham

P_t : nilai investasi periode t

Universitas Indonesia

Pt-1 : nilai investasi periode t-1

2.4 Analisis Laporan Keuangan

Foster (1986) dan Gibson (1992) mengemukakan bahwa kinerja perusahaan harus diukur untuk melihat apakah kinerja perusahaan mengalami pertumbuhan atau tidak. Ukuran ini diperlukan juga untuk informasi mengenai kinerja perusahaan, yang dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan manajemen di masa yang akan datang. Ukuran yang umum digunakan adalah ukuran keuangan (Harto, 2007).

Gibson (1992) mengemukakan bahwa analisis keuangan yang menggunakan data historis perusahaan untuk membandingkan disebut analisis kecenderungan (*trend analysis*). Mengamati kecenderungan dari rasio tertentu dapat diketahui apakah rasio tersebut turun, naik atau relatif konstan. Dari sini pula dapat diketahui adanya suatu masalah, apakah manajemen sudah bekerja dengan baik. Dikatakan juga analisis laporan keuangan perusahaan akan lebih berarti bila hasilnya dibandingkan dengan angka rata-rata industri atau dengan hasil dari para pesaing. Angka rata-rata industri merupakan rata-rata rasio keuangan dari beberapa perusahaan sejenis yang dibandingkan guna menentukan posisi perusahaan dalam industri.

Foster (1986) mengemukakan bahwa laporan keuangan sering digunakan dalam model perbandingan, seperti penerapan *cross-section* (lintas bagian), perbandingan antara satu perusahaan dengan perusahaan lain dalam periode waktu yang sama, penerapan deret berkala, perbandingan dalam satu perusahaan dalam periode/waktu yang berbeda. Berdasarkan kedua pendapat di atas, rasio keuangan dapat digunakan sebagai alat untuk mengukur keberhasilan kegiatan-kegiatan perusahaan di bidang keuangan, akan tetapi, akan lebih akurat bila pemanfaatan rasio keuangan yang relevan dan mempunyai keterkaitan antara rasio yang satu dengan yang lainnya.

Husnan (2001) menyatakan bahwa untuk meramalkan harga saham dapat dilakukan dengan membuat suatu model yang terdiri dari berbagai variabel yang

Universitas Indonesia

saling berinteraksi sehingga membentuk harga saham tersebut. Akurasi model akan bergantung pada estimasi kita akan nilai variabel-variabel tersebut. Untuk memprediksi harga saham ke depan Sharpe, *et al* (1997) menyatakan secara umum untuk dapat menilai harga saham dapat dilakukan dengan dua pendekatan yaitu analisis teknikal dan fundamental.

Sloan, *et al* (1999) menyatakan bahwa analisis fundamental paling praktis dibuat sesuai karakter dari perusahaan yang sedang dianalisis. Terdapat beberapa model teoritis didalam penilaian saham terkait dengan analisis fundamental dan analisis teknikal.

2.4.1 Analisis Teknikal Laporan Keuangan

Analisis teknikal adalah suatu studi mengenai pergerakan harga saham (*market action*) dibursa, dengan menggunakan diagram harga saham (*chart*), untuk meramalkan harga saham di masa yang akan datang. Analisis teknikal juga merupakan analisis pasar atau sekuritas yang memusatkan perhatiannya pada indeks saham, harga, atau statistik harga saham par lainnya dalam menemukan pola yang mungkin dapat memprediksi dari gambaran yang telah dibuat. Jadi analisis ini menganggap bahwa saham adalah komoditas perdagangan yang pada gilirannya, permintaan dan penawarannya merupakan manifestasi kondisi psikologis dari pemodal. Dalam analisis teknikal terdapat tiga asumsi yang digunakan untuk melakukan penilaian Murphy (1999). Ketiga asumsi tersebut adalah:

1. apa yang terjadi dipasar saham sudah menggambarkan sebagian dari kondisi pasar saat itu,
2. harga saham bergerak didalam trend,
3. sejarah dari pola pergerakan harga saham didalam diagram dapat berulang kali.

Hubungan antara analisis teknikal dan analisis fundamental adalah ketika di dalam analisis teknikal mempelajari pergerakan harga saham di pasar,

sedangkan para analisis fundamental mempelajari faktor-faktor ekonomi yaitu *supply* dan *demand* yang menyebabkan harga saham naik, turun, atau konstan. Jika harga sahamnya dibawah harga pasar, maka harga pasar tersebut *overvalued* dan sudah seharusnya dijual, begitu juga sebaliknya jika harga pasar dibawah harga saham maka sebaiknya dibeli.

2.4.2 Analisis Fundamental Keuangan

Analisis fundamental adalah analisis yang mencoba mencari nilai intrinsik dari suatu saham apakah *undervalued* atau *overvalued*. Analisis fundamental berkaitan dengan kinerja perusahaan, tentang efektifitas dan efisiensi perusahaan dalam mencapai sasarannya. Untuk menganalisis kinerja perusahaan digunakan rasio keuangan, dengan analisis tersebut penulis memperkirakan *return* saham di masa mendatang dengan memperkirakan nilai dari faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa mendatang dan menerapkan hubungan faktor-faktor tersebut sehingga diperoleh perkiraan *return* saham.

Analisis fundamental menurut Bodie (2008) menggunakan laba dan prospek dividen perusahaan, ekspektasi tingkat suku bunga, dan evaluasi risiko perusahaan untuk menentukan harga saham wajar. Analisis fundamental dimulai dengan mempelajari laba di masa lampau dan neraca perusahaan. Analisis tambahannya adalah analisis ekonomi termasuk analisis kualitas perusahaan, keberadaannya dalam industri dan prospek industri keseluruhan.

Menurut Subramanyam dan Wild (2008), analisis fundamental adalah proses menentukan nilai perusahaan dengan menganalisis dan menginterpretasikan faktor – faktor utama seperti ekonomi, industri dan perusahaan. Bagian utama dari analisis fundamental adalah evaluasi kinerja dan posisi laporan keuangan perusahaan.

Selain itu, faktor-faktor fundamental yang sering diamati oleh para analisis adalah tingkat pertumbuhan pendapatan dan lamanya tingkat pertumbuhan dari pendapatan yang akan diperoleh di masa yang akan datang. Dari analisis fundamental tidak hanya dilihat dari segi finansial perusahaan, tetapi juga keadaan

Universitas Indonesia

perekonomian suatu negara, seperti inflasi, tingkat suku bunga, dan lainnya. Disamping itu perlu juga dilihat juga keadaan industri secara keseluruhan seperti tingkat persaingan yang ada dan prospek industri di masa yang akan datang.

Akar dari analisis fundamental untuk mengevaluasi nilai saham dipelopori oleh Graham dan Dodd di tahun 1934 (Lee dan Shih, 2010) meng-argumentasikan pentingnya faktor fundamental dalam valuasi harga saham. Analisis fundamental merupakan perkiraan nilai faktor-faktor internal perusahaan dan ekonomi saat ini untuk memperkirakan harga saham di masa mendatang dengan memproyeksikan data dan informasi aktual agar dapat mengestimasi nilai saham saat ini.

Informasi keuangan fundamental menurut Eldomiaty, *et al* (2007), dianggap sebagai informasi dasar yang diterbitkan perusahaan kepada pemegang saham. Hal ini memerlukan manajer perusahaan untuk mempertimbangkan jenis dan isi informasi keuangan yang berkaitan dengan kepentingan pemegang saham. Nilai utama dari valuasi menegaskan bahwa nilai sebenarnya dari suatu investasi untuk investor adalah sama dengan jumlah dari semua imbalan yang investor dapat harapkan untuk menerima, berdasarkan informasi yang tersedia

Reilly dan Brown (2006) melakukan penelitian yang didalamnya termasuk analisis fundamental yang menyatakan perlu dipertimbangkan persilangan (*cross-section*) dari *return* masa mendatang.

Analisis Faktor Fundamental Keuangan

Dalam analisis fundamental dilihat faktor-faktor fundamental keuangan perusahaan, seperti: rasio keuangan, aliran arus kas, dan pendapatan perusahaan. Analisis rasio digunakan untuk mengungkapkan hubungan penting dan menjadi dasar perbandingan dalam menemukan kondisi dan tren yang sulit untuk dideteksi dengan mempelajari masing-masing komponen rasio.

Praktek bisnis yang nyata mengaplikasikan analisis rasio keuangan sebagai salah satu model analisis keuangan meskipun relevansinya bersifat subyektif dan tergantung pada tujuan dan kepentingan masing-masing analis (Bambang, 2001).

Universitas Indonesia

Menurut Fabozzi (2004) rasio keuangan dapat diklasifikasikan sesuai dengan karakteristik dalam empat cara berikut:

1. Sebagai rasio cakupan (*coverage ratio*). *Coverage ratio* mengukur kemampuan perusahaan untuk menutupi kewajiban keuangan tertentu. Penyebutnya dapat berupa kewajiban apapun, seperti bunga atau sewa, dan pembilangnya adalah jumlah dana yang tersedia untuk memenuhi kewajiban itu.
2. Sebagai rasio imbal balik (*return ratio*). *Return ratio* menunjukkan keuntungan bersih yang di terima dari investasi tertentu atau suatu sumber daya. Keuntungan bersih adalah apa yang tersisa setelah dikurangi biaya, seperti laba operasi atau laba bersih, dan sumber daya tersebut dapat berupa total aset, aktiva tetap, inventaris, atau investasi lainnya.
3. Sebagai rasio perputaran (*turnover ratio*). *Turnover ratio* mengukur berapa efektif perusahaan mengelola asetnya.
4. Sebagai sebuah komponen persentase (*component percentage*). *Component percentage* mengukur rasio dalam satu jumlah akun tertentu dengan akun lainnya dalam Laporan Keuangan, seperti penjualan dibandingkan dengan laba kotornya, atau penjualan dengan laba bersih, sehingga akan dihasilkan suatu persentase perbandingan antara keduanya.

Rasio yang terbentuk dapat digunakan untuk melakukan evaluasi atas lima aspek kinerja operasi dan kondisi keuangan, yaitu likuiditas, profitabilitas, aktivitas dan pengungkit keuangan (*financial leverage*).

Menurut Ross, *et al* (2010) rasio keuangan secara tradisional dikelompokkan ke dalam beberapa kategori:

1. Rasio Likuiditas (*Liquidity ratio*)

Yang menjadi perhatian utama adalah kemampuan perusahaan untuk membayar tagihan jangka pendek tanpa kesulitan. Informasi yang disediakan oleh rasio likuiditas adalah likuiditas perusahaan. Rasio ini penting bagi kreditor jangka pendek.

Universitas Indonesia

Rasio likuiditas tersebut adalah:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}} \quad (2.4.2.1)$$

Bagi kreditor jangka pendek semakin tinggi *current ratio* suatu perusahaan semakin baik perusahaan tersebut.

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Current Assets} - \text{Inventory}}{\text{Current Liabilities}} \quad (2.4.2.2)$$

Quick Ratio digunakan dalam perhitungan persediaan digudang, terutama untuk mencegah persediaan barang yang berlebihan.

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Cash}}{\text{Current Liabilities}} \quad (2.4.2.3)$$

Cash ratio digunakan untuk memperhitungkan ketersediaan kas perusahaan hal ini sangat penting bagi kreditor jangka pendek.

2. Rasio Leverage (*Leverage Ratio*)

Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Dibawah ini adalah rasio-rasio yang umumnya digunakan:

$$\text{Total Debt Ratio} = \frac{\text{Total Assets} - \text{Total Equity}}{\text{Total Assets}} \quad (2.4.2.4)$$

$$\text{Debt} - \text{Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \quad (2.4.2.5)$$

$$\text{Time Interest Earned Ratio} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Interest}} \quad (2.4.2.6)$$

Rasio ini menggambarkan seberapa baik perusahaan membayar bunga kewajibannya.

$$\text{Cash Coverage Ratio} = \frac{\text{EBIT} + \text{Depreciation}}{\text{Interest}} \quad (2.4.2.7)$$

Rasio ini digunakan untuk memperhitungkan ketersediaan dana tunai perusahaan untuk membayar bunga kewajibannya.

Universitas Indonesia

3. Rasio Manajemen Aset (*Turn Over Ratio*)

Rasio ini mengukur perputaran aset perusahaan, dan melihat efisiensi dan intensitas dari aset untuk menghasilkan penjualan.

$$\text{Inventory Turn Over} = \frac{\text{Cost of Goods Sold}}{\text{Inventory}} \quad (2.4.2.8)$$

Rasio digunakan untuk melihat pengelolaan persediaan perusahaan dan semakin tinggi rasio ini semakin efisien pengelolaan persediaan tersebut.

$$\text{Receivables Turn Over} = \frac{\text{Sales}}{\text{Account Receivable}} \quad (2.4.2.9)$$

Rasio ini menjelaskan seberapa cepat perusahaan mengumpulkan tagihan penjualannya.

$$\text{Total Asset Turn Over} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}} \quad (2.4.2.10)$$

Rasio menjelaskan berapa dana yang digunakan dari total aset yang digunakan untuk menghasilkan suatu penjualan.

4. Rasio Profitabilitas (*Profitability Ratio*)

Rasio ini mengukur efisiensi perusahaan menggunakan aset dan mengelola operasionalnya.

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Sales}} \quad (2.4.2.11)$$

Profit margin yang tinggi adalah hal yang sangat diinginkan, hal ini ditandai rasio biaya lebih rendah dari penjualan.

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}} \quad (2.4.2.12)$$

Return on asset mengukur laba per dolar dari aset.

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}} \quad (2.4.2.13)$$

Return on equity mengukur berapa biaya yang dikeluarkan oleh setiap ekuitas sepanjang tahun

5. Rasio Nilai Pasar (*Market Value Ratio*)

Pengukuran ini hanya dapat dilakukan pada perusahaan yang diperdagangkan sahamnya kepada publik.

$$EPS = \frac{\text{Net Income}}{\text{Shares Outstanding}} \quad (2.4.2.14)$$

Earning per share menyatakan berapa pendapatan yang diperoleh dari setiap saham yang beredar.

$$PE \text{ Ratio} = \frac{\text{Price per share}}{\text{Earnings per share}} \quad (2.4.2.15)$$

PE ratio merupakan kerelaan investor untuk membayarkan pendapatan saat ini (*current earning*). Semakin tinggi price to earning ratio berarti perusahaan memiliki prospek yang signifikan di masa yang akan datang.

$$\text{Market-to-book-ratio} = \frac{\text{Market Value per share}}{\text{Book Value per share}} \quad (2.4.2.16)$$

Pengukuran menyatakan apabila nilainya kurang dari satu maka perusahaan gagal menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya.

Untuk menurunkan faktor-faktor apa saja yang bisa mempengaruhi harga saham dapat dilakukan dengan menggunakan pendekatan Gordon yaitu *Dividen Discounted Model* (DDM) yang bersifat *constant growth* (Bodie, Kane, Marcus, 2008). *Constant growth* berlaku ketika pertumbuhan lebih kecil dari tingkat kapitalisasi pasar. Tingkat pertumbuhan tetap mengimplikasikan bahwa nilai saham akan lebih besar apabila:

1. semakin besar tingkat ekspektasi dividen per saham
2. kapitalisasi pasar yang rendah
3. semakin tinggi ekspektasi tingkat pertumbuhan dividen

Menurut Ang (1997) ada beberapa rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja laporan keuangan perusahaan, adalah sebagai berikut:

1. *Return on Asset* (ROA) digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aset yang dimilikinya. Rasio ini penting dalam rasio profitabilitas. ROA diperoleh dengan cara membandingkan *Net Income After Tax* terhadap *Total Asset*. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja yang semakin baik karena tingkat pengembalian semakin besar (Ang 1997).
2. *Return on Equity* (ROE) menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba tersedia bagi pemegang saham sehingga bisa dilihat seberapa besar kemampuan modal sendiri dalam menghasilkan laba. Dari sudut pandang investor ROE merupakan indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa mendatang. Dengan ROE investor dapat menilai pertumbuhan profitabilitas perusahaan dan sejauh mana investasi yang akan dilakukan memberikan *return* pada tingkat yang diharapkan investor. Dalam pandangan investor semakin besar ROE semakin kecil risikonya. ROE diperoleh dengan cara membandingkan *Net Income After Tax and Interest* terhadap *Equity*.
3. *Earning Per Share* (EPS) suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada semua pemegang saham. Besarnya EPS suatu perusahaan diketahui dari informasi laporan keuangan perusahaan.
4. *Price Earning Ratio* merupakan indikasi besarnya rupiah yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh satu rupiah laba perusahaan. PER juga merupakan harga relatif dari saham perusahaan.
5. *Operating Profit Margin* (OPM) merupakan alat ukur persentase setiap penjualan setelah semua *cost* dan *expenses* diluar biaya bunga dan pajak. OPM menunjukkan laba murni yang diperoleh dari setiap penjualan. Dalam memilih investasi saham, investor akan memilih Tingkat OPM yang tinggi karena memberikan indikasi risiko perusahaan lebih rendah.
6. *Book Value* (BV) adalah harga pasar per lembar saham berbanding nilai modal per lembar sahamnya.

