

**TUGAS AKHIR PROGRAM MAGISTER (TAPM)**

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI HARGA SAHAM-SAHAM  
PERTANIAN DI BURSA EFEK INDONESIA  
(SUATU TINJAUAN TERHADAP PENINGKATAN PEMAKAIAN BIODIESEL)**



**TAPM diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar  
Magister Manajemen**

Disusun Oleh:

**HARIANA**

**NIM : 014944901**

**PROGRAM PASCASARJANA  
UNIVERSITAS TERBUKA  
JAKARTA  
2009**

## Abstract

This research aims to identify several factors influencing stock price of agro industry sector on Indonesia Stock Exchange (ISX). Independent factors used to explained those price stocks are macro economics factors, price of raw materials on the same sector (crude oil, crude palm oil and biodiesel), fundamental factors of those emittens, such as Earning Per Share and Return On Asset, as well as market movement activities such as Jakarta Composite Index (JCI), Price To Earning Ratio and Price To Sales Ratio.

Since it covers (five) stocks in agro industry sector listed on ISX observed within 39 (thirty nine) months, therefore this research employs data panel statistical method. Regression method applied to this research is GLS (Generalized Least Square) using dummy variables to accommodate structural data change. Regression analysis for those variables which likely influencing the stock price showed that interest rate (SBI), Crude Oil Price, CPO Price, EPS, JCI and PTS have significantly influenced the stock price of agro industry sector.

Another objective of this research is to analyse fundamental performance of each emitter observed in this research by comparing their relative valuation. Astra Agro Lestari with ticker AALI is one of 5 (five) stock observed has been picked as a sample to perform this valuation. Such a fundamental valuation of fair stock price employs historical data of the emitter financial performance and verified using statistical programming. Moreover the result such valuations are then compared to the present price of this stock.

**Keywords:** Agriculture stock, Biodiesel, Valuation, Data panel, Generalized Lease Square.

UNIVERSITAS TERBUKA  
PROGRAM PASCASARJANA  
MAGISTER MANAJEMEN

PERNYATAAN

TAPM yang berjudul ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI HARGA SAHAM-SAHAM PERTANIAN DI  
BURSA EFEK INDONESIA  
(SUATU TINJAUAN TERHADAP PENINGKATAN PEMAKAIAN BIODIESEL)

Adalah hasil karya saya sendiri, dan seluruh sumber yang dikutip maupun dirujuk  
telah saya nyatakan dengan benar.  
Apabila dikemudian hari ternyata ditemukan adanya penjiplakan (plagiat), maka  
saya bersedia menerima sanksi akademik.

Jakarta, 29 Maret 2009  
Yang menyatakan



*Hariana*

(Hariana)  
NIM. 014944901

## LEMBAR PERSETUJUAN TAPM

Judul TAPM : ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
HARGA SAHAM-SAHAM PERTANIAN DI BURSA EFEK  
INDONESIA (SUATU TINJAUAN TERHADAP  
PENINGKATAN PEMAKAIAN BIODIESEL)

Nama : Hariana  
NIM : 014944901  
Program Studi : Magister Manajemen  
Hari / Tanggal : Minggu / 29 Maret 2009

Menyetujui :

Pembimbing II



Dr. I Nengah Baskara W.T  
NIP. 131569962

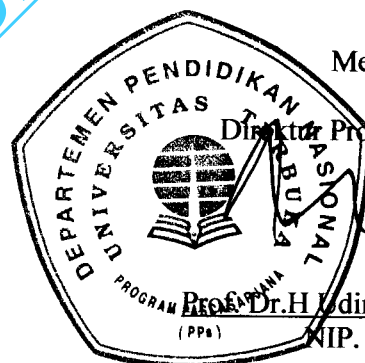
Pembimbing I



Dr. Mahyus Ekananda  
-

Mengetahui,

Direktur Program Pascasarjana



Prof. Dr. H. Udin S. Winataputra, MA  
NIP. 130567151

UNIVERSITAS TERBUKA  
PROGRAM PASCASARJANA  
MAGISTER MANAJEMEN

PENGESAHAN

Nama : Hariana  
NIM : 014944901  
Program Studi : Magister Manajemen  
Judul TAPM : ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
HARGA SAHAM-SAHAM PERTANIAN DI BURSA EFEK  
INDONESIA (SUATU TINJAUAN TERHADAP  
PENINGKATAN PEMAKAIAN BIODIESEL)

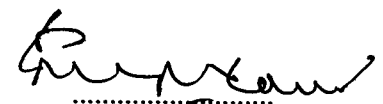
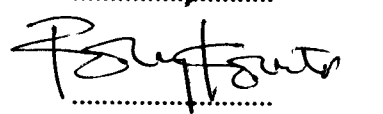
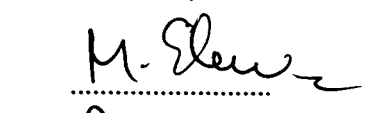
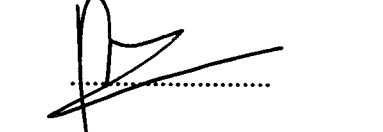
Telah dipertahankan di hadapan Sidang Panitia Penguji TAPM Program  
Pascasarjana, Program Studi Magister Manajemen, Universitas Terbuka pada :

Hari / Tanggal : Minggu, 29 Maret 2009  
Waktu : 16:15 -18:15 WIB

Dan telah dinyatakan LULUS

PANITIA PENGUJI TAPM :

Ketua komisi penguji : Drs.C.Supartomo, MSi  
Penguji Ahli : Ronny Kountur, Ph.D  
Pembimbing I : Dr. Mahyus Ekananda  
Pembimbing II : Dr. I Nengah Baskara W.T

  
.....  
  
.....  
  
.....  
  
.....

## KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Tuhan YME, Allah SWT karena hanya berkat rahmadNya penulis berhasil menyelesaikan tulisan ini. TAPM ini merupakan salah satu persyaratan yang wajib ditempuh oleh semua mahasiswa Program Studi Magister Manajemen Universitas Terbuka untuk meraih gelar Magister Manajemen (MM).

Pada kesempatan ini penulis juga mengucapkan terimakasih dengan tulus kepada semua pihak telah turut membantu, memberikan dorongan, memberikan kontribusi dan lain-lain, sehingga dapat terselesaikannya tulisan ini :

1. Ketua Program Pasca Sarjana Universitas Terbuka beserta jajarannya.
2. Kepala UT UPBJJ Jakarta beserta staf.
3. Bp. Dr. Mahyus Ekananda, dosen pembimbing yang telah memberikan arahan sehingga dapat terselesaikannya tulisan ini.
4. Bp. Dr. I Nengah Baskara Wisnu Tedja, dosen pembimbing, yang telah memberikan arahan dan bimbingan terhadap tulisan ini.
5. Kedua Orang tua yang Saya cintai, Bapak Suwito dan Ibu Boiyah yang telah memberikan tauladan dalam kehidupan dan senantiasa memberikan do'a.
6. Wahyu Rohmanti, SE, MM, AAIJ, istri tercinta yang selalu memberikan dorongan semangat dan bantuan dalam menyelesaikannya tugas ini.
7. Kedua buah hatiku Rima dan Akbar, terimakasih atas kesabarannya menunggu bapak belajar bersama kalian.
8. Semua teman-teman seangkatan di Program Magister Manajemen Universitas Terbuka, yang banyak membantu untuk terselesaikannya tugas ini.

9. Semua pihak yang tidak mungkin saya sebutkan satupersatu, yang telah banyak membantu.

Akhirnya penulis menyadari bahwa *tidak ada gading yang tidak retak*, demikian pula tulisan ini yang juga terdapat ketidak sempurnaan disana-sini. Untuk itu penulis mengharapkan kritik saran untuk penyempurnaan tulisan ini.

Semoga tulisan ini dapat bermanfaat dan berguna bagi semua pihak yang ingin melihat faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham di pasar.

Jakarta, Maret 2009

Penulis

(Hariana)

UNIVERSITAS TERBUKA

## DAFTAR ISI

Abstrak	i
Lembar Persetujuan	ii
Lembar Pengesahan	iii
Kata Pengantar	iv
Daftar Isi	vi
Daftar Gambar	x
Daftar tabel	xi
Daftar Lampiran	xii

### **BAB I      PENDAHULUAN**

A.	Latar Belakang	1
B.	Rumusan Masalah	3
C.	Batasan Penelitian	4
D.	Tujuan Penelitian	5
E.	Kegunaan Penelitian	5
F.	Hipotesis	5
G.	Metode Penelitian Yang Diterapkan	8
H.	Hasil Yang Mungkin Dicapai.	11
I.	Sistematika Penulisan	12

### **BAB II      LANDASAN TEORI**

A.	Pendahuluan	14
----	-------------	----



B.	Studi Yang Telah Mendahului	14
C.	Valuasi Saham	16
D.	Analisa Makroekonomi	18
	D.1 Produk Domestik Bruto (PDB)	19
	D.2 Tingkat Inflasi	19
E.	Analisa Industri	20
	E.1 Analisa siklus kehidupan bisnis dan industri	21
	E.2 Perubahan struktur ekonomi, industri dan alternatif pengganti	21
	E.3 Analisa siklus bisnis	21
	E.4 Analisa kekuatan bersaing	22
	F.5 Analisa Perusahaan	22
F.	Analisis perusahaan	22
	F.1 Analisa perbandingan antar bagian dalam perusahaan	23
	F.2 Analisa perbandingan antar bagian dalam perusahaan	23
	F.3 Analisa ratio	23
	F.4 Analisa Model Valuasi	25
	F.5 Analisa arus kas	26
G.	Analisa Penilaian Saham	26
	G.1 Discount Cashflow Valuation	26
	G.2 Relative valuation	28
H.	Analisa Saham Yang dilakukan pada Thesis	31

### **BAB III METODE PENELITIAN**

A.	Metode Penelitian	33
----	-------------------	----

B.	Populasi dan Sampel	33
C.	Variabel Pengukuran	34
D.	Instrumen Penelitian	36
E.	Teknik pengumpulan data	36
F.	Panel Data	37
G.	Analisis regresi	39
	G.1 Pendekatan kuadrat terkecil (Pooled least square)	39
	G.2 Pendekatan efek tetap (Fixed Effect)	39
	G.3 Pendekatan efek random	40
	G.4 Regresi partial	40
H.	Uji Kesesuaian	42
I.	Uji Statistik	42
<b>BAB IV</b>	<b>BISNIS KELAPA SAWIT DAN BIODIESEL SERTA</b>	
	<b>TINJAUAN PERUSAHAAN</b>	
A.	Bisnis Minyak Bumi	44
B.	Bisnis biodiesel	45
C.	Bisnis Kelapa Sawit	45
D.	Tinjauan perusahaan kelapa sawit di Indonesia yang go public	46
	D.1 PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI)	46
	D.2 PT Tunas Baru Lampung Tbk (TBLA)	47
	D.3 PT Bakrie Sumatra Plantation Tbk (UNSP)	48
	D.4 PT PP London Sumatra Tbk (LSIP)	48
	D.5 PT Sinar Mas Agro Resources & Technology Tbk (SMAR)	49

## BAB V PENGOLAHAN DATA DAN PEMBAHASAN

A.	Pengolahan Data	51
B.	Hasil Perhitungan	51
C.	Regresi Terhadap faktor gabungan	51
	C.1 Rsquare	52
	C.2 Uji F / Anova	53
	C.3 Persamaan hasil regresi	54
D.	Dampak Makroekonomi	56
E.	Dampak faktor Industri	58
F.	Dampak Faktor Kinerja Keuangan Keuangan	61
G.	Dampak Faktor Pasar	63
H.	Penggunaan Persamaan sebagai Alat Prediksi	66
<b>BAB VI</b>	<b>KESIMPULAN DAN SARAN</b>	
A.	Kesimpulan	71
B.	Saran – saran	72
Daftar Pustaka		74

**DAFTAR GAMBAR**

Gambar 2.1	Diagram Alir Thesis	32
Gambar 5.1	Uji signifikansi koefisien regresi dengan uji satu arah (Uji F)	53
Gambar 5.2	Uji signifikansi koefisien regresi dengan uji satu arah (Uji F). (makroekonomi)	57
Gambar 5.3	Uji signifikansi koefisien regresi dengan uji satu arah (Uji F) ( <i>Crude Oil</i> , Biodiesel & CPO)	59
Gambar 5.4	Distribusi Sampling Bagi statistik t untuk Uji dua arah $\alpha$ 0,05 (keuangan)	61
Gambar 5.5	Uji signifikansi koefisien regresi dengan uji satu arah (Uji F). (Market)	63
Gambar 5.6	IHSG VS Harga Saham	64
Gambar 5.7	Harga saham (Aktual dan perhitungan empiris)	67

**DAFTAR TABEL**

Tabel 5.1	Contoh Perhitungan Dengan data aktual Juni 2008 untuk saham LSIP	66
Tabel 5.2	Perhitungan Harga Saham Berdasarkan Fundamental dan Statistik	69

**UNIVERSITAS TERBUKA**

**DAFTAR LAMPIRAN**

Lampiran - 1	Laporan keuangan dan ratio-ratio	78
Lampiran - 2	Data input Eviews	82
Lampiran - 3	Ratio-ratio keuangan dan perbandingan	88
Lampiran - 4	Out put Eviews	90
Lampiran - 5	Out put Eviews dengan menggunakan dummy	91
Lampiran - 6	Wald Test Faktor Makroekonomi	92
Lampiran - 7	Wald Test Faktor Komoditi	93
Lampiran - 8	Wald Test Faktor Keuangan	94
Lampiran - 9	Wald Test Faktor Pasar	95

UNIVERSITAS TERBUKA

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang

Investasi adalah kegiatan menanamkan sejumlah uang dimasa sekarang untuk mendapatkan hasil dimasa mendatang (Reilley & Brown, 2003). Obyek-obyek investasi diantaranya adalah bisnis, properti, surat berharga, mata uang asing, komoditas, surat berharga (saham, obligasi, reksa dana, dan turunannya) dan bentuk-bentuk investasi yang lain.

Penelitian ini hanya akan membahas surat berharga saham dan bisnis yang mendasari saham tersebut. Pengertian saham disini adalah saham perusahaan yang telah gopublik. Pemilihan berinvestasi saham perusahaan publik karena berinvestasi di perusahaan publik akan mendapatkan deviden, mendapatkan *capital gain* dari harga saham dan diawasi dan dikontrol oleh lembaga bursa dan Bapepam-LK.

Menurut Husnan S, 2005 berinvestasi dipasar modal mempunyai keuntungan antara lain memberikan kesempatan berinvestasi secara dinamis artinya dapat berinvestasi di berbagai macam saham dari industri yang berbeda dengan cepat/dinamis. Sedangkan bagi pemilik perusahaan yang melakukan IPO akan mendapat dana yang relatif murah. Investor dipasar modal juga dapat menentukan tingkat resiko yang masih bisa ditolerir.

Ada banyak pilihan saham yang terdapat di Bursa Efek Indonesia yaitu saham industri manufaktur, ritel, bank, asuransi, keuangan, pertambangan, pertanian dan kelompok saham lain. Diantara saham-saham yang terdapat dibursa, salah satu jenis industri yang patut dipertimbangkan adalah saham kelompok pertanian, perkebunan terutama kelapa sawit. Hal ini karena komoditi sawit semakin dicari dan semakin

diperlukan karena banyak gunanya untuk menopang industri makanan, industri oleokimia, dan industri yang lainnya serta kepentingan pembuatan biodiesel.

Kebutuhan minyak sawit untuk kepentingan pemenuhan kebutuhan biodiesel ini relatif tidak terbatas pasarnya, hal ini karena minyak sawit akan dikonversi menjadi biodiesel yang dapat berfungsi sebagai substitusi sebagian kebutuhan BBM khususnya solar / minyak diesel. Minyak kelapa sawit (CPO) adalah mempunyai produktifitas paling tinggi dibandingkan dengan tanaman yang lain dan merupakan tanaman yang paling siap untuk mendukung biodiesel

Pengertian substitusi yang dimaksud dalam pemakaian biodiesel adalah pencampuran biodiesel sebanyak maksimum sekitar 20 % (B20) terhadap minyak diesel. Sedangkan penggunaan biodiesel secara murni (B100) untuk kendaraan secara teknis tidak dapat direkomendasikan kecuali dengan melakukan modifikasi mesin.

Substitusi sebagian minyak diesel karena dilatarbelakangi semakin terbatasnya sumber - sumber energi minyak di dunia mendorong harga minyak bumi yang semakin meningkat. Disamping itu BBM dari bahan nabati ini bersifat ramah lingkungan, dapat mengurangi pencemaran udara.

Kenaikan harga minyak bumi akan meningkatkan harga biodiesel dan juga selanjutnya akan meningkatkan harga minyak nabati khususnya minyak sawit. Hal ini karena minyak sawit merupakan komponen biaya terbesar 70% dari pembuatan biodiesel, sehingga akan meningkatkan kelayakan usaha perkebunan kelapa sawit (Yahaya, 2006). Studi serupa juga telah dilakukan oleh (Efendi Arianto, 2007) untuk periode 2002 sampai dengan dengan 2007 yang mengambil sampel perusahaan sawit di Indonesia. Namun baik Yahaya maupun Efendi Arianto tidak menjelaskan seberapa keterkaitan keuntungan berinvestasi di saham sawit dengan harga minyak sawit dan atau



biodiesel. Tema tentang keterkaitan komoditi dengan harga saham bidang pertanian adalah isi dari penelitian ini

Di dalam optimisme ini bisa saja terjadi *over estimate* terhadap prospek ini, sehingga akan menyebabkan kerugian. Untuk menghindari hal tersebut terjadi maka perlu diadakan penelitian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham khususnya saham perusahaan sawit.

Reilley & Brown, 2003, menjelaskan bahwa nilai saham akan dipengaruhi oleh faktor kondisi makro ekonomi/pasar, faktor industri dan faktor perusahaan. Dalam penelitian ini faktor-faktor yang disebutkan diatas adalah faktor yang keterkaitan industri (*crude oil*, biodiesel dan harga CPO). Sedangkan yang masuk faktor makroekonomi adalah diataranya GDP, inflasi, nilai tukar mata uang, suku bunga, IHSG. Faktor fundamental adalah faktor internal perusahaan itu sendiri yang dicerminkan dari laporan keuangan dan ratio-rasionya.

Parameter-parameter tersebut penting dipertimbangkan agar dalam berinvestasi tidak salah masuk pada saham dan waktu yang salah. Kesalahan waktu masuk dalam investasi saham akan dapat menyebabkan kerugian.

## **B. Rumusan Masalah**

Sebagaimana disadari disamping faktor industri dan komoditi terkait terdapat pula faktor lain yang mempengaruhi harga saham yaitu faktor makro ekonomi, faktor fundamental dan faktor pasar. Untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi harus dicari keterkaitan beberapa faktor dan seberapa besar pengaruh suatu variabel terhadap harga saham. Dengan demikian hubungan keterkaitan antara parameter tersebut dapat dipakai sebagai alat untuk memprediksi harga saham dimasa mendatang.

Secara lebih rinci masalah harga saham dan faktor yang mempengaruhi dapat dirinci diantaranya adalah sebagai berikut :

- a. Bagaimana pengaruh faktor makroekonomi terhadap harga saham dibidang pertanian sawit?
- b. Bagaimana pengaruh harga komoditi-komoditi terhadap harga saham pertanian sawit ?
- c. Bagaimana pengaruh faktor-faktor fundamental keuangan terhadap harga saham?
- d. Bagaimana pengaruh faktor-faktor pasar terhadap harga saham?
- e. Bagaimana rumusan empiris harga saham perkebunan sawit dengan menggabungkan faktor-faktor terkait yang dianggap signifikan ?
- f. Bagaimana perbandingan hasil penerapan persamaan yang diperoleh dengan metode valuasi yang lain ?

**C. Batasan Penelitian**

Untuk memperoleh hasil penelitian yang lebih fokus maka perlu diadakan pembatasan masalah. Adapun batasan-batasan tersebut antara lain

1. Penelitian ini mengabaikan pengaruh dari option valuation terhadap komoditi maupun saham itu sendiri.
2. Emiten dianggap hanya mempunyai bisnis kelapa sawit dan keterkaitannya, meskipun dalam kenyataannya ada bisnis dibidang perkebunan lain yang porsinya umumnya relatif kecil.
3. Harga komoditi mempengaruhi harga saham tetapi tidak berlaku sebaliknya, demikian juga dengan faktor-faktor lain.
4. Penelitian ini tidak memperhitungkan adanya lag, dimana dalam kenyataannya terdapat pergeseran antara perubahan harga saham dengan terjadinya faktor penyebab. Kondisi ini mempunyai konsekuensi pemakaian persamaan empiris yang dihasilkan harus melakukan prediksi variabel-variabel saat mana melakukan estimasi harga saham.

#### **D. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan uraian yang terdapat pada latarbelakang dan rumusan masalah, maka penelitian ini bertujuan :

- a. Mengetahui pengaruh harga-harga komoditi terhadap harga saham dibidang pertanian (saham sawit), disamping faktor makro ekonomi, faktor relatif dan faktor fundamentalnya.
- b. Memperoleh rumusan yang bisa di pergunakan untuk melakukan prediksi harga saham-saham pertanian dengan dasar data tiga tahun terakhir.
- c. Memperoleh mencari estimasi harga saham yang lebih akurat dengan mengkaitkan fundamental perusahaan, harga komoditas dan faktor makro ekonomi.

#### **E. Kegunaan Penelitian**

Berdasarkan rumusan yang terdapat pada tujuan penelitian, maka penelitian ini berguna untuk :

- a. Untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham dibidang pertanian sawit dan seberapa pengaruhnya.
- b. Memprediksi harga saham yang pantas dari perkebunan pertanian khususnya sawit yang lebih akurat berdasarkan harga komoditi, fundamental keuangan, nilai relatif dan makro ekonominya.
- c. Memperoleh urutan faktor-faktor yang paling dominan didalam mempengaruhi harga saham.

#### **F. Hipotesa**

Berdasarkan perumusan masalah bahwa harga saham akan dipengaruhi oleh berbagai faktor diantaranya adalah harga komoditi, faktor makroekonomi, faktor

fundamental keuangan dan faktor pasar maka perumusan hipotesa dapat dilakukan sebagai berikut :

1. Diduga terdapat pengaruh yang signifikan dari faktor makroekonomi terhadap masing-masing harga saham pertanian. antara lain:

Faktor Inflasi : Terjadinya inflasi akan meningkatkan harga barang produksi perusahaan, sehingga akan meningkatkan penjualan dan akan berpotensi menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Dengan meningkatnya keuntungan maka nilai perusahaan akan naik yang artinya harga saham akan naik. Dengan demikian berkaitan dengan inflasi maka dapat dihipotesakan inflasi sebagai H1, bahwa inflasi akan berpengaruh positif terhadap harga saham.

Faktor Suku Bunga Bank Indonesia : Peningkatan tingkat suku bunga akan meningkatkan *expected return* perusahaan, sehingga akan menambah biaya bunga bagi perusahaan. Peningkatan ini akan meningkatkan WACC (*Weight Average Cost Of Capital*), sehingga mengurangi potensi keuntungan perusahaan sehingga akan menurunkan nilai saham perusahaan. Dengan demikian berkaitan dengan peningkatan suku bunga Bank Indonesia (SBI) dapat dihipotesakan sebagai H2, SBI akan berpengaruh negatif terhadap harga saham.

2. Diduga terdapat pengaruh yang signifikan dari harga komoditi terhadap harga saham pertanian.

*Crude oil* : Harga *crude oil* berpengaruh kepada perusahaan sawit dari dua hal yaitu sawit berpotensi untuk dimanfaatkan bahan baku biodiesel untuk substitusi solar sehingga akan meningkatkan harga sawit yang berpotensi meningkatkan keuntungan perusahaan. Yang artinya berpotensi meningkatkan harga saham. Dari sisi yang lain peningkatan harga minyak bumi akan meningkatkan biaya bahan bakar sebagai operasi perusahaan. Ini berarti akan mengurangi keuntungan perusahaan yang seterusnya akan menurunkan harga saham. Dari kedua gabungan tersebut diduga pengaruh harga *crude oil* masih

positif terhadap harga saham. Dengan demikian dihipotesakan sebagai H3, bahwa harga *Crude oil* akan berpengaruh positif terhadap harga saham.

Biodiesel : CPO merupakan salah satu bahan utama untuk membuat biodiesel disamping minyak nabati yang lain. Dengan demikian CPO berpotensi sebagai sumber bahan baku utama biodiesel, maka peningkatan harga biodiesel akan meningkatkan kemungkinan harga CPO naik sehingga akan meningkatkan potensi keuntungan perusahaan. Dengan demikian dapat dihipotesakan sebagai H4, peningkatan harga biodiesel berpengaruh positif terhadap harga saham.