2.5. Risiko

2.5.1 Pengertian Risiko

Dalam berinvestasi pasti akan selalu ada risikonya, dan risiko tersebut menjadi tanggungan bagi investor. Ketidakpastian terhadap sesuatu yang diharapkan akan terjadi adalah penyebab timbulnya risiko. Menurut Jones (2007),” Risiko adalah kemungkinan bahwa hasil yang sebenarnya akan berbeda dari hasil investasi yang diharapkan. Sedangkan menurut Reilly dan Brown (2006), “Risiko adalah ketidakpastian bahwa investasi akan memperoleh tingkat *return* yang diharapkan”.

Dari uraian di atas maka dapat disimpulkan bahwa untuk dapat menerima risiko, investor harus memperoleh kompensasi berupa peluang untuk menghasilkan *return*. Semakin besar penyimpangan, semakin besar risiko sekuritas tersebut.

Menurut Emery, Finnerty dan Stowe (2007) Risiko mempunyai dua dimensi: (1) tingkat ketidakpastian terhadap hasil di masa mendatang (*future outcome*) dan (2) kemungkinan dari hasil negatif (*negative outcome*). Standard deviasi dari distribusi *return* di masa depan yang simetris dengan mean dari kedua dimensi.

2.5.2 Jenis Risiko

Beberapa sumber risiko menurut Jones (2007) yang sudah digunakan secara luas antara lain:

1. Risiko Tingkat bunga

Variabilitas dalam *return* surat berharga akibat dari perubahan tingkat bunga. Risiko tingkat bunga lebih berpengaruh pada obligasi dari pada saham biasa, dan ini salah satu pertimbangan penting bagi investor.

2. Risiko Pasar

Variabilitas dalam imbal balik berasal dari fluktuasi pasar keseluruhan. Risiko pasar termasuk berbagai faktor eksternal terhadap sekuritas itu sendiri,

termasuk resesi, perang, perubahan struktur ekonomi dan perubahan pilihan konsumen.

3. Risiko Inflasi

Faktor yang mempengaruhi semua sekuritas adalah risiko kemampuan membeli atau kemungkinan kemampuan membeli yang ditanamkan dalam dollar akan menurun. Dengan ketidakpastian inflasi, *return* aktual termasuk risiko jika *return* nominal aman. Risiko ini berhubungan dengan risiko suku bunga.

4. Risiko Usaha

Risiko melakukan usaha dalam industri atau lingkungan tertentu disebut risiko usaha.

5. Risiko Keuangan

Risiko keuangan adalah risiko yang terkait dengan penggunaan pembiayaan dengan hutang oleh perusahaan.

6. Risiko Likuiditas

Risiko likuiditas adalah risiko yang terkait dengan pasar sekunder tertentu dimana sekuritas tersebut diperdagangkan.

7. Risiko Nilai Tukar

Variabilitas dari *return* suatu sekuritas yang disebabkan oleh perubahan nilai tukar.

8. Risiko Negara atau Risiko Politik

Risiko yang dipengaruhi oleh pertimbangan keadaan ekonomi, stabilitas, dan kelangsungan hidup suatu negara.

Sedangkan menurut Reilly and Brown (2006), beberapa sumber utama ketidakpastian adalah:

1. Risiko Usaha

adalah ketidakpastian arus pendapatan (*income*) yang disebabkan oleh sifat usaha.

2. Risiko Keuangan (*Leverage*)

Adalah ketidakpastian yang disebabkan oleh metode pembiayaan perusahaan terhadap investasinya.

3. Risiko Likuiditas

Adalah ketidakpastian yang disebabkan oleh pasar sekunder dari investasi.

4. Risiko Nilai Tukar

Adalah ketidakpastian dari imbal balik kepada investor yang memperoleh sekuritas yang berbeda mata uang dengan mata uang negaranya.

5. Risiko Negara atau Risiko Politik

Adalah ketidakpastian *return* yang disebabkan oleh kemungkinan perubahan besar lingkungan ekonomi atau politik suatu negara.

Menurut Reilly dan Brown (2006) semua risiko di atas adalah *fundamental risk*.

Ukuran dari risiko dalam investasi adalah:

- *Return* varians
- Standar deviasi *return*
- Koefisien varians *return* (*standard deviation/means*)
- *Covarian return* dengan portofolio pasar (beta)

Menurut Ross, *et al* (2010), sumber risiko dapat dibagi menjadi dua kelompok yaitu:

1. *Systematic risk*, yang merupakan risiko yang mempengaruhi sejumlah aset, *each to a greater or lesser degree*.
2. *Unsystematic risk*, yang merupakan risiko yang mempengaruhi suatu aset atau sekelompok aset.

Menurut Jogiyanto (2002), jenis risiko terdiri dari:

1. Risiko yang dapat didiversifikasi, bagian dari risiko sekuritas yang dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio
2. Risiko yang tidak dapat didiversifikasi, bagian dari risiko sekuritas yang tidak dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio. Istilah lain dari risiko ini adalah risiko sistematis.

2.5.3 Sikap Investor dalam menghadapi risiko

Dalam menghadapi situasi yang mengandung risiko, ada tiga karakteristik investor yang disebutkan oleh Sartono (1998), yaitu:

1. *Risk Seeker (Risk Taker)*

Adalah mereka yang senang menghadapi risiko. Apabila individu atau investor tersebut dihadapkan dengan dua pilihan investasi yang memberikan tingkat keuntungan yang sama dengan risiko yang berbeda, maka investor tersebut akan lebih senang mengambil investasi dengan risiko yang lebih besar.

2. *Risk averter*

Adalah investor yang lebih senang pada pilihan investasi dengan risiko yang lebih kecil dengan tingkat keuntungan yang sama.

3. *Risk neutrality*

Adalah kelompok investor atau individu yang bersikap netral terhadap risiko. Artinya investor akan meminta kenaikan tingkat keuntungan yang sama untuk setiap kenaikan risiko.

2.6 Beta

2.6.1 Pengertian Beta

Menurut Jogiyanto (2002),” Beta merupakan suatu pengukuran volatilitas (*volatility*) *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap return pasar. Beta

adalah pengukuran risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar”.

Mengetahui risiko Beta suatu sekuritas atau beta suatu portofolio merupakan hal penting untuk menganalisis sekuritas atau portofolio tersebut. Beta suatu sekuritas menunjukkan risiko sistematisnya yang tidak dapat dihilangkan karena diversifikasi. Beta suatu sekuritas dapat dihitung dengan teknik estimasi yang menggunakan data historis. Beta yang dihitung berdasarkan data historis ini selanjutnya dapat digunakan untuk mengestimasi β masa datang. Beta historis mampu menyediakan informasi tentang beta masa datang.

Penelitian dari Campbell dan Vulteenaho (2003) menyatakan saham-saham bernilai tinggi (*value stocks*) dan saham – saham bernilai rendah (*small stocks*) mempunyai beta arus kas yang tinggi dari pada saham-saham tumbuh (*growth stocks*) dan saham-saham besar (*large stocks*), hal ini menjelaskan *return* sahamnya yang tinggi.

Sedangkan Horne dan Wachowicz (1998),”Beta secara sederhana adalah *slope* (yaitu perubahan dalam kelebihan pengembalian saham terhadap perubahan dalam kelebihan pengembalian portofolio pasar) dari garis karakteristik.”

Dari uraian di atas maka dapat disimpulkan beta adalah suatu indikator pengukuran risiko sistematis dari suatu sekuritas terhadap risiko pasar.

2.6.2 Konsep Beta

Menurut Jogiyanto (2002) nilai Beta ditentukan sebagai berikut:

- Saham yang memiliki nilai beta lebih kecil dari satu ($\beta < 1$) dikatakan berisiko lebih kecil dari risiko portofolio pasar sehingga *return* yang diperoleh lebih kecil dari *return* portofolio pasar.
- Saham yang memiliki nilai beta sama dengan satu ($\beta = 1$) dikatakan memiliki resiko yang sama dengan risiko portofolio pasar sehingga *return* yang diperoleh sama dengan *return* portofolio pasar.

- Saham yang memiliki beta lebih besar dari satu ($\beta > 1$) dikatakan lebih beresiko daripada risiko portofolio pasar sehingga diharapkan *return* yang diperoleh lebih besar dari *return* pada *return* portofolio pasar.

2.6.3 Capital Asset Pricing Model (CAPM)

Capital Asset Pricing Model adalah suatu model yang menjelaskan hubungan antara ekspektasi *return* dan beta, juga merupakan model yang menjelaskan penetapan harga atas asset yang mengandung risiko dalam keseimbangan pasar. CAPM merupakan model untuk menentukan harga suatu asset. Model ini mendasarkan diri pada kondisi ekuilibrium.

Dalam keadaan ekuilibrium tingkat *return* yang disyaratkan oleh pemodal untuk suatu saham akan dipengaruhi oleh risiko saham tersebut. Disini risiko bukan lagi diartikan sebagai deviasi standar tingkat keuntungan, tetapi diukur dengan beta (β).” (Husnan, 2001). Sedangkan menurut Jogiyanto (2002),”Kemampuan untuk mengestimasi *return* suatu individual sekuritas merupakan hal yang sangat penting dan diperlukan oleh investor.

Untuk dapat mengestimasi *return* suatu sekuritas dengan baik dan mudah diperlukan suatu model estimasi. Oleh karena itu kehadiran CAPM yang dapat digunakan untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas dianggap sangat penting dibidang keuangan”. Bentuk standar CAPM pertama kali dikembangkan secara terpisah oleh Sharpe (1964), Lintner (1965) dan Mossin (1969), sehingga model ini sering disebut dengan CAPM bentuk Sharpe-Lintner-Mossin (Jogiyanto,2002).

2.6.3.1 Asumsi- asumsi yang mendasari CAPM

Asumsi-asumsi yang digunakan model CAPM menurut Bodie, Kane & Marcus (2008) adalah sebagai berikut:

1. Terdapat banyak investor dengan dana yang terbatas dibandingkan dana investor secara keseluruhan. Walaupun investor bertindak sebagai *price*

takers harga saham tidak terpengaruh oleh perdagangan yang dilakukan. Hal ini disebut persaingan sempurna dalam mikroekonomi.

2. Semua investor melakukan pengambilan keputusan investasi berdasarkan pertimbangan antara lain nilai *return* ekspektasi dan deviasi standar *return* dari portofolio.
3. Semua investor mempunyai harapan yang sama (*homogeneous expectation*) terhadap faktor-faktor input yang digunakan untuk kepuasan portofolio. Faktor-faktor input yang digunakan adalah *return* ekspektasi (*expected return*), varian dari *return* dan kovarian antara *return*–*return* sekuritas. Asumsi ini mempunyai implikasi bahwa dengan harga – harga sekuritas dan tingkat bunga bebas risiko yang tertentu dengan menggunakan input – input portofolio yang sama, maka setiap investor akan menghasilkan *efficient frontier* yang sama pula.
4. Semua investor dapat meminjamkan sejumlah dananya (*lending*) atau meminjam (*borrowing*) sejumlah dana dengan jumlah yang tidak terbatas pada tingkat suku bunga bebas risiko.
5. *Shortsales* diijinkan. Investor individual dapat melakukan *shortsales* berapapun yang dikehendaki.
6. Semua aktiva dapat dipecah – pecah sebagai bagian yang lebih kecil dengan tidak terbatas. Ini berarti bahwa dengan nilai yang terkecil pun investor dapat melakukan investasi dan melakukan transaksi penjualan dan pembelian aktiva setiap saat dengan harga yang berlaku.
7. Semua aktiva dapat dipasarkan secara likuid sempurna. Semua aktiva dapat dijual dengan dibeli dipasar dengan cepat dengan harga yang berlaku.
8. Tidak ada biaya transaksi. Penjualan atau pembelian aktiva tidak dikenai biaya transaksi.
9. Tidak terjadi inflasi.

10. Tidak ada pajak pendapatan pribadi. Karena tidak ada pajak pribadi, maka investor mempunyai pilihan yang sama untuk mendapatkan dividen atau *capital gain*.
11. Investor adalah penerima harga (*price takers*). Investor individual tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu aktiva dengan kegiatan membeli dan menjual aktiva tersebut. Investor secara keseluruhan bukan secara individual menentukan harga dari aktiva.
12. Pasar modal dalam kondisi ekuilibrium.

2.6.3.2 Risiko dalam CAPM

Risiko dalam konsep CAPM tidak lagi diartikan sebagai deviasi standar dari tingkat keuntungan, melainkan diukur dengan menggunakan koefisien beta (β). Koefisien beta dapat dicari dengan membagi *covarian* antara tingkat *return* saham dan tingkat *return* portofolio pasar dengan varian tingkat *return* portofolio pasar.

Investasi yang efisien adalah investasi yang memberikan risiko tertentu dengan tingkat *return* yang terbesar, atau tingkat *return* tertentu dengan risiko terkecil. Nilai suatu aktiva tergantung antara lain pada tingkat *return* yang layak (= r) investasi / aktiva tersebut.

Menurut Ross, *et al* (2010), beta (β) dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\beta_i = \frac{\text{Cov}(R_i, R_m)}{\theta^2(R_m)} \quad (2.6.3.2.1)$$

Dimana:

β_i = korelasi antara tingkat *return* saham dengan tingkat *return* portofolio pasar secara keseluruhan

θ^2 = standar deviasi portofolio pasar

R_i = *return* saham i

R_m = *return* pasar

Dengan demikian koefisien beta sangat ditentukan oleh:

1. Korelasi antara tingkat *return* saham dengan tingkat *return* portofolio pasar secara keseluruhan (β_i).
2. *Volatility* atau variabilitas tingkat *return* saham yang ditunjukkan oleh standar deviasi tingkat *return* saham (θ^2).
3. Variabilitas tingkat *return* portofolio pasar (θ_m).

Beta (β) dalam penggunaannya dapat dijelaskan sebagai berikut, risiko yang terdapat dalam investasi dapat dikurangi dengan melakukan diversifikasi dan kebanyakan investor bersifat tidak menyukai risiko, maka investor tentu akan melakukan diversifikasi. Akibat diversifikasi sebagian risiko tentu akan berkurang/hilang. Risiko yang hilang adalah risiko yang tidak sistematis yang tidak relevan dalam pengukuran risiko, sedangkan risiko yang tidak hilang adalah risiko sistematis atau beta (β).

2.6.3.3 Cara Menghitung CAPM

Menurut Husnan (2001), formula CAPM ini dikemukakan pada pertengahan tahun 1960 oleh Jack Treynor, William Sharpe dan John Lintner dan membuktikan bahwa *security market line* adalah linear, sebagai berikut:

Premi risiko yang diharapkan = Premi risiko yang diharapkan untuk suatu saham untuk pasar X beta.

$$R_i - R_f = (R_m - R_f)\beta_i$$

Formula tersebut sering juga ditulis sebagai:

$$R_i = R_f + (R_m - R_f)\beta_i \quad (2.6.3.3.1)$$

Dimana:

R_i = tingkat *return* yang layak untuk sekuritas i.

R_f = tingkat *return* dari investasi bebas risiko.

R_m = tingkat *return* pasar.

β_i = beta (ukuran risiko) sekuritas i .