CPO : Peningkatan harga CPO berpotensi meningkatkan keuntungan perusahaan, yang selanjutnya akan meningkatkan harga saham. Sehingga harga CPO dihipotesakan (H5) berpengaruh positif terhadap harga saham.

3. Diduga terdapat pengaruh yang signifikan dari fundamental keuangan terhadap harga saham pertanian.

*Earning Per Share (EPS)* : EPS adalah pendapatan per lembar saham yang berupa pendapatan bersih setelah pajak, amortasi dan depresiasi. Peningkatan EPS ini akan meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat dihipotesiskan sebagai H6, peningkatan EPS berpengaruh positif terhadap harga saham.

*Return On Equity (ROA)*: Adalah perbandingan pendapatan perusahaan dengan jumlah Asset. Kondisi perusahaan akan lebih baik jika memperoleh pendapatan lebih besar, sehingga dapat dihipotesiskan sebagai H7, bahwa ROA berpengaruh positif terhadap harga saham berpengaruh positif terhadap harga saham.

4. Diduga terdapat pengaruh yang signifikan dari kondisi pasar (*relatif valuation*) terhadap harga saham pertanian.

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG): Umumnya harga saham akan bergerak mengikuti harga pasar, sehingga harga saham sawit dapat dihipotesiskan sebagai H8 bahwa IHSG akan berpengaruh positif terhadap harga saham.

*Price to Book Ratio* (PER) : Adalah perbandingan nilai harga saham dibagi dengan pendapatan perusahaan perlembar saham. Jika nilai ini rendah mengindikasikan saham adalah murah sehingga orang berminat beli. Sebaliknya jika nilai tinggi saham dirasa mahal sehingga orang berminat menjual atau akan menurunkan harga. Sehingga PER dapat dihipotesiskan sebagai H9, bahwa PER berpengaruh negatif terhadap harga saham.

*Price to Sales ratio* (PTS) : Merupakan perbandingan antara harga saham dengan total penjualan perusahaan perlembar saham. Sama dengan PER, PTS dihipotesiskan sebagai H10 berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Secara umum hipotesis diatas masing-masing dapat dituliskan menjadi rumusan hipotesis :

- 1).  $H_0 : \rho = 0$ , 0 (nol) berarti tidak ada hubungan variable X (dependen) dan variable Y (independen).
- 2).  $H_a : \rho \neq 0$ , (tidak sama dengan nol) berarti lebih besar atau kurang dari nol  
Artinya ada hubungan diantara variable x (dependen) dan variable Y (independen). Nilai  $\rho$  : nilai korelasi dalam formulasi yang dihipotesiskan.

### G. Metode Penelitian Yang Diterapkan

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dimana penelitian ini akan mengolah data dan parameter-parameter yang bersifat kuantitatif. Data yang diperoleh akan diolah dengan perhitungan-perhitungan dengan kaidah yang berlaku dibidang ekonomi dan keuangan. Hasil perhitungan yang diperoleh akan diolah dengan menggunakan metode statistika.

### Sumber Data

Dalam melakukan penelitian ini akan menggunakan data komoditi *crude oil* yang bersumber dari *Energy Information Agency* (EIA) yaitu badan informasi energi Amerika. Data Crude Palm Oil (CPO) diperoleh dari bursa CPO Rotherdam, bursa CPO Malaysia dan kantor pemasaran bersama (KPBS). Dari ketiga data harga CPO tersebut, kemudian dilakukan perhitungan harga rata-rata setelah dilakukan konversi satuan mata uang. Sedangkan harga biodiesel diperoleh dari *Blomberg* yang merupakan harga bursa biodiesel di Jerman. Jerman dipilih karena pasar dan produsen biodiesel terbesar dunia adalah Jerman.

Faktor makro ekonomi digunakan sumber data dari Website Bank Indonesia meliputi data inflasi, tingkat suku bunga bebas resiko dan nilai tukar. Data emiten dan laporan keuangannya bisa diambil dari masing-masing emiten maupun dari Website Bursa Efek Indonesia. Data ini meliputi laporan tahunan, laporan triwulan yang kemudian dilakukan pengolahan. Sedangkan profile perusahaan diperoleh dari website masing-masing perusahaan. Data harga saham dan IHSG diperoleh dari Yahoo Finance (<http://finance.yahoo.com>)

### Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian adalah saham perusahaan go publik di BEI, sedangkan sampelnya adalah perusahaan go publik sektor pertanian sawit yang telah minimum IPO tiga tahun terakhir. Dari kriteria ini terdapatlah lima emiten yaitu AALI (Astra Agro lestari), Tunas Baru Lampung (TBLA), Bakrie Sumatra Plantanation (UNSP), PP London Sumatra (LSIP) dan Sinar Mas Agro resources & technology (SMAR).

Semua data yang dipergunakan adalah data bulanan dan atau data yang dikonversikan menjadi bulanan mulai dari Juli 2005 sampai dengan September 2008 (rentang waktu 3 tahun 3 bulan). Data ini merupakan data gabungan data rentang waktu (*time series*) dan *cross sectional data* 5 perusahaan emiten sehingga akan merupakan data panel (*pooled data*). Bentuk panel ini merupakan panel yang cenderung *time series* hal ini karena jumlah emiten yang bergerak di perusahaan sawit memang sangat terbatas. Tipe ini berbeda dengan kelaziman data panel yang cenderung kepada cross section. (Greene, 2003:283)

Variable yang dilibatkan dalam penelitian adalah faktor makroekonomi dan bursa, faktor industri diwakili oleh harga komoditi, faktor fundamental misalnya kemampuan mencetak laba atau arus kas, kondisi keuangan dan faktor market yang mungkin yang terdiri dari *price to earning ratio*, *price to book ratio* dan *price to sales ratio*.

### Metode Analisis:

Metode analisis yang digunakan untuk membuktikan hipotesis adalah menggunakan analisis regresi berganda. Analisis ini bermaksud untuk menguji hipotesis dan mengukur kekuatan variabel independen terhadap variable dependen (harga saham). Persamaan yang dipergunakan untuk regresi berganda data panel (Gujarati, 2003). Persamaan disesuaikan dengan metode regresi semilog, sehingga persamaan akan berubah menjadi :



$$\ln(\text{Saham}_{it}) = b_0i + b_1.\text{INF}_t + b_2.\text{RATE}_t + b_3.\ln(\text{CRUD}_t) + b_4.\ln(\text{BIOD}_t) + b_5.\ln(\text{CPO}_t) + b_6.\text{ROA}_{it} + b_7.\text{EPS}_{it} + b_8.\ln(\text{IHG}_t) + b_9.\text{PER}_{it} + b_{10}.\text{PTS}_{it} + E_1 \dots \dots \dots \quad (1.1)$$

Dimana :

$i$  : Emiten (AALI, LSIP, TBLA, UNSP, SMAR)

$t$  : Bulan (1, 2, 3, 4, ....., 39)

INFL : Inflasi

RATE : Suku bunga bebas resiko.

BIOD : Harga komoditi biodiesel

CRUDE: Harga komoditi crude oil

CPO : Harga Cpo

ROA : Return On Asset

EPS : Earning Per Share

IHG : Indeks Harga Saham Gabungan

PER : Price to earning Ratio

PTS : Price to sales ratio

$B_0$  : konstanta

$E$  : konstanta

$B_1$  s/d  $B_{10}$  adalah koefisien regresi

Penjelasan lebih detail mengenai variabel bebas yang terlibat dalam studi akan dibahas di BAB III metode penelitian.

#### H. Hasil Yang Mungkin Dicapai.

Dari uraian metode penelitian dan pengolahan data, maka hasil yang mungkin bisa dicapai dari penelitian ini adalah

- a. Memperoleh besarnya dampak dari faktor harga komoditi, faktor makroekonomi, faktor fundamental keuangan dan faktor relatif valuation (pasar) terhadap harga saham.
- b. Memperoleh tingkat hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat (harga saham).
- c. Estimasi harga wajar saham sektor pertanian yang *go public* di BEI.

## I. Sistematika Penulisan

Penulisan thesis ini akan mengikuti sistematika sebagai berikut :

### BAB I Pendahuluan.

Bab ini berisi mengenai latar belakang permasalahan, rumusan masalah, batasan permasalahan, tujuan dan ruang lingkup penelitian, metode penelitian, hipotesis dan pengolahan data, hasil yang mungkin dicapai, serta sistematika pembahasan.

### BAB II Landasan Teori

Pada bab ini akan memaparkan mengenai hal-hal yang diperkirakan berkaitan dengan masalah penelitian diantaranya :

- a. Keterkaitan harga crude oil, bisnis biodiesel dan CPO dengan harga saham.
- b. Penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya.
- c. Metode valuasi saham dan faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham.
- d. Alur pemikiran thesis

### BAB III Methodologi Penelitian

Membahas mengenai rancangan dan perencanaan penelitian, operasional statistiknya.

#### **BAB IV Tinjauan Umum Bisnis kelapa Sawit dan Biodiesel serta Tinjauan Perusahaan.**

Pada bab ini akan melakukan tinjauan tentang industri/bisnis kelapa sawit, tinjauan bisnis biodiesel. Pada Bab ini juga akan membahas mengenai gambaran umum perusahaan- perusahaan dibidang sawit yang telah terdaftar di BEI antara lain AALI (Astra Agro Lestari), LSIP (London Sumatera Plantanation), TBLA (Tunas Baru Lampung), UNSP (Bakrie Sumatra Plantanation), SMAR(Sinar Mas).

#### **BAB V Pengolahan Data dan Analisa**

Pada bab ini dilakukan pengolahan data dengan melakukan perhitungan-perhitungan keuangan dari laporan triwulan emiten-emiten dengan menggunakan persamaan-persamaan yang tertulis di Bab II. Selanjutnya dengan menggunakan metode statistika (*software Eviews V4.1*) akan dilakukan regresi terhadap variabel-variabel yang mempengaruhi harga saham. Dari hasil tersebut diatas kemudian dilakukan pembahasan tentang signifikansi masing-masing faktor dan masing-masing saham serta dibentuk persamaan empirisnya. Pengecekan dengan metode valuasi lain juga dilakukan.

#### **BAB VI Kesimpulan dan Saran**

Berisi kesimpulan dan saran-saran yang perlu dilakukan.

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### A. Pendahuluan

Peningkatan pemakaian minyak bumi dan keterbatasan ketersediaannya mendorong dicarinya sumber bahan bakar lain yang bisa dijadikan substitusi BBM, yang salah satunya adalah biodiesel. Biodiesel juga dianggap ramah lingkungan karena berasal dari bahan nabati yang bisa diperbaharui.

Biodiesel adalah bahan bakar yang terbuat dari bahan nabati dimana salah satu bahan yang dapat digunakan sebagai bahan baku pembuatan biodiesel dan dinilai paling unggul sebagai bahan baku adalah minyak sawit / *crude palm oil* (CPO). Pemakaian CPO sebagai bahan baku akan meningkatkan kebutuhan CPO. Peningkatan kebutuhan, akan menyebabkan kenaikan harga CPO. Pengaruh lanjutannya adalah peningkatan arus kas pada perusahaan sawit, sehingga potensi memperoleh keuntungan lebih besar. Ini artinya dengan adanya harga naik akan dapat meningkatkan kelayakan usaha yang pada akhirnya meningkatkan harga saham perusahaan berbasis pertanian sawit (CPO)

Disamping faktor komoditi-komoditi terkait, terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi harga saham baik dari faktor makroekonomi, faktor fundamental perusahaan dan faktor *relatif valuation* (pasar). Penelitian ini akan mengkaji faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham di bidang pertanian kelapa sawit.

#### B. Studi Yang Telah Mendahului

Sepanjang yang penulis ketahui belum ada tulisan yang membahas keterkaitan antara harga komoditi khususnya biodiesel atau CPO dengan harga saham di bidang sawit. Tulisan sebelumnya Yahaya, 2006, memaparkan keterkaitan harga minyak bumi *crude oil* dengan minyak diesel, minyak bumi dengan biodiesel dan juga CPO. Dengan

penalaran yang serupa Yahaya, (Efendi Arianto, 2007) menunjukkan korelasi antara *crude oil* dan harga minyak CPO. Penelitian menggunakan data yang cukup panjang dari tahun 1999 sampai tahun 2007. Efendi Arianto juga menganalisis berbagai rentang waktu pada periode tersebut dengan hasil yang menunjukkan terdapat korelasi positif yang kuat antara *crude oil* dan harga CPO. Yahaya menyinggung bahwa kenaikan harga minyak bumi/biodiesel meningkatkan kelayakan usaha sehingga meningkatkan minat investor, tetapi tidak merinci seberapa pengaruhnya terhadap harga saham.

Dari kedua tulisan tersebut diatas dan kenaikan harga komoditas akan menaikkan penghasilan perusahaan, maka selanjutnya dapat dinalarkan bahwa harga komoditas akan mempengaruhi harga saham. Tentu masih banyak faktor lain yang perlu diperhitungkan antara lain faktor fundamental, faktor makroekonomi, dan faktor *relatif valuation* (pasar).

Faktor makroekonomi yang dimaksud adalah GDP, inflasi, nilai tukar, suku bunga bebas resiko. Faktor lain yang dianggap berpengaruh adalah faktor pasar. Di Indonesia dikenal *composite index* adalah IHSC. Karen (1971) dalam Sudjono (2008), menyebutnya sebagai istilah *a flow diagram of stock price determination*.

Subiyantoro, 2003 telah membuktikan bahwa baik faktor fundamental book value on equity per share return on equity (ROE) mempengaruhi harga saham. Peneliti lain Wirawati 2008, membuktikan bahwa faktor fundamental keuangan ROE (*Return on Equity*), DPR (*Deviden Payout Ratio*) dan tingkat pertumbuhan berpengaruh signifikan terhadap *price to book value*. Sedangkan *degree of Financial Leverage* tidak berpengaruh.

Sasongko dan Wulandari 2006, menguji bahwa *earning per share* (EPS) berpengaruh positif yang signifikan terhadap saham, sedangkan *return on aset*, *return on equity*, *return on salse*, *economic value added* tidak berpengaruh positif terhadap harga saham. Penelitian ini dilakukan terhadap 45 perusahaan manufaktur yang telah go publik di Jakarta, data yang dipakai adalah data periode 2001-2002.

Hasil pengujian yang dilakukan oleh Silalahi, 2003, bahwa *Debt Equity Ratio*, *size* dan tingkat suku bunga dapat berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Penelitian yang hampir serupa dilakukan oleh Herdianto Purba, 2001 terhadap perusahaan tekstil, membuktikan bahwa harga saham dipengaruhi oleh tingkat suku bunga, inflasi dan nilai tukar.

Eugene F. Fama dan Kenneth R. French (1992, 2006, 2007) telah banyak mengkaji mengenai *price to book ratio*, *earning per share*, *price to market* dan faktor faktor lain dari sisi finance yang mempengaruhi nilai saham / return saham. Masih banyak penelitian sejenis yang dipublikasikan baik di dalam maupun diluar negeri.

Menurut Benjamin L. King 1966, sebagaimana yang dikutip oleh Bae Sung C, Duvall Gregory J, 1996 mengemukakan bahwa pergerakan harga saham pada suatu industri yang sama akan mengikuti pergerakan serempak dari pasar industrinya. Pendapat tersebut dikuatkan oleh Steppen L. Meyer, yang meneliti industri yang lebih banyak dari yang dilakukan oleh King. Peneliti Indonesia Gunawan dan Manurung 2008, meneliti pengaruh faktor harga komoditas terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

Selanjutnya dalam penelitian ini akan memasukkan harga komoditi terhadap kajian harga saham yang melibatkan faktor fundamental, relatif, maupun makro ekonomi. Harga komoditi ini dimaksudkan mewakili faktor industri disamping faktor lain yang berpengaruh.

### C. Valuasi Saham

Dalam menganalisa saham ada beberapa metoda yang bisa dipergunakan tergantung kepada dasar analisa yang diterapkan. Menurut (Reilly & Brown, 2003:369) pada umumnya pendekatan untuk melakukan valuasi adalah dengan menggunakan sistem *top down* dan *botom up*. Pendekatan *top down* adalah pendekatan dengan menggunakan tiga langkah pendekatan yaitu dari makro ekonomi, pendekatan industri dan pendekatan

perusahaan. Sedangkan pendekatan *bottom up* adalah menggunakan pendekatan *stock valuation* dan *stockpicking*. Pendapat serupa juga dikemukakan oleh Bodie, Kane & Markus, 2005:9, 612.

Damodaran (2002:956) mengemukakan bahwa ada tiga metode yang bisa digunakan untuk melakukan analisa saham yaitu metode pendekatan fundamental, metode pendekatan statistika dan metode pendekatan gabungan konvensional. Analisa fundamental adalah analisa yang dilakukan terhadap aspek-aspek yang ada didalam perusahaan baik yang berhubungan langsung terhadap keuangan maupun yang tidak langsung berhubungan keuangan tetapi berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dimasa mendatang.

Analisa Fundamental adalah salah satu bentuk analisis fundamental adalah dengan pendekatan top-down analisis yang biasanya menggunakan tiga pendekatan yaitu:

- A. Mendalami dan mengerti lingkungan ekonomi perusahaan yang dinilai.
- B. Menyelidiki potensi perkembangan pada industri yang berkaitan pada perusahaan.
- C. Menyelidiki perusahaan yang akan dinilai meliputi strategi, pasar, manajemen, faktor-faktor terkait lain.

Tahapan yang dilakukan dalam analisis fundamental adalah analisis terhadap kondisi makroekonomi, kemudian masuk kedalam kondisi lingkungan industri, selanjutnya masuk kedalam perusahaan spesifik.

Analisa statistik / analisa teknikal adalah dengan melakukan perhitungan harga saham berdasarkan harga-harga dimasa yang lalu. Lebih jauh analisa statistik ini melakukan kajian berdasarkan faktor-faktor yang dimungkinkan berpengaruh terhadap harga saham, kemudian dilakukan regresi. Hasil regresi memperoleh  $R^2$  yang mengindikasikan bahwa model sudah sesuai dengan kondisi yang sebenarnya atau belum. Semakin besar nilai  $R^2$  semakin mendekati kondisi yang sebenarnya.

Damodaran, 2006: 9-24, menjelaskan valuasi saham dapat dilakukan dengan metode discount valuation, relatif valuation dan metode option. Metode discount dapat dilakukan terhadap *dividen, equity* ataupun *cashflow*

Untuk relatif valuation adalah dengan membandingkan dengan obyek / aset yang sejenis, misalnya industri otomotif hanya bisa disandingkan dengan industri otomotif. Perbandingan perbandingan ini mengenai hal yang spesifik misalnya untuk industri perkebunan adalah luas lahan per lembar saham, luas lahan produktif dibanding penguasaan lahan dan sebagainya. Lebih detail dijelaskan bahwa dalam memperbandingkan dalam analisa relatif masih dapat dibagi menjadi tiga kategori yaitu *direct comparation, peer group average, dan peer group average adjusted for diferences*. *Direct comparation* yaitu perbandingan antara dua perusahaan yang relatif sama dalam industri, ukuran dan parameter parameter spesifiknya kemudian ditinjau harga sahamnya. *Peer group average* adalah analisa yang dilakukan dengan pendekatan multiple (perbandingan perusahaan) dengan menggunakan average multiple. Implikasi dari teknik ini adalah sebagai contoh untuk industri tertentu akan dianggap murap jika PER bernilai 12. *Peer group average adjusted for diferences* adalah pengembangan kategori sebelumnya dimana dalam memperbandingkan akan ditambahkan parameter lain agar lebih spesifik.

#### D. Analisa Makro Ekonomi

Menurut (Tandelilin : 6.4-6.7), (Brown 2003:370 ) dalam metode analisa top down, analisis akan dimulai dengan kondisi ekonomi global dan nasional yang biasa disebut sebagai kondisi makroekonomi. Analisa ini akan merefleksikan kegiatan ekonomi masa lalu, saat ini dan dimasa mendatang. Spigel 1991 sebagaimana dikutip Tandelilin, mengemukakan terdapat hubungan yang kuat antara harga saham dan kondisi makroekonomi. Kondisi pasar saham dipengaruhi dan mempengaruhi kondisi makro ekonomi. (Bodie 2004: 384) menjelaskan parameter-parameter dari kondisi



makroekonomi yang dimaksud adalah parameter-parameter produk domestik bruto, tingkat pengangguran, tingkat inflasi, tingkat suku bunga, tingkat kurs mata uang (berkaitan dengan cadangan devisa) dan sentimen yaitu persepsi pelaku ekonomi terhadap kondisi ekonomi.

#### **D.1 Tingkat Inflasi**

Inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan. Inflasi perlu diperhitungkan dalam melakukan keputusan investasi karena berkaitan dengan nilai waktu dan uang. Ini bisa dijelaskan dengan adanya inflasi yang tinggi maka akan meningkatkan rate of return dan *cost of equity* meningkat, sehingga akan meningkatkan WACC (*Weight Average Cost of Capital*) yang pada gilirannya akan berpengaruh kepada harga saham dan *return* dari saham.

Beberapa pustaka menjelaskan bahwa inflasi bisa berpengaruh positif dan negatif terhadap harga saham. Pada kondisi normal akan berpengaruh positif tetapi pada kondisi inflasi yang sangat tinggi akan berpengaruh negatif.

#### **D.2 Tingkat suku bunga**

Suku bunga adalah merupakan nilai yang akan diperoleh para pemodal yang menggunakan uangnya untuk investasi, ini juga berarti bahwa merupakan biaya yang harus dibayar oleh perusahaan yang menggunakan modal dari pihak luar.

Pada saat suku bunga rendah akan mendorong masyarakat untuk meningkatkan konsumsi (daya beli naik) dan akan meningkatkan investasi bagi perusahaan. Sebaliknya jika sukubunga tinggi maka akan mendorong masyarakat menabung dananya di bank, sehingga investasi akan berkurang. Dan kemampuan untuk berkonsumsi juga kurang. Dengan singkat kata suku bunga adalah kontrol investasi. Hal senada juga dijelaskan oleh Bodie, Kane & Markus, 2004: 386.

### E. Analisa Industri

Analisis industri penting untuk dilakukan bahkan sama pentingnya dengan tinjauan makroekonomi. Hal ini dapat dijelaskan karena analisa industri akan memberikan informasi yang penting mengenai sifat, potensi dan kekuatan dari industri itu sendiri. Lebih jauh Bodie, Kane & Markus 2006:396-405, merinci memberikan contoh bahwa terdapat industri tertentu yang pertumbuhannya sangat tinggi pada periode tertentu dan industri lain pada periode yang berbeda.

Kajian yang dilakukan oleh Reilly & Brown 2003:487-490, telah menghasilkan kesimpulan sebagai berikut.

- Pada periode yang sama tiap inidustri menghasilkan return yang bervariasi.
- Tingkat pengembalian masing-masing industri adalah berbeda setiap tahunnya.
- Tingkat return perusahaan satu industri yang sama terlihat cukup beragam. Hal ini menunjukkan selain analisa industri juga diperlukan analisis perusahaan.
- Selama periode yang sama, industri yang berbeda mempunyai resiko yang berbeda pula seperti halnya return.
- Tingkat resiko suatu industri relatif tetap sepanjang waktu, sehingga analisis berdasarkan data masa lalu cukup akurat.

Untuk lebih akurat didalam melakukan analisa, maka perlu menganalisis dan membandingkan dengan industri sejenis pada bidang yang sama. Parameter yang dibandingkan juga akan bersifat spesifik untuk masing-masing jenis industri. Hal ini bisa dijelaskan bahwa industri mempunyai kepekaan terhadap perubahan faktor makro yang berbeda-beda, demikian juga faktor mikro akan mempunyai potensi menghasilkan arus kas yang berbeda. Demikian juga juga tentang ketahanan menghadapi resiko, tiap industri mempunyai sifat yang berbeda.

Dalam analisa makro, pengkajian faktor industri harus dilakukan peninjauan terhadap faktor-faktor analisa kehidupan industri, perubahan struktur ekonomi dan industri dan alternatif pengganti, evaluasi siklus hidup industri, dan analisa persaingan industri. Bodie, Kane, Markus 2004:402-403 maupun Reilly & Brown 2003:495-496 memberikan penjelasan terhadap faktor makro industri sebagai berikut.

### **E.1 Analisa siklus kehidupan bisnis dan industri**

Analisa kehidupan industri penting untuk melihat perusahaan secara lengkap dan awal hingga prediksi akhir. Disini juga perlu disadari bahwa tiap jenis industri mempunyai karakteristik sendiri, namun secara umum akan melalui tahapan-tahapan seperti berikut. Industri dalam kehidupannya akan melalui tahapan-tahapan yang intinya adalah tahapan pengenalan, konsolidasi, kedewasaan, dan penurunan.

### **E.2 Perubahan struktur ekonomi, industri dan alternatif pengganti**

Yang dimaksud disini adalah pengaruh perubahan diluar ekonomi tetapi masuk dalam lingkungan bisnis. Faktor faktor yang dimaksud adalah perubahan demografi, perubahan teknologi perubahan gaya hidup, perubahan lingkungan politik dan perubahan peraturan.

### **E.3 Analisa siklus bisnis**

Untuk menganalisis siklus bisnis adalah dengan melakukan kajian hubungan kemampuan industri untuk merespon perubahan ekonomi makro. Dalam kenyataan di dunia bisnis kemampuan ini akan berbeda beda masing-masing sektor. Misalnya akan terdapat industri dengan kondisi yang sangat rentan terhadap perubahan global, misalnya akan menjadi sangat buruk pada saat ekonomi glonal buruk dan akan sangat baik pada saat ekonomi global sangat baik.

#### **E.4 Analisa kekuatan bersaing**

Di dalam melakukan analisa industri yang juga memprediksi return yang diperoleh dari prediksi penjualan dan prediksi biaya, maka perlu dilakukan analisa persaingan usaha. Analisa persaingan usaha /industri adalah menggunakan analisa persaingan yang dikemukakan Porter. Dalam analisa ini ini kita mengenal adanya pesaing-pesaing dalam industri yang berupa pesaing dari luar (eksternal ) dan juga internal. Persaingan berasal dari rivalitas industri (internal industri), pemasok, pembeli, pendaatang baru dan barang substitusi.

#### **F. Analisa Perusahaan**

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan arus kas pada periode tertentu dan menghasilkan pertumbuhan tertentu pula. Dengan demikian menganalisis perusahaan berarti adalah menganalisis laporan keuangan (financial) dan menganalisis potensi dan kemampuan perusahaan menghasilkan uang dimasa mendatang dan mempresent value-kan (diskonto). Studi yang lain mengidentifikasi bahwa nilai perusahaan tergantung kepada kemampuan memberikan imbal hasil bagi investornya. Pada suatu kondisi tertentu nilai suatu perusahaan adalah nilai bukunya.

Wild, Berstein & Subramanyam 2001:33, memberikan alat untuk melakukan analisa perusahaan yaitu dengan menggunakan analisis perbandingan antar laporan keuangan dalam perusahaan, analisa perbandingan antar bagian dalam perusahaan, analisa ratio, analisa arus kas dan penilaian.

#### **F.1 Analisis perbandingan antar laporan keuangan dalam perusahaan**

Wild, Berstein & Subramanyam, 2001:33 menjelaskan bahwa analisa perbandingan antar laporan keuangan dalam perusahaan adalah membandingkan antara neraca dan *income stament* ( arus kas) pada suatu periode tertentu. Analisa ini akan mendalam kedalam mata akuntansi didalam laporannya. Dengan membandingkan dan menganalisa dari tahun ke tahun (periode ke periode), maka akan terungkap perubahan-perubahan yang terjadi didalamnya dan kecenderungan yang akan mungkin terjadi dimasa mendatang.

### **F.2 Analisa perbandingan antar bagian dalam perusahaan**

Analisis ini akan dilakukan dari satu buku dengan membandingkan akun yang ada didalamnya secara vertical. Jika dikatatan total neraca adalah 100% maka didalamnya merupakan bagian bagian yang tertentu dan dapat dibandingkan dengan akun-akun yang lain. Hasil perbandingan yang diperoleh adalah akun yang dominan dan berpengaruh terhadap laporan keuangan secara keseluruhan. Wild, Berstein & Subramanyam 2001: 37

### **F.3 Analisa ratio**

Menurut Wild, Berstein & Subramanyam 2001:38-42 analisis ratio dalam perusahaan adalah alat yang paling sering digunakan untuk menganalisis perusahaan. Ratio-ratio ini merupakan operasi aritmatika yang sederhana, namun operasi ini akan memberikan makna yang dapat dikaitkan dengan kondisi ekonomi dan juga dapat digunakan untuk memprediksi trend perusahaan. Hal serupa juga dikemukakan oleh Brealey, Myer & Marcus, 2001:134 bahwa dengan menguasai akuntansi dan melakukan perhitungan ratio-ratio keuangan maka hal paling rahasia perusahaan telah dapat dikuasai/diungkap.

Baik Wild dkk 2001, Bready & Meyer 2001 maupun White & Sondi 2003, menyebutkan ratio-ratio penting yang dipergunakan dalam melakukan analisa keuangan anantara lain adalah likuiditas, profitabilitas, efisiensi dan ratio pasar.

Likuiditas merupakan ratio ini dipergunakan untuk mengukur jumlah uang yang tersedia untuk membayar kewajiban jangka pendek. Baik buruknya terhadap penafsiran ratio akan tergantung kepada jenis industrinya dan umur industrinya.

Quick ratio adalah ratio ini dipergunakan menilai ketersediaan uang kas/kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban lancarnya. Sedangkan ratio perputaran kas adalah ratio ini dipergunakan untuk mengukur perputaran uang atau modal kerja. Dengan melihat nilai ini akan diketahui tingkat perputaran modal kerja dan menjaga agar tetap arus kas positif.

### F.3.1 Profitabilitas

Ratio profitabilitas dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk mengukur dan membantu mengendalikan pendapatan dengan meningkatkan penjualan, margin penjualan dan meningkatkan manfaat-manfaat dari pengeluaran yang dilakukan atau kombinasi ketiganya. Ratio ini terdiri dari :

- Ratio tingkat keuntungan dari penjualan (net profit margin)

Ratio ini berguna untuk mengukur banyaknya pendapatan usaha atau laba bersih (net profit), yang berasal dari penjualan. White, Sondhi & Fried, 2003 :133 mengemukakan rumusan sebagai berikut :

$$\text{Ratio tingkat keuntungan penjualan} = \frac{\text{Pendapatan usaha}}{\text{Penjualan bersih}} \quad (2-1)$$

Rumusan ini bisa dikembangkan dengan membandingkan dengan membandingkan (membuat ratio):

- a. Operating margin yang merupakan ratio antara operating income dengan sales
  - b. Margin sebelum bunga dan pajak yang merupakan perbandingan pendapatan operasi dan penjualan.
  - c. Masih bisa dibuat ratio-ratio sejenis ini dengan dasar profit dan penjualan.
- Ratio tingkat keuntungan dari aktiva (return of asset)

Ratio ini berguna untuk mengukur pendapatan (keuntungan) yang dihasilkan dari sejumlah aset yang dipergunakan untuk melakukan usaha. Persamaan yang dipergunakan untuk melukiskan ratio tersebut White dkk 2003:134-135).

$$\text{ROA} = \frac{\text{Pendapatan sebelum pajak}}{\text{Total aktiva}} \quad (2-2)$$

- Ratio tingkat keuntungan dari investasi

Ratio ini bertujuan untuk mengukur keuntungan investasi pemilik perusahaan (*return on the owner's investment*).

$$\text{ROE} = \frac{\text{Pendapatan sebelum pajak}}{\text{Modal pemegang saham}} \quad (2-3)$$

Ratio ini juga bisa dikembangkan dengan mengubah faktor –faktor yang terlibat sehingga banyak faktor dan istilah yang lain.

#### F.4 Analisa Model Valuasi

Analisa model valuasi bertujuan untuk mengetahui nilai instrinsik perusahaan, dimana dasar dari valuasi adalah *present value theory*. Teori ini menyatakan bahwa hasil yang didapat dari debt dan security sama dengan jumlah seluruh hasil dari security yang didiscount dengan cara tertentu ke masa sekarang. Terdapat beberapa metode dalam

melakukan valuasi diantaranya *discount cash flow* dan *relative valuation*. Wild 2001: 44-45. Pembahasan lebih detail mengenai valuasi akan dibahas di sub bab 2.7.

#### **F.5 Analisa arus kas**

Analisa arus kas merupakan alat utama yang digunakan untuk mengetahui bagaimana perusahaan mendapatkan sumber pembiayaan dan bagaimana pembiayaan tersebut dialokasikan. Analisa ini juga menjadi bagian penting untuk melakukan prediksi kondisi keuangan dimasa mendatang. Wild 2001:44.

#### **G. Analisa Penilaian Saham**

Menurut Damodaran, 2002:11-25, pada prinsipnya ada tiga kategori pendekatan dalam penilaian saham yaitu dengan melakukan *discount cashflow* yaitu nilai asset dan arus kas yang mungkin didicount ke masa kini. Cara yang lain adalah dengan menggunakan *relative valuation* yaitu dengan memperbandingkan dengan nilai buku dan sebagainya dengan saham lain yang bergerak pada industri yang hampir sama. Cara yang ketiga adalah dengan menggunakan *contigent claim*, khusus dikembangkan bagi penilaian opsi dan produk *derivative* lainnya.

##### **G.1 Discount Cashflow Valuation**

Bagi investor nilai perusahaan adalah nilai kini bagi sebuah arus kas yang akan terjadi dimasa mendatang. Menurut konsep *presen value* nilai uang akan lebih besar jika dapat diterima dimuka. Konsep ini biasa disebut sebagai konsep *Discount value* atau *discount cash flow* atau disingkat *DCF*. Dimana factor yang mengurangi nilai uang dimasa masa mendatang akan di *discount*. Metode *DCF* memiliki beberapa pendekatan antara lain *devident discount model*, *free cash flow*, *WACC*. *Free cashflow* terdiri dari *free cashflow*



to equity dan free cashflow to firm. Sedangkan WACC terdiri dari cost to equity dan cost to debt.

**a. Deviden discount model**

Merupakan model perhitungan harga saham yang dilakukan dengan cara menilai tunai semua cashflow yang akan diterima dimasa mendatang. Cashflow disini adalah deviden tunai yang akan diterima setiap tahun dan harga saham terakhir pada saat akan dijual (terminal).

**b. Free cashflow**

Model penilaian berdasarkan arus kas merupakan salah satu dari model pendekatan yang focus pada penialaian usaha atau saham yang mengkuantitaskan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan return atau arus kas ke pemilik/ investor. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dapat dilihat dari kinerja masa lalu, saat ini dan dimasa mendatang.

Dilihat dari pendapatan, maka besarnya nilai perusahaan bergantung pada kemampuan dalam menghasilkan arus kas atau perkiraan arus kas yang akan dihasilkan oleh perusahaan. Selain itu, besarnya nilai perusahaan juga bergantung pada tingkat diskonto untuk mengkonversi pendapatan yang akan diterima dimasa mendatang kedalam bentuk nilai masa kini. Persamaan yang digunakan pada umumnya adalah :

$$\text{Value} = \sum_{T=1}^n \frac{C. F_t}{(1+k)^t} \quad (2-4)$$

Dimana :

CF = Cash flow pada periode t.

k = discount rate

n = masa hidup asset.

## G.2 Relative valuation

Relative valuation adalah penilaian asset dengan membandingkan harga asset tersebut dengan harga pasar (Damodaran, 2006:16). Dengan demikian untuk aplikasi pada relative valuation saham adalah dengan memperbandingkan nilai saham baik dengan rata-rata industri maupun dengan industri sejenisnya dengan factor-faktor umum maupun factor-faktor spesifiknya. Contoh untuk perbandingan pada industri perkebunan adalah mengenai hal yang spesifik misalnya luas lahan per lembar saham, luas lahan produktif dibanding penguasaan lahan dan sebagainya.

Menurut Aswath Damodaran, 2006:238-253. Terdapat empat langkah dalam penggunaan pendekatan relative valuation, yaitu :

1. *Definition test*, dilakukan dengan menentukan metode (bentuk relative valuation misalnya P/E, EBITDA, atau faktor spesifik yang lain) yang akan diterapkan pada seluruh perusahaan yang berada sector yang sama. Dalam melakukan definisi ini harus memperhatikan konsistensi terhadap hal yang dibandingkan dan juga harus memperhatikan keseragaman dalam melakukan peninjauan. Keseragaman disini termasuk pada rentang waktu yang digunakan dalam melakukan observasi. Hasil dari pengumpulan terhadap karakteristik perusahaan akan digunakan sebagai pembanding.
2. *Descriptive test*, Langkah ini dilakukan dengan mengamati data yang tersedia. Dari data tersebut peneliti harus mempunyai justifikasi terhadap nilai apakah nilai itu rendah atau tinggi atau moderate. Jika diperlukan akan lebih baik melakukan analisa statistik deskriptif sehingga dari data yang ada dapat diketahui rata-rata, mean, standart deviasi dan sebagainya. Langkah lain yang dianggap penting juga adalah mengeluarkan data yang menyimpang agar tidak terjadi bias.

3. *Analytical test*, dilakukan dengan menentukan metode yang digunakan disamping metode relative maka bisa melakukan dengan metode yang lain serta mencoba menggabungkannya. Pada ini langkah ini bisa menggunakan atau meninjau metode lain yang mungkin berguna.
4. *Application test*, dilakukan dengan mengidentifikasi perusahaan pembanding dan mengontrol perbedaan-perbedaan yang mungkin terjadi diantara perusahaan-perusahaan yang ditinjau. Dalam langkah ini terdapat tiga pendekatan untuk mengontrol perbedaan-perbedaan tersebut, menyesuaikan dengan karakteristik individu perusahaan, melakukan regresi terhadap perusahaan pembanding, dan melakukan regresi terhadap pasar.

Dalam mengerjakan relative valuation akan terdapat beberapa cara untuk melakukannya dan memilih parameter yang dipergunakan untuk melakukan perbandingan. Namun yang paling umum digunakan adalah *Price earning ratio* (PER), *Price to book value ratio* (PBV), dan *price to sales ratio* (PSR).

a. ***Price Earning Ratio***

*Price Earning Ratio* (PER) merupakan alat penting yang umum yang digunakan untuk menilai saham di pasar. Secara definisi PER adalah perbandingan antara harga di pasar dengan earning per share. (Damodaran, 2002:468); ( White, Sondhi & Fried 2002, 152, 698), Bodie, Kane & Markus 2006:428.

PER merupakan alat yang dapat dengan mudah dimodifikasi dengan memasukan parameter-parameter lain sehingga PER dapat menjadi alat yang ampuh. Disamping kebaikan tersebut PER bisa juga salah penggunaannya sehingga menyesatkan.

PER bisa dikaitkan dengan metode analisa DDM, metode analisa arus kas. PER juga dapat dikaitkan dengan pertumbuhan, metode *trailing* (meninjau dan

menggabungkan sejarah masa lalu saham). PER juga bisa dikaitkan dengan Volume transaksi sehingga muncul istilah PEG.

Secara umum baik di buku investasi maupun di buku-buku manajemen keuangan seperti Ross, Westerfield & Jaffe 2005:40,125 PER dapat dituliskan dalam persamaan berikut.

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{EPS} \times (\text{ke} - \text{g})} \quad (2.5)$$

Dimana :

PER : Price earning Ratio

Harga saham = harga perlembar saham dipasar

EPS : laba per lembar saham

ke : discount rate

g : pertumbuhan stabil

Nilai PER perusahaan biasanya akan dibandingkan dengan PER rata-rata perusahaan sejenis. Dari nilai PER tersebut dapat dilakukan justifikasi murah atau mahal. Murah jika PER berada dibawah PER rata-rata, demikian juga sebaliknya.

#### b. Price to sales

Ratio ini memperbandingkan antara harga saham dengan tingkat penjualan perusahaan. Rumusan ini merupakan pengembangan dari persamaan P/E dikalikan earning per sales. (Reilly & Brown, 2003:580), (Bodie, Kane & Markus 2006:438).

Persamaan yang dipergunakan adalah sebagai berikut :

$$PS = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Sales}} \quad (2-6)$$

Dimana :

PS : Price to Sales

Sales : Tingkat penjualan perusahaan per lembar saham

Ratio ini dipengaruhi oleh ekpetasi tingkat pertumbuhan (sustainable, growth), deviden payout ratio, net profit margin dan resiko betha. Ketika PTS suatu perusahaan dibawah rata-rata industri maka harga saham dikatakan saham undervalue demikian pula sebaliknya, jika nilai berada diatas rata-rata industri maka harga saham dikatakan overvalue.

Dalam melakukan berbagai cara *relative valuation* investor disarankan untuk kreatif membandingkan dengan berbagai model ratio. Investor diperbolehkan membuat cara-cara sendiri seperti price to cashflow dan sebagainya. Peninjauan beberapa faktor yang mempengaruhi harga saham maka penilaian ini dapat dinyatakan sebagai penilaian beragam (Sudjono, 2008).

#### H. Analisa Saham Yang dilakukan Pada Thesis

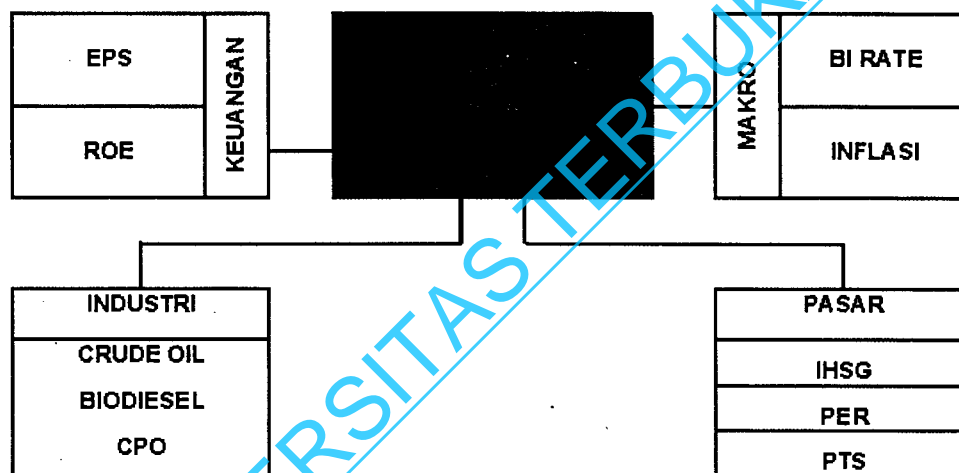
Dengan membaca teori-teori yang terkait, maka dapat dijelaskan bahwa terdapat faktor makroekonomi, faktor industri, faktor fundamental dan faktor pasar yang akan berpengaruh terhadap harga saham. Dari pengujian yang telah dilakukan untuk makro ekonomi adalah suku bunga dan inflasi lebih dominan.

Dari faktor industri, dalam thesis ini akan memasukkan harga komoditi yang mungkin berpengaruh adalah msing-masing *crude oil*, CPO dan biodiesel. Pertimbangan yang digunakan adalah bahwa komoditi ini diketahui akan sangat berpengaruh terhadap arus kas perusahaan, yang menurut teori valuasi akan berpengaruh terhadap nilai saham.

Faktor fundamental perusahaan adalah akan dimasukan fator yang berkaitan dengan kinerja keuangan dan faktor market yaitu ROA, earning per share (EPS) Untuk faktor Pasar yang akan ditinjau adalah Price to Earning Ratio (PER) dan price to sales ratio (PTS) dan IHSG. Berikut adalah diagram alur berpikir dari tesis.

Gambar 2.2

Diagram Alir Thesis



## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### A. Metode Penelitian

Penelitian karya tulis ini menggunakan metode penelitian kuantitatif yang mengkaji dan menganalisis fakta yang ada, teori dan keterkaitannya serta melakukan pengujian terhadap hipotesa. Penelitian dilakukan dengan mengkaji literatur yang sesuai yang antara lain mengenai valuasi saham, manajemen keuangan, makro ekonomi, ekonometrika, industri biodiesel / CPO (*Crude Palm Oil*) dan materi-materi lain yang terkait. Langkah berikutnya adalah mengumpulkan data dari beberapa sumber data yang berupa data sekunder.

Pengolahan data dan perhitungan rasio-rasio keuangan dan valuasi dilakukan dengan menggunakan software Excell. Dari data hasil perhitungan Excell yang digabung dengan data saham, makroekonomi, harga komoditi kemudian diolah menggunakan software Eviews Versi 4.1 untuk mengkaji tentang regresi dan statistik inferen.

#### B. Populasi dan Sampel

Populasi merupakan wilayah umum yang terdiri obyek yang mempunyai kualitas/kuantitas yang akan diteliti untuk dipelajari dan akan dipergunakan untuk penarikan kesimpulan. Populasi adalah sebagai kumpulan dari seluruh unsur yang ditentukan sebelum tahap seleksi sampel dimulai, yang meliputi unsur, unit penarikan sampel, area dan waktu. Dengan demikian populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan pertanian sawit yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Sedangkan sampel penelitian adalah perusahaan yang go publik yang minimal 3 tahun telah tercatat di BEI dan bisnis utamanya adalah perkebunan kelapa sawit serta turunannya (industri terkait). Dari kriteria ini maka terdapat lima perusahaan dengan kode

simbul saham : AALI, LSIP, TBLA, UNSP dan SMAR. Dengan ada 5 perusahaan maka data yang akan diolah merupakan data panel dengan *total balance observasion* 195.

### C. Variabel Pengukuran

Terdapat dua jenis variabel penelitian yaitu variabel dependent dan variabel independent. Variabel dependen / tergantung adalah variabel yang besarnya ditentukan oleh besaran lain. Sedangkan variabel independen adalah variabel yang besarnya mutlak artinya tidak tergantung oleh variabel lain.

Yang dimaksud variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga saham. Harga saham ini yang dimaksud adalah harga saham yang berasal dari transaksi yang berlangsung di BEI selama periode pengamatan yaitu 39 bulan. Data tersebut merupakan data rata-rata bulanan yang dihitung berdasarkan data penutupan tiap harinya. Sumber data yang dipergunakan adalah <http://finance.yahoo.com>

Variabel independen adalah variabel bebas yang besarnya tidak tergantung (dalam pengamatan ini) dan akan mempengaruhi variabel independen (terikat). Periode pengamatan data yang dilakukan adalah bulan Juli 2005 sampai dengan September 2008.

Yang dimaksud variabel dependen dalam penelitian ini adalah :

- **Laju Inflasi:** Inflasi adalah penurunan kemampuan pembelian atas barang dan jasa. Data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah data yang diperoleh dari website Bank Indonesia.
- **Tingkat bunga SBI :** Sumber data yang dipergunakan dalam pengumpulan data tingkat suku bunga SBI adalah website Bank Indonesia (<http://www.BI.go.id>). Suku bunga SBI akan merupakan suku bunga bebas resiko yang akan



mempengaruhi bunga pasar dan *expected return* perusahaan yang pada gilirannya nanti akan meningkatkan WACC.

➤ Harga *Crude oil* : Harga minyak mentah (*Crude Oil*) akan mempengaruhi harga-harga banyak komoditi maupun jasa. Dari pengaruh perubahan harga komoditi ini diduga akan mempengaruhi harga surat berharga (saham). Sumber data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah harga minyak mentah dipasaran internasional yang publikasikan oleh EIA (Energi Information Administration) yaitu badan dibawah Depertemen Energi USA.

➤ Biodiesel : Biodiesel adalah bahan substitusi minyak diesel yang berasal dari minyak nabati yang salah satunya adalah minyak sawit (CPO), sehingga perkembangan biodiesel diperkirakan mempengaruhi harga saham perusahaan sawit.

Dalam penelitian ini sumber data yang dipakai adalah harga di tingkat industri biodiesel di pasar Jerman. Pertimbangan pemilihan Jerman karena negara ini produsen dan pemakai terbesar biodiesel di dunia diatas Itali dan USA. Pengambilan data dilakukan melalui layar Bloomberg.

➤ *Crude Palm Oil* (CPO) : Cpo merupakan komoditi yang secara langsung berhubungan dengan perusahaan karena CPO merupakan produk utamanya. Sumber data yang dipergunakan adalah data dari bursa CPO Rotterdam, bursa CPO Malaysia dan data dari kantor pemasaran bersama (KPBS) Jakarta. Dari ketiga jenis data tersebut dilakukan rata-rata dalam satu mata uang. Sumber penambilan data adalah website PT Sinar Mas Agro Resources Technology Tbk.

- ROA (*Return on Asset*) : Data ini diperoleh dari pengolahan laporan keuangan yang berupa rugi-laba dan neraca triwulanan yang dilakukan interpolasi. Perhitungan ROA menggunakan persamaan yang telah dikemukakan di Bab II.
- Earning per share (EPS) : EPS adalah laba bersih perusahaan yang telah dikurangi biaya-biaya dan pajak. Data ini diperoleh dari melakukan pengolahan data laporan rugi laba.
- IHSG (indek harga saham) :Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan indikasi kondisi pasar dari suatu bursa. Dalam penelitian ini data IHSG diperoleh dari <http://finance.yahoo.com> yang merupakan data bulanan.
- Price to book ratio (PER) : Besaran ini mencerminkan kondisi pasar dari saham dimana angka ini diperoleh dengan membandingkan harga saham dipasar dengan laba bersih perlembar saham. Pengolahan data yang dilakukan adalah dengan menggunakan harga pasar saham dan neraca tahunan dan triwulanan. Sumber data yang dipergunakan adalah yahoo finance dan BEI.
- Price to Sales (PTS) : Besaran ini mencerminkan kondisi pasar dari saham dimana angka ini diperoleh dengan membandingkan harga saham dipasar dengan total penjualan perusahaan. Pengolahan data yang dilakukan adalah dengan menggunakan harga pasar saham dan neraca rugi-laba tahunan dan triwulanan. Sumber data yang dipergunakan adalah yahoo finance dan BEI.