Formula tersebut menyatakan bahwa tingkat *return* yang diharapkan dari suatu saham adalah sama dengan tingkat *return* bebas risiko ditambah dengan premi risiko yaitu $(R_m - R_f) \beta_i$. Semakin besar risiko tersebut (yaitu β), semakin tinggi premi risiko yang diharapkan dari saham tersebut. Dengan demikian semakin tinggi pula tingkat *return* yang diharapkan saham tersebut.

Sedangkan pengujian standard CAPM dilakukan di Bursa Efek Indonesia oleh Husnan (2001). Model yang digunakan adalah (Husnan 2001)

$$R_{it} - R_{ft} = \alpha_i + \beta_i (R_{mt} - R_{ft}) + e_{it} \quad (2.6.3.3.2)$$

Dimana :

R_{it} = tingkat keuntungan saham i pada waktu ke t

R_{ft} = tingkat keuntungan bebas risiko pada waktu ke t

R_{mt} = tingkat keuntungan indeks pasar pada waktu ke t

α_i dan β_i = parameter regresi

e_{it} = residual saham i pada waktu ke t

Menurut Jogiyanto (2002), rumus beta dapat ditulis sebagai berikut:

$$\beta_i = \frac{\theta_{im}}{\theta_m^2} \quad (2.6.3.3.3)$$

Dimana:

β_i = Beta saham i

θ_{im} = kovarian *return* sekuritas ke i terhadap *return* portofolio saham

θ_m^2 = varian *return* portofolio pasar

Sedangkan persamaan CAPM menurut Bodie, Kane & Marcus (2008) adalah sebagai berikut :

$$r_i = E(r_i) + \beta_i F + e_i \quad (2.6.3.3.4)$$

Dimana :

r_i = *return* saham i

$E(r_i)$ = *expected return* saham i

e_i = kepekaan perusahaan

F = standar deviasi saham i

β_i = beta saham i

Menurut Sharpe, *et al* (1997), “CAPM adalah sebuah model keseimbangan dari *asset pricing* yang menyatakan bahwa *expected return* pada sebuah sekuritas merupakan fungsi linear positif pada sensitivitas sekuritas terhadap perubahan pada *market portfolio return*. Maka persamaan CAPM diasumsikan memiliki fungsi yang linear positif antara variabel-variabelnya, dari dasar asumsi ini maka perhitungan beta dengan menggunakan CAPM dapat dilakukan dengan mengaplikasikan rumus CAPM kepersamaan regresi linear sederhana. Sehingga rumus perhitungan dapat ditulis sebagai berikut :

$$R_i = a + \beta R_m$$

Dimana :

R_i = *return* saham i

a = konstanta

R_m = *return* pasar

β_i = beta saham

2.7 Penelitian Terdahulu

Foster (1986) mengungkapkan bahwa, informasi yang ada dalam suatu Laporan Keuangan dibutuhkan oleh banyak pihak. Penelitian Foster menyimpulkan bahwa Laporan Keuangan kuartalan mempunyai kandungan nilai informasi dengan penghasilan kuartalan sebagai *proxy* signifikan antara

Universitas Indonesia

tanda positif *unexpected income* dan tanda positif abnormal *return* saham, begitu pula sebaliknya.

Asyik (1999) mencoba menganalisis tentang kemungkinan adanya tambahan informasi Laporan Keuangan dengan *return* saham, yakni dengan diikutsertakannya rasio-rasio yang berasal dari laporan arus kas. Kemudian diseleksi menjadi 24 rasio keuangan dari 8 kategori rasio yang akan digunakan pada proses selanjutnya. Hasilnya dari 24 rasio tersebut, 12 rasio diantaranya signifikan dalam memprediksi *return* saham.

Penelitian lainnya tentang manfaat rasio keuangan juga dilakukan Machfoedz (1994) dengan 47 rasio keuangan dalam 9 kategori. Dan hasilnya terdapat 13 rasio keuangan yang signifikan dalam memprediksi pertumbuhan laba.

Natarsyah (2000) dalam penelitiannya analisis pengaruh beberapa faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap harga saham dalam analisisnya menggunakan rasio keuangan *Return On Asset*, ***Return On Equity***, *debt/equity*, ***beta***, ***book value***, *required rate of return*.

Sunarto (2001) meneliti pengaruh profitabilitas dan leverage terhadap *return* saham manufaktur di BEJ. Dengan menggunakan regresi linier berganda menunjukkan hasil uji hipotesis bahwa variabel profitabilitas (**ROA**, **ROE**) dan leverage (DTA) signifikan memengaruhi *return* saham di BEJ untuk periode 1998 – 2000.

Nguyen (2004) dengan menggunakan metode *F-Score* hasil penelitiannya menunjukkan bahwa analisis fundamental memiliki korelasi yang signifikan terhadap *return saham*, dan saham dengan nilai pasar atau nilai buku tinggi menyediakan risiko dan *reward* mereka sendiri sementara ukuran terlihat bermanfaat bagi perusahaan besar daripada perusahaan kecil, yang bertolak belakang dengan bukti yang dilaporkan Banz (1981) untuk pasar Amerika.

Gunawan, *et al* (2003) menyatakan bahwa hanya faktor ***book value*** yang mempengaruhi harga saham properti yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta secara parsial, sedangkan faktor fundamental lainnya berpengaruh secara bersama-sama.

Njo, *et al* (2003) meneliti faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap harga saham properti di BEJ dengan menggunakan rasio keuangan ROA, ROE, BV, DER dan beta. Hasil penelitian menunjukkan *book value* yang mempengaruhi harga saham secara parsial, sedangkan faktor fundamental lainnya tidak berpengaruh, penelitian pada sektor *property* dan real estate.

Lee dan Shih (2010) dalam hasil penelitiannya dengan menggunakan metode FSCORE dan GSCORE mengusulkan analisis fundamental karena memberikan informasi tambahan kepada investor selain informasi teknis untuk memilih saham-saham pemenang dan saham-saham yang kalah.

Swanson, *et al* (2001) dalam penelitiannya tahun 1993-1998 menyatakan analisis fundamental mempunyai nilai tambah yang relevan terhadap laba. Dalam hal tertentu faktor fundamental memberikan sinyal berdasarkan item-item laporan keuangan kecuali laba, menyediakan informasi yang relevan efek devaluasi 1994 terhadap harapan pasar mengenai perubahan arus kas masa mendatang.

Bettman, *et al* (2009) mengusulkan model penilaian ekuitas yang mengintegrasikan kedua analisis fundamental dan teknis dan dalam melakukannya mengenali potensi keduanya sebagai pelengkap daripada sebagai pengganti. Pengujian mengkonfirmasi sifat pelengkap dari analisis fundamental dan teknis dengan menunjukkan bahwa, meskipun masing-masing dilakukan dengan baik dalam isolasi, model mengintegrasikan keduanya memiliki kekuatan penjelas yang unggul. Sementara temuan berkaitan dengan penilaian saham, mereka juga memiliki implikasi untuk penelitian penilaian lainnya.

Anwar (2010) dalam penelitiannya pengaruh kinerja keuangan dan kualitas pengungkapan informasi terhadap *return* saham dengan menggunakan *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Earning Per Share* dan kualitas pengungkapan informasi terhadap *return* saham di pasar modal Indonesia. Pengujian dengan analisis regresi menunjukkan kinerja keuangan dan pengungkapan informasi dalam laporan keuangan bersama-sama dapat menjelaskan variasi dari *return* saham. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa *Earning Per Share* satu-satunya kinerja keuangan yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Universitas Indonesia

Tabel 2.1 Ikhtisar Penelitian Sebelumnya

Peneliti	Variabel bebas	Variabel terikat	Hasil	Kesimpulan
Natarsyah (2000)	<i>Return On Asset, Return On Equity, debt/equity, beta, book value, required rate of return.</i>	Harga saham	Signifikan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA, DER dan <i>book value</i> berpengaruh signifikan terhadap return saham pada level kurang dari 1% dan resiko sistematis (indeks beta) signifikan pada level kurang dari 10%.
Sunarto (2001)	ROA, ROE, DTA	<i>Return</i> saham	Signifikan	Variabel profitabilitas (ROA, ROE) dan leverage (DTA) signifikan mempengaruhi return saham di BEJ untuk periode 1998 – 2000.
Nguyen (2004)	ROA, Δ ROA, Δ ROE	<i>Return</i> saham	Signifikan	ROA, Δ ROA, Δ ROE analisis fundamental memiliki korelasi yang signifikan terhadap <i>return saham</i> .
Gunawan, <i>et al</i> (2003)	ROA, ROE, BV, <i>Payout ratio</i> , DER, RRR, dan Beta	Harga saham	Signifikan	ROA, ROE, <i>payout ratio</i> , DER, RRR dan Beta berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap harga saham, sedang BV berpengaruh secara parsial.
Njo, <i>et al</i> (2003)	ROA, ROE, BV, DER, r dan beta	Harga saham	Signifikan	Hanya <i>book value</i> yang berpengaruh secara parsial terhadap harga saham.
Bettman, <i>et al</i> (2008)	BV, EPS, FEPS	Harga saham	Signifikan	Pengujian mengkonfirmasi sifat pelengkap dari analisis fundamental dan teknis dengan menunjukkan bahwa, meskipun masing-masing dilakukan dengan baik dalam isolasi, model mengintegrasikan keduanya memiliki kekuatan penjelas yang unggul.
Anwar (2010)	<i>Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Earning Per Share</i> dan kualitas pengungkapan informasi	<i>Return</i> saham	Signifikan	Kinerja keuangan dan pengungkapan informasi dalam laporan keuangan bersama-sama dapat menjelaskan variasi dari return saham. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa <i>Earning Per Share</i> satu-satunya kinerja keuangan yang memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.

BAB 3 METODE PENELITIAN

3.1 Pengembangan Hipotesis

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh dari faktor fundamental keuangan dan risiko sistematis terhadap *return* saham. Faktor fundamental keuangan yang digunakan adalah rasio keuangan perusahaan yaitu, *Return On Equity* (ROE), *Earning Per Share* (EPS), *Price Earning Ratio* (PER), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Book Value* (BV). Dengan melakukan penelitian untuk mengetahui ada tidaknya hubungan variabel yang akan diuji, maka perlu dibentuk hipotesis. Tujuannya adalah untuk menentukan penerimaan dari suatu hipotesis yang kemudian akan digunakan dalam pengambilan keputusan.

Untuk menjawab pertanyaan bagaimana pengaruh faktor fundamental keuangan dan risiko sistematisnya terhadap *return* saham, maka hipotesis level pertama yang terbentuk adalah sebagai berikut:

- Hipotesis nol satu (H_0)

Tidak terdapat pengaruh yang signifikan faktor fundamental keuangan terhadap *return* saham.

- Hipotesis alternatif (H_a):

Terdapat pengaruh signifikan faktor fundamental keuangan terhadap *return* saham.

Selanjutnya pada masing-masing tingkat *leverage*, profitabilitas, *market value* dan risiko sistematis akan dibentuk hipotesis pada level kedua.

Tingkat *Leverage*

Dalam mengukur *leverage* perusahaan, akan digunakan *debt to equity ratio*. *Debt to Equity Ratio* menggambarkan perbandingan antara total hutang dan total modal. Semakin besar DER menunjukkan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap modalnya. Menurut Teori

DER yang semakin tinggi menunjukkan semakin besarnya porsi hutang terhadap modal sendiri, sehingga mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi dan risiko dan risiko yang harus ditanggung investor akan semakin tinggi pula. Koefisien DER terhadap harga saham dapat berbanding positif atau negatif. Menurut Sundjaja (2001), rasio DER berkaitan dengan leverage keuangan suatu perusahaan yang manfaat terbesar dari suatu pembiayaan dengan pinjamannya adalah pengurangan pajak yang diperoleh dari pemerintah yang mengizinkan bahwa bunga atas pinjaman dapat dikurangi dalam menghitung pendapatan kena pajak (Harto, 2007).

Menurut PSAK No.26 mengenai biaya pinjaman, bahwa biaya tersebut harus diakui sebagai beban pada periode terjadinya kecuali biaya pinjaman yang secara langsung dapat diatribusikan dengan perolehan konstruksi atau produksi suatu aktiva tertentu harus dikapitalisasi sebagai bagian dari biaya perolehan aktiva tertentu tersebut.

Dari beberapa penelitian mengenai tingkat *leverage* dengan menggunakan *debt to equity ratio* sebagai variabel, maka dapat dibuat suatu hipotesis mengenai tingkat *leverage* perusahaan.

H2: Tingkat Leverage perusahaan berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap *return* saham

Tingkat Profitabilitas

Dalam mengukur tingkat profitabilitas perusahaan, akan digunakan *return on equity*. *Return on equity* menerangkan laba bersih yang dihasilkan oleh setiap ekuitas. Rasio ini juga dipengaruhi oleh besar kecilnya hutang perusahaan, apabila semakin besar ROE berarti perusahaan semakin baik dalam mensejahterakan para pemegang saham yang bisa dihasilkan dari setiap lembar saham sehingga dalam hal ini dapat dikatakan bahwa ROE mempunyai koefisien positif terhadap harga saham.

Wijaya (1997) dan Wiria (2001) yang menunjukkan bahwa unsur ROE berpengaruh secara signifikan terhadap penilaian saham perusahaan dengan menggunakan *metode multiple regression Price/Earning Ratio* (PER) dan (PBV) serta *single regression* PBV untuk menentukan strategi pemilihan saham *undervalued* untuk investasi di pasar modal.

Rasio profitabilitas mempunyai koefisien positif terhadap harga saham. Dari beberapa penelitian mengenai tingkat profitabilitas dengan menggunakan ROE sebagai variabel, maka dibentuk suatu hipotesis mengenai tingkat profitabilitas.

H3: Tingkat Profitabilitas berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap *return* saham

Tingkat *Market Value*

Rasio yang signifikan terhadap nilai pasar adalah *earning per share* dan *price earning ratio* dan *price-book value ratio*. Bandi, Aryani, dan Rahmawati (2002) melakukan pengujian mengenai pengaruh EPS terhadap harga saham dan hasil penelitian ini menemukan bahwa variabel EPS mempunyai koefisien positif dan cenderung berpengaruh terhadap penentuan harga saham. Pengujian terhadap *price-book value* juga dilakukan oleh Wijaya (1999) mempunyai hubungan positif dengan kinerja perusahaan domestik.

Jati (2004) melakukan pengujian terhadap relevansi *dividend yield* dan *price earning ratio* dengan moderasi *investment opportunity set* (IOS) dalam penilaian harga saham. Temuan ini mengindikasikan kemungkinan sedikit para pelaku pasar modal menggunakan PER sebagai suatu model untuk menilai harga saham.

Dari beberapa penelitian mengenai tingkat *market value* dengan menggunakan EPS, PBV dan PER sebagai variabel, maka dibentuk suatu hipotesis mengenai tingkat *market value*.

H4: Tingkat *Market Value* berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap *return* saham

Risiko Sistematis

Risiko sistematis yang signifikan terhadap *return* saham bersifat positif. Menurut Black, *et al* (1972) dalam penelitiannya pada saham-saham individual terdapat hubungan linier antara beta dengan *excess return*. Menurut Wijaya (2004) perusahaan yang berisiko besar dan berukuran kecil memberikan memberikan tingkat keuntungan yang lebih baik pada keadaan pasar *bullish*, sedangkan pada keadaan pasar *bearish* perusahaan yang tingkat risiko lebih kecil dan ukuran perusahaan yang lebih besar memberikan tingkat keuntungan yang lebih baik.