#### **D. Instrumen Penelitian**

Alat yang dipergunakan untuk membantu dalam penelitian ini adalah software Microsoft Excel dan software Eviews 4.1.

### E. Teknik Pengumpulan Data

Untuk mendukung penelitian ini diperlukan beberapa macam data. Data tersebut merupakan data sekunder yang diperoleh dari berbagai sumber. Ada beberapa institusi dan lembaga penyedia data. Sumber data secara tersirat terdapat pada sub bab variabel penelitian. Untuk data kondisi umum perusahaan diperoleh dari website masing-masing perusahaan.

### F. Panel Data

Penyelesaian masalah dengan ekonometri dan keuangan dapat menggunakan data antar waktu (*time series*) dan data antar individu (*cross section*) atau gabungan keduanya yang disebut sebagai *pooling*, dimana data yang dihasilkan disebut *pool data* atau data panel. Ada beberapa keuntungan menggunakan data panel dalam penyelesaian masalah penelitian ekonomi sebagaimana Badi H Baltagi, (2005:4-7) yang dikutip dari Hsiao (2003) dan Klevmarken (1989).

- Heterogenitas. Dimana dengan menggunakan data panel, keragaman data perusahaan / individu dapat diatasi, dimana ini tidak terjadi pada data *time series* (runtut waktu).
- Jumlah observasi semakin banyak dibandingkan dengan menggunakan data *time series* saja atau data *cross section* saja. Dengan demikian akan memperoleh derajat kebebasan yang besar dan menurunkan kemungkinan kolinieritas antar variable dan juga pada sistem ini akan lebih efisien.
- Lebih unggul dalam mengidentifikasi dan mengukur efek perubahan dinamis yang tidak terdeteksi pada murni *time series*, atau murni *cross section*.
- Dapat digunakan untuk mengukur dan menguji perilaku model yang lebih kompleks dari pada murni *time series*, atau murni *cross section*.

- Dapat lebih baik untuk mempelajari mikro model yang spesifik dan dapat meminimalisasi bias.

Data panel adalah suatu set observasi yang terdiri dari beberapa individu pada suatu periode tertentu. Observasi tersebut merupakan pasangan  $Y_{it}$  dengan  $X_{it}$ , dimana  $i$  merupakan individu,  $t$  menunjukkan waktu serta  $j$  menunjukkan variable bebas. Persamaan yang dipergunakan untuk regresi berganda data panel (Gujarati, 2003; 640). Persamaan diatas disesuaikan dengan metode regresi semilog, sehingga persamaan adalah:

$$\begin{aligned} \ln(\text{Saham}_{it}) = & b_0i + b_1.INF_t + b_2.RATE_t + b_3.\ln(\text{CRUDE}_t) + b_4.\ln(\text{BIOD}_t) + \\ & b_5.\ln(\text{CPO}_t) + b_6.ROA_{it} + b_7.EPS_{it} + b_8.\ln(\text{IHG}_t) + b_9.PER_{it} + b_{10}.PTS_{it} \\ & + E \dots\dots\dots (4.1) \end{aligned}$$

Dimana :

$i$  : Emiten (AALI, LSIP, TBLA, UNSP, SMAR)

$t$  : Bulan (1, 2, 3, 4, ..., 39)

INF : Inflasi

RATE : Suku bunga bebas resiko.

CRUDE: Harga minyak mentah

BIOD : Harga biodiesel.

CPO : Harga cpo

RA : Return On Asset

EPS : Earning Per Share

IHSG : Indeks Harga Saham Gabungan

PER : Price to Earning Ratio

PTS : Price to sale

$B_0$  : konstanta

$E$  : konstanta

$B_1$  s/d  $B_{10}$  adalah koefisien regresi

Penjelasan lebih rinci dari variabel dapat dijelaskan pada sub bab C dari bagian BAB ini. Selanjutnya dalam melakukan estimasi data panel, data observasi harus dikelompokkan terlebih dahulu baik secara *stacked data by cross section* maupun *stacked data by date*.

## G. Analisis Regresi

Ada tiga pendekatan yang dapat diterapkan dalam analisis data panel yaitu pendekatan kuadrat terkecil, pendekatan efek tetap (*fixed effect*) dan pendekatan acak (*random effect*).

### G.1 Pendekatan Kuadrat Terkecil (Pooled Least Square)

Merupakan pendekatan yang paling sederhana dari regresi data panel. Inti metode OLS adalah mengestimasi suatu garis regresi dengan jalan meminimalkan jumlah dari kuadrat kesalahan setiap observasi terhadap garis tersebut Kuncoro, 2003:216. Menurut teorema Gauss Markov, setiap perkiraan atau estimator OLS harus memenuhi kriteria BLUE yaitu (Gujarati, 2003: 79-81):

- a. Best = yang baik
- b. Linier : merupakan kombinasi linier dari data sampel
- c. Unbias : rata-rata atau nilai harapan  $E(b_i)_0$  harus sama dengan nilai harapan yang sebenarnya ( $b_i$ ).
- d. Efisien estimator memiliki varian yang minimal diantara pemerkiraan lain yang bias.

### G.2 Pendekatan Efek Tetap (Fix Effect)

Generalisasi secara umum yang sering dilakukan adalah dengan memasukan variabel boneka (*dummy variable*) untuk mengijinkan terjadinya perbedaan nilai parameter yang berbeda-beda, baik lintas unit cross section maupun antar waktu. Dalam

penelitian ini akan ditinjau nilai intersep diantara cross section (emiten) yang mungkin akan berbeda-beda.

### G.3 Pendekatan Efek Random (Random Effect).

Penambahan variabel boneka (dummy variable) akan mengurangi banyaknya derajat kebebasan yang pada akhirnya akan mengurangi efisiensi dari parameter-parameter yang diestimasi. Berkaitan dengan hal ini, dalam model data panel dikenal pendekatan ketiga yaitu model efek acak (random effect). Dalam model ini parameter-parameter yang berbeda antar cross section maupun antar waktu dimasukkan kedalam error. Karena hal inilah model efek acak sering disebut model komponen error (Error Componen Model).

### G.4 Regresi Parsial

Dalam pengkajian partial saham sebagai variable dependen yang besarnya tergantung pada variable bebas. Sedangkan yang menjadi variable independen adalah variable tetap yang besarnya tidak bisa dikendalikan. Data ini adalah masing-masing adalah dari faktor makroekonomi, faktor keuangan dan faktor pasar serta harga komoditi terkait industrinya.

Model persamaan adalah regresi linier berganda (4.1) dan (4.2) yang digunakan untuk mengetahui hubungan antara komoditi-komoditi yang diduga terkait dengan harga saham dengan melakukan modifikasi pada persamaan konstantanya. Hasil dari modifikasi tersebut diperoleh persamaan 4.3.

$$Y = B_0 + B \cdot \text{Variabel} + E \dots\dots\dots (4.2)$$

Dimana :

Y : Harga saham

Bo	:	konstanta
Variabel:		variabel yang secara khusus ditinjau
B	:	koefisien
E	:	faktor kesalahan

Yang dimaksud dengan tinjauan khusus adalah peninjauan terhadap regresi dengan melakukan peninjauan terhadap kelompok variabel yang mempengaruhi harga saham. Regresi yang dilakukan terhadap variabel bebas yang mempengaruhi harga saham sebagai variabel dependen adalah variabel independen. Variabel independen adalah variabel yang dilibatkan didalam analisa ini adalah variabel yang dianggap mewakili faktor makro, faktor industri, faktor fundamental perusahaan dan faktor relatif valuation :

- **Makro ekonomi** : Faktor ini mendapat pertimbangan karena faktor ini menjadi pertimbangan dalam bisnis pada umumnya.
- **Pengaruh terhadap cash flow** : Kenaikan atau penurunan harga minyak akan mempengaruhi pemakaian biodiesel yang akan menyebabkan perubahan harga pada minyak sawit yang akan menyebabkan naik mempengaruhi cashflow perusahaan sawit, sehingga akan menyebabkan cash flow bagus maka harga saham akan bagus. Selanjutnya dari *cashflow* yang mungkin terjadi dinilai dari saham.
- **Pengaruh terhadap cash flow** : Ratio ratio keuangan yang bagus akan meningkatkan keamanan dalam berinvestasi / menurunkan resiko dan meningkatkan kemungkinan mendapatkan keuntungan.
- **Relatif Valuation** : Teknik valuasi ini akan memperbandingkan antara saham-saham relatif terhadap yang lain dari perusahaan yang sejenis dan harga saham dipasar.

Dalam melakukan peninjauan partial ini sebenarnya menggunakan persamaan regresi berganda hanya memasukan nilai nol untuk menggantikan beberapa konstanta. Perlakuan ini dilakukan dengan menggunakan mode Wald Test pada Eviews 4.1.

#### H. Uji kesesuaian ( $R^2$ )

Uji  $R^2$  digunakan untuk mengukur kebaikan / kesesuaian model persamaan regresi, lebih dari dua variable (model regresi majemuk). Nilai dari  $R^2$  adalah antara 0 dan 1. Model dianggap lebih baik jika nilai  $R^2$  mendekati satu, yang artinya model lebih dapat menjelaskan hubungan variabel independen dan variabel dependen.

#### I. Uji Statistik

Untuk melakukan pengujian hipotesis digunakan uji regresi berganda yang meliputi uji t, uji ANOVA atau uji F.

##### - Uji t

Uji t tujuannya adalah untuk menguji signifikansi konstanta dan setiap variable independen. Dari uji t ini akan dapat diketahui parameter parameter apa saja yang secara signifikan mempengaruhi harga saham yang bergerak di bidang kelapasawit. Dengan mengambil tingkat signifikansi 5% maka hipotesis yang diajukan untuk pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

Pernyataan Hipotesisnya adalah :

- 1).  $H_0 : \rho = 0, 0$  (nol) berarti tidak ada hubungan variabel x dan variabel Y.
- 2).  $H_a : \rho \neq 0$ , (tidak sama dengan nol) berarti lebih besar atau kurang dari nol berarti ada hubungan diantara variabel x dan variabel y.  $\rho =$  nilai korelasi dalam formulasi yang dihipotesiskan.



- *Uji F (Anova)*

Uji F digunakan untuk menguji apakah variable-variabel independen secara bersama-sama (keseluruhan) sudah signifikan mempengaruhi faktor dependen (harga saham). Yang dimaksud bersama-sama dalam penelitian ini adalah bisa berarti dari seluruh variabel independen yang terlibat penelitian atau hanya dari satu kelompok variabel independen saja yang tentunya akan lebih dari satu variabel. Ini dimaksudkan untuk mengecek apakah persamaan telah sesuai untuk mengecek harga saham. Dengan mengambil tingkat signifikansi 5% maka hipotesis yang diajukan untuk pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

Pernyataan Hipotesisnya adalah :

- 1).  $H_0 : \rho \leq 0$ , 0 (nol) berarti tidak ada hubungan variabel-variabel  $x$  dan variabel  $Y$ .
- 2).  $H_a : \rho > 0$ , (lebih besar nol) ada hubungan diantara variabel-variabel  $x$  dan variabel  $y$  secara bersamaan.  $\rho$  = nilai korelasi dalam formulasi yang dihipotesiskan

Dari persamaan yang dihasilkan akan dapat ditaksirkan harga saham. Sedangkan pengolahan data kinerja keuangan dan valuasi dilakukan dengan menggunakan excell. Dan dilanjutkan menggunakan Eviews V 4.1.

## BAB IV

### BISNIS KELAPA SAWIT DAN BIODIESEL SERTA TINJAUAN PERUSAHAAN (EMITEN)

#### A. Pendahuluan

Sebagaimana disebutkan di BAB II bahwa untuk menganalisis saham, maka perlu meninjau industri yang terkait atau industri yang melatarbelakangi. Hal ini bisa dimengerti bahwa saham adalah surat berharga terkait bisnis / industri. Untuk saham pertanian khususnya sawit akan terpengaruh harga minyak bumi, dimana terdapat keterkaitan bahwa CPO bisa diolah menjadi bahan yang bisa mensubstitusi sebagian kebutuhan minyak bumi.

Minyak bumi adalah sumber energi fosil yang berasal dari perut bumi yang tidak dapat diperbaharui. Seperti namanya minyak ini diperoleh dari perut bumi kemudian diolah menjadi beberapa fraksi yang salah satunya minyak diesel.

Sebagaimana disadari bahwa kebutuhan dan harga minyak ini berubah ubah dari waktu ke waktu. Pada suatu saat mencapai 140 US\$ per barel, dan bahkan bisa turun sampai harga 40-an US\$ per barel. Harga minyak bumi yang tinggi dan adanya kebutuhan lingkungan bersih, maka muncul minyak biodiesel yang bisa sebagai substitusi minyak bumi. Biodiesel dibuat dengan bahan baku utama adalah minyak nabati, yang salah satunya adalah CPO (Crude Palm Oil). Maka dengan adanya fluktuasi harga crude oil maka akan terjadi fluktuasi harga CPO, yang pada akhirnya harga saham CPO juga berfluktuasi.

## **B. Bisnis Biodiesel**

Biodiesel adalah bahan bakar nabati yang diproduksi dari bahan minyak nabati yang direaksikan dengan methanol dengan katalis tertentu dan menghasilkan metil ester. Bahan hasil reaksi ini yang disebut sebagai biodiesel.

Biodiesel mempunyai keunggulan dibandingkan dengan minyak bumi karena bersifat dapat diperbaharui dan mempunyai sifat lebih ramah lingkungan. Disamping itu umumnya meskipun mempunyai nilai bakar yang lebih rendah tetapi mempunyai bilangan *cetan* yang lebih besar sehingga mampu memperbaiki kemampuan pembakaran mesin diesel. Dengan disadari sifat biodiesel yang mirip minyak solar, maka kebutuhan minyak biodiesel semakin meningkat baik di Indonesia maupun di pasar International.

Di Indonesia pencampuran biodiesel di station pengisian BBM baru mencapai 5% untuk wilayah terbatas dan turun menjadi 2,5% karena penurunan pasokan dan kenaikan harga jual biodiesel. Dalam tataran dunia, pemakai terbesar biodiesel adalah Eropa (didominasi Jerman dan Italy), Amerika, baru negara negara lain.

Bahan pembuatan minyak biodiesel adalah bahan minyak nabati maupun hewani. Yang paling banyak dipakai adalah bahan dari nabati. Minyak nabati yang bisa dipakai adalah beberapa macam diantaranya adalah minyak kelapa sawit, minyak bunga matahari, minyak rapeseed, minyak kedelai, minyak jarak. Selanjutnya dalam penelitian hanya akan ditinjau minyak kelapa sawit (CPO).

## **C. Bisnis Kelapa Sawit**

Bisnis minyak kelapa sawit di Indonesia telah mengalami perkembangan yang pesat dan Indonesia menjadi penghasil CPO terbesar dunia bersama Malaysia. Perkembangan ini baik ditinjau dari jumlah produksi dan perkembangan luas lahannya.

Tanaman sawit adalah tanaman kebun yang menghasilkan tandan buah segar (TBS). TBS selanjutnya diolah di pabrik pengoahan akan mengasilkan crude Palm Oil (CPO) dan

Palm Kernel Oil (PKO). Sebagai barang sisa dihasilkan cangkang dan sabut yang umumnya digunakan sebagai bahan bakar boiler untuk proses serta tandan kosong kelapa sawit yang akan digunakan sebagai pupuk.

CPO dapat diolah menjadi bahan-bahan minyak goreng, mentega, bodiesel (metil ester), gliserin dan sabun serta bahan lain sebagai industri oleat. Metil ester juga merupakan bahan baku untuk industri lain, sedangkan gliserin merupakan bahan baku untuk pembuatan kosmetik.

#### **D. Tinjauan Perusahaan-Perusahaan CPO di Indonesia yang Go Publik.**

Terdapat banyak perusahaan di Indonesia yang berusaha di bidang kelapa sawit, meskipun belum banyak perusahaan sawit yang mencatatkan sahamnya di bursa Indonesia. Perusahaan sawit terbanyak ada di Sumatera, Kalimantan dan Sulawesi dan Irian Jaya.

Diantara perusahaan tersebut baru sedikit yang melakukan go publik diantaranya adalah Astra Agro Lestari, Tunas Baru Lampung, Bakrie Sumatra Plantanation UNSP, PP London Sumatra, Sinar Mas dan Sampurna Agro. Dalam pembahasan tulisan ini adalah lima perusahaan yang disebutkan pertama saja karena Sampurna Agro relatif masih baru dan masih kurangnya data. Profil perusahaan ini diambil dari website perusahaan yang bersangkutan dan kemudian dilakukan resume.

##### **D.1 PT Astra Agro Lestari Tbk / AALI**

Perusahaan ini berdiri tanggal 30 Juni 1997 merupakan hasil merger dari PT Astra Agro Niaga dan PT Surya Bahtera. Cikal bakal dari perusahaan ini sudah dimulai sejak tahun 1981 dan mempunyai sejarah panjang dalam perubahan nama dan penggantian pemilik. Perusahaan ini mulai go Public sejak tahun 1997. Saat ini perusahaan ini dimiliki

oleh Astra Internasional sebesar 79,68 %, Maruli Gultom 0,01 %, serta masyarakat sebesar 20,31 %.

Strategi bisnis yang diterapkan untuk tahun 2008 adalah perluasan tananam baru, peningkatan produksi, perluasan lahan baru baik yang ada tanaman maupun yang tidak ada tanaman melalui pembelian langsung maupun akuisisi. Perusahaan juga melakukan peningkatan intensitas lahan dan penelitian buah sawit dalam jangka panjang. Peningkatan sistem logistik juga dilakukan.

## **D.2 PT Tunas Baru Lampung Tbk / TBLA**

Tunas baru lampung adalah beriri tahun 1973 dibawah group PT Sungai Budi yang telah berdiri sejak tahun 1947. Disamping TBLA, perusahaan dibawah bendera Sungai Budi adalah PT Budi Acid Jaya Tbk yang bergerak dibidang agroindustri khususnya tepung tapioka. PT Tunas Baru Lampung Tbk melakukan go publik sejak Februari 2000.

Strategi bisnis TBLA adalah menjalankan bisnis utamanya yaitu kebun yang memproduksi CPO dan memproduksi turunan industri CPO antara lain minyak goreng, stearin juga memproduksi bahan-bahan turunan yang lain yang dipasarkan dalam dan luar negeri. Perusahaan ini menjalin kerja sama yang kuat dengan induknya dengan memanfaatkan jaringannya yang kuat. Keunggulan lain yang dimiliki perusahaan adalah lokasi pabrik-pabriknya adalah dekat dengan pelabuhan. Perusahaan ini melakukan ekspansi pasar untuk kawasan timur Indonesia dengan membangun pabrik minyak goreng di Surabaya.

Penguasaan lahan untuk kebun berpusat / mayoritas ada di lampung seluas 60.000 ha. Dalam pengembangannya perluasan lahan dilakukan kedaerah lain dengan melakukan akuisisi dan perluasan sendiri.

### **D.3 PT Bakrie Sumatra Plantanation Tbk / UNSP**

PT Bakrie Sumatra Plantanation Tbk (BSP) resmi berdiri di tahun 1991. Sebenarnya perusahaan ini sudah ada sejak tahun 1901 dengan basis tanaman karet dan beberapa kali mengalami perubahan nama perusahaan. Perusahaan ini melakukan go Public pada tahun 1990 serta berganti nama ke BSP pada tahun 1991.

BSP termasuk perusahaan yang dinamis didalam melakukan aksi korporasi dengan rajin melakukan merger, akuisisi perusahaan dibawahnya. Saat ini kepemilikan perusahaan ada ditangan Grup Bakrie & Brothers 54,5% dan publik 45,5 %. Strategi bisnis yang akan terus dilakukan adalah mengakuisisi perusahaan perkebunan lain dan akan terus melakukan perluasan lahan sendiri.

### **D.4 PT PP London Sumatra Tbk / LSIP**

Sejarah PT Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia Tbk berawal dari satu abad yang lalu di tahun 1906 dengan kiprah Harrisons & Crossfield Plc (H&C), perusahaan perkebunan dan perdagangan yang berbasis di London. Perkebunan London-Sumatra, yang kemudian lebih dikenal dengan nama "Lonsum", berkembang menjadi salah satu perusahaan perkebunan terkemuka di dunia, dengan sejarah yang panjang.

Lonsum mengelola perkebunan karet, kopi, kakao dan teh di era sebelum perang dunia. Dari tahun 50-an sampai 70-an, Lonsum memfokuskan pada tanaman karet sebagai komoditas utama, yang selanjutnya memasuki pertengahan tahun 80-an diversifikasi ke tanaman kelapa sawit mulai dilakukan yang menggantikan tanaman karet sebagai komoditas utama pada pergantian abad terakhir ini.

Pada tahun 1994, Harrisons & Crossfield menjual seluruh saham Lonsum kepada PT Pan London Sumatra Plantation (PPLS), yang membawa Lonsum go public melalui pencatatan saham di Bursa Efek Jakarta dan Surabaya pada tahun 1996. Sejak itu, Lonsum terus mengembangkan bisnis perkebunannya di Indonesia dengan mengandalkan

pada kemampuan manajemen, kebun yang produktif, lahan yang luas serta struktur biaya yang relatif kompetitif, dengan fokus pada komoditas kelapa sawit, inti sawit dan karet. Saat ini, Lonsum mengoperasikan 38 perkebunan di empat pulau di Indonesia: Sumatera, Jawa, Kalimantan dan Sulawesi.

Lonsum memiliki dan mengoperasikan areal perkebunan seluas 65.578 hektar yang tersebar di berbagai penjuru nusantara, dan kini tengah mengupayakan pengembangan perkebunan plasma seluas 31.553 hektar, yang hasilnya akan diolah di pabrik Lonsum sesuai dengan perjanjian kontrak.

Perkebunan kelapa sawit merupakan lahan usaha Lonsum terbesar, dengan luas areal 41.870 hektar di Sumatera Utara, Sumatera Selatan dan Kalimantan Timur. Perkebunan karet meliputi lahan seluas lebih dari 17.600 hektar terutama terletak di Sumatera Utara, Sumatera Selatan dan Sulawesi Selatan. Perkebunan kakao mencakup areal seluas kurang lebih 4.400 hektar dari lahan yang ditanami, dan perkebunan teh seluas hampir 600 hektar di dataran tinggi Jawa Barat yang subur.

Lebih dari 85% keseluruhan areal perkebunan karet, kakao dan teh berada pada tahap menghasilkan. Sementara 27.359 hektar perkebunan kelapa sawit di Sumatera Utara merupakan kebun produktif dengan prasarana yang sudah tertata rapi. Sisanya seluas 9.277 hektar sebagian besar merupakan perkebunan kelapa sawit yang baru mulai matang dalam berbagai tahap pengembangan di Sumatera Selatan dan Kalimantan Timur.

#### **D.5 PT Sinar Mas Agro Resources And Teknologi Corporation Tbk / PT SMART Tbk / SMAR**

Sejarah dimulai tahun 1962, perusahaan berdiri dengan nama PT Maskapai Perkebunan Sumcama Padang Halaban. Tahun 1970 berubah menjadi PMA dan tahun 1985 berubah kembali menjadi PMDN. Pada tahun 1989 perusahaan mengakuisisi PT

Maskapai Perkebunan Leidong West Indonesia, PT Perusahaan Perkebunan Paninggoran dan PT Indorub Sumber Agung.

Pada tahun 1991 perusahaan melakukan perubahan nama menjadi PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Corporation atau disingkat menjadi PT SMART Corporation. Pada tahun ini pula perusahaan banyak melakukan akuisisi perusahaan perkebunan.

Dari tahun 1991 sampai dengan tahun 2004 perusahaan terus meluaskan lahannya dengan melakukan akuisisi perusahaan lain atau juga meningkatkan kepemilikan di perusahaan dibawahnya. Lahan yang dimiliki sampai dengan 110 000 ha.

Dalam perkembangannya perusahaan ini juga melakukan pengolahan CPO menjadi minyak goreng dan margarin serta produk turunan yang lain.

UNIVERSITAS TERBUKA



## BAB V

### PENGOLAHAN DATA DAN PEMBAHASAN

#### A. Pengolahan Data

Sebagaimana disebutkan pada Bab III bahwa data yang diperoleh dalam penelitian ini akan diolah menjadi data bulanan baik data yang bersasal dari data harian dan atau data triwulanan. Periode penelitian dan pengamatan data adalah rentang waktu 39 bulan, yaitu bulan Juli 2005 sampai dengan bulan September 2008. Sumber data diperoleh dari berbagai sumber seperti telah disebutkan BAB III.

Data keuangan diperoleh dari neraca dan rugi laba, data harga saham diolah menjadi ratio-ratio sesuai teori yang dikemukakan pada bab II, sehingga diperoleh tabel berikut. (Lampiran -1).

#### B. Hasil Perhitungan

Pengolahan data dilakukan dengan melakukan perhitungan-perhitungan sesuai dengan kaidah-kaidah yang telah disebutkan dalam BAB II. Perhitungan perhitungan ini meliputi Liquiditas, Solvabilitas, Rentabilitas, Rasio-rasio yang berkaitan dengan *factor relatif valuation*.

Selanjutnya hasil perhitungan sebagaimana dihasilkan dari perhitungan di Lampiran-1, akan digabung dengan data-data lain diantaranya adalah makroekonomi dan data harga komoditi dan data IHSG. Hasil dari penggabungan data-data ini akan diperoleh tabel pada Lampiran-2.

Pengolahan dan pengelompokan data adalah menyesuaikan format yang dilakukan terhadap data yang akan dipergunakan untuk pengolahan pada software Eviews V4.1, sehingga data disusun berdasarkan urutan kolom perusahaan, waktu (bulan), harga saham dan variabel-variabel bebas lain yang terlibat. Kemudian pengelompokan disusun

berdasarkan kelompok misalnya makroekonomi yang terdiri data inflasi, tingkat suku bunga BI, nilai tukar. Demikian juga dengan data komoditi, IHSG dan data lainnya. Penyusunan mengikuti bentuk *stack data*.

### C. Regresi Terhadap Faktor Gabungan

Yang dimaksud dengan faktor gabungan ini adalah faktor yang mempengaruhi harga saham pertanian secara bersamaan yang terdiri dari faktor makroekonomi, faktor industri (komoditi), faktor fundamental keuangan dan faktor pasar. Setelah dilakukan pengujian memperoleh hasil regresi sebagai Lampiran -3.

#### C.1 R Square

Penelitian terhadap harga saham oleh seluruh faktor yang ditinjau dalam regresi mempunyai nilai  $R^2 = 0.97$ . Ini artinya faktor-faktor variabel bebas dalam model bisa menjelaskan sebesar 97 % variasi harga saham, sedangkan 3% ditentukan oleh variable lain diluar model.

Nilai  $R^2$  yang tinggi mengindikasikan terdapat multikolinieritas. Setelah dilakukan pengecekan terhadap aspek ini diperoleh bahwa semua variabel mengalami multikolinieritas kecuali PER. Hasil ini mengindikasikan bahwa terdapat kaitan-kaitan diantara variabel-variabel bebas.

Untuk mengatasi multikolinieritas menurut Winarno, 2007 terdapat langkah-langkah yang dapat dilakukan antara lain menambah data, mengurangi variabel dan melakukan transformasi data. Penambahan data tidak dimungkinkan karena penambahan secara *time series* data harga biodiesel pada bloomberg hanya tersedia mulai tahun 2005, sedangkan penambahan secara *cross section* tidak dimungkinkan juga karena semua emiten yang bergerak dibidang perkebuan sawit yang telah beroperasi minimal 3 tahun telah dipilih menjadi sampel. Untuk mengurangi variabel yang dipergunakan juga

tidak dimungkinkan, hal ini karena secara teori variabel-variabel tersebut akan berpengaruh dan tidak dapat dihilangkan.

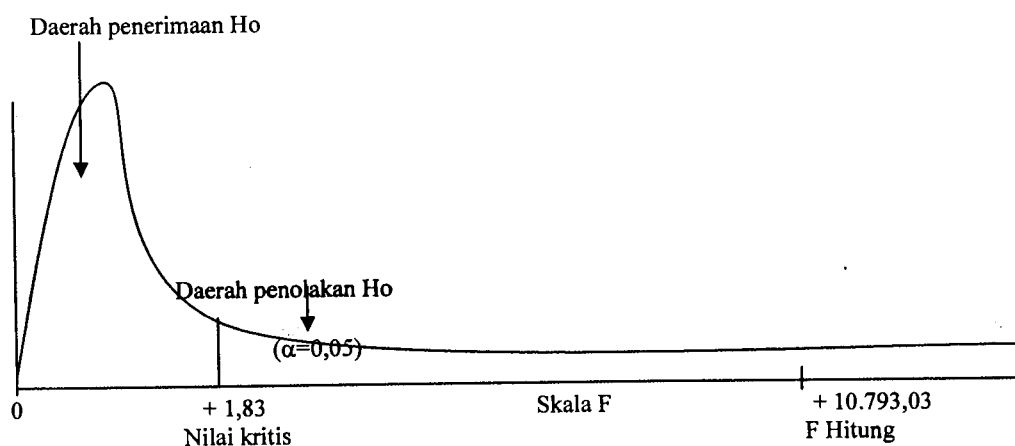
Menurut Gujarati, 2003 model dengan data panel termasuk model yang kompleks sehingga dapat mengabaikan uji klasik terutama jika menggunakan regresi GLS. Konsekuensi dari pengabaian multikolinieritas menurut Winarno, 2007 adalah estimator masih bisa bersifat BLUE tetapi masih memiliki varian dan kovarian yang besar. Konsekuensi lain adalah estimasi cenderung lebar.

## C.2 Uji F (Anova)

Dari tinjauan uji F diperoleh nilai  $F = 10.793,03$  dengan probability = 0 (nol). Tabel uji F dengan tingkat kesalahan 5% dan dengan 10 variabel serta derajat kebebasan 195, maka akan diperoleh F tabel dimana nilai ini lebih besar dari nilai tabel yang bernilai 1,83 (Andeson, 2003). Dengan membandingkan F hitung dengan F tabel maka penelitian terhadap variabel-variabel yang diteliti adalah secara bersama-sama mempengaruhi harga saham secara signifikan. Hasil pengujian terhadap probabiliti adalah memperoleh nilai nol (0), sehingga bisa dikatakan bahwa pengujian factor-faktor ini adalah signifikan. Hasil Uji F dapat digambarkan pada gambar 5.1 berikut.

Gambar 5.1

Uji signifikansi koefisien regresi dengan uji satu arah (Uji F)



### C.3 Persamaan Hasil Regresi

Hasil sebagaimana lampiran 4, secara umum dapat dituliskan kedalam persamaan

sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{Ln}(\text{SAHAM}) &= \text{KONSTANTA} - 0.0037*(\text{INFL}) + 0,0505*(\text{RTE}) + 0.2483*\text{Ln}(\text{CRUDE}) \\ \text{Se} &= \quad (0,2441) \quad (0,0097) \quad (0,0280) \quad (0,1271) \\ \text{t} &= \quad \quad \quad (-0,3784) \quad (1,8011) \quad (1,954) \\ \rho &= \quad \quad \quad (0,7056) \quad (0,0734) \quad (0,0523) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} &- 0.2414*\text{Ln}(\text{BIOD}) + 0.4472*\text{Ln}(\text{CPO}) + 0.0005*(\text{EPS}) - 0.0254*(\text{ROA}) \\ &(0,1831) \quad (0,1767) \quad (0,0006) \quad (0,0272) \\ &(-1,318) \quad (2,5311) \quad (0,7621) \quad (-0,9334) \\ &(0,1891) \quad (0,0122) \quad (0,4470) \quad (0,3518) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} &+ 1,2352*\text{Ln}(\text{IHG}) + 0.0002*(\text{PER}) + 0.0106*(\text{PTS}) \quad \dots \quad 5.1 \\ &(0,1516) \quad (0,0005) \quad (0,0016) \\ &(8,1497) \quad (0,4277) \quad (6,5027) \\ &(0,0000) \quad (0,6693) \quad (0,0000) \end{aligned}$$

Dimana :  $R^2 = 0,9988$ ,  $F = 10.769,03$ ,  $\rho = 0,0000$ ,  $Dw = 0,653$

Nilai konstanta adalah masing-masing  $k_{\text{AALI}} = -4,6539$ ;  $k_{\text{LSIP}} = -5,3207$ ;  $k_{\text{SMAR}} = -5,6968$ ;  $k_{\text{TBLA}} = -7,8255$  dan  $k_{\text{UNSP}} = -6,8248$

Penjelasan Umum hasil Regresi :

Pada periode Juli 2005 sampai dengan September 2009 menghasilkan persamaan 5.1. Metode regresi yang dilakukan adalah dengan metode GLS (Generalized Lease Square). Jika diambil tingkat faktor kesalahan 5%, maka hanya terdapat lima variabel yang bisa dianggap signifikan yaitu harga *Crude oil*, harga CPO, IHSG dan Price to Sales (PTS). Variabel lain tidak signifikan pada tingkat kesalahan 5% tersebut.

Analisa lebih mendalam pada permasalahan ini karena dalam periode pengamatan terdapat perubahan struktur yang mungkin tidak bisa dijelaskan oleh model. Untuk mengatasi hal tersebut maka dimasukan variabel boneka yang bertujuan untuk dapat mengabsorp kenaikan yang drastis pada periode Agustus 2007 sampai dengan

Februari 2008 dan periode penurunan drastis pada Februari 2008 sampai dengan September 2008.

Setelah dimasukkan variabel boneka maka akan diperoleh hasil regresi seperti terlihat pada Lampiran-5 dan persamaan hasil regresi dapat dituliskan sebagai berikut

$$\begin{aligned} \text{Ln}(\text{SAHM}) = & \text{KONSTANTA} - 0.0056*(\text{INFL}) + 0.0502*(\text{RTE}) + 0.5190*\text{ln}(\text{CRUDE}) \\ \text{Se} = & \quad (0,00057) \quad (0,0105) \quad (0,0302) \quad (0,1736) \\ \text{t} = & \quad \quad \quad (-0,5443) \quad (1,6634) \quad (2,9889) \\ \text{p} = & \quad \quad \quad (0,5869) \quad (0,0980) \quad (0,0032) \\ & - 0.0422*\text{ln}(\text{BIOD}) + 0.5231*\text{ln}(\text{CPO}) + 0.0013(\text{EPS}) - 0.0441*(\text{ROA}) \\ & (0,2059) \quad (0,1899) \quad (0,0007) \quad (0,0293) \\ & (-02048) \quad (2,7534) \quad (1,8600) \quad (-1,5032) \\ & (0,8380) \quad (0,0065) \quad (0,0645) \quad (0,1346) \\ & + 1,2141*\text{ln}(\text{IHG}) + 0.0001*(\text{PER}) + 0.0084*(\text{PTS}) - 0.1544*\text{DUM1} + \\ & (0,1760) \quad (0,0004) \quad (0,0017) \quad (0,0727) \\ & (6,89496) \quad (0,2600) \quad (4,7932) \quad (-2,1234) \\ & (0,0000) \quad (0,7951) \quad (0,0000) \quad (0,0351) \\ & -0,3398*\text{DUM2} \quad \dots\dots\dots (5.2) \\ & (0,1206) \\ & (-2,8177) \\ & (-2,8178) \end{aligned}$$

$$R^2 = 0,9981, F = 5.991,9, p = 0,0000, Dw = 0,644$$

Dimana nilai konstanta adalah:

k_AALI	=	-7,005
k_LSIP	=	-7,6716
k_SMAR	=	-8,0845
k_TBLA	=	-10,2336
k_UNSP	=	-9,1938

Hasil observasi dengan menggunakan metode regresi GLS diperoleh bahwa saham dipengaruhi oleh faktor-faktor makro ekonomi (inflasi dan sukubunga Bank Indonesia), harga komoditi (*Crude oil*, biodiesel dan CPO), fundamental keuangan (EPS dan ROA), relatif (pasar) adalah IHSG, PER dan PTS).

Disamping variabel tersebut terdapat konstanta hasil regresi / konstanta  $B_0$  adalah konstanta yang bersifat tetap untuk masing-masing harga saham. Bilangan ini merupakan intersep pada garis sumbu Y, yang merupakan ( $\ln$  harga saham) pada saat variabel yang lain bernilai nol(0). Besarnya bilangan tersebut adalah  $B_{0\_AALI} = -7,005$ ,  $B_{0\_LSIP} = -7,6716$ ,  $B_{0\_SMAR} = -8,0845$ ,  $B_{0\_UNSP} = -9,1938$ ,  $B_{0\_TBLA} = -10,2336$ .

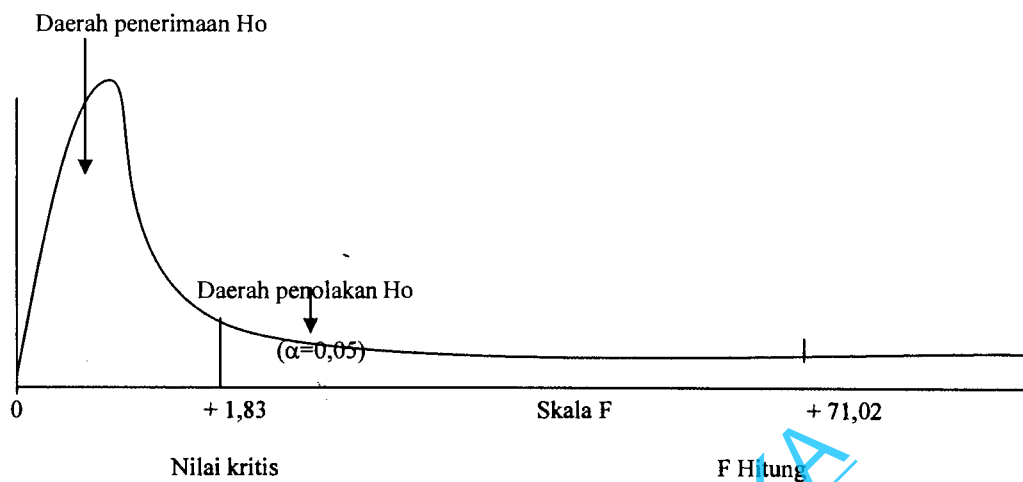
#### **D. Dampak Makro Ekonomi**

Penelitian ini meninjau inflasi dan tingkat suku bunga Bank Indonesia sebagai variabel makro ekonomi. Untuk faktor tingkat nilai tukar dan GDP tidak dilakukan peninjauan, hal ini karena menurut penelitian sebelumnya dua faktor ini dianggap lemah dibandingkan dengan dua faktor pertama.

Hasil penelitian pada periode Juli 2005 sampai dengan September 2008 diperoleh bahwa secara umum untuk masing-masing variabel inflasi dan BI rate berdiri sendiri tidak sepanjang waktu memiliki dampak yang sama untuk semua emiten saham pertanian. Namun pengaruh dari faktor makroekonomi jika kedua variabel tersebut bekerja bersamaan maka akan kelihatan pengaruhnya secara signifikan dan dapat digeneralisir. Hal ini dibuktikan dari hasil Wald test dengan nilai  $F = 71,02$  yang lebih besar dari  $F$  tabel 1,83 dengan nilai probabilitas 0,000. ilustrasi ini dapat digambarkan pada gambar 5.2 berikut

Gambar 5.2

Uji signifikansi koefisien regresi dengan uji satu arah (Uji F). (Makroekonomi)



Untuk memberikan ilustrasi besarnya dampak kenaikan atau penurunan inflasi pada periode penelitian adalah mengambil contoh untuk AALI pada harga Rp 7.380,- Pada kondisi ini kenaikan 1% inflasi dan faktor lain tidak ada perubahan maka akan memberikan dampak penurunan harga saham sebesar Rp 43,00 atau turun sebesar -0,38%. Dampak ini akan berbeda pada tingkat harga yang berbeda.

Ilustrasi untuk tingkat harga saham Rp 7.380,- untuk saham AALI pada kenaikan suku bunga BI sebesar 1% dan menganggap faktor lain tidak berubah maka akan menaikkan harga saham sebesar Rp 392,00 atau sebesar 5,04%.

Hasil uji t diperoleh bahwa t inflasi bernilai -0,544 yang berarti inflasi secara umum tidak memberikan dampak yang sama terhadap semua emiten untuk seluruh waktu. Sedangkan suku bunga bank Indonesia, secara umum dapat memberikan dampak yang sama untuk semua emiten sepanjang waktu penelitian. Hal ini dibuktikan oleh nilai t BI rate adalah 1,66, sedangkan t tabel untuk kondisi penelitian ini adalah 1,645.

Hasil uji hipotesa terhadap variabel makroekonomi adalah sebagai berikut :

**HIPOTESA 1:**

**Ha1:  $\rho = 0$ , diterima. Atau Ha1 :  $\rho \neq 0$ , ditolak pada level kesalahan 5%, sehingga dapat dikatakan bahwa inflasi mempengaruhi harga saham di tolak.**

**HIPOTESA 2:**

**Ha2:  $\rho = 0$ , ditolak, Atau Ha5 :  $\rho \neq 0$ , diterima pada level kesalahan 5%, sehingga dapat dikatakan bahwa sukubunga mempengaruhi harga saham diterima**

**E. Dampak Faktor Industri**

Dari studi pustaka yang telah dilakukan, ada keterkaitan yang antara harga komoditi dengan harga sahamnya. Pada penelitian ini komoditi yang dimaksud adalah *Crude oil*, Biodiesel dan CPO. Dengan melakukan regresi GLS (Cross Section Weights) baik secara partial maupun bersama-sama dari makroekonomi, industri (komoditi), keuangan dan faktor pasar (relatif) akan memperoleh hasil sebagai Lampiran -4.

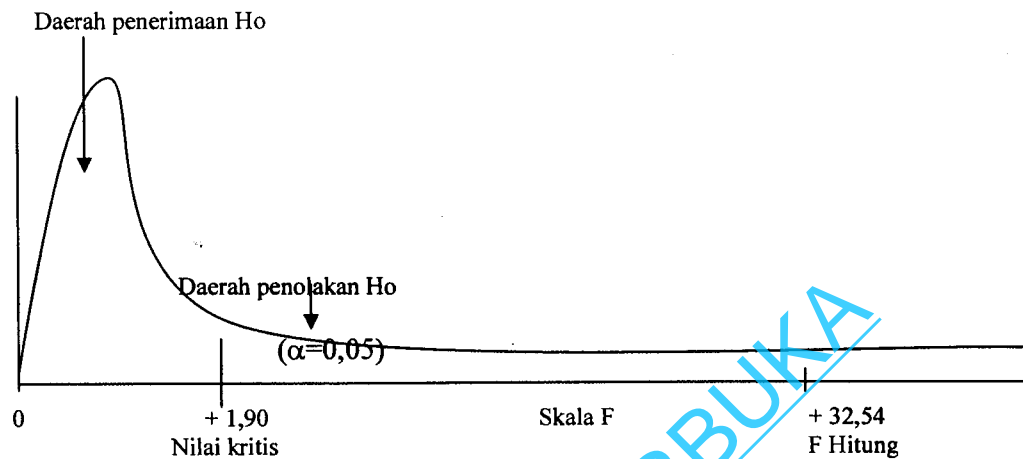
Untuk periode pengamatan Juli 2005 sampai dengan September 2009 dampak dari faktor industri terkait adalah harga crude oil dengan  $t = 2,9888$  dan harga CPO dengan  $t = 2,75$  berpengaruh signifikan yang positif sedangkan harga biodiesel tidak berpengaruh signifikan. Faktor komoditi secara bersamaan masih memberikan pengaruh yang signifikan. Hal ini ditunjukkan dari walt test diperoleh nilai  $F = 32,54$  yang lebih besar dari data F tabel. Ilustrasi dari uji F ini dapat dilihat pada gambar 5.3 berikut.



Gambar 5.3

Uji signifikansi koefisien regresi dengan uji satu arah (Uji F)

(Crude Oil, Biodiesel &amp; CPO)



### Harga Crude Oil.

Harga crude oil berpengaruh positif terhadap harga saham pertanian secara umum untuk periode pengamatan periode Juli 2005 sampai dengan September 2008 dan dapat digeneralisir. Untuk ilustrasi dampak dari kenaikan harga pada tingkat kenaikan harga crude oil pada periode Juli 2005 sampai dengan September 2008 sebesar 1% harga Crude oil pada tingkat harga 48 US\$/barel dan harga saham sekitar Rp7.380,- akan menaikkan harga saham sebesar 0,53 %.

### HIPOTESA 3:

**Ha3:**  $\rho = 0$ , ditolak, **Atau Ha5 :**  $\rho \neq 0$ , diterima pada level kesalahan 5%, sehingga dapat dikatakan bahwa harga crude oil mempengaruhi harga saham diterima.

### Biodiesel :

Pada periode pengamatan Juli 2005 sampai dengan September 2008 diperoleh bahwa harga biodiesel berdampak negatif terhadap harga saham pertanian sawit. Kondisi ini tidak bisa digeneralisir karena  $t = -0,204$  yang lebih kecil dibandingkan  $t$  tabel.

**HIPOTESA 4:**

**Ha4:  $\rho = 0$ , diterima. Atau Ha4 :  $\rho \neq 0$ , ditolak** pada level kesalahan 5%, sehingga dapat dikatakan bahwa harga biodiesel mempengaruhi harga saham di tolak.

Pengertian dari ditolaknya hipotesa ini adalah bahwa perubahan harga biodiesel tidak dapat memberikan dampak yang dapat digeneralisir untuk semua emiten untuk semua waktu.

**Harga CPO**

Dari pengamatan periode Juli 2005 sampai dengan September 2008, dapat digeneralisir bahwa harga CPO berdampak positif terhadap harga saham di bidang pertanian sawit secara signifikan pada tingkat kesalahan 5%. Hal ini ditunjukkan dari hasil regresi diperoleh nilai  $t = 2,7534$  sedangkan  $t$  tabel 1,645 dan probability 0,0065. Dengan demikian dilakukan uji hipotesis sebagai berikut.

**HIPOTESA 5:**

**Ha5 :  $\rho = 0$ , ditolak. Atau Ha5 :  $\rho \neq 0$ , diterima.** Kondisi ini mempunyai maksud bahwa harga CPO secara signifikan mempengaruhi harga saham pada level kesalahan 5%.

Estimasi besarnya dampak adalah jika terdapat kenaikan harga CPO sebesar 1 %, dengan mengangap faktor lain tetap pada tingkat harga saham AALI Rp 7.380 maka akan terjadi kenaikan harga saham pertanian sawit sebesar 0,54%.

Secara umum pengaruh dari industri terhadap harga saham terbukti, hal ini sesuai dengan penelitian sebelumnya bahwa faktor industri berpengaruh terhadap harga saham.

Pada faktor industri akan dapat memberikan dampak langsung dan dampak tidak langsung. Dampak langsung yang dimaksud adalah menyangkut perilaku investor dimana jika terdapat informasi harga komoditi yang naik maka investor akan segera membelanjakan uangnya pada saham yang berkaitan komoditi tersebut. Sedangkan dampak tidak langsung adalah dengan adanya kenaikan harga komoditi akan

meningkatkan pendapatan perusahaan dan dimungkinkan akan meningkatkan nilai perusahaan yang akhirnya harga saham akan naik.

#### F. Dampak Faktor Kinerja Keuangan.

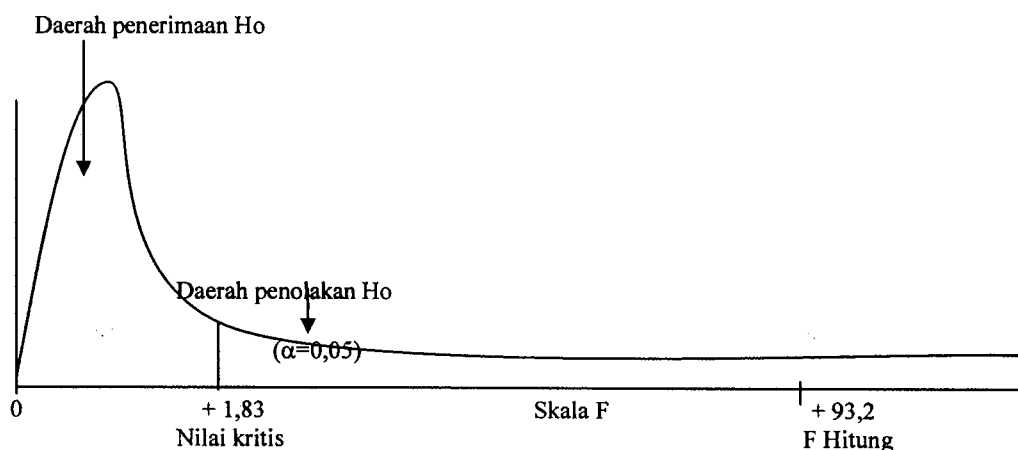
Faktor keuangan yang diuji pada penelitian ini adalah *Earning Per Share* (EPS) yaitu pendapatan perusahaan tiap lembar harga saham dan ROA (*Return on Asset.*) yaitu perbandingan antara pendapatan bersih per total asset perusahaan. Hasil dari peninjauan faktor keuangan tersebut pada periode Juli 2005 sampai dengan September 2008 diperoleh EPS berpengaruh secara positif dan signifikan. Artinya EPS dapat memberikan dampak kepada semua harga saham untuk semua waktu dan konsisten. Hal ini dibuktikan oleh EPS dengan  $t = 1,86$  yang lebih besar dari  $t$  tabel 1,645.