Widyastuti (2002) juga menyatakan beta mempunyai pengaruh terhadap *average return* pada sebelum krisis (periode 1995 – 1996) dan selama krisis (periode 1997-1999)

H5: Risiko Sistematis berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap *return* saham

Tabel 3.1 Hipotesis Penelitian

Leverage	Ho	Tingkat leverage perusahaan tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap <i>return</i> saham
	Ha	Tingkat leverage perusahaan mempengaruhi secara signifikan terhadap <i>return</i> saham
Profitabilitas	Ho	Tingkat profitabilitas perusahaan tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap <i>return</i> saham
	Ha	Tingkat profitabilitas perusahaan mempengaruhi secara signifikan terhadap <i>return</i> saham

Hipotesis Penelitian (Lanjutan)

Market Value	Ho	Tingkat <i>market value</i> perusahaan tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap <i>return</i> saham
	Ha	Tingkat <i>market value</i> perusahaan mempengaruhi secara signifikan terhadap <i>return</i> saham
Risiko Sistematis	Ho	Risiko Sistematis perusahaan tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap <i>return</i> saham
	Ha	Risiko Sistematis perusahaan mempengaruhi secara signifikan terhadap <i>return</i> saham

3.2 Operasional Variabel

Untuk penelitian analisis pengaruh faktor fundamental keuangan terhadap *return* saham:

1. Variabel terikat (*dependent*) (Y) adalah variabel yang dapat dipengaruhi oleh variabel lain. Variabel dependen adalah harga saham Astra Agro Lestari yang berasal dari harga saham penutupan triwulanan. Data mengenai harga saham diukur dengan satuan rupiah.
2. Variabel bebas (*independent*) (X) adalah variabel yang tidak dapat dipengaruhi oleh variabel lain, yang termasuk variabel bebas. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah ROE, EPS, PER, BV dan DER. Data mengenai ROE, PER, BV dan DER diukur dengan rasio sedangkan EPS diukur dengan satuan rupiah.

Untuk penelitian analisis pengaruh risiko sistematis terhadap *return* saham

1. Variabel terikat (*dependent*) (Y) adalah variabel yang dapat dipengaruhi oleh variabel lain. Variabel dependen adalah *return* saham PT. Astra Agro

Lestari Tbk., yang digunakan harga penutupan triwulanan. Data mengenai *return* saham diukur dengan satuan rupiah.

2. Variabel bebas (*independent*) (X) adalah variabel yang tidak dapat dipengaruhi oleh variabel lain, yang termasuk variabel bebas dalam penelitian ini adalah indeks harga saham gabungan, yang digunakan indeks harga saham gabungan penutupan triwulanan.

Tabel 3.2 Operasional Variabel Penelitian

	Kategori	Nama Variabel	Definisi Variabel	Parameter	Skala
Dependen		<i>Return</i> Saham	Bentuk dari kepemilikan perusahaan	Harga Saham	Nominal
Independen	Tingkat Leverage	Debt Equity Ratio	Proporsi dari hutang dan modal yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan	<i>Total Debt</i> <i>Total Equity</i>	Rasio
	Tingkat Profitabilitas	Return on Equity	kemampuan perusahaan menghasilkan laba tersedia bagi pemegang saham sehingga bisa dilihat seberapa besar kemampuan modal sendiri dalam menghasilkan laba	<i>Net Income</i> <i>Total Equity</i>	Rasio
	Tingkat Market Value	Earning Per Share	besarnya laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada semua pemegang saham	<i>Net Income</i> Total Saham Beredar	Nominal
		Price Earning Ratio	indikasi besarnya rupiah yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh satu rupiah laba perusahaan	<i>Stock Price</i> <i>Earning Per Share</i>	Rasio
Price-Book Value		harga pasar per lembar saham berbanding nilai modal per lembar sahamnya.	Harga Saham Book Value	Rasio	
Risiko Sistematis	Beta	ketidakpastian bahwa investasi akan memperoleh tingkat <i>expected return</i>	<i>Covariance</i> saham <i>Variance</i> pasar	Rasio	

3.3 Perumusan Model

Pembentukan model ekonometri adalah memperkirakan hubungan yang terjadi antara *return* saham dengan beberapa variabel yang mempengaruhinya. Dengan diketahuinya suatu model ekonometri, maka diharapkan dapat dilakukan suatu prediksi apabila terdapat suatu faktor yang mengalami perubahan.

Model penelitian pertama

Digunakan regresi berganda untuk menganalisis hubungan antara faktor fundamental keuangan terhadap *return* saham yang rumusnya adalah:

$$R_{it} = \alpha + \beta_1 \text{DER} + \beta_2 \text{ROE} + \beta_3 \text{EPS}_{it} + \beta_4 \text{PER}_{it} + \beta_5 \text{PBV}_{it} + \varepsilon$$

Dimana:

R_{it} = *return* saham penutupan akhir tahun perusahaan ke-i pada kwartal ke t

α = Konstanta

DER_{it} = DER perusahaan ke-i pada kwartal ke t

ROE_{it} = ROE perusahaan ke-i pada kwartal ke t

EPS_{it} = EPS perusahaan ke-i pada kwartal ke t

PER_{it} = PER perusahaan ke-i pada kwartal ke t

PBV_{it} = PBV perusahaan ke-i pada kwartal ke t

ε = faktor pengganggu perubahan harga saham perusahaan ke-i pada kwartal ke-t

Model penelitian kedua

Digunakan regresi linier untuk menganalisis hubungan antara risiko sistematis terhadap *return* saham yang rumusnya adalah:

$$R_{it} = \alpha + \beta (R_m) + \varepsilon$$

Dimana:

R_{it} = *return* saham penutupan akhir tahun perusahaan pada hari ke t

α = Konstanta

β_{it} = risiko sistematis perusahaan pada hari ke t

R_m = *return market* pada hari ke t

3.4 Pemilihan Data

Definisi data menurut Atmaja (2009) adalah kumpulan angka yang berhubungan dengan suatu observasi. Data penelitian ini adalah return saham dan signal fundamental yang dihitung dari informasi akuntansi pada laporan keuangan. Data laporan keuangan tahun 2000 sampai dengan 2009 yang masuk dalam sampel akan digunakan untuk menghitung perubahan relatif signal fundamental dan perubahan harga saham.

Ada dua cara yang dapat dilakukan untuk memperoleh data mentah, yaitu: menggunakan data sendiri dan memperoleh data dari sumber lain (Atmaja, 2009). Untuk memperoleh data tersebut maka dilakukan:

1. Riset data berbasis digital

- Mengumpulkan data dan informasi keuangan perusahaan pada website Bursa Efek Indonesia.
- Mengumpulkan data harga saham penutupan harian dari Yahoo Finance.
- Mendapatkan data mengenai laporan keuangan perusahaan berupa neraca, laporan laba rugi dan perkembangan saham dan data lainnya yang digunakan dalam penelitian ini pada *website* Bursa Efek Indonesia dan juga *website* resmi perusahaan.

2. Riset Kepustakaan

- Mempelajari teori dan referensi yang berkaitan dengan topik penelitian yang akan dilakukan.
- Pengumpulan data serta berbagai literatur yang berkaitan dengan analisis laporan keuangan dan analisis faktor fundamental keuangan.

Universitas Indonesia

Tabel 3.3
Prosedur Pemilihan Sampel

Keterangan	Sampel
Jumlah data keuangan triwulanan periode 2000-2009	40
Jumlah harga saham penutupan triwulanan periode 2000-2009	40

Sumber: Bursa Efek Indonesia

3.5 Analisis Statistik

3.5.1 Analisis Deskriptif

Tujuan dari analisis statistik deskriptif adalah untuk memberikan gambaran secara umum mengenai observasi penelitian. Gambaran ini dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata dan nilai standar deviasi dari masing-masing variabel yang digunakan dalam model penelitian. Dari analisis statistik deskriptif dapat diketahui karakteristik dan kewajaran dari data observasi yang digunakan untuk masing-masing variabel tersebut. Selain itu dari analisis statistik deskriptif ini dapat diidentifikasi data *outlier* dalam observasi yang digunakan dalam model penelitian.

3.5.2 Analisis Korelasi Variabel

Analisis korelasi antar variabel dilakukan untuk mendapatkan gambaran mengenai hubungan antara variabel-variabel pada model penelitian. Gambaran ini dapat dilihat dari nilai koefisien korelasi Pearson. Dari analisis korelasi variabel dapat diketahui arah hubungan antara masing-masing variabel, dan juga dapat diketahui indikasi terjadinya multikolinieritas antara variabel-variabel independen dalam model penelitian. Apabila nilai koefisien korelasi Pearson $>$ dari 75%,

maka mengindikasikan terjadi multikolinieritas antara variabel independen tersebut.

3.5.3 Analisis Regresi

Regresi adalah studi bagaimana satu variabel yaitu variabel dependen dipengaruhi oleh satu atau lebih dari variabel lain yaitu variabel independen dengan tujuan untuk mengestimasi dan atau memprediksi nilai rata-rata variabel dependen didasarkan pada nilai variabel independen yang diketahui (Gujarati,2003). Regresi bertujuan untuk memprediksi nilai variabel dependen berdasarkan satu atau lebih variabel independen. Hasil analisis regresi adalah berupa koefisien untuk masing-masing variabel independen. Koefisien ini diperoleh dengan cara memprediksi nilai variabel dependen dengan memprediksi nilai variabel dependen dengan satu persamaan. Thabanick di tahun 1996 mengemukakan koefisien regresi dihitung dengan dua tujuan sekaligus: pertama, meminimumkan penyimpangan antara nilai aktual dan nilai estimasi variabel dependen berdasarkan data yang ada (Ghozali, 2009).

3.5.4 Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinieritas / Kolinieritas Jamak

Multicollinearity atau kolinieritas jamak muncul jika diantara variabel independen memiliki korelasi yang tinggi. Masalah dalam kolinieritas jamak bukan ada atau tidaknya, tapi masalah serius atau tidaknya. Efek dari kolinieritas jamak:

- Penafsiran dari koefisien-koefisien regresi sangat sulit. Kita sulit memisahkan efek satu variabel independen terhadap variabel dependen dari efek variabel independen yang lain.
- Distribusi parameter regresi sangat peka terhadap korelasi antara peubah-peubah bebas dan besaran galat baku regresi. Kepekaan ini nampak dalam bentuk varians dan galat baku parameter regresi yang sangat tinggi. Varians dan galat baku untuk koefisien regresi menjadi tinggi sehingga

Universitas Indonesia

nilai t-hitung menjadi lebih kecil dan sebagai akibatnya kita cenderung tidak dapat menolak hipotesa nol karena besarnya galat baku dugaan. Dengan t-hitung yang mengecil menyebabkan signifikansi dari t menjadi turun.

- Nilai koefisien regresi bukan nilai yang sebenarnya. Ada koefisien yang *overestimates* dan ada koefisien yang *underestimates*.

Pelanggaran ini menjadi masalah jika tujuan melakukan regresi adalah untuk menafsirkan koefisien regresi. Tapi jika tujuan kita adalah untuk meramal maka kolinearitas jamak tidak jadi masalah.

Proses penyelidikan kolinearitas berganda memiliki tiga segi :

- menentukan apakah terjadi kolinearitas berganda.
- menentukan berat tidaknya.
- menentukan bentuk atau sifat alamiahnya.

Indikasi-indikasi adanya kolinearitas jamak:

- Jika ditemukan nilai R^2 yang tinggi dan nilai statistik F yang signifikan tetapi sebagian besar nilai statistik t tidak signifikan.
- Korelasi sederhana yang relatif tinggi (0.8 atau lebih) antara satu atau lebih pasang variabel independen. Jika koefisien korelasi kurang dari 0.8 berarti masalah tidak terlalu serius, belum terjadi kolinearitas berganda. Jika koefisien korelasi lebih dari 0.9 berarti kolinearitas berganda merupakan masalah yang serius.
- Apabila *condition number* yang berkaitan dengan variabel independen bernilai lebih dari 20 atau 30. Nilai *condition number* dapat diperoleh dengan prosedur pemisahan matriks variabel-variabel bebas. Rules : Terjadi keseriusan masalah kolinearitas berganda jika *condition index* lebih dari 20 atau 30. Menurut Gujarati (2003), jika nilai *condition index* antara 10 sampai 30 terdapat *moderate to strong multicollinearity*, dan jika melebihi 100 terdapat *severe multicollinearity*. Kemudian jika nilai *Eigen value* rendah merupakan indikasi adanya *severe multicollinearity*.

Universitas Indonesia

- Dengan menggunakan *Variance Inflation Factor and Tolerant*. Toleransi dari sebuah variabel biasanya digunakan untuk mengukur kolinearitas. Jika toleransi sebuah variabel kecil maka kolinearitas berganda menjadi masalah yang serius. *Variance Inflation Factor* (VIF), merupakan kebalikan dari toleransi.

Pemecahan masalah kolinearitas jamak :

- Mengurangi variabel independen dalam model
- Mengubah bentuk model
- Menambah data atau memilih sampel baru

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah Homoskedastisitas dan tidak terjadi Heteroskedastisitas. Kebanyakan data *crosssection* mengandung situasi heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data mewakili berbagai ukuran kecil (kecil, sedang, dan besar).

Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas:

Melihat grafik Plot dengan antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$) yang telah *distudentized*.

Dasar analisis:

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.

2. Jika tidak ada pola terjadi, serta titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji-uji heteroskedastisitas :

Uji White

Uji White menggunakan residual kuadrat dari variabel dependen, dan variabel independennya terdiri atas variabel independen yang sudah ada, ditambah kuadrat variabel independen, ditambah lagi dengan perkalian dua variabel independen

Glejser mengusulkan meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen (Gujarati,2003) dengan persamaan regresi :

$$|U_t| = \alpha + \beta X_t + v_t$$

Pemecahan masalah heteroskedastisitas:

Metode White

Metode ini menggunakan residual kuadrat e_i^2 sebagai proksi dari θ_i^2 yang tidak diketahui, sehingga varian estimator β_1 dihitung dengan :

$$var(\beta_1) = \frac{\sum x_i^2 e_i^2}{(\sum x_i^2) 21} \quad (3.1.8)$$

c. Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah korelasi antar anggota serangkaian observasi diurutkan menurut waktu (*time series*) atau ruang (*data cross sectional*). Adanya autokorelasi dalam model regresi artinya ada korelasi antar anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu. Cara mendeteksi autokorelasi adalah dengan melihat nilai Durbin-Watson (DW). Asumsi penggunaan analisis ini jika digunakan untuk autokorelasi tingkat pertama dan model regresi yang ada mempunyai *intercept (constant)* serta tidak terdapat variabel lagi. Pengambilan keputusan bila menggunakan uji Durbin-Watson adalah sebagai berikut:

- 1. Nilai DW terletak diantara du dan $4-du$ maka autokorelasi sama dengan nol, dan dapat diartikan tidak autokorelasi $du < DW < 4-du$
- 2. Nilai DW terletak dibawah *lower bound* (dl), maka akan mempunyai koefisien korelasi lebih besar dari nol dan memiliki autokorelasi positif
- 3. Nilai $DW > (4-dl)$, maka koefisien korelasi lebih besar dari nol dan memiliki autokorelasi positif.
- 4. Nilai DW terletak diantara batas (du) dan batas bawah (dl) atau terletak antara $(4-du)$ dan $(4-dl)$ sehingga hasilnya tak dapat disimpulkan.

3.5.5 Asumsi *Ordinary Least Square*

Teknik estimasi variabel dependen yang melandasi analisis regresi disebut *Ordinary Least Square*. Metode OLS diperkenalkan pertama kali oleh Carl Friedrich Gauss. Inti metode OLS adalah mengestimasi suatu garis regresi dengan jalan meminimalkan jumlah dari kuadrat kesalahan setiap observasi terhadap garis tersebut.

Menurut Gujarati (2003) asumsi utama yang mendasari model regresi linear klasik dengan menggunakan model OLS adalah:

- a. Model regresi linear, artinya linear dalam parameter seperti dalam persamaan berikut:

$$Y = b_0 + b_1X_1 + e_i \quad (3.4.2.1)$$

- b. Nilai X diasumsikan non-stokastik, artinya nilai X dianggap tetap dalam sampel yang berulang.

- c. Nilai rata-rata kesalahan adalah nol, atau $E(e_i/X_i) = 0$.