ROA tidak dapat secara konsisten memberikan dampak kepada harga saham untuk semua waktu. Ini dibuktikan oleh nilai  $t = -1,50$ , lebih kecil dari  $t$  tabel.

Jika meninjau faktor keuangan yang terdiri dari EPS dan ROA secara bersamaan dengan menggunakan Waldtest diperoleh nilai  $F = 93,2$  yang lebih besar dari  $F$  tabel, probabilitasnya 0,000 sehingga dikatakan faktor keuangan mempengaruhi harga saham secara signifikan. Gambar 5.4 menunjuk hasil uji F.

Gambar 5.4

Uji signifikansi koefisien regresi dengan uji satu arah (Uji F).(Keuangan)



### Earning Per Share (EPS)

Jika peninjauan dilakukan pada tiap-tiap periode diperoleh bahwa EPS memberikan pengaruh yang kecil dan signifikan pada tingkat kesalahan 5% untuk periode Juli 2005 sampai September 2008.

#### HIPOTESA 6:

$H_{a6} : \rho = 0$ , ditolak,  $H_{a6} : \rho \neq 0$  diterima pada level kesalahan 5%, sehingga dapat dikatakan bahwa EPS mempengaruhi harga saham.

Untuk menguji pengaruh kenaikan atau penurunan EPS maka dapat diambil contoh pada saham AALI level AALI seharga Rp 7.380, . Dengan menganggap variabel lain adalah konstan maka kenaikan EPS sebesar 1 % pada akan menaikkan harga saham sebesar sebesar 0,23%.

### Return on Asset (ROA)

ROA dapat tidak memberikan dampak secara signifikan pada harga saham untuk semua periode pengamatan karena  $t$  hitung = -1,5 lebih kecil dari tabel 1,645.

#### HIPOTESA 7:

$H_{a7} : \rho = 0$ , diterima,  $H_{a7} : \rho \neq 0$  ditolak pada level kesalahan 5%, sehingga dapat dikatakan bahwa ROA mempengaruhi harga saham di ditolak.

### G. Dampak Faktor Pasar (Relatif Valuation)

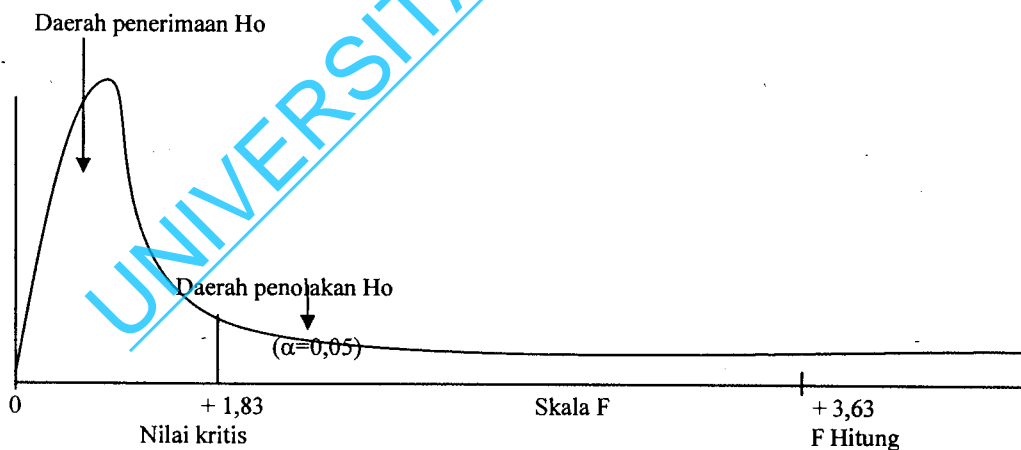
Faktor market yang ditinjau dari penelitian ini adalah indeks harga saham dibursa dimana saham tersebut tercatat dalam hal ini IHSG. Disamping itu ditinjau dari faktor relatif valuation yaitu *price to earning Ratio* (PER) dan *price to sales ratio* (P/S).

Pengamatan pada periode Juli 2005 sampai dengan September 2008 diperoleh IHSG dan PTS memberikan dampak yang signifikan dengan nilai t hitung masing-masing 6,895 dan 4,79 dengan probabilitas 0,0000. Dengan demikian dapat digeneralisir bahwa IHSG memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap harga saham pertanian. PTS juga memberikan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Untuk pengaruh PER tidak tampak signifikan pada periode pengamatan karena mempunyai  $t = 0,26$  lebih kecil dari t tabel.

Jika dilakukan peninjauan faktor pasar secara serentak maka faktor pasar dianggap memberikan dampak yang signifikan karena mempunyai nilai F hitung sebesar  $F = 3,63$  dimana nilai ini lebih besar dari t tabel 1, 88.

Gambar 5.5

Uji signifikansi koefisien regresi dengan uji satu arah (Uji F). (Market)



### IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan)

Jika dilakukan peninjauan terhadap IHSG, diperoleh informasi bahwa pada kondisi apapun IHSG memberikan pengaruh yang relatif besar dibandingkan faktor lain dan dapat digeneralisir.

Dari sisi besarnya dampak yang terjadi IHSG memberikan kontribusi yang besar karena mempunyai nilai koefisien regresi yang besar. Jika menganggap faktor lain tidak terjadi perubahan maka jika terdapat kenaikan IHSG sebesar 1% dan menganggap variabel lain adalah tetap maka akan terjadi kenaikan harga saham sebesar 1,24%.

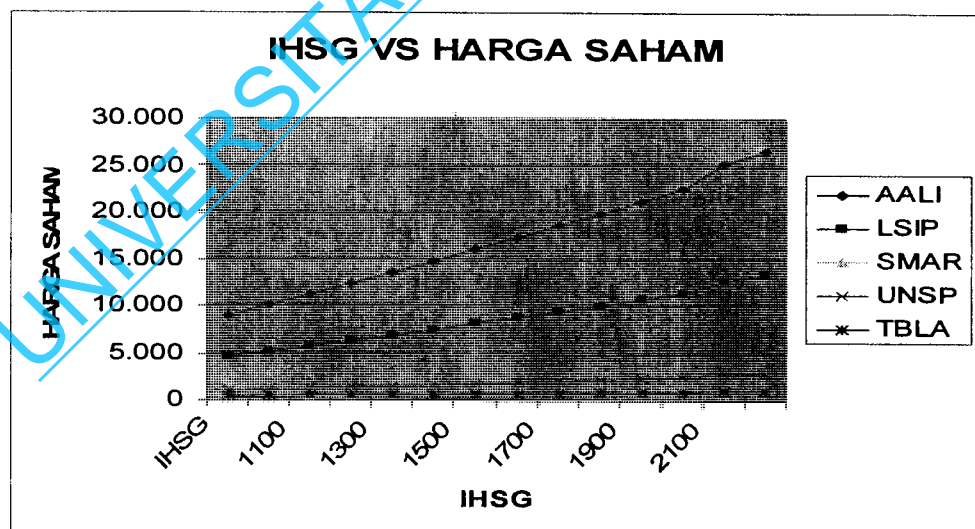
#### HIPOTESA 8:

**Ha8:**  $\rho = 0$ , ditolak artinya **Ha8** :  $\rho \neq 0$  diterima pada level kesalahan 5%, sehingga dapat dikatakan bahwa IHSG berpengaruh terhadap harga saham pertanian secara signifikan..

Gambar 5.6 berikut mengilustrasikan bahwa untuk saham apapun dengan menganggap variabel lain tidak berubah maka akan terjadi kenaikan harga saham dengan naiknya IHSG.

Gambar 5.6

Diagram Harga Saham VS. IHSG



**PER (Price Earning Ratio)**

Peninjauan terhadap PER pada periode Juli 2005 sampai dengan September 2008, diperoleh informasi PER hanya memberikan dampak yang kecil serta tidak dapat digeneralisir karena  $t = 0,26$  yang lebih kecil dari  $t$  tabel.

**HIPOTESA 9:**

**Ha9:**  $\rho = 0$ , diterima artinya **Ha9** :  $\rho \neq 0$  ditolak pada level kesalahan 5%, sehingga dapat dikatakan bahwa PER mempengaruhi harga saham ditolak.

**PTS (Price to Sales)**

Pengujian terhadap PTS pada periode Juli 2005 sampai dengan September 2008, memperoleh nilai  $t = 4,793$ . Nilai ini mengindikasikan bahwa PTS mempunyai pengaruh yang bernilai positif dan dapat digeneralisir.

**HIPOTESA 10:**

**Ha10** :  $\rho = 0$ , ditolak artinya **Ha10** :  $\rho \neq 0$  diterima pada level kesalahan 5%, sehingga dapat dikatakan bahwa Price to Sales (PTS) mempengaruhi harga saham secara signifikan pada tingkat kesalahan 5%.

**Dummy -1 :**

Adalah konstanta yang dipergunakan sebagai pengarsop faktor luar diluar model yang yang berpengaruh terhadap harga saham. Dalam hal peneliian ini dummy-1 adalah dipergunakan saat terjadi kenaikan harga saham yang luar biasa .

**Dummy -2 :**

Adalah konstanta seperti halnya dummy-1, dipergunakan sebagai pengarsop faktor luar diluar model yang yang berpengaruh terhadap harga saham. Dalam hal peneliian ini dummy-2 adalah dipergunakan saat terjadi penurunan harga saham yang luar biasa .

**H. Penggunaan Persamaan Sebagai Alat Prediksi**

Dari hasil regresi yang telah dilakukan diperoleh hasil sebagai lampiran-4, sehingga dapat dibentuk menjadi persamaan 5.1 sebagai alat untuk melakukan estimasi harga saham berdasarkan variabel variabelnya. Dalam sub bab ini akan diambil data saham LSIP pada bulan Juni 2008. langkah dan hasil perhitungan dapat dilihat pada tabel 5.2 berikut.

Tabel 5.2

Contoh Perhitungan Dengan Data Aktual LSIP Juni 2008

EMITEN	SAHAM	INFLASI	BIRATE	CRUDE	BIOD	CPO	EPS	ROA	IHSG	PER	PTS	DUM2
LSIP	10.500,0	11,0	8,5	130,0	108,02	7.718,9	80,000	1,88	2.349,1	17,99	63,433	
		11,03	8,50	4,87	4,68	8,95	80,00	1,88	7,76	17,99	63,43	
Koefisien		-0,0057	0,0501	0,5190	-0,042	0,5231	0,0013	-0,0044	1,2140	0,0001	0,0084	-0,3397
Perkalian		-0,063	0,426	2,526	-0,197	4,682	0,100	-0,008	9,423	0,002	0,530	-0,3397
Sub total	17,08											
Konstanta	-7,67											
Ln(saham)	9,41											
Saham	12.190											

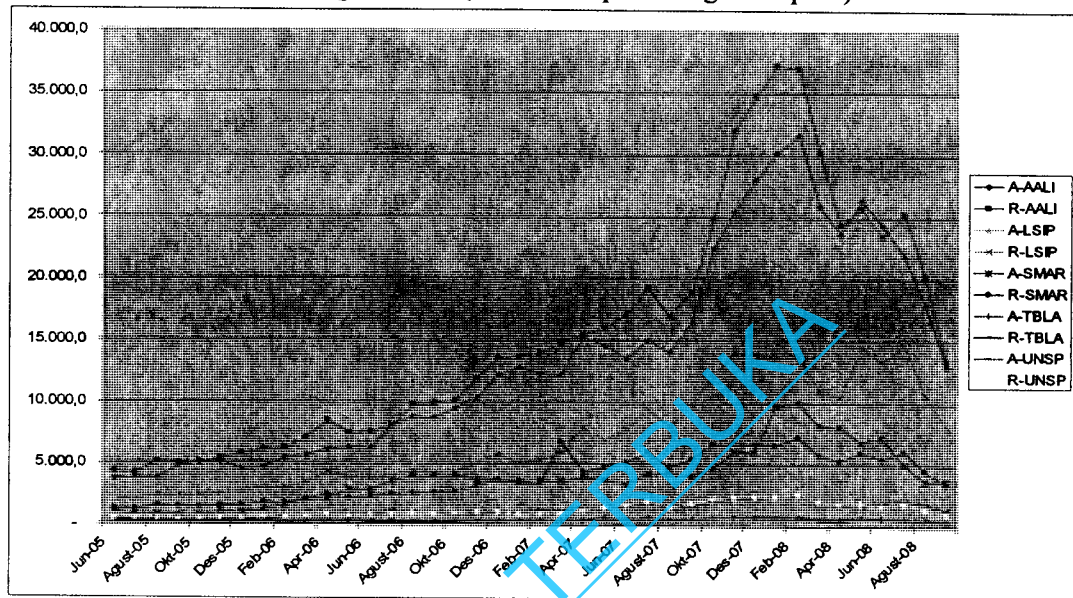
Dari tabel 5.1 terlihat bahwa dengan memasukan variabel kedalam persamaan yang sudah dikonversi menjadi tabel, hasil perhitungan adalah Rp 12.190. Hasil ini mendekati kondisi aktual yaitu Rp 10.500,- atau terdapat penyimpangan sebesar 13,8%

Untuk pengecekan hasil regresi dilakukan perhitungan harga saham dengan persamaan empiris dengan memasukan variabel variabel yang terkait dan juga memasukan dummy jika diperlukan. Hasil perhitungan dan juga harga aktual saham



dipasar saat yang saat dilakukan perhitungan variabelnya dimasukkan kedalam grafik sebagai gambar 5.7 berikut.

Gambar 5.7  
Harga Saham (aktual dan perhitungan empiris)



Catatan : Notasi A - aktual harga saham  
Notasi R – harga saham empiris

## I. Analisa Keuangan, Valuation dan Relatif Valuation Saham

Pengamatan kinerja keuangan dilakukan pada perhitungan yang terdapat pada lampiran-1, selanjutnya dilakukan resume dan diperbandingkan terhadap salah satu perusahaan sebagai acuan dan disini dipilih AALI. Dari hasil perhitungan tersebut dibuatlah tabel pada lampiran-3 Untuk valuasi harga saham digunakan saham AALI sebagai contoh.

### I.1 Analisa Laporan Keuangan

Analisa keuangan yang dilakukan adalah meninjau likuiditas, solvabilitas, rentabilitas dan relatif valuation.

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek. Dari hasil perhitungan rata-rata perusahaan CPO adalah likuit karena mempunyai nilai lebih besar dari satu. Nilai tertinggi untuk likuiditas secara umum adalah adalah UNSP dan AALI, sedangkan terendah adalah TBLA dan LSIP.

Untuk ratio-ratio kewajiban jangka panjang (solvabilitas), AALI jauh meninggalkan yang lain untuk ratio aktiva tetap terhadap hutang jangka panjang. Untuk ratio keuangan yang lain juga masih lebih baik dari perusahaan lain meskipun tidak begitu mencolok seperti perbandingan aktiva tetap dengan kewajiban jangka panjangnya.

Ratio rentabilitas adalah ratio-ratio yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mencetak laba. Secara umum AALI lebih unggul dalam kemampuan untuk mencetak laba dibandingkan empat emiten yang lain. Urutan kedua ditempati oleh LSIP. TBLA secara umum menempati urutan terakhir dalam kinerja rentabilitas.

## I.2 Analisa Fundamental dan Hasil Regresi

Pada perhitungan analisa fundamental ini menggunakan dasar equity dan cashflow perusahaan dari laporan keuangan tiga tahun terakhir. Berdasarkan data pertumbuhan dan perkembangan pada periode tersebut dilakukan proforma analisis untuk tiga tahun mendatang. Hasil dari proyeksi tersebut dilakukan analisis discount valuation. Asumsi lain yang diterapkan (untuk menyederhanakan masalah) adalah *expected return*-nya disamakan yaitu 20%. Angka ini berdasarkan SBI sebesar 7,75%, beta saham 1,314 (Blomberg, 2008) dan asumsi bunga pasar 17 %, sehingga *expected return*nya sekitar 20%.

Dengan diketahui nilai prediksi kedepan berdasarkan pertumbuhan dan biaya bunga, maka dapat perhitungan dilakukan menggunakan Microsoft Excell sehingga hasilnya dapat dilihat pada tabel 5.2 berikut.

Tabel 5.2  
Perhitungan harga saham berdasarkan fundamental dan statistik

<b>I Penilaian Harga Saham Berdasarkan Arus Kas per Saham</b>						
		PERTUM	2009F	2010F	2011F	2012F
	Expected return	BUHAN (x)	Arus kas	Arus kas	Arus kas	Arus kas
		1,43	1.788,81	2.553,40	3.644,79	5.175,60
	0,20		1,0000	0,8333	0,6944	0,5787
			1.788,81	2.127,83	2.531,10	2.995,14
Nilai saham berdasar arus kas			9.442,89			
Nilai equity			2.777,46			
Harga saham			12,219			
Dengan cara perhitungan yang sama, maka untuk investor dengan horizon 5 tahun maka valuan harga saham akan menjadi Rp 15.789,-						
<b>II Penilaian Harga Berdasar Equity per Saham</b>						
		PERTUM	2009F	2010F	2011F	2012F
	Expected return	BUHAN (x)	Equity	Equity	Equity	Equity
		1,07	2.777,46	2.963,67	3.162,36	3383,7252
	0,20		1,0000	0,8333	0,6944	0,5787
Nilai saham			2.777,46	2.469,73	2.196,08	1.958,17
<b>III Penilaian saham berdasarkan Persamaan hasil regresi</b>						
Nama Variabel	Koefisien	Data	Perkalian			Sumber data:
INFLASI	-0,0057	8,6	8,6	-0,0490		Data Inflasi : Sumber Bank Indonesia februari 2009
BI-RATE	0,0501	7,75	7,75	0,3883		Data BI Rate :sumber Bank Indonesia Maret 2009
CRUDE	0,519	46	3,829	2,0092		Sumber : EIA
BIOD	-0,0421	50	3,912	-0,1647		Estimasi
CPO	0,52308	6.700	8,810	4,6083		Sumber : gabungan, Februari 2009
EPS	0,00125	161	161,000	0,2013		Data bulan september
ROA	-0,044105	0,054	0,054	-0,0002		Rata-rata 2008
IHSG	1,214	1.327	7,191	8,7295		Rata-rata 2008
PER	0,0001	7,7	7,7	0,0008		Rata-rata 2008
PTS	0,00836	49	49,000	0,4096		Rata-rata 2008
DUM1	0			0		
DUM2	0			0		
Sub total				16,1329		
Konstanta AALI				-7,0055		Konstanta hasil regresi AALI
Total				9.196,1		
Harga saham berdasar persamaan regresi			9.196,1			
<b>III Harga Pasar Saham AALI per 13 Maret 2009</b>			12.900			

Berdasarkan hasil perhitungan yang telah dilakukan tersebut, diperoleh harga saham berdasarkan perhitungan arus kas dan equity diperoleh nilai Rp 12.219,- per lembar saham untuk investor dengan horison 3 tahun. Sedangkan untuk investor dengan horison lebih dari 5 tahun memperoleh nilai Rp 15.789,- per lembar saham.

Perhitungan dengan deviden tidak bisa dilakukan karena selama 2008 perusahaan tidak membagi deviden. Sedangkan penilaian berdasarkan hasil perhitungan statistik yang dilakukan dalam kajian bab sub bab sebelumnya diperoleh harga Rp 9.196,1 per lembar saham.

Harga pasar per 13 maret 2008 diperoleh harga adalah Rp 12.900,00. dengan membandingkan ketiga harga tersebut maka dapat dikatakan bahwa harga saham di bidang pertanian khususnya AALI dapat dikatakan masih mahal untuk investor dengan horison kurang dari 3 tahun dan direkomendasikan untuk menahan. Sedangkan untuk investor dengan horison lebih 5 tahun harga tersebut terlihat murah dan disarankan beli.

### **I.3 Penilaian Relatif**

Dari tabel lampiran butir 4, dapat dikatakan bahwa laba bersih persahaan yang dimiliki oleh AALI adalah paling besar yaitu 90,18 kemudian disusul oleh LSIP dan tersendah adalah TBLA. Untuk nilai buku per saham juga sama yaitu AALI paling tinggi disusul LSIP dan terendah adalah TBLA.

Price to book dan price to sales adalah nilai relatif dari harga saham dipasar dan kinerja perusahaan. Kedua nilai ini semakin tinggi artinya saham semakin mahal. Nilai terbesar berdasar data tiga tahun terakhir adalah AALI, sedangkan untuk periode satu tahun terakhir pada periode pengamatan adalah LSIP untuk price to sales. Masih banyak ratio-ratio relatif yang lain yang bisa digunakan untuk melakukan penilaian saham.

## BAB VI

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### A. Kesimpulan

Dari hasil pembahasan pada BAB V diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Tinjauan terhadap faktor makro ekonomi yang dilakukan adalah tinjauan terhadap inflasi dan suku bunga BI. Inflasi secara individu tidak memberikan dampak yang dapat digeneralisir sepanjang waktu pada periode pengamatan Juli 2005 sampai dengan September 2008. Tidak demikian halnya dengan tingkat suku bunga Bank Indonesia yang memberikan pengaruh yang signifikan dan dapat digeneralisir. Namun kedua faktor ini secara bersamaan memberikan dampak terhadap harga saham pertanian.
2. Harga Crude Oil dan harga CPO secara umum memberikan dampak positif terhadap semua emiten pertanian sepanjang waktu. Hal ini tidak terjadi pada biodiesel. Ini membuktikan teori sebelumnya Bae Sung (2007), Gunawan & Manurung (2008), Reilly & Brown (2004), Bodie, Kane & Markus (2003). Tetapi tidak mendukung Yahaya (2006), karena biodiesel tidak signifikan.
3. Faktor kinerja keuangan yang diamati adalah EPS dan ROA. Tinjauan terhadap uji t yang telah dilakukan bahwa EPS dan ROA. Hasil pengamatan adalah EPS berdampak positif yang signifikan. Sedangkan ROA tidak memberikan dampak yang bisa digeneralisir.
4. Tinjauan terhadap pasar yang dilakukan adalah IHSG, PER dan Price to Sales Ratio. Secara umum IHSG memberikan pengaruh positif terhadap semua harga saham

pertanian sepanjang waktu dan memberikan pengaruh yang sama. Demikian juga PTS mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham pertanian dan dapat digeneralisir.

5. Analisa laporan keuangan yang dilakukan pada Bab V, menunjukkan bahwa semua perusahaan pada kondisi baik ditinjau dari kinerja keuangannya. Dengan membandingkan secara relatif maka diperoleh bahwa AALI paling sehat diantara perusahaan yang ada, kemudian disusul oleh LSIP. Peringkat terakhir diduduki oleh TBLA.
6. Pada studi terhadap AALI, diperoleh perhitungan berdasarkan arus kas dan equity maka nilai saham AALI adalah Rp 12.219,- pada investor dengan horizon 3 tahun sedangkan untuk investor dengan horizon 5 tahun akan diperoleh harga Rp15.789,- per lembar saham. Dan berdasarkan model statistika yang telah dibuat diperoleh harga Rp 9.196,1,-. Sedangkan harga saham per 13 Maret 2008 adalah Rp 12.900,00. Dengan demikian dapat dikatakan harga saham AALI dipasar adalah relative mahal untuk investor dengan horizon 3tahun sehingga direkomendasi adalah menunggu atau ditahan. Sedangkan untuk investor dengan horizon 5 tahun disarankan beli.

#### **B. Saran-saran**

Dari penelitian yang telah dilakukan dan karena masih terdapat keterbatasan-keterbatasan analisa maka diperlukan penelitian lanjutan dengan :

1. Dugaan hubungan yang dilakukan pada thesis ini adalah searah, sedangkan dalam dunia nyata adalah dua arah, yang artinya saling mempengaruhi. Untuk itu

penelitian lanjutan diperlukan penelitian hubungan timbal balik antara komoditi atau variabel bebas dalam penelitian ini sehingga pola hubungan lebih nyata.

2. Dalam penelitian ini belum memasukan faktor lag, sehingga masih dimungkinkan terjadi autokorelasi. Walaupun kemungkinan terjadi sangat kecil karena telah ada cross section data panel. Penelitian selanjutnya diantaranya adalah menghitung panjang lag.

UNIVERSITAS TERBUKA

## DAFTAR PUSTAKA

- Anderson R. David, Ec All. (2002). *Statistic for Bussinnes and Economic*. 8<sup>th</sup> Edition, Australia : Thomson.
- Arianto E, Tinjauan Korelasi Harga Minyak Sawit (Crude Palm Oil) dan Harga minyak Bumi (Crude Oil) serta Kelayakan konversi Palm Biodiesel, [Http://strategika.wordpress.com/2007/12/25/..](http://strategika.wordpress.com/2007/12/25/..), Akses 12 Februari 2008.
- Bae Sung C, Duvall Gregory J, (1996), An Empirical Analysis of Market And Industry Factors in Stock Return Of U.S Aerospace Industry, *Journal Of Financial And Strategic Decisions*, Volume 9 Number 2 Summer 1996.
- Baltagi. Badi H, (2005), *Econometric Analysis of Panel Data*, John Willey, Third Edition, New-Delhi.
- Bodie Zvi, Kane Alex, Marcus J, (2005) *Investment*. Sixth Edition. Singapore: McGraww-Hill.
- Bodie Zvi, Kane Alex, Marcus J. (2004). *Essential of Investment*. Fifth Edition. Singapore: McGraww-Hill.
- Brealey A. R, Myers C.S, Marcus J.A, (2001). *Fundamentals Of Corporate Finance*. Third Edition, Boston : McGraw-Hill.
- Brigham F. Eugene, Ehrhardt C Michael. (2005). *Financial Management Teory And Practice*. Eleventh Edition. Australia Thomson South Western.
- Damodaran A. (2001). *Corporate Finance Theory And Practice*. Second Edition. New York : John Wiley & Son.
- Damodaran A. (2006). *Damodaran on Valuation Security Analysis For Investment And Corporate Finance*, Second Edition, New Jersey, John Wiley & Son.
- Damodaran A. (2002). *Investment Tools Teqniques for Detemining the Value Of Asset*. Second Edition. New York : John Wiley & Son.



- Dieter, Bocky. Wienke, Scherck. (2006). *Biodiesel and Other Biofuels Abridged*, Version Of the UFOP Repport 2005/2006.
- Dunis C & Reilly D (2004), Alternative Valuation Techniques for Predicting UK Stock Return, *Journal Assets Management*, December 2004, 5-4, ABI/INFORM
- Fama, Eugene F and Kenneth R. French, 1992, The Cross-Section of Expected Stock Returns, *The Journal of Finance*, Volume XLVII No. 2, June.
- Fama, Eugene F and Kenneth R. French, 2006, Profitability, Investment and Average Returns, *The Journal of Finance Economics* 82 9 2006), page 491-518.
- Fama, Eugene F and Kenneth R. French, 2007, The Anatomy Of Value and Growth Stock Returns, *Financial Analysis Journal* , Volume 63, No. 6.
- Gujarati, D. (2003). *Basic Econometrics*. Fourth Edition. McGraw-Hill
- Gujarati, Damodar (2006). *Essential Econometrics*. Thrid Edition. McGraw-Hill.
- Gunawan & Manurung A.H, (2008), *Pengaruh Komoditas Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan*, <http://www.finansialbisnis.com/Data2/Riset/>, Akses 27 Februari 2009.
- Hauriah, *Analisis Harga Saham FT Medco Energi International Dengan metode FCFE dan PS ratio*, master thesis , UI, Tidak di publikasikan.
- Husnan, Suad. (2000). *Manajemen Keuangan; Teori dan Penerapan*, Jilid 1 & 2. Edisi ke-4. Yogyakarta : BPFE-Yogyakarta.
- Husnan, Suad. (2005). *Dasar-dasar Teori Portfolio dan Analisis Sekuritas*, Yoyakarta. Penerbit UPP STIM YKPN.
- Jahara, Yahaya. Sabri, Ahmad. Scott W Kennedy. (2006). Impacts of Biodiesel Development on the Palm Oil Industry. *Malaysian Journal of Economic Studies*. Jun-Dec 2006; 43, 1/2; ABI/INFORM Global pg. 113
- Kuncoro, Mudradjad. (2003). *Metode Riset untuk Bisnis & Ekonomi, Bagaimana Meneliti dan Menulis Tesis*, Jakarta, Penerbit Erlangga.

- Manurung, H.A (2005), *Statistika Dalam Dunia Investasi, Pidato Ilmiah Wisudawan STIS*, 21 September 2005.
- Pahang, Iyung. (2006). *Panduan Lengkap Kelapa Sawit, Manajemen Agribisnis dari Hulu Hingga Hilir*. Jakarta: Penerbit penebar Swadaya.
- Pandey I., (2002), The Expected Stock return Of Malaysian Firms: A panel data Analysis, IIMA Working Paper No. 2001-09-01. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=299913> or DOI: 10.2139/ssrn.299913
- Purba H. (2001). *Analisa faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham di industri tekstil dan garmen sebelum dan semas krisis*, Master Thesis, UGM, tidak dipublikasikan.
- Reilly K. Frank, Brown C. Keith, (2003). *Investment Analysis And Portfolio Management*. Seventh Edition. Australia: Thomson South Western.
- Ross A. Stephen, Westerfield W. Randolph, Jaffe Jeffrey. (2005), *Corporate Finance*. Seventh Edition. NewYork : McGraw-Hill.
- Samsul, Mohamad. (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta : Penerbit Erlangga.
- Sasongko & Wulandari. (2006). Pengaruh Eva dan Ratio-ratio Profitabilitas Terhadap Harga Saham. *Empirika* Vol. 19 No 1, June 2006.
- Silalahi CH. (2003). *Pengaruh Faktor Fundamental dan Tingkat Bunga terhadap retun saham di bursa efek Jakarta*. Master Thesis UGM, tidak dipublikasikan.
- Subiyantoro, Edi & Anraini F. (2003). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga saham ( Kasus Perusahaan Jasa Perhotelan Yang Terdaftar di Pasar Modal Indonesia), *Jurnal manajemen & Kewirausahaan*, Vol 5 No.2 , September.
- Sudjono (2008), Analisis Keseimbangan & Hubungan Simultan Antara Variable Ekonomi Mikro terhadap Harga Saham di Bursa Efek Jakarta dengan metode VAR (Vector

- Autoregression) & ECM (Error Corection Model), The First Annual Graduate Student Research And Creatifity Symposium, Program Pasca Sarjana YAI,
- Tandelilin E. *Manajemen Investasi*. Buku Materi Pokok EKMA 5312. Jakarta. Penerbit Universitas Terbuka.
- White I. Gerald, Sondhi C. Ashwinpaul, Fried Dov. (2002). *The Analysis and Use Of Financial Statement*. Third Edition. USA :John Willey & Son.
- Wild J. John, Bernstein A. Leopold, Subramayam K.R, (2001). *Financial Statement Analysis*. Seventh Edition. Boston: McGraw-Hill.
- Winarno W. Wing. (2007). *Analisa Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*. Yogyakarta : Penerbit UPP STIM YKPN.
- Wirawati N.G. Putu. (2008). Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap Price to Book Value Dalam Penilaian Saham di Bursa Efek Jakarta Dalam Kondisi Krisis Moneter, *Buletin Studi Ekonomi*. Volume 13 No. 1.

**Website :**

1. PT Astra Agro Lestari <http://www.astra-agro.co.id>
2. PT SMART Tbk <http://www.smart-tbk.com>
3. PT Tunas Baru Lampung Tbk <http://www.tunasbarulampung.com>
4. PT Bakrie Sumatra Plantation Tbk <http://www.bakriesumatera.com>
5. PT PP London Sumatera Tbk <http://www.londonsumatra.com>
6. Yahoo Finance <http://finance.yahoo.com/>
7. Bank Indonesia <http://www.bi.go.id/web/id/>
8. PT Bursa Efek Indonesia (BEI) <http://www.idx.co.id/>

Financial statement table for PT ASTI from 2003 to 2006, including sections for Aktiva Lancar, Aktiva Tidak Lancar, Kewajiban Lancar, Kewajiban Tidak Lancar, and Rasio-Rasio Keuangan. The table contains columns for months (Jan, Feb, Mar, Apr, Mei, Jun, Jul, Agt, Sep, Okt, Nov, Des) for each year. A large watermark 'www.balipustaka.com' is overlaid on the table.





Table with columns for years 2007 and 2008, and months Jan through Desember. It contains a dense grid of numerical data points.

Table with columns for years (2005-2008) and months (Jan, Feb, Mar, Apr, Mei, Jun, Juli, Ag, Spt, Okt, Nov). Rows include financial items like 'Penjualan bersih', 'Biaya gaji', 'Laba usaha', and 'Laba bersih per saham'.

Table with columns for years (2005-2008) and months (Jan, Feb, Mar, Apr, Mei, Jun, Juli, Ag, Spt, Okt, Nov). Rows include financial items under 'AKTIVA LANCAR' and 'AKTIVA TIDAK LANCAR'.

Table with columns for years (2005-2008) and months (Jan, Feb, Mar, Apr, Mei, Jun, Juli, Ag, Spt, Okt, Nov). Rows include financial items under 'KEWAJIBAN LANCAR' and 'KEWAJIBAN TIDAK LANCAR'.

Table with columns for years (2005-2008) and months (Jan, Feb, Mar, Apr, Mei, Jun, Juli, Ag, Spt, Okt, Nov). Rows include financial items under 'EKUITAS'.

Table with columns for years (2005-2008) and months (Jan, Feb, Mar, Apr, Mei, Jun, Juli, Ag, Spt, Okt, Nov). Rows include financial ratios and percentages under 'RATIO-RATIO KEUANGAN'.

Laporan triwulanan & tahunan (Sumber: JSD diolah)







2007													2008												
	Jan	Feb	Maret	April	Mei	Juni	Juli	Agust	Sept	Ok	Nov	Des	Jan	Feb	Maret	April	Mei	Juni	Juli	Agust	Sept				
115,257	115,257	115,257	115,257	160,473	160,473	160,473	162,189	162,189	162,189	176,817	176,817	176,817	339,057	339,057	339,057	493,257	493,257	493,257	211,181	211,181	211,181				
(06,979)	(06,979)	(06,979)	(06,979)	(128,486)	(128,486)	(128,486)	(128,486)	(128,486)	(128,486)	(116,988)	(116,988)	(116,988)	(245,241)	(245,241)	(245,241)	(175,377)	(175,377)	(175,377)	(179,143)	(179,143)	(179,143)				
18,278	18,278	18,278	18,278	31,985	31,985	31,985	37,464	37,464	37,464	59,828	59,828	59,828	93,816	93,816	93,816	118,420	118,420	118,420	32,038	32,038	32,038				
(5,476)	(5,476)	(5,476)	(5,476)	(10,766)	(10,766)	(10,766)	(0,333)	(0,333)	(0,333)	(17,164)	(17,164)	(17,164)	(34,370)	(34,370)	(34,370)	(51,060)	(51,060)	(51,060)	(22,945)	(22,945)	(22,945)				
(6,020)	(6,020)	(6,020)	(6,020)	(5,112)	(5,112)	(5,112)	(5,457)	(5,457)	(5,457)	(6,069)	(6,069)	(6,069)	(7,270)	(7,270)	(7,270)	(9,157)	(9,157)	(9,157)	(6,751)	(6,751)	(6,751)				
(0,500)	(0,500)	(0,500)	(0,500)	(15,870)	(15,870)	(15,870)	(64,709)	(64,709)	(64,709)	(23,239)	(23,239)	(23,239)	(38,418)	(38,418)	(38,418)	(60,183)	(60,183)	(60,183)	(28,691)	(28,691)	(28,691)				
8,774	8,774	8,774	8,774	16,110	16,110	16,110	22,674	22,674	22,674	36,595	36,595	36,595	54,168	54,168	54,168	76,327	76,327	76,327	2,342	2,342	2,342				
(6,884)	(6,884)	(6,884)	(6,884)	(6,135)	(6,135)	(6,135)	(7,188)	(7,188)	(7,188)	(17,730)	(17,730)	(17,730)	8,318	8,318	8,318	(2,341)	(2,341)	(2,341)	5,074	5,074	5,074				
1,891	1,891	1,891	1,891	3,975	3,975	3,975	15,486	15,486	15,486	18,885	18,885	18,885	62,486	62,486	62,486	55,896	55,896	55,896	4,616	4,616	4,616				
(1,185)	(1,185)	(1,185)	(1,185)	(1,985)	(1,985)	(1,985)	(6,563)	(6,563)	(6,563)	(7,744)	(7,744)	(7,744)	(19,590)	(19,590)	(19,590)	(18,064)	(18,064)	(18,064)	6,060	6,060	6,060				
706	706	706	706	7,990	7,990	7,990	8,923	8,923	8,923	15,121	15,121	15,121	42,890	42,890	42,890	37,832	37,832	37,832	10,476	10,476	10,476				
(0)	(0)	(0)	(0)	(75)	(75)	(75)	(46)	(46)	(46)	(204)	(204)	(204)	(148)	(148)	(148)	(116)	(116)	(116)	(42)	(42)	(42)				
700	700	700	700	7,915	7,915	7,915	8,777	8,777	8,777	14,917	14,917	14,917	42,743	42,743	42,743	37,716	37,716	37,716	10,434	10,434	10,434				
(5,037)	0,33	0,33	1,67	1,67	2,33	2,33	2,33	2,33	2,42	2,42	2,42	2,42	10,27	10,27	10,27	9,06	9,06	9,06	2,33	2,33	2,33				





Main financial statement table with columns for months (Jan to Nov) and rows for various financial items like Aktiva Lancar, Ekuitas, and Rasio Keuangan.

Laporan triwulan & tahunan (Sumber:JXS diolah)



## LAMPIRAN-2 INPUT SOFTWARE EUIEVS

EMITEN	BULAN	SAHAM	INFLAS	BIRATE	NILAI	TUKAR	IHSG	CRUDE	CPO	BIOD	EPS	ROE	ROA	PER	PTB	PTS
AALI	Jun-05	3,621.5	7.42	8.18	9,616.45	1,122.4	56	3,748	62.25	46.599	0.033	2.46%	6.48	1.911	20.008	
AALI	Jul-05	3,758.1	7.8	8.5	9,799.29	1,050.1	59	3,804	64.81	42.932	0.033	2.22%	7.27	1.911	20.008	
AALI	Aug-05	3,712.6	8.3	8.8	9,986.18	1,182.3	65	3,778	66.31	43.000	0.030	2.17%	7.18	1.938	21.148	
AALI	Sep-05	4,669.2	9.1	10.0	10,232.57	1,079.3	66	3,997	69.05	43.000	0.029	2.13%	9.03	1.872	20.892	
AALI	Oct-05	4,919.7	17.9	11.0	10,093.38	1,066.2	82	4,079	80.17	41.000	0.028	2.10%	9.62	2.304	26.275	
AALI	Nov-05	5,010.8	18.3	12.8	10,040.71	1,096.8	58	4,028	81.92	40.000	0.027	2.10%	9.80	2.304	24.424	
AALI	Dec-05	4,484.2	17.1	12.8	9,857.32	1,162.6	59	3,840	81.10	39.000	0.026	2.10%	8.73	2.427	24.876	
AALI	Jan-06	4,600.9	17.0	12.8	9,472.38	1,232.3	66	3,663	78.79	42.000	0.026	1.86%	9.94	2.203	22.162	
AALI	Feb-06	5,375.3	17.9	12.8	9,253.15	1,230.7	62	3,732	76.88	46.000	0.023	1.83%	11.62	2.224	24.901	
AALI	Mar-06	5,603.0	15.7	12.8	9,171.57	1,323.0	63	3,655	74.72	49.000	0.022	1.79%	12.11	2.546	29.092	
AALI	Apr-06	6,013.0	15.4	12.8	8,936.94	1,464.4	70	3,534	72.53	48.000	0.022	2.26%	10.18	2.602	30.325	
AALI	May-06	6,210.2	15.6	12.5	8,984.86	1,330.0	71	3,590	72.19	46.000	0.029	2.24%	10.52	2.765	28.848	
AALI	Jun-06	6,210.2	15.5	12.5	9,362.73	1,310.3	71	3,720	72.72	44.000	0.030	2.22%	10.52	2.829	29.794	
AALI	Jul-06	7,977.8	15.2	12.3	9,125.48	1,351.7	74	3,861	71.33	41.000	0.031	1.96%	15.07	2.803	28.794	
AALI	Aug-06	8,789.9	14.9	11.8	9,094.25	1,431.3	73	4,204	71.33	38.000	0.027	1.93%	16.61	3.545	40.051	
AALI	Sep-06	8,694.3	14.6	11.3	9,143.33	1,534.6	64	4,099	75.00	35.000	0.027	1.90%	16.43	3.847	44.128	
AALI	Oct-06	9,414.2	6.3	10.8	9,187.18	1,582.6	59	4,140	78.66	42.000	0.027	1.52%	22.56	3.749	43.648	
AALI	Nov-06	10,283.2	5.3	10.3	9,134.59	1,719.0	59	4,520	77.92	50.000	0.021	1.54%	24.64	4.117	46.355	
AALI	Dec-06	12,166.0	6.6	9.8	9,066.80	1,805.5	62	4,845	77.51	57.000	0.020	1.57%	29.16	4.563	50.634	
AALI	Jan-07	12,745.3	6.3	9.5	9,068.02	1,757.3	54	4,981	77.36	67.000	0.020	2.50%	18.66	5.478	59.905	
AALI	Feb-07	12,117.7	6.3	9.3	9,067.80	1,741.0	59	5,015	75.50	77.000	0.032	2.44%	17.75	5.601	59.241	
AALI	Mar-07	12,166.0	6.5	9.0	9,163.95	1,830.9	61	5,201	74.88	88.000	0.031	2.39%	17.82	5.199	56.324	
AALI	Apr-07	15,207.5	6.3	9.0	9,097.55	1,999.2	64	5,893	73.25	101.000	0.030	3.57%	14.47	5.099	56.549	
AALI	May-07	14,579.9	6.0	8.8	8,844.33	2,084.0	64	6,288	72.20	114.000	0.045	3.47%	13.88	6.198	52.190	
AALI	Jun-07	13,479.0	5.8	8.5	8,983.65	2,139.3	68	6,662	71.77	128.000	0.045	3.38%	12.83	5.783	50.036	
AALI	Jul-07	15,047.5	6.1	8.3	9,067.14	2,348.7	74	6,790	71.62	134.000	0.045	4.63%	9.82	5.207	46.258	
AALI	Aug-07	14,018.2	6.5	8.3	9,366.68	2,194.3	72	7,038	72.26	140.000	0.063	4.36%	9.15	5.451	41.215	
AALI	Sep-07	16,468.9	7.0	8.3	9,309.90	2,359.2	80	7,055	73.66	146.000	0.061	4.11%	10.75	4.781	36.396	
AALI	Oct-07	22,500.0	6.9	8.3	9,107.09	2,643.5	86	7,358	72.90	155.000	0.060	4.54%	12.88	5.306	45.109	
AALI	Nov-07	25,450.0	6.7	8.3	9,284.27	2,688.3	95	8,079	85.53	165.000	0.064	4.41%	14.57	7.026	57.670	
AALI	Dec-07	28,000.0	6.6	8.0	9,333.60	2,745.8	92	8,149	95.04	175.000	0.060	4.28%	16.03	7.710	65.231	
AALI	Jan-08	30,200.0	7.4	8.0	9,402.52	2,627.3	93	9,029	97.34	171.000	0.056	4.83%	14.38	8.237	71.767	
AALI	Feb-08	31,800.0	7.4	8.0	9,181.15	2,721.9	95	9,697	99.39	167.000	0.064	4.54%	15.04	8.325	62.740	
AALI	Mar-08	25,850.0	8.2	8.0	9,184.94	2,447.3	105	10,358	99.13	163.000	0.060	4.29%	12.30	8.194	65.648	
AALI	Apr-08	23,700.0	9.0	8.0	9,208.64	2,304.5	112	9,717	101.05	146.000	0.056	3.98%	12.11	6.328	53.703	
AALI	May-08	26,450.0	10.4	8.3	9,290.80	2,444.4	120	10,089	101.04	129.000	0.053	3.96%	13.52	5.782	47.227	



EMITEN	BULAN	SAHAM	INFLAS	BIRATE	NILAI	TUKAR	IHS	CRUDE	CPO	BIOD	EPS	ROE	ROA	PER	PTB	PTS
AALI	Jun-08	24,350.0	11.0	8.5	9,295.71	2,349.1	130	7,719	108.02	113.000	0.054	3.95%	12.44	6.431	52.707	
AALI	Jul-08	21,900.0	11.9	8.8	9,151.00	2,304.5	131	9,635	113.07	148.000	0.055	2.57%	16.19	5.900	48.523	
AALI	Aug-08	17,950.0	11.9	9.0	9,174.00	2,165.9	113	7,618	112.21	183.000	0.038	2.43%	13.27	4.998	50.420	
AALI	Sep-08	12,950.0	12.1	9.3	9,331.00	1,832.5	97	6,730	107.22	218.000	0.038	4.45%	4.96	3.871	41.328	
UNSP	Jun-05	401.9	7.42	8.18	9,816.45	1,122.4	56	3,746	62.25	2.377	0.014	0.47%	6.76	2.291	14.934	
UNSP	Jul-05	387.6	7.8	8.5	9,799.29	1,050.1	59.0	3,804.2	64.81	5.721	0.014	0.97%	6.18	2.291	14.934	
UNSP	Aug-05	397.0	8.3	8.8	9,986.18	1,182.3	65.0	3,777.8	68.31	6.488	0.027	0.96%	6.67	2.006	9.465	
UNSP	Sep-05	343.1	9.1	10.0	10,232.57	1,079.3	65.8	3,996.9	69.05	7.251	0.028	0.95%	5.77	2.079	10.222	
UNSP	Oct-05	382.3	17.9	11.0	10,093.38	1,066.2	62.3	4,079.3	80.17	7.275	0.025	1.37%	4.39	1.726	8.834	
UNSP	Nov-05	397.0	18.3	12.8	10,040.71	1,098.8	58.3	4,027.8	81.92	7.306	0.036	1.36%	4.58	1.881	9.585	
UNSP	Dec-05	406.8	17.1	12.8	9,857.32	1,162.6	59.5	3,840.4	81.10	7.333	0.035	1.40%	4.82	1.912	9.954	
UNSP	Jan-06	411.7	17.0	12.8	9,472.38	1,232.3	65.5	3,863.4	78.79	6.333	0.035	1.35%	4.68	1.984	13.386	
UNSP	Feb-06	578.3	17.9	12.8	9,253.15	1,230.7	61.9	3,732.5	78.86	5.333	0.034	1.31%	8.57	1.919	13.548	
UNSP	Mar-06	666.5	15.7	12.8	9,171.57	1,323.0	63.0	3,655.4	74.72	4.333	0.033	1.27%	7.57	2.807	19.031	
UNSP	Apr-06	823.3	15.4	12.8	8,936.94	1,464.4	70.2	3,533.8	72.53	3.000	0.032	0.69%	15.83	2.909	21.934	
UNSP	May-06	940.9	15.6	12.5	8,984.86	1,330.0	71.0	3,590.0	72.19	1.667	0.018	0.68%	18.09	3.346	23.218	
UNSP	Jun-06	881.4	15.5	12.5	9,362.73	1,310.3	71.0	3,720.5	72.72	0.333	0.018	0.67%	16.95	3.806	26.534	
UNSP	Jul-06	1,059.7	15.2	12.3	9,125.48	1,351.7	74.5	3,860.8	71.33	3.924	0.017	1.49%	15.83	3.548	24.857	
UNSP	Aug-06	950.8	14.9	11.8	9,094.25	1,431.3	73.1	4,204.5	71.33	7.516	0.037	1.49%	18.09	3.346	23.218	
UNSP	Sep-06	871.5	14.6	11.3	9,143.33	1,534.6	63.9	4,093.4	75.00	11.107	0.036	1.48%	16.95	3.806	26.534	
UNSP	Oct-06	851.7	8.3	10.8	9,187.18	1,582.6	59.1	4,139.6	78.66	8.293	0.035	0.60%	284.93	3.548	24.857	
UNSP	Nov-06	831.9	5.3	10.3	9,134.59	1,719.0	58.4	4,519.5	77.92	5.480	0.015	0.56%	237.69	4.107	20.143	
UNSP	Dec-06	960.7	6.6	9.8	9,066.80	1,805.5	62.1	4,845.1	77.51	2.667	0.015	0.52%	217.88	3.552	18.072	
UNSP	Jan-07	1,000.3	6.3	9.5	9,068.02	1,757.3	54.4	4,981.3	77.36	4.459	0.015	0.32%	6.39	3.143	16.566	
UNSP	Feb-07	1,119.1	6.3	9.3	9,067.80	1,741.0	59.4	5,015.2	75.50	6.251	0.009	0.29%	6.24	3.026	14.948	
UNSP	Mar-07	1,138.9	6.5	9.0	9,163.95	1,830.9	60.7	5,200.7	74.88	8.043	0.009	0.27%	7.21	2.913	14.600	
UNSP	Apr-07	1,426.2	6.3	9.0	9,097.55	1,999.2	64.0	5,893.0	73.25	5.792	0.009	0.81%	31.28	3.315	16.860	
UNSP	May-07	1,505.4	8.0	8.8	8,844.33	2,084.3	63.5	6,287.5	72.20	3.541	0.028	0.81%	34.97	3.561	26.219	
UNSP	Jun-07	1,520.0	6.8	8.5	8,983.95	2,139.3	67.5	6,662.3	71.77	1.290	0.028	0.81%	35.59	3.946	29.334	
UNSP	Jul-07	1,850.0	6.1	8.3	9,067.14	2,348.7	74.2	6,789.6	71.62	4.591	0.027	0.72%	31.28	3.978	29.854	
UNSP	Aug-07	1,430.0	6.5	8.3	9,366.68	2,194.3	72.4	7,037.5	72.26	7.892	0.017	0.59%	34.97	3.561	26.219	
UNSP	Sep-07	1,540.0	7.0	8.3	9,309.90	2,359.2	79.6	7,055.2	73.66	11.193	0.012	0.51%	35.59	3.946	29.334	
UNSP	Oct-07	1,990.0	6.9	8.3	9,107.06	2,643.5	85.7	7,358.3	72.90	12.351	0.009	0.57%	14.78	3.978	29.854	
UNSP	Nov-07	2,200.0	6.7	8.3	9,264.27	2,688.3	94.6	8,079.2	85.53	13.509	0.010	0.55%	15.60	4.930	25.131	
UNSP	Dec-07	2,275.0	6.6	8.0	9,333.60	2,745.8	91.7	8,148.5	95.04	11.193	0.010	0.54%	15.75	5.151	26.527	
UNSP	Jan-08	2,525.0	7.4	8.0	9,402.52	2,627.3	92.9	9,029.2	97.34	12.351	0.010	1.26%	119.48	5.149	26.785	
UNSP	Feb-08	2,550.0	7.4	8.0	9,181.15	2,721.9	95.4	9,696.9	99.39	13.509	0.023	1.25%	92.35	3.352	26.875	