- d. Homoskedasitas, artinya variance kesalahan sama untuk setiap periode (Homo = sama, Skedastisitas = sebaran) dan dinyatakan dalam bentuk matematis $Var(e_i/X_i) = \sigma^2$

- e. Tidak ada autokorelasi anatr kesalahan (antara e_i dan u_j tidak ada korelasi) atau secara matematis $Cov(e_i, u_j / X_i, X_j) = 0$
- f. Antara e_i dan X_i saling bebas , sehingga $Cov(e_i/X_i) = 0$
- g. Jumlah observasi, n , harus lebih besar daripada jumlah parameter yang diestimasi (jumlah variabel bebas)
- h. Adanya variabilitas dalam nilai X , artinya nilai X harus berbeda.
- i. Model regresi telah dispesifikasi secara benar. Dengan kata lain tidak ada bias spesifikasi dalam model yang digunakan dalam analisis empirik.
- j. Tidak ada multikolinearitas yang sempurna antar variabel bebas.

3.5.6 Menilai *Goodness of Fit*

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *Goodness of Fit*. Secara statistik dapat diukur dari nilai koefisien deteminasi, nilai statistik F dan nilai statistik t. Perhitungan statistik disebut signifikan apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah H_0 ditolak). Sebaliknya disebut tidak signifikan bila nilai uji statistiknya berada dalam daerah H_0 diterima.

a. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi antara nol dan satu. Bila nilai R^2 kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Secara umum koefisien determinasi untuk data silang (*cross section*) relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan,

sedangkan untuk data runtun waktu (*time series*) mempunyai nilai koefisien determinasi yang tinggi.

b. Uji Statistik F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah antara semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat. Hipotesis nol (H_0) yang hendak diuji adalah apakah sumber parameter dalam model sama dengan nol, atau:

$$H_0: b_1 = b_2 = \dots = b_k = 0$$

Artinya, apakah semua variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Hipotesis alternatifnya (H_a) tidak semua parameter secara simultan sama dengan nol, atau :

$$H_a: b_1 \neq b_2 \neq \dots \neq b_k \neq 0$$

Artinya tidak terdapat pengaruh (alternatifnya terdapat pengaruh) yang signifikan secara bersama-sama dari seluruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

Nilai F hitung dapat dicari dengan menggunakan rumus (Gujarati, 2010):

$$F \text{ hitung} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (n - k)}$$

Untuk menentukan nilai F-tabel, tingkat signifikansi yang digunakan sebesar 5% dengan derajat kebebasan (*degree of freedom*) $df = (n-k)$ dan $(k-1)$ di mana n adalah jumlah observasi, k adalah jumlah variabel termasuk intersep dengan kriteria uji yang digunakan adalah:

Jika $F \text{ hit} > F \text{ tabel} (a; k-1; n-k)$, maka H_0 ditolak

Jika $F \text{ hit} < F \text{ tabel} (a; k-a; n-k)$, maka H_0 diterima

c. Uji Statistik t

Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hipotesis nol (H_0) yang hendak diuji adalah apakah suatu parameter (b_i) sama dengan nol, atau:

$$H_0 : b_i = 0$$

Artinya apakah suatu variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Hipotesis alternatifnya (H_A) parameter suatu variabel tidak sama dengan nol, atau:

$$H_A : b_i \neq 0$$

Artinya variabel tersebut merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

Nilai t statistik dapat dicari dengan rumus (Gujarati, 2003)

$$t_{hitung} = \frac{\text{koefisien regresi } b_i}{\text{standar deviasi } b_i}$$

Untuk menentukan nilai t-statistik tabel ditentukan tingkat signifikansi 5% dengan derajat kebebasan $df = (n-k-1)$ di mana n adalah jumlah observasi dan k adalah jumlah variabel termasuk intersep dengan kriteria uji adalah:

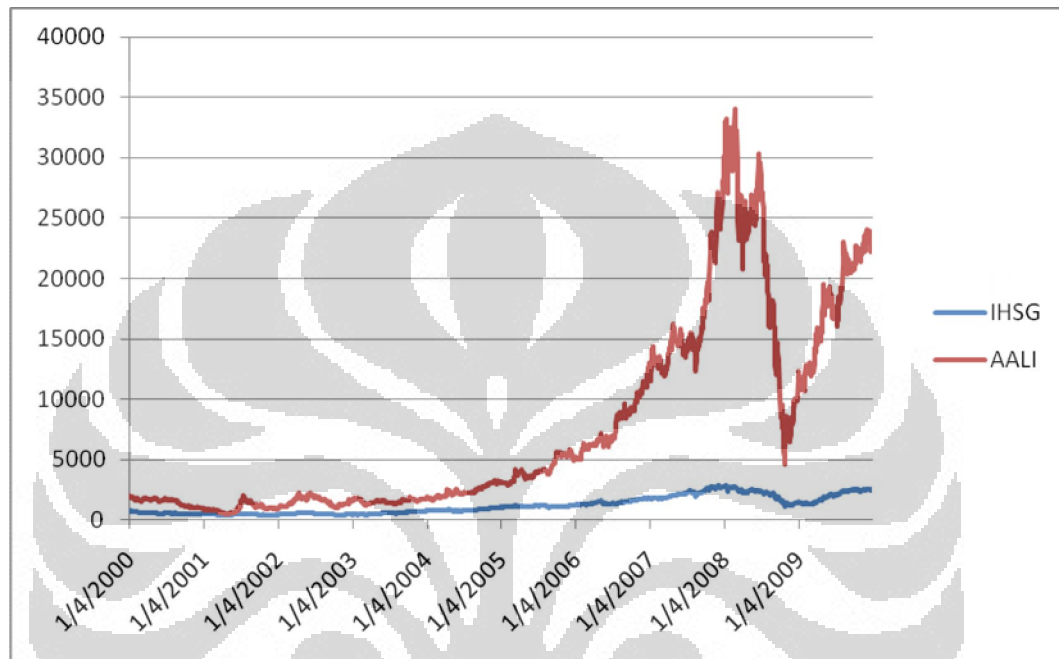
- Jika $t_{hitung} > t_{tabel}(\alpha, n-k-1)$, maka H_0 ditolak
- Jika $t_{hitung} < t_{tabel}(\alpha, n-k-1)$, maka H_0 diterima

Untuk melihat kontribusi kemampuan menjelaskan variabel bebas secara bersama-sama terhadap variansi variabel terikat dapat dilihat dari koefisien determinasi (R^2) berganda nilai koefisiennya antara $0 \leq 1$. Hal ini berarti bahwa nilai R^2 yang semakin besar mendekati 1 merupakan indikator yang menunjukkan semakin kuatnya kemampuan menjelaskan perubahan variabel independen terhadap variabel dependen.

BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4. 1. Penetapan Sampel

Grafik 4.1



Gambar pergerakan saham PT. Astra Agro Lestari Tbk.

PT. Astra Agro Lestari Tbk. adalah entitas pertama yang didirikan oleh PT. Astra Internasional Divisi Agribisnis. Tugas Divisi ini adalah mengelola dan mengoperasikan perkebunan ubi kayu (*cassava*) yang mencapai 2000 hektar. Perkebunan ini kemudian berubah menjadi perkebunan karet.

Pada Desember 1977, PT. Astra Agro Lestari Tbk. (AALI) menjadi perusahaan publik dan mendaftarkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya, yang kemudian disatukan menjadi Bursa Efek Indonesia (*Indonesia Stock Exchange*). Pada saat penawaran publik, 125.800.000 saham tersedia untuk publik pada harga Rp 1.550 per saham. Pada akhir Desember 2009, saham AALI diperdagangkan pada Rp 22.750 per saham.

Modal yang diotorisasi sebesar Rp 2.000.000.000.000 yang terdiri dari 4.000.000.000 saham dengan par value Rp500.

PT. Astra Agro Lestari Tbk. mengelola perkebunan meliputi 264.036 hektar, termasuk pembibitan dan plasma (pemilik kecil) perkebunan di Sumatra, Kalimantan dan Sulawesi. Rata-rata umur kelapa sawit di perkebunan perusahaan adalah 14 tahun. Dan perusahaan saat ini memperkerjakan 25.027 pegawai tetap.

Hasil perkebunan PT. Astra Agro Lestari Tbk. tidak hanya kelapa sawit tetapi juga karet, coklat dan teh.

Sebelum melakukan analisis secara statistik deskriptif, ditentukan sampel perusahaan yang akan diteliti, yaitu seperti yang digambarkan pada tabel 4.1 berikut.

Tabel 4.1
Pemilihan sampel penelitian

Perusahaan	PT. Astra Agro Lestari Tbk.
Laporan keuangan lengkap (triwulanan)	40
Kode saham	AALI
Jumlah sampel yang digunakan	40

Sumber: data yang diolah kembali

4.2. Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 4.2
Descriptive Statistics

	<i>N</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>
<i>R_AALI</i>	40	.1650	2.76919	-6.00	8.11
<i>ROE</i>	40	.2623	.16398	-.08	.61
<i>EPS</i>	40	479.2823	415.06210	-58.88	1670.76
<i>PER</i>	40	40.6620	151.60738	-10.61	969.39
<i>PBV</i>	40	3.5703	2.54382	.90	10.86
<i>DER</i>	40	.6474	.41333	.18	1.42

Sumber: data yang diolah kembali

Dari tabel diatas dijelaskan bahwa:

1. *Return* saham (Y) AALI yang dijadikan sampel sebesar 0.165 dan standar deviasi sebesar 2.769 yang berarti penyebaran dari variabel return saham sebesar 2.769 selama 10 tahun penelitian.
2. Rata – rata ROE selama periode penelitian adalah 0.262 dan penyebaran sebesar 1.6398, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba berdasarkan ekuitas yang dimilikinya.
3. Rata – rata EPS adalah 479.282 dan standar deviasi 415.062. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sampel mampu menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.
4. Rata- rata PER yang terjadi sebesar 40.662 dan penyebaran PER (standar deviasi) sebesar 151.607, hal ini menunjukkan bahwa berdasarkan nilai rata-ratanya perusahaan dapat meningkatkan harga saham dengan ekuitas yang dimilikinya.
5. Rata- rata PBV yang terjadi sebesar 3.57 dan penyebaran PBV (standar deviasi) sebesar 2.543.
7. Rata- rata DER yang terjadi sebesar 0.647 dan penyebaran DER (standar deviasi) sebesar 0.413, hal ini menunjukkan bahwa berdasarkan nilai rata-ratanya perusahaan dapat menjamin keseluruhan hutangnya sebesar 64,73% dengan ekuitas yang dimilikinya.

4.3 Analisis Korelasi Variabel Penelitian

Untuk mendapatkan gambaran mengenai hubungan antar variabel yang digunakan dalam model penelitian, dilakukan analisis korelasi dengan menggunakan koefisien korelasi Pearson yang disajikan pada Tabel 4.3 berikut ini.

Tabel 4.3
Correlations

	<i>R AALI</i>	<i>ROE</i>	<i>EPS</i>	<i>PER</i>	<i>PBV</i>	<i>DER</i>
<i>R AALI</i>						
<i>ROE</i>	.350(*)	1				
<i>EPS</i>	.191	.798(**)	1			
<i>PER</i>	.147	-.293	-.193	1		
<i>PBV</i>	.114	.387(*)	.640(**)	-.098	1	
<i>DER</i>	-.250	-.598(**)	-.695(**)	.223	-.636(**)	1

* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Sumber: data yang telah diolah kembali

Melihat tanda koefisien korelasi antara variabel dependen *return AALI* dengan variabel-variabel independen dapat menunjukkan arah pengaruh dari variabel independen tersebut terhadap variabel dependen. Pada Tabel 4.3 dapat dilihat bahwa variabel *DER* menunjukkan nilai koefisien negatif terhadap variabel *Return AALI* yang artinya, utang dalam mempunyai pengaruh negatif terhadap *return* saham. Sedangkan untuk variabel *ROE*, *EPS*, *PER*, *PBV* menunjukkan nilai koefisien yang positif terhadap variabel dependen *Return AALI*, hal ini menunjukkan keempat variabel tersebut mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham, atau semakin tinggi nilai variabel-variabel tersebut maka akan semakin tinggi *return* saham. Namun untuk mengetahui signifikansi dari korelasi ini perlu dilakukan uji statistik berikutnya.

Pada Tabel 4.3 ini dapat diketahui hubungan atau korelasi antara variabel-variabel independen. Dengan melihat pada nilai korelasi Pearson, dapat diketahui indikasi apakah terjadi multikolinieritas antara variabel-variabel independen dalam model penelitian. Berdasarkan Tabel 4.3 diperoleh nilai hubungan antara *ROE*, *EPS*, *PER*, *PBV* dan *DER* tidak ada yang lebih besar dari 80 %. Hal ini mengindikasikan bahwa antara variabel-variabel independen pada model penelitian tidak terjadi multikolinieritas.

4.4 Hasil Uji Asumsi Klasik Model Penelitian I

a. Uji Multikolinieritas

Dari uji ini akan ditentukan adanya hubungan antara variabel bebas (*independent*).

Universitas Indonesia

Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Uji Multikolonieritas diukur dengan *collinearity statistics* dengan menggunakan *Tolerance Value* atau *Variance Inflation Factor (VIF)*. Dengan menggunakan VIF nilai yang terbentuk harus kurang dari 5 dan nilai toleransi harus lebih dari 0,05 bila tidak maka terjadi multikolonieritas dan model regresi tidak layak untuk digunakan untuk pengujian lebih lanjut.

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolonieritas Model 1

<i>Model</i>	<i>Collinearity Statistics</i>		
	<i>VIF</i>	<i>Tolerance</i>	Keterangan
<i>Constant</i>			
<i>ROE</i>	3.254	0.307	Tidak terdapat multikolonieritas
<i>EPS</i>	4.470	0.224	Tidak terdapat multikolonieritas
<i>PER</i>	1.152	0.899	Tidak terdapat multikolonieritas
<i>PBV</i>	2.151	0.465	Tidak terdapat multikolonieritas
<i>DER</i>	2.324	0.430	Tidak terdapat multikolonieritas

Sumber :data yang diolah kembali

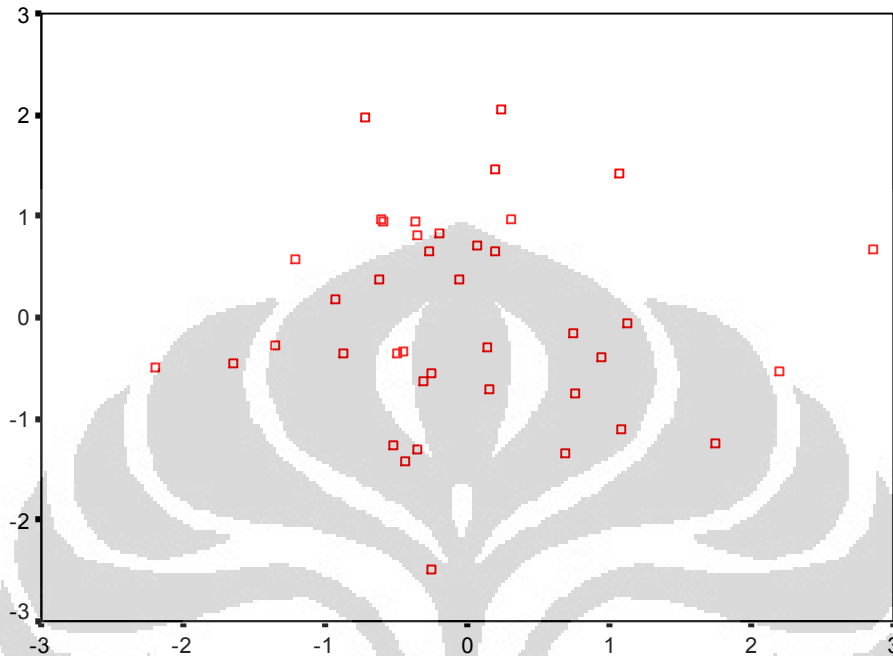
Dari Tabel 4.4 diatas, hasil pengujian menunjukkan semua variabel independen tidak memiliki ciri-ciri multikolonieritas. Jadi tidak terjadi multikolonieritas antar variabel independen maupun variabel kontrol pada model regresi penelitian ini.

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji ini dilakukan dengan melihat grafik *scatterplot* antara nilai residu variabel dependen SRESID dengan nilai prediksi variabel independen ZPRED. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED. Dimana Y adalah nilai residual dan X adalah nilai yang telah diprediksi.

Grafik 4.2
Hasil Uji Heteroskedastisitas Model I

Undefined error #61641 - Cannot open text file "C:\



Pengujian heteroskedastisitas menggunakan software SPSS tidak mampu menjelaskan secara rinci tentang ada tidaknya heteroskedastisitas, dan apabila terjadi heteroskedastisitas SPSS tidak mampu mengatasinya. Oleh karena itu untuk meyakinkan hasil penelitian mengenai heteroskedastisitas digunakan uji *White software Eviews*.

Hasil uji heteroskedastisitas dengan uji *White* melalui program *E-views 4.0* untuk model penelitian I disajikan pada Tabel 4.5. Nilai *p-value* dari *Obs*R-squared* adalah 0.6533, yang berarti lebih besar dari 0.05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pada model regresi ini tidak mengandung masalah heteroskedastisitas.

Tabel 4.5
Hasil Uji Heteroskedastisitas Model I

White Heteroskedasticity Test:

F-statistic	0.701813	Probability	0.780733
Obs*R-squared	16.99498	Probability	0.653300

Sumber: data yang telah diolah kembali

Universitas Indonesia

c. Uji Autokorelasi

Hipotesis Durbin –Watson

H_0 : tidak ada autokorelasi ($r = 0$)

H_a : ada autokorelasi ($r \neq 0$)

Tabel 4.6
Hasil Uji Autokorelasi Model I

Model	Durbin-Watson
1	1.600

Sumber: data telah yang diolah kembali

Dari tabel diatas $r \neq 0$, $r = 0$. berarti $H_0 =$ ditolak dan $H_a =$ diterima.

Nilai Uji Durbin-Watson sebesar 1.600 dan dapat dibaca dari tabel statistik DW dengan $\alpha = 5\%$ dl dan du (1,230 dan 1,786), dan nilai dari 4-dl dan 4-du (2.77 dan 2.222). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa nilai $dl \leq d \leq du$ maka tidak menolak H_0 , tidak ada autokorelasi.

4.5 Hasil Uji Regresi dan Pengujian Hipotesis Model Penelitian I

Hasil regresi yang akan digunakan untuk analisis signifikansi koefisien regresi adalah hasil regresi dengan Eviews.

4.5.1. Hasil Uji R^2 Model Penelitian I

Karena persamaan ini merupakan regresi dengan variabel jamak maka yang lebih relevan untuk dievaluasi adalah nilai *Adjusted R-square*. Dari *output E-views* 4.0 pada Tabel 4.8 menunjukkan besarnya nilai *Adjusted R-square*-nya adalah 0.172. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variasi dalam variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model ini sebesar 13.8%. Atau dengan kata lain tingkat pengaruh variabel independen yaitu: ROE, EPS, PER, PBV dan DER terhadap *return* saham ditemukan rendah yaitu hanya sebesar 13.8%. Sisanya yaitu sebesar 86.2% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam model penelitian ini.

Universitas Indonesia

4.5.2. Hasil Uji F Model Penelitian I

Dilihat pada Tabel 4.7 besarnya $Prob(F\text{-statistic})$ adalah 0.0711 atau lebih besar dari 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen ROE dalam penelitian dengan nilai *return* saham.

Model penelitian sudah menggambarkan pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen dengan cukup baik. Dengan demikian model penelitian ini valid untuk digunakan.

Tabel 4.7
Hasil Regresi Model I dengan Uji t
 $R_i = \alpha + \beta_1 ROE_i + \beta_2 EPS_i + \beta_3 PER_i + \beta_4 PBV_i + \beta_5 DER_i + \varepsilon_i$

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	-0.782155	-0.396977	0.6939
ROE	11.11786	2.460297	0.0191*
EPS	-0.002995	-1.429500	0.1620
PER	0.005547	1.939183	0.0608**
PBV	0.045629	0.192376	0.8486
DER	-1.402638	-0.924477	0.3618
Adjusted R-squared	0.138580		
F-statistic	2.254818		
Prob(F-statistic)	0.071122		

* Signifikan pada level $\alpha = 5\%$

** Signifikan pada level $\alpha = 10\%$

Sumber: data yang telah diolah kembali

4.5.3 Uji Hipotesis Level Pertama

Hipotesis level pertama menguji pengaruh variabel faktor fundamental keuangan terhadap *return* saham. Dari Tabel 4.7 dibuktikan bahwa tingkat signifikansi probabilitas variabel ROE terhadap variabel *return* saham sebesar 0.0191 dan koefisien ROE menunjukkan nilai positif. Karena tingkat signifikansi probabilitas lebih kecil dari 0.05, maka hipotesis level pertama (H_a) tidak dapat ditolak. Atau dapat dikatakan pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ tingkat rasio ekuitas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap rasio *return* saham. Hal ini

membuktikan bahwa profitabilitas yang diukur dengan rasio ekuitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

4.5.4. Interpretasi Hasil Regresi Model Penelitian I

a. Tingkat *Leverage*

Pada Tabel 4.7 dapat dilihat bahwa variabel *leverage* yang diukur dengan rasio *total debt per total equity* memberikan nilai koefisien -1.40 terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan rasio *return* saham dengan tingkat signifikansi 0.36. Nilai koefisien negatif ini menunjukkan semakin tinggi penggunaan utang maka *return* saham akan semakin turun. Secara statistik semakin tinggi pembiayaan dengan utang yang diukur dengan rasio *debt to equity* perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada tingkat signifikansi $\alpha=5\%$. Dengan demikian secara empiris dibuktikan adanya pengaruh negatif utang terhadap *return* saham pada perusahaan pada tahun 2001.

Rasio *DER* selain berkaitan dengan *leverage* keuangan suatu perusahaan dimana manfaat terbesar dari suatu pembiayaan dengan pinjaman adalah pengurangan pajak yang diijinkan oleh pemerintah, selain itu biaya pinjaman yang secara langsung dapat diatribusikan dengan perolehan konstruksi atau produksi suatu aktiva. Penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan tidak dapat dimanfaatkan oleh perusahaan untuk meningkatkan *return* saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Njo, *et al* (2003).

b. Tingkat Profitabilitas

Dari hasil regresi yang ditunjukkan pada Tabel 4.7 diketahui variabel *ROE* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Nilai koefisien variabel *ROE* terhadap variabel *return* saham sebesar 11.11 (positif) dengan tingkat signifikansi 0.0191. Nilai koefisien positif menunjukkan bahwa peningkatan nilai *ROE* perusahaan akan turut meningkatkan nilai perusahaan. Nilai koefisien positif dan tingkat signifikansi 0.0191 menunjukkan bahwa secara statistik *ROE* atau kinerja keuangan perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap *return* pada tingkat

signifikansi $\alpha = 5\%$. Pengaruh positif dan signifikan dari *ROE* terhadap *return* saham pada penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sunarto (2001), Wiria (2001) dan penelitian Nguyen (2004).

c. Tingkat Nilai Pasar

Dari hasil regresi yang ditunjukkan pada Tabel 4.7 diketahui variabel *PER* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Nilai *PER* ekstrim pada penelitian ini 969.39. Nilai koefisien variabel *PER* dan *PBV* terhadap variabel *return* saham sebesar 0.005 dan 0.04 (positif) dengan tingkat signifikansi 0.060 dan 0.84. Nilai koefisien positif menunjukkan bahwa peningkatan nilai *PER* dan *PBV* perusahaan akan turut meningkatkan nilai perusahaan. Nilai koefisien positif dan tingkat signifikansi 0.060 menunjukkan bahwa secara statistik *PER* perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap *return* pada tingkat signifikansi $\alpha = 10\%$. Pengaruh positif dan signifikan dari *PER* terhadap *return* dan harga saham pada penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Natarsyah (2000), Njo, *et al* (2003) dan Jati (2004).

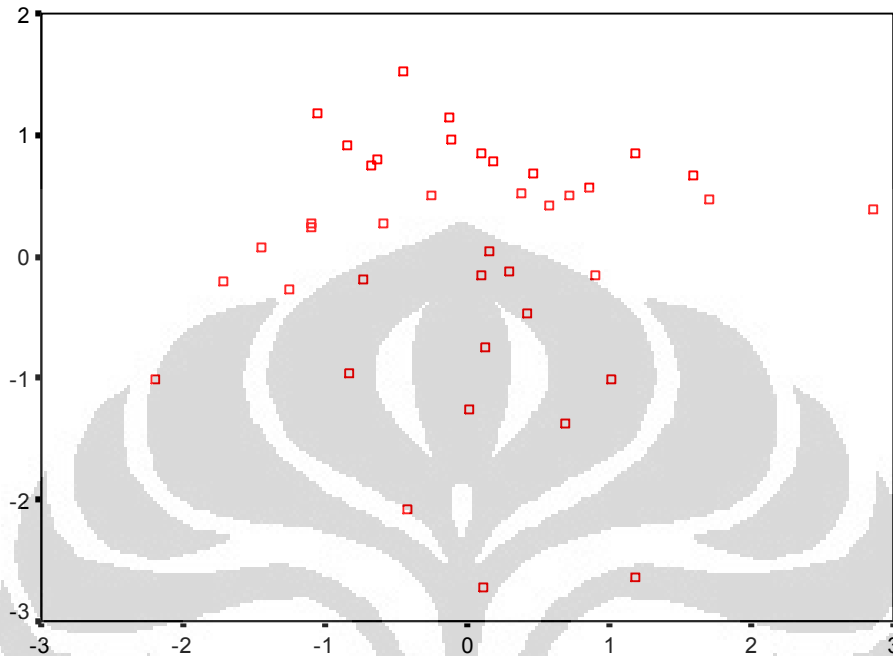
4.6 Hasil Uji Asumsi Klasik Model Penelitian II

a. Uji Heteroskedastisitas

Uji ini dilakukan dengan melihat grafik *scatterplot* antara nilai residu variabel dependen SRESID dengan nilai prediksi variabel independen ZPRED. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED. Dimana Y adalah nilai residual dan X adalah nilai yang telah diprediksi.

Grafik 4.3
Hasil Uji Heteroskedastisitas Model II

Undefined error #61641 - Cannot open text file "C:\



Pengujian heteroskedastisitas menggunakan software SPSS tidak mampu menjelaskan secara rinci tentang ada tidaknya heteroskedastisitas, dan apabila terjadi heteroskedastisitas SPSS tidak mampu mengatasinya. Oleh karena itu untuk meyakinkan hasil penelitian mengenai heteroskedastisitas digunakan uji *White software Eviews*.

Hasil uji heteroskedastisitas dengan uji *White* melalui program *E-views 4.0* untuk model penelitian II disajikan pada Tabel 4.8. Nilai *p-value* dari *Obs*R-squared* adalah 0.528907, yang berarti lebih besar dari 0.05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pada model regresi ini tidak mengandung masalah heteroskedastisitas.

Tabel 4.8
Hasil Uji Heteroskedastisitas Model II

White Heteroskedasticity Test:

F-statistic	0.608552	Probability	0.549494
Obs*R-squared	1.273884	Probability	0.528907

Sumber: data yang telah diolah kembali

Universitas Indonesia

c. Uji Autokorelasi

Hipotesis Durbin –Watson

H_0 : tidak ada autokorelasi ($r = 0$)

H_a : ada autokorelasi ($r \neq 0$)

Tabel 4.9

Hasil Uji Autokorelasi Model II

Model	Durbin-Watson
1	2.001017

Sumber: data telah yang diolah kembali

Dari tabel diatas $r \neq 0$, $r = 0$. berarti $H_0 =$ ditolak dan $H_a =$ diterima.

Nilai Uji Durbin-Watson sebesar 2.001017 dan dapat dibaca dari tabel statistik DW dengan $\alpha = 5\%$ dl dan du (1,442 dan 1,544), dan nilai dari 4-dl dan 4-du (2.558 dan 2.456). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa nilai $dl \leq d \leq du$ maka tidak menolak H_0 , tidak ada autokorelasi.

4.7. Hasil Uji Regresi dan Pengujian Hipotesis Penelitian II

Hasil regresi yang akan digunakan untuk analisis signifikansi koefisien regresi adalah hasil regresi dengan SPSS 11.5.

4.7.1. Hasil Uji R^2 Model Penelitian II

Karena persamaan ini merupakan regresi dengan variabel tunggal maka yang lebih relevan untuk dievaluasi adalah nilai *R-square*. Dari *output Eviews 4.1* pada Tabel 4.8 menunjukkan besarnya nilai *R-square*-nya adalah 0.031847. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variasi dalam variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model ini sebesar 3.2%. Atau dengan kata lain tingkat pengaruh variabel independen terhadap *return* saham ditemukan rendah yaitu hanya sebesar 3.2%. Sisanya yaitu sebesar 96.8% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam model penelitian ini.

Universitas Indonesia

4.7.2. Hasil Uji F Model Penelitian II

Dilihat pada Tabel 4.7 besarnya $Prob(F\text{-statistic})$ adalah 0.549494 atau lebih besar dari 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen Beta dalam penelitian dengan nilai *return* saham.

Model penelitian sudah menggambarkan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan cukup baik. Dengan demikian model penelitian ini valid untuk digunakan.

Tabel 4.10
Hasil Regresi Model II dengan Uji t
 $R_i = \alpha + \beta_1(R_m) + \varepsilon_i$

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
<i>C</i>	-3.185251	-0.294645	0.7699
<i>Beta</i>	17.65125	1.067941	0.2925
<i>R-squared</i>	0.031847		
<i>F-statistic</i>	0.608552		
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.549494		

Sumber: data yang telah diolah kembali

4.7.3 Uji Hipotesis Level Kedua

Hipotesis level kedua menguji pengaruh risiko sistematis terhadap *return* saham. Dari Tabel 4.10 dibuktikan bahwa tingkat signifikansi risiko sistematis yang dinyatakan dengan variabel *Beta* terhadap variabel *return* saham sebesar 0.2925 dan koefisien *Beta* menunjukkan nilai positif. Karena tingkat signifikansi probabilitas lebih besar dari 0.05, maka hipotesis level kedua (H_a) dapat ditolak. Atau dapat dikatakan pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ tingkat rasio ekuitas mempunyai pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap rasio *return* saham. Hal ini tidak membuktikan bahwa risiko sistematis berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham.

4.7.4. Interpretasi Hasil Regresi Model Penelitian II

Pada Tabel 4.10 dapat dilihat bahwa variabel risiko sistematis yang diukur dengan rasio beta memberikan nilai koefisien 17.65 terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan rasio *return* saham dengan tingkat signifikansi 0.2915. Nilai koefisien positif ini menunjukkan semakin tinggi risiko sistematis semakin tinggi juga *return* saham perusahaan. Tingkat signifikansi beta yang tinggi menunjukkan beta tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sehingga tanda positif dan negatifnya tidak diperhatikan. Secara statistik semakin tinggi risiko yang ditanggung suatu investasi yang diukur dengan rasio beta perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham. Dengan demikian secara empiris dibuktikan adanya pengaruh positif beta terhadap *return* saham pada perusahaan pada triwulan ke 6. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Black, *et al* (1972), Wijaya (2004), Widyastuti (2002).

BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Secara umum penelitian ini mencoba melakukan analisis terhadap pengaruh faktor fundamental keuangan dan risiko sistematis perusahaan terhadap *return* saham perusahaan. Dengan menggunakan data keuangan perusahaan periode 2000 - 2009 dilakukan estimasi dengan *multiple regression analysis* untuk mengetahui pengaruh faktor fundamental keuangan dan risiko sistematis terhadap *return* saham perusahaan.

Variabel dependen untuk mengukur *return* saham PT. Astra Agro Lestari Tbk. perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan rasio *return* saham. Variabel independen yang digunakan adalah *leverage* yang dihitung dengan rasio *total debt* dengan *total equity*, profitabilitas dihitung dengan *return on equity ratio*, *market value* yang dihitung dengan *EPS*, *PER* dan *PBV*.

Berdasarkan hasil analisis terhadap *return* saham PT. Astra Agro Lestari Tbk. dalam penelitian ini, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

Leverage yang dihitung dengan rasio *debt to equity* memberikan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan rasio *return* saham. Semakin tinggi penggunaan utang maka *return* saham akan semakin turun. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Njo (2003).

Profitabilitas yang dihitung dengan rasio *return to equity* memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan rasio *return* saham. Peningkatan nilai *ROE* perusahaan akan turut meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sunarto (2001), Wiria (2001) dan penelitian Nguyen (2004).

Nilai Pasar yang dihitung dengan variabel *earning per share*, *price earning ratio* dan *price to book value*. Variabel *PER* dan *PBV* yang mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham. Peningkatan nilai *PER* dan *PBV* perusahaan akan turut meningkatkan *return* saham perusahaan. Pengaruh positif

dan signifikan dari *PER* terhadap *return* saham pada penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Natarsyah (2000), Njo, *et al* (2003) dan Jati (2004).

Risiko Sistematis yang dihitung dengan variabel Beta mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham. Pengaruh positif Beta terhadap *return* saham sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Black, *et al* (1972), Wijaya (2004), Widyastuti (2002).

5.2 Keterbatasan

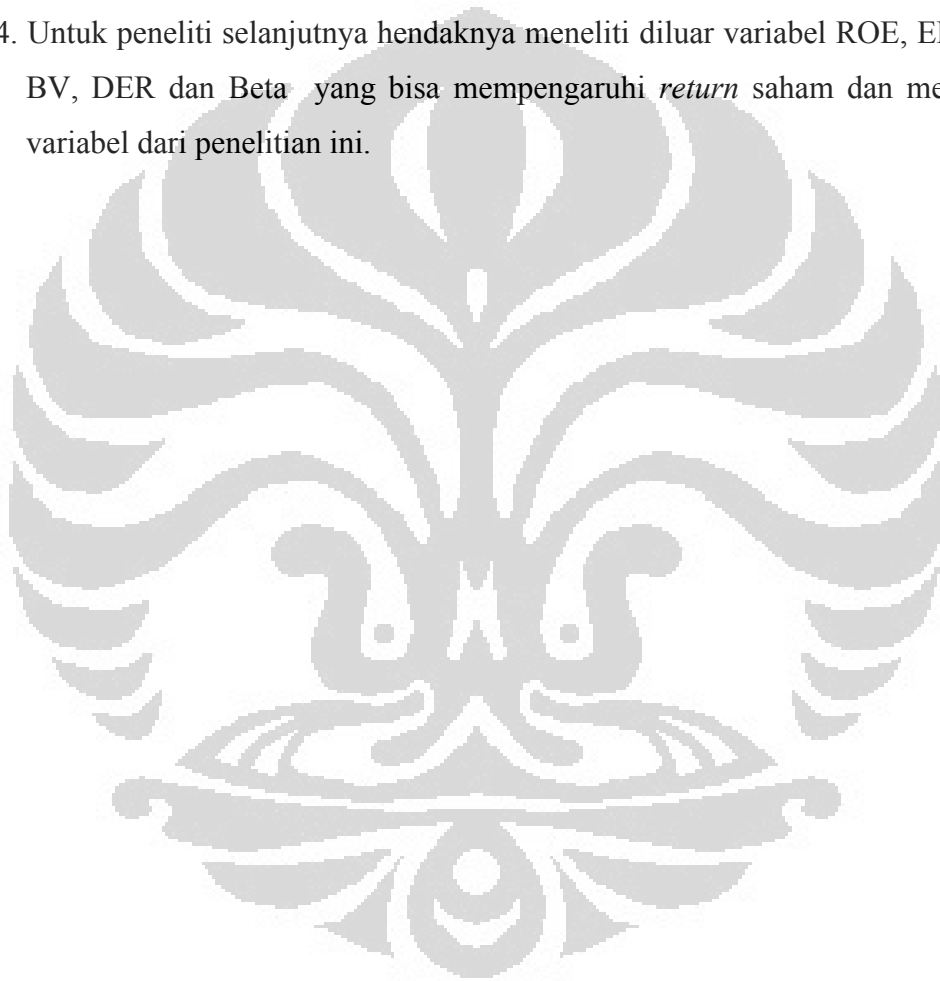
1. Dalam pengambilan variabel yang digunakan penelitian hanya terbatas pada variabel-variabel akuntansi saja dan tidak melibatkan faktor ekonomi makro seperti tingkat suku bunga dan tingkat inflasi.
2. Keterbatasan mengambil jenis perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini hanya PT. Astra Agro Lestari Tbk, sehingga tidak mencerminkan reaksi *return* saham pada sektor pertanian.
3. Keterbatasan dalam menggunakan rasio keuangan hanya diwakili oleh beberapa rasio yaitu ROE, EPS, PER, BV, dan DER sebab terdapat kemungkinan rasio-rasio keuangan lain yang lebih signifikan pengaruhnya terhadap perubahan *return* saham.

5.3 Saran

Dari analisis data yang telah dilakukan, berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan, penulis menyarankan beberapa hal berikut:

1. Bagi para investor dan calon investor saham PT. Astra Agro Lestari untuk mempertimbangkan faktor fundamental keuangan lainnya dan faktor ekonomi makro seperti tingkat suku bunga dan tingkat inflasi.

2. Hendaknya peneliti selanjutnya tidak meneliti pada satu perusahaan saja, tetapi keseluruhan sektor industri pertanian sehingga diketahui pengaruh faktor fundamental keuangan dan risiko sistematis bagi industri.
3. Harga saham pada perusahaan keuangan yang lebih baik digunakan dalam analisis faktor fundamental keuangan karena ketersediaan laporan keuangan yang lebih teratur karena adanya peraturan Bank Indonesia yang mengatur hal tersebut.
4. Untuk peneliti selanjutnya hendaknya meneliti diluar variabel ROE, EPS, PER, BV, DER dan Beta yang bisa mempengaruhi *return* saham dan menambah variabel dari penelitian ini.



DAFTAR REFERENSI

- Abarbanell, J., Bushee, B. 1998. Abnormal returns to a fundamental analysis strategy. *The Accounting Review* 73.
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft. Indonesia.
- Anwar, Arif Budiman. 2010. *Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan dan Kualitas Pengungkapan Informasi Terhadap Return Saham*. Tesis. Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Asyik, N.F.1999. Tambahan Kandungan Informasi Rasio Arus Kas. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol 2, No.2 Juli 1999.
- Atmaja, Lukas Setia. 2009. *Statistika Untuk Bisnis dan Ekonomi*. Penerbit Andi.
- Bambang, Agus Pramuka. 2001. *Evaluasi Kegunaan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Perubahan Laba di Masa Yang Akan Datang: Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEJ*. Tesis. Fakultas Ekonomi Universitas Gajah Mada Yogyakarta.
- Bandi, Aryani, dan Rahmawati. 2002. Peranan Variabel Keuangan Dalam Penentuan Harga Pasar Saham Perusahaan Sesudah Penawaran Umum Perdana. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*. Edisi Agustus, 33-43.
- Banz, R. 1981. The relationship between return and market value of common stocks. *Journal of Financial Economics* vol 9.
- Bettman, Jenni L;Sault, Stephen J; Schultz, Emma L. 2009. Fundamental and technical analysis: substitutes or complements?. *Journal Accounting and Finance* AANZ 49.
- Black, Fischer, Michael C. Jensen, and Myron Scholes. 1972. The Capital Asset Pricing Model: Some Empirical Tests in *Studies in the Theory of Capital Markets*. Michael C. Jensen. New York: Praeger.
- Bodie, Kane, Marcus. 2008. *Investments*. Seventh Edition. McGraw-Hill. Singapura.

- Campbell, John Y; Vuolteenaho, Tuomo. 2003. Bad Beta, Good Beta, *Discussion Paper Number 2016*. Harvard Institute of Economic Research.
- Copeland, Thomas E; J.Fred Weston. 1992. *Financial Theory and Corporate Policy*. Edisi Ketiga. Addison Wesley Publishing Company. United States of America.
- Eldomiaty, Tarek I, Mohamed, Ehab K.A, Abdel-Azim, Mohamed H.2007 Is Corporate Fundamental Analysis Transparent To Shareholders in Transitional Market? Perspective from Egypt. *Int. J. Liability and Scientific Enquiry*, Vol. 1, Nos. ½.
- Emery, Douglas R; Finnerty, John D; Stowe, John D. 2007. *Corporate Financial Management*. Edisi Ketiga. Pearson Prentice Hall. New Jersey.
- Fabozzi, Frank J. 1999. *Manajemen Investasi*. Edisi Pertama. Salemba Empat. Jakarta.
- Fabozzi, Frank J. 2004. *The Mathematics of Financial Modelling and Investment Management*. John Wiley & Sons.
- Foster, George. 1986. *Financial Statement Analysis*, Second Edition. New Jersey: Prentice-Hall International Inc.
- Ghozali, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Cetakan Keempat. Semarang.
- Gibson, Charles H. 1992. *Financial Reporting & Analysis: Using Financial Accounting Information*. Fifth Edition. South – Western College Publishing.
- Gujarati, Damodar N. 2003. *Basic Econometrics*. International Edition. Fourth Edition. McGraw-Hill.
- Gunawan, Hindrata; Sudarto; Havid, Muhammad. 2003. Faktor-faktor Fundamental dan Teknikal serta Hubungannya dengan Harga Saham Pada Perusahaan Rokok, Makanan dan Minuman di BEJ. *Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Akuntansi*. Vol 5 No.2.

- Harto, Budi. 2007. *Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham (Studi Pada Saham-Saham LQ45 di Bursa Efek Jakarta)*. Tesis. Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Jakarta.
- Horne, James C Van, Wachowicz.Jr, John M. 1998. *Fundamentals of Financial Management*. Tenth Edition. Prentice-Hall International, Inc. USA.
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Ketiga. Unit Penerbit & Percetakan (UPP) AMP YKPN. Yogyakarta.
- Jati, I Ketut. 2005. Relevansi Nilai Dividend Yield dan Price Earning Ratio dengan Moderasi Investment Opportunity Set (IOS) dalam Penilaian Harga Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol.8 No.2.
- Jogiyanto, H.M. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. BPFE, Yogyakarta. 2002.
- Jones, Charles.P. 2007. *Investments Analysis and Management*. Tenth Edition. Wiley Asia.
- Lee, Cheng-Few; Shih, Wei Kang. 2010. Technical, Fundamental and Combined Information for Separating Winners from Losers. *Working Paper Series SSRN*.
- Lev, B., Thiagarajan, R. 1993. Fundamental Information Analysis. *Journal of Accounting Research* 31.
- Lind, Douglas A; Marchal, Wiliam G; Wathen A, Samuel. 2010. *Statistical Techniques in Business and Economics*. Fourteen Edition. Mc-Graw Hill International Edition.
- Machfoedz, Mas'ud. 1994. Financial Ratio analysis and The Prediction of Earnings Changes In Indonesia. *Kelola*. No. 7, Vol III.
- Markowitz, Harry. 1952. Portfolio Selection. *Journal of Finance* 7.

- Meythi, 2007. Rasio Keuangan yang paling baik untuk memprediksi return saham: suatu studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol.9/1.
- Murphy, John J, 1999. *Technical Analysis of The Financial Markets*. New York: New York Institute of Finance.
- Natarsyah, Syahib. 2000. Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham: Studi Kasus Industri Barang Konsumsi yang Go Publik di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, vol.15 no.3.
- Neely, Christopher J; Rapach, David E; Tu, Jun; Zhou, Guofu. 2010. Out-of-Sample Equity Premium Prediction: Economic Fundamentals vs. Moving-Average Rules, *Working Paper Series SSRN*.
- Nguyen, Pascal. 2004. *Fundamental Analysis and Stock Return: Japan 1993-2003*.
- Njo, Anastasia; Gunawan, Yanny Widiastuty; Wijiyanti, Imelda, 2003. Analisis Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham Properti di BEJ. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol. 5 No. 2, Fakultas Ekonomi, Universitas Kristen Petra.
- Reilly, Frank K; Brown, Keith C. 2006. *Investment Analysis and Portfolio Management*. Edisi Kedelapan. Thomson South-Western. United States of America.
- Ross, Stephen A; Westerfield, Randolph W; Jaffe Jeffrey. 2010. *Corporate Finance*. McGraw-Hill International. Ninth Edition. Singapore.
- Sartono, Agus. 1998. *Manajemen Keuangan*. Edisi Ketiga BPFE. Yogyakarta.
- Sharpe, William F; Gordon J. Alexander; Jeffrey V. Bailey. 1997. *Investasi*, Jilid Dua. Pearson Education Asia Pte, Ltd dan Prehallindo. Jakarta.

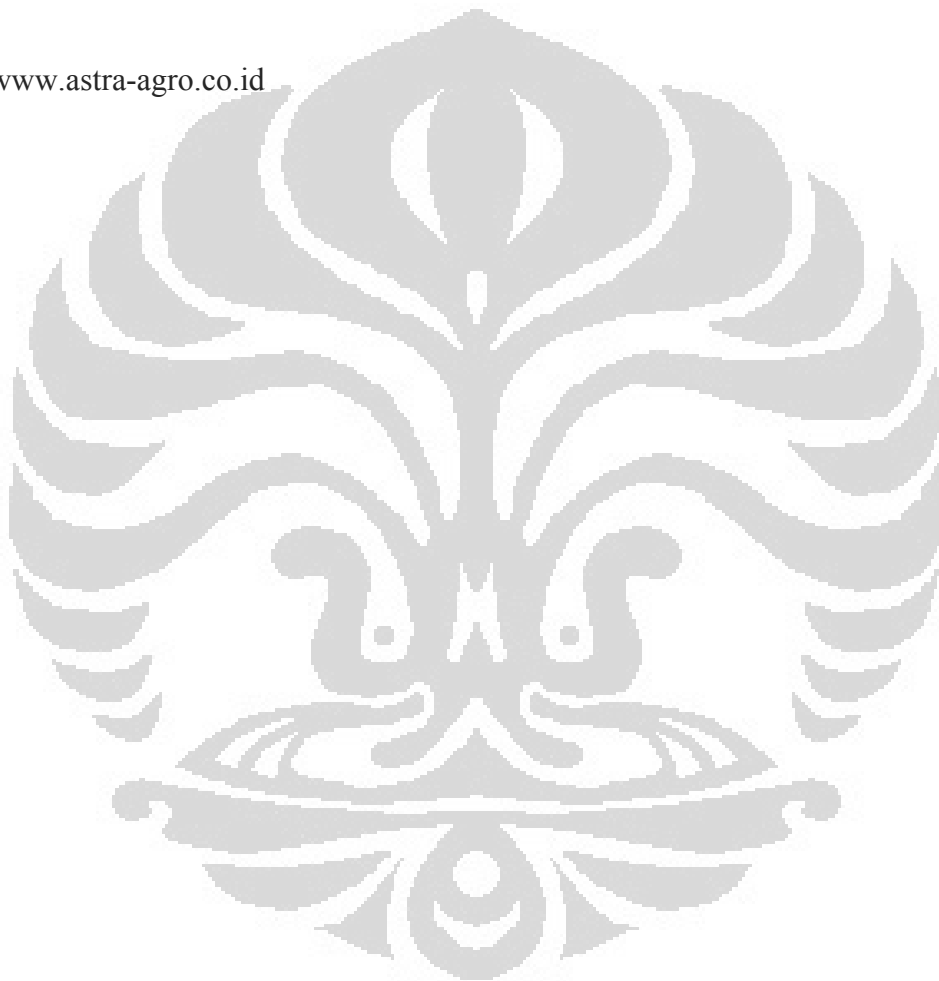
- Sloan, G. Richard; Dechow, M. Patricia; Hutton, P. Amy; Meulbroek, Lisa. 1999. Short-sellers, fundamental analysis and stock returns, *Working Paper Series SSRN*.
- Subramanyam, K.R, Wild, John. 2008. *Financial Analysis*. Tenth Edition. Mc Graw Hill Higher Education.
- Sunarto. 2001. Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Leverage Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di BEJ. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*.
- Swanson, Edward P; Rees, Lynn; Juarez-Valdes, Luis F. 2001. The Contribution of Fundamental Analysis in the Presence of Inflation and a Currency Devaluation. *Working Paper Series SSRN*.
- Tandeilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Badan Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Gajah Mada Yogyakarta.
- Weston, Besley Brigham. 1996. *Essensial of Managerial Finance*. Eleventh Edition. Dryden Press. Forth Worth, USA.
- Widarjono, Agus. 2010. *Analisis Statistika Multivariat Terapan*. Edisi Pertama. Unit Penerbit dan Percetakan STIM YKPN, Februari 2010.
- Widyastuti, Umi. 2002. *Analisis Beta Saham Positif dan Likuiditas Terhadap Return Saham Serta Anomali di Bursa Efek Jakarta: Periode Sebelum Krisis (Januari 1995 s/d Desember 1996) Dan Periode Selama Krisis (Januari 1996 s/d Desember 1997)*. Tesis. Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Winarno, Wahyu Wing. 2009. *Analisis Ekonometrika dan Statistik dengan Eviews*. Edisi Kedua. Penerbit STIE YKPN. Yogyakarta.
- Wiria, Ocatavianus Budiman. 2001. *Keterkaitan Antara Dekomposisi ROE dan Harga Saham di Bursa Efek Jakarta*. Tesis. Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Wijaya, IGN. Adi Krisna. 2004. *Analisis Pengaruh Beta dan Kapitalisasi Perusahaan Terhadap Tingkat Pengembalian Saham Dalam Keadaan Pasar Bullish dan Bearish*. Tesis. Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Wijaya, Kusuma Indra. 1999. Financial Performances and Characteristics: Comparison of US Multinational and Domestic Firm. *Gadjah Mada International Journal of Business Vol.1 No.1*.

Indonesia Stock Exchange

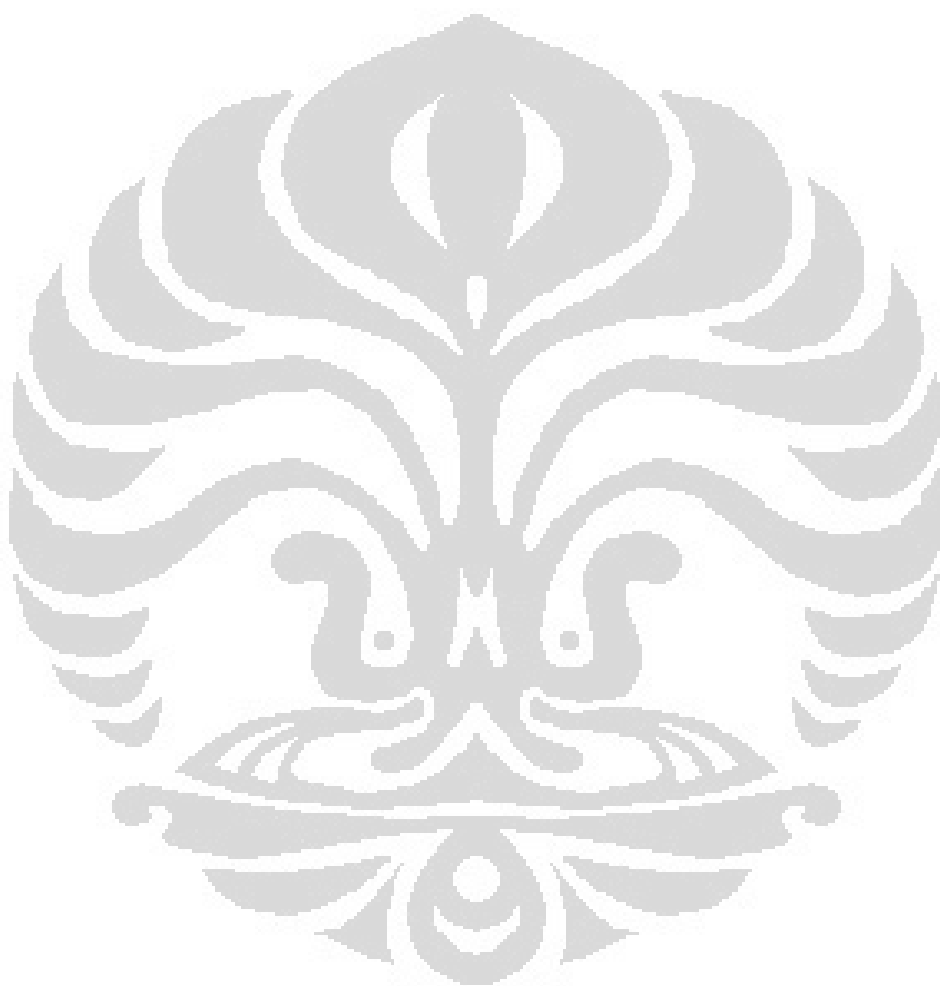
www.astra-agro.co.id



Universitas Indonesia

Lampiran 1 Data Penelitian

No	R.AALI	ROE	EPS	PER	PBV	DER	Beta
1	-2.82	0.07	52.66	32.76	2.39	1.35	1.04
2	-2.82	0.11	78.26	22.04	2.45	1.42	1.02
3	1.30	0.12	85.22	13.73	1.61	1.27	0.89
4	-2.50	0.07	46.62	20.91	1.37	1.18	0.54
5	-3.85	-0.08	-58.88	-10.61	0.90	1.25	1.12
6	2.70	0.00	0.98	969.39	1.35	1.28	2.56
7	0.00	0.07	49.58	23.70	1.59	1.23	2.60
8	2.78	0.08	59.14	15.64	1.22	1.14	1.70
9	4.92	0.19	154.27	10.37	2.00	1.11	0.92
10	-1.25	0.17	140.00	14.11	2.39	1.04	2.26
11	-6.00	0.18	157.60	7.46	1.33	0.95	1.70
12	-4.62	0.18	150.28	10.31	1.81	0.97	1.27
13	-1.89	0.28	257.54	5.05	1.41	0.86	1.26
14	1.82	0.22	202.23	6.92	1.56	0.86	0.94
15	-1.56	0.18	163.47	9.63	1.71	0.83	0.77
16	-1.43	0.19	181.87	9.48	1.76	0.85	1.02
17	2.63	0.50	560.57	3.48	1.73	0.7	0.86
18	4.65	0.50	606.38	3.71	1.87	0.66	0.81
19	0.00	0.43	564.25	4.56	1.94	0.65	0.56
20	0.81	0.39	509.10	6.09	2.36	0.6	0.75
21	8.11	0.30	420.00	9.52	2.82	0.27	0.96
22	0.00	0.36	490.00	8.11	2.82	0.31	0.66
23	3.54	0.61	916.00	5.59	3.33	0.29	0.72
24	-2.00	0.30	502.00	9.76	2.94	0.19	0.68
25	-0.81	0.26	463.00	13.39	3.48	0.18	0.36
26	1.56	0.33	527.00	12.33	4.05	0.35	0.80
27	0.55	0.26	463.00	13.39	3.48	0.18	0.72
28	0.40	0.29	500.00	25.20	7.22	0.24	1.56
29	0.40	0.36	683.00	18.45	6.58	0.21	1.25
30	2.23	0.44	867.00	15.86	7.05	0.3	0.90
31	0.60	0.51	1,089.00	15.43	7.84	0.41	1.14
32	1.27	0.49	1,253.00	22.35	10.86	0.28	1.41
33	-3.36	0.17	525.20	49.22	8.33	0.2805	1.31
34	2.63	0.34	1,014.43	29.13	9.96	0.3577	1.25
35	-2.26	0.46	1,352.54	9.57	4.38	0.6181	1.67
36	0.00	0.51	1,670.76	5.87	2.99	0.2295	1.83
37	1.81	0.04	138.26	101.98	4.13	0.2746	1.89
38	-1.46	0.14	488.87	34.47	4.67	0.2968	0.74
39	0.96	0.20	792.54	26.56	5.38	0.2436	1.23
40	-0.44	0.27	1,054.55	21.57	5.75	0.1839	0.90



Universitas Indonesia

Lampiran 2 Hasil Output Pengolahan SPSS dan Eviews

Hasil Uji Statistik Deskriptif Model Penelitian I

	<i>N</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>
<i>R_AALI</i>	40	.1650	2.76919	-6.00	8.11
<i>ROE</i>	40	.2623	.16398	-.08	.61
<i>EPS</i>	40	479.2823	415.06210	-58.88	1670.76
<i>PER</i>	40	40.6620	151.60738	-10.61	969.39
<i>PBV</i>	40	3.5703	2.54382	.90	10.86
<i>DER</i>	40	.6474	.41333	.18	1.42

Sumber: data yang diolah kembali

Correlations Model Penelitian I

		<i>R_AALI</i>	<i>ROE</i>	<i>EPS</i>	<i>PER</i>	<i>PBV</i>	<i>DER</i>
<i>R_AALI</i>	Pearson Correlation	1	.350(*)	.191	.147	.114	-.250
	Sig. (2-tailed)	.	.027	.238	.364	.485	.120
	<i>N</i>	40	40	40	40	40	40
<i>ROE</i>	Pearson Correlation	.350(*)	1	.798(**)	-.293	.387(*)	-.598(**)
	Sig. (2-tailed)	.027	.	.000	.066	.014	.000
	<i>N</i>	40	40	40	40	40	40
<i>EPS</i>	Pearson Correlation	.191	.798(**)	1	-.193	.640(**)	-.695(**)
	Sig. (2-tailed)	.238	.000	.	.232	.000	.000
	<i>N</i>	40	40	40	40	40	40
<i>PER</i>	Pearson Correlation	.147	-.293	-.193	1	-.098	.223
	Sig. (2-tailed)	.364	.066	.232	.	.549	.166
	<i>N</i>	40	40	40	40	40	40
<i>PBV</i>	Pearson Correlation	.114	.387(*)	.640(**)	-.098	1	-.636(**)
	Sig. (2-tailed)	.485	.014	.000	.549	.	.000
	<i>N</i>	40	40	40	40	40	40
<i>DER</i>	Pearson Correlation	-.250	-.598(**)	-.695(**)	.223	-.636(**)	1
	Sig. (2-tailed)	.120	.000	.000	.166	.000	.
	<i>N</i>	40	40	40	40	40	40

* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Lampiran 2 Hasil Output Pengolahan SPSS dan Eviews

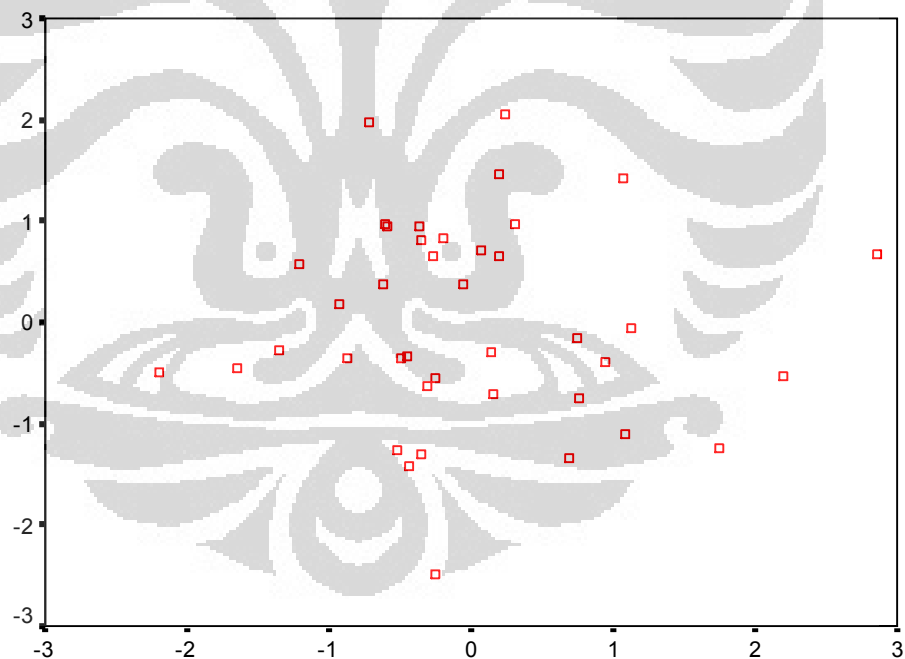
Hasil Uji Multikolinearitas Model Penelitian I

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.772	1.981		-.390	.699		
	ROE	10.962	4.540	.649	2.415	.021	.307	3.254
	EPS	-.003	.002	-.441	-1.399	.171	.224	4.470
	PER	.006	.003	.304	1.931	.062	.899	1.112
	PBV	.044	.238	.041	.187	.853	.465	2.151
	DER	-1.409	1.522	-.210	-.925	.361	.430	2.324

a. Dependent Variable: R_AALI

Grafik Uji Heteroskedastitas

Undefined error #61641 - Cannot open text file "C:\



Lampiran 2 Hasil Output Pengolahan SPSS dan Eviews

Hasil Uji Analisis Regresi

Dependent Variable: R_AALI
 Method: Least Squares
 Sample: 2000:1 2009:4
 Included observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.782155	1.970277	-0.396977	0.6939
ROE	11.11786	4.518911	2.460297	0.0191
EPS	-0.002995	0.002095	-1.429500	0.1620
PER	0.005547	0.002860	1.939183	0.0608
PBV	0.045629	0.237185	0.192376	0.8486
DER	-1.402638	1.517223	-0.924477	0.3618
R-squared	0.249019	Mean dependent var		0.164844
Adjusted R-squared	0.138580	S.D. dependent var		2.768370
S.E. of regression	2.569399	Akaike info criterion		4.862702
Sum squared resid	224.4616	Schwarz criterion		5.116034
Log likelihood	-91.25405	F-statistic		2.254818
Durbin-Watson stat	1.788955	Prob(F-statistic)		0.071122

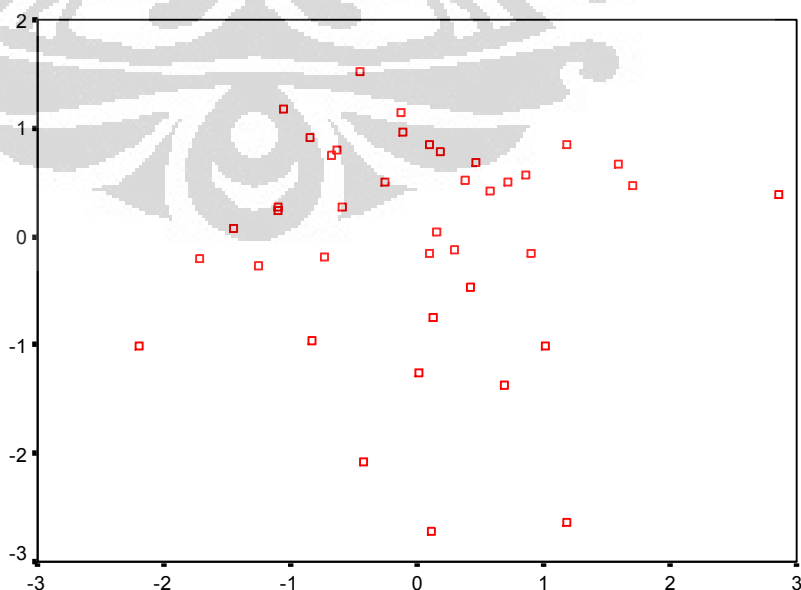
Hasil Uji White

White Heteroskedasticity Test:

F-statistic	0.701813	Probability	0.780733
Obs*R-squared	16.99498	Probability	0.653300

Hasil Uji Heteroskedastisitas Model Penelitian II

Undefined error #61641 - Cannot open text file "C:\



Universitas Indonesia

Lampiran 2 Hasil Output Pengolahan SPSS dan Eviews

Hasil Uji WhiteWhite Heteroskedasticity Test:

F-statistic	0.608552	Probability	0.549494
Obs*R-squared	1.273884	Probability	0.528907

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 01/17/11 Time: 03:31

Sample: 2000:1 2009:4

Included observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.185251	10.81046	-0.294645	0.7699
BETA	17.65125	16.52831	1.067941	0.2925
BETA^2	-6.095054	5.527956	-1.102587	0.2773
R-squared	0.031847	Mean dependent var	7.446704	
Adjusted R-squared	-0.020485	S.D. dependent var	11.75843	
S.E. of regression	11.87826	Akaike info criterion	7.859335	
Sum squared resid	5220.443	Schwarz criterion	7.986001	
Log likelihood	-154.1867	F-statistic	0.608552	
Durbin-Watson stat	2.001017	Prob(F-statistic)	0.549494	