EMITEN	BULAN	SAHAM	INFLAS	BIRAT	NILAI	TUKA	IHSG	CRUDE	CPO	BIOD	EPS	ROE	ROA	PER	PTB	PTS
UNSP	Mar-08	1,780.0	8.2	8.0	9,184.94	2,447.3	105.4	10,355.5	99.13	15.000	0.022	1.24%	99.48	1.796	20.774	
UNSP	Apr-08	1,810.0	9.0	8.0	9,208.64	2,304.5	112.5	9,718.8	101.05	13.000	0.022	1.20%	14.82	1.480	22.371	
UNSP	May-08	1,950.0	10.4	8.3	9,290.80	2,444.4	120.0	10,089.5	101.04	12.000	0.021	1.17%	16.38	1.789	15.017	
UNSP	Jun-08	1,880.0	11.0	8.5	9,295.71	2,349.1	130.0	7718.9	108.02	11.000	0.021	1.15%	16.94	1.956	16.602	
UNSP	Jul-08	2,190.0	11.9	8.8	9,151.00	2,304.5	130.5	9834.8	113.07	13.000	0.021	0.88%	14.82	2.001	17.168	
UNSP	Aug-08	1,795.0	11.9	9.0	9,174.00	2,165.9	112.5	7617.9	112.21	16.000	0.016	0.88%	16.38	1.789	15.017	
UNSP	Sep-08	1,295.0	12.1	9.3	9,331.00	1,832.5	98.5	6729.6	107.22	18.000	0.015	0.87%	16.94	1.956	16.602	
SMAR	Jun-05	1,037.0	7.4	8.2	9,816.45	1,122.4	58.4	3,748.2	62.25	6.333	0.004	0.21%	13.64	0.639	5.462	
SMAR	Jul-05	701.2	7.8	8.5	9,799.29	1,050.1	59.0	3,804.2	64.81	17.558	0.004	0.46%	10.22	0.639	5.462	
SMAR	Aug-05	720.0	8.3	8.8	9,986.18	1,182.3	65.0	3,777.8	68.31	25.44	0.009	0.45%	6.04	0.778	5.770	
SMAR	Sep-05	750.6	9.1	10.0	10,232.57	1,079.3	65.6	3,998.9	69.05	30.333	0.009	0.45%	6.47	0.451	3.414	
SMAR	Oct-05	711.1	17.9	11.0	10,093.38	1,066.2	62.3	4,079.3	80.17	31.179	0.009	1.66%	1.78	0.472	3.654	
SMAR	Nov-05	957.9	18.3	12.8	10,040.71	1,098.6	58.3	4,027.6	81.92	20.025	0.031	1.66%	2.39	0.472	3.818	
SMAR	Dec-05	938.2	17.1	12.8	9,857.32	1,162.6	59.5	3,840.4	81.10	26.872	0.031	1.68%	2.91	0.466	5.144	
SMAR	Jan-06	1,165.1	17.0	12.8	9,472.38	1,232.3	65.5	3,863.4	78.79	23.348	0.030	1.64%	3.68	0.717	7.072	
SMAR	Feb-06	1,530.7	17.9	12.8	9,253.15	1,230.7	61.9	3,732.5	76.88	19.825	0.029	1.60%	4.75	0.886	8.934	
SMAR	Mar-06	1,965.3	15.7	12.8	9,171.57	1,323.0	63.0	3,655.4	74.72	16.302	0.029	1.57%	6.09	1.121	11.539	
SMAR	Apr-06	2,049.2	15.4	12.8	8,936.94	1,464.4	70.2	3,535.8	72.53	17.947	0.028	0.96%	10.48	1.411	14.815	
SMAR	May-06	2,814.6	15.6	12.5	8,984.86	1,330.0	71.0	3,590.0	72.19	19.593	0.018	0.97%	14.39	1.525	14.496	
SMAR	Jun-06	2,789.9	15.5	12.5	9,362.73	1,310.3	71.0	3,720.5	72.72	21.238	0.019	0.98%	14.26	2.174	19.910	
SMAR	Jul-06	3,505.9	15.2	12.3	9,125.48	1,351.7	74.5	3,660.6	71.33	17.021	0.020	1.25%	10.48	2.241	19.736	
SMAR	Aug-06	3,950.3	14.9	11.8	9,094.25	1,431.3	72.1	4,204.5	71.33	12.805	0.025	1.22%	14.39	1.525	14.496	
SMAR	Sep-06	3,950.3	14.8	11.3	9,143.33	1,534.6	63.9	4,093.4	75.00	8.589	0.025	1.20%	14.26	2.174	19.910	
SMAR	Oct-06	3,950.3	6.3	10.8	9,187.18	1,582.6	59.1	4,139.6	78.66	12.948	0.025	0.48%	13.76	2.241	19.736	
SMAR	Nov-06	3,654.0	5.3	10.3	9,134.59	1,719.0	59.4	4,519.5	77.92	17.307	0.010	0.47%	15.50	2.241	26.559	
SMAR	Dec-06	3,604.6	6.6	9.8	9,086.80	1,805.5	62.1	4,845.1	77.51	21.667	0.010	0.46%	15.50	2.486	29.926	
SMAR	Jan-07	3,555.2	6.3	9.5	9,068.02	1,757.3	54.4	4,981.3	77.36	26.931	0.010	1.16%	38.33	2.250	29.926	
SMAR	Feb-07	3,604.6	6.3	9.3	9,067.80	1,741.0	59.4	5,015.2	75.50	32.194	0.024	1.15%	35.45	2.214	28.306	
SMAR	Mar-07	3,555.2	6.5	9.0	9,163.95	1,830.9	60.7	5,200.7	74.88	37.458	0.023	1.14%	34.97	2.016	85.000	
SMAR	Apr-07	3,826.8	6.3	9.0	9,097.55	1,999.2	64.0	5,893.0	73.25	36.503	0.023	1.85%	13.67	1.958	25.830	
SMAR	May-07	3,654.0	6.0	8.8	8,841.33	2,084.3	63.5	6,287.5	72.20	35.547	0.038	1.75%	13.86	1.911	26.958	
SMAR	Jun-07	3,300.0	5.8	8.5	8,983.65	2,139.3	67.5	6,662.3	71.77	34.591	0.036	1.67%	13.67	1.917	27.333	
SMAR	Jul-07	4,125.0	6.1	8.3	9,067.14	2,348.7	74.2	6,789.6	71.62	30.044	0.035	1.48%	13.67	1.871	26.958	
SMAR	Aug-07	4,225.0	6.5	8.3	9,366.88	2,194.3	72.4	7,037.5	72.26	25.497	0.032	1.41%	13.86	1.911	26.958	
SMAR	Sep-07	4,000.0	7.0	8.3	9,309.90	2,359.2	79.6	7,055.2	73.66	20.950	0.031	1.36%	13.67	1.917	27.333	
SMAR	Oct-07	4,500.0	6.9	8.3	9,107.06	2,643.5	85.7	7,358.3	72.90	30.300	0.030	0.79%	8.51	1.871	26.958	
SMAR	Nov-07	6,000.0	6.7	8.3	9,264.27	2,688.3	94.6	8,079.2	85.53	39.650	0.018	0.77%	8.13	1.871	18.132	

EMITEN	BULAN	SAHAM	INFLAS	BIRATE	NILAI	UKURAN	IHSG	CRUDE	CPO	BIOD	EPS	ROE	ROA	PER	PTB	PTS
SMAR	Dec-07	6,000.0	6.6	8.0	9,333.60	2,745.8	91.7	8,148.5	95.04	20.950	0.017	0.82%	7.34	1.891	17.313	
SMAR	Jan-08	9,650.0	7.4	8.0	9,402.52	2,627.3	92.9	9,029.2	97.34	30.300	0.018	1.86%	9.94	1.473	15.670	
SMAR	Feb-08	10,000.0	7.4	8.0	9,161.15	2,721.9	95.4	9,696.9	99.39	39.650	0.041	1.80%	10.18	1.759	15.454	
SMAR	Mar-08	8,150.0	8.2	8.0	9,184.94	2,447.3	105.4	10,355.5	99.13	49.000	0.041	1.57%	9.64	1.725	15.828	
SMAR	Apr-08	8,000.0	9.0	8.0	9,208.64	2,304.5	112.5	9,716.6	101.05	59.000	0.038	2.45%	17.90	1.567	14.985	
SMAR	May-08	6,800.0	10.4	8.3	9,290.80	2,444.4	120.0	10,089.5	101.04	68.000	0.054	2.40%	23.87	1.707	13.764	
SMAR	Jun-08	7200.0	11.0	8.5	9,295.71	2,349.1	130.0	7,718.9	108.02	78.000	0.051	2.36%	23.87	2.205	18.353	
SMAR	Jul-08	5000.0	11.9	8.8	9,151.00	2,304.5	130.5	9,634.8	113.07	89.000	0.049	1.18%	17.90	2.140	18.355	
SMAR	Aug-08	3600.0	11.9	9.0	9,174.00	2,165.9	112.5	7,617.9	112.21	100.000	0.027	1.18%	23.87	1.707	13.764	
SMAR	Sep-08	3675.0	12.1	9.3	9,331.00	1,832.5	96.5	6,729.6	107.22	111.000	0.027	1.07%	23.87	2.205	18.353	
LSIP	Jun-05	2000.0	7.4	8.2	9,616.45	1,122.4	56.4	3,746.2	62.25	25.800	0.031	1.15%	6.90	0.955	16.204	
LSIP	Jul-05	2,038.0	7.8	8.5	9,799.29	1,050.1	59.0	3,804.2	64.81	34.859	0.031	2.02%	3.64	0.955	16.204	
LSIP	Aug-05	2,308.0	8.3	8.8	9,986.18	1,182.3	65.0	3,777.8	66.31	23.096	0.053	1.97%	4.13	0.885	12.611	
LSIP	Sep-05	2,479.9	9.1	10.0	10,232.57	1,079.3	65.6	3,996.9	69.05	11.333	0.050	1.92%	4.43	0.974	14.282	
LSIP	Oct-05	2,823.7	17.9	11.0	10,093.38	1,066.2	62.3	4,079.3	60.17	13.508	0.048	0.74%	20.76	1.019	15.346	
LSIP	Nov-05	2,897.3	18.3	12.8	10,040.71	1,096.6	58.3	4,027.6	61.92	15.683	0.018	0.75%	21.30	1.245	18.738	
LSIP	Dec-05	2,897.3	17.1	12.8	9,857.32	1,162.6	59.5	3,840.4	61.10	17.857	0.018	0.75%	21.30	1.288	19.227	
LSIP	Jan-06	2,872.8	17.0	12.8	9,472.38	1,232.3	65.5	3,663.4	78.79	18.138	0.017	0.79%	13.41	1.299	19.227	
LSIP	Feb-06	3,633.9	17.9	12.8	9,253.15	1,230.7	61.9	3,732.5	76.88	18.419	0.018	0.79%	16.96	1.299	19.891	
LSIP	Mar-06	4,002.2	15.7	12.8	9,171.57	1,323.0	63.0	3,655.4	74.72	18.699	0.018	0.78%	18.68	1.279	25.162	
LSIP	Apr-06	3,830.4	15.4	12.8	8,936.94	1,464.4	70.2	3,535.6	72.53	22.659	0.018	0.72%	8.73	1.757	27.712	
LSIP	May-06	3,658.5	15.6	12.5	8,984.86	1,330.0	71.0	3,590.0	72.19	26.618	0.016	0.72%	8.34	1.852	28.663	
LSIP	Jun-06	3,413.0	15.5	12.5	9,362.73	1,310.3	71.0	3,720.5	72.72	30.577	0.016	0.72%	7.78	1.767	27.377	
LSIP	Jul-06	4,475.0	15.2	12.3	9,125.48	1,351.7	74.5	3,860.6	71.33	24.896	0.017	1.23%	8.73	1.646	25.540	
LSIP	Aug-06	4,800.0	14.9	11.8	9,094.25	1,431.3	73.1	4,204.5	71.33	19.214	0.028	1.21%	8.34	1.852	28.663	
LSIP	Sep-06	4,425.0	14.6	11.3	9,143.33	1,534.6	63.9	4,093.4	75.00	13.533	0.027	1.19%	7.78	1.767	27.377	
LSIP	Oct-06	4,625.0	6.3	10.8	9,187.18	1,582.0	59.1	4,139.6	78.66	16.911	0.027	0.96%	5.55	1.646	25.540	
LSIP	Nov-06	5,350.0	5.3	10.3	9,134.59	1,719.0	59.4	4,519.5	77.92	20.289	0.021	0.94%	5.96	2.118	30.644	
LSIP	Dec-06	6,800.0	6.6	9.8	9,086.80	1,805.5	62.1	4,845.1	77.51	23.667	0.021	0.92%	5.49	2.229	32.869	
LSIP	Jan-07	5,300.0	6.3	9.5	9,066.02	1,757.3	54.4	4,981.3	77.36	21.444	0.020	0.99%	4.78	2.017	30.301	
LSIP	Feb-07	6,000.0	6.3	9.3	9,067.80	1,741.0	59.4	5,015.2	75.50	19.222	0.022	0.96%	5.53	2.017	31.642	
LSIP	Mar-07	6,200.0	6.5	9.0	9,163.93	1,830.9	60.7	5,200.7	74.88	17.000	0.022	0.93%	6.82	2.068	36.603	
LSIP	Apr-07	6,550.0	6.3	9.0	9,097.55	1,999.2	64.0	5,893.0	73.25	27.222	0.021	0.76%	18.66	2.844	45.155	
LSIP	May-07	6,800.0	6.0	8.8	9,844.33	2,084.3	63.5	6,287.5	72.20	37.444	0.017	0.75%	21.13	2.214	38.277	
LSIP	Jun-07	6,500.0	5.8	8.5	8,983.65	2,139.3	67.5	6,662.3	71.77	47.667	0.017	0.74%	21.83	2.433	43.332	
LSIP	Jul-07	6,800.0	6.1	8.3	9,067.14	2,348.7	74.2	6,789.6	71.82	48.222	0.017	1.46%	18.66	2.442	44.777	
LSIP	Aug-07	6,500.0	6.5	8.3	9,368.68	2,194.3	72.4	7,037.5	72.26	48.778	0.032	1.44%	21.13	2.214	38.277	

EMITEN	BULAN	SAHAM	INFLAS	BIRATE	NILAI	TUKA	IHSG	CRUDE	CPO	BIOD	EPS	ROE	ROA	PER	PTB	PTS
LSIP	Sep-07	6,950.0	7.0	8.3	9,309.90	2,359.2	79.6	7,055.2	73.66	49.333	0.031	1.41%	21.83	2.433	43.332	
LSIP	Oct-07	9,650.0	6.9	8.3	9,107.08	2,643.5	85.7	7,358.3	72.90	54.667	0.030	2.18%	13.42	2.442	44.777	
LSIP	Nov-07	10,500.0	6.7	8.3	9,264.27	2,688.3	94.6	8,079.2	85.53	60.000	0.043	2.12%	13.52	3.254	47.218	
LSIP	Dec-07	10,650.0	6.8	8.0	9,333.60	2,745.8	91.7	8,148.5	95.04	49.333	0.038	2.06%	13.32	3.228	47.578	
LSIP	Jan-08	12,100.0	7.4	8.0	9,402.52	2,627.3	92.9	9,029.2	97.34	54.667	0.035	2.23%	6.23	3.130	46.857	
LSIP	Feb-08	12,550.0	7.4	8.0	9,181.15	2,721.9	95.4	9,696.9	99.39	60.000	0.037	2.19%	6.13	3.130	37.865	
LSIP	Mar-08	8,950.0	8.2	8.0	9,184.94	2,447.3	105.4	10,355.5	99.13	65.333	0.036	2.16%	6.56	3.119	37.292	
LSIP	Apr-08	9,150.0	9.0	8.0	9,208.64	2,304.5	112.5	9,716.6	101.05	70.000	0.034	2.01%	16.30	3.167	39.873	
LSIP	May-08	10,300.0	10.4	8.3	9,290.80	2,444.4	120.0	10,089.5	101.04	75.000	0.032	1.95%	17.74	4.271	58.298	
LSIP	Jun-08	10,500.0	11.0	8.5	9,295.71	2,349.1	130.0	7,718.9	108.02	80.000	0.031	1.88%	17.99	4.517	63.433	
LSIP	Jul-08	7,900.0	11.9	8.8	9,151.00	2,304.5	130.5	9,634.8	113.07	60.000	0.030	2.43%	16.30	4.458	64.339	
LSIP	Aug-08	5,750.0	11.9	9.0	9,174.00	2,165.9	112.5	7,617.9	112.21	60.333	0.038	2.41%	17.74	4.271	58.298	
LSIP	Sep-08	3,550.0	12.1	9.3	9,331.00	1,832.5	96.5	6,729.6	107.22	60.333	0.037	2.38%	17.99	4.517	63.433	
TBLA	Jun-05	267.7	7.4	8.2	9,616.45	1,122.4	56.4	3,746.2	62.25	-0.226	0.000	0.01%	-81.33	0.642	3.447	
TBLA	Jul-05	204.4	7.8	8.5	9,799.29	1,050.1	59.0	3,804.2	64.61	0.241	0.000	-0.02%	-75.26	0.642	3.447	
TBLA	Aug-05	209.3	8.3	8.8	9,986.18	1,182.3	65.0	3,777.8	66.31	0.709	-0.001	-0.02%	-77.05	0.597	3.675	
TBLA	Sep-05	194.7	9.1	10.0	10,232.57	1,079.3	65.6	3,996.9	69.05	1.176	-0.001	-0.02%	13.79	0.613	3.762	
TBLA	Oct-05	194.7	17.9	11.0	10,093.38	1,066.2	62.3	4,079.3	60.17	2.023	-0.001	0.13%	13.79	0.625	3.823	
TBLA	Nov-05	199.5	18.3	12.8	10,040.71	1,096.6	58.3	4,027.6	81.92	2.870	0.004	0.13%	14.14	0.623	3.042	
TBLA	Dec-05	194.7	17.1	12.8	9,857.32	1,162.6	59.5	3,940.4	81.10	3.717	0.004	0.13%	13.79	0.636	3.118	
TBLA	Jan-06	194.7	17.0	12.8	9,472.38	1,232.3	65.5	3,663.4	78.79	2.146	0.004	0.55%	3.24	0.629	3.093	
TBLA	Feb-06	204.4	17.9	12.8	9,253.15	1,230.7	61.9	3,732.5	76.88	0.576	0.015	0.55%	3.41	0.619	3.029	
TBLA	Mar-06	214.1	15.7	12.8	9,171.57	1,323.0	63.0	3,655.4	74.72	-0.995	0.015	0.55%	-17.94	0.640	3.181	
TBLA	Apr-06	243.3	15.4	12.8	8,936.94	1,484.4	70.2	3,533.8	72.53	-0.998	0.015	-0.11%	-20.38	0.661	3.332	
TBLA	May-06	267.7	15.6	12.5	8,984.86	1,330.0	71.0	3,590.0	72.19	-1.002	-0.003	-0.11%	-22.42	0.753	5.672	
TBLA	Jun-06	155.7	15.5	12.5	9,362.73	1,310.3	71.0	3,720.5	72.72	-1.005	-0.003	-0.10%	-12.91	0.631	6.239	
TBLA	Jul-06	148.1	15.2	12.3	9,125.48	1,351.7	74.5	3,860.6	71.33	0.117	-0.003	0.38%	-20.38	0.480	3.594	
TBLA	Aug-06	177.7	14.9	11.8	9,094.25	1,431.3	73.1	4,204.5	71.33	1.238	0.010	0.37%	-22.42	0.753	5.672	
TBLA	Sep-06	158.0	14.6	11.3	9,143.33	1,524.6	63.9	4,093.4	75.00	2.360	0.009	0.35%	-12.91	0.831	6.239	
TBLA	Oct-06	148.1	6.3	10.8	9,187.18	1,582.6	59.1	4,139.6	78.66	-0.102	0.007	0.26%	-12.28	0.480	3.594	
TBLA	Nov-06	246.9	5.3	10.3	9,134.59	1,719.0	59.4	4,519.5	77.92	-2.584	0.006	0.25%	-14.74	0.488	2.896	
TBLA	Dec-06	237.0	6.6	9.8	9,086.60	1,805.5	62.1	4,845.1	77.51	-5.027	0.006	0.03%	5.58	0.502	3.475	
TBLA	Jan-07	296.2	6.3	9.5	9,068.02	1,757.3	54.4	4,981.3	77.36	-2.796	0.001	0.03%	5.23	0.391	3.088	
TBLA	Feb-07	330.8	6.3	9.3	9,067.80	1,741.0	59.4	5,015.2	75.50	-0.584	0.001	0.04%	8.72	0.364	2.744	
TBLA	Mar-07	311.1	6.5	9.0	9,163.95	1,830.9	60.7	5,200.7	74.88	1.667	0.001	0.04%	-3.93	0.603	4.574	
TBLA	Apr-07	399.9	6.3	9.0	9,097.55	1,999.2	64.0	5,893.0	73.25	1.889	0.001	0.40%	74.06	0.576	4.319	
TBLA	May-07	572.7	6.0	8.8	8,844.33	2,084.3	63.5	6,287.5	72.20	2.111	0.009	0.40%	82.70	0.719	5.400	

EMITEN	BULAN	SAHAM	INFLAS	BIRATE	NILAI	TUKAR	IHSG	CRUDE	CPO	BIOD	EPS	ROE	ROA	PER	PTB	PTS
TBLA	Jun-07	562.9	5.8	8.5	8,983.65	2,139.3	67.5	6,662.3	71.77	2.333	0.009	0.39%	20.10	0.803	6.030	
TBLA	Jul-07	566.6	6.1	8.3	9,067.14	2,348.7	74.2	6,789.6	71.62	2.428	0.009	0.42%	74.06	2.137	11.898	
TBLA	Aug-07	457.2	6.5	8.3	9,366.68	2,194.3	72.4	7,037.5	72.26	2.522	0.010	0.41%	82.70	0.719	5.400	
TBLA	Sep-07	526.8	7.0	8.3	9,309.90	2,359.2	79.6	7,055.2	73.66	2.617	0.010	0.40%	15.55	0.803	6.030	
TBLA	Oct-07	666.0	6.9	8.3	9,107.06	2,643.5	85.7	7,358.3	72.90	2.851	0.010	0.65%	20.00	1.218	9.155	
TBLA	Nov-07	660.0	6.7	8.3	9,264.27	2,688.3	94.6	8,079.2	85.53	3.086	0.016	0.63%	28.64	1.550	8.454	
TBLA	Dec-07	630.0	6.6	8.0	9,333.60	2,745.8	91.7	8,148.5	95.04	2.617	0.016	0.61%	20.10	2.197	12.106	
TBLA	Jan-08	580.0	7.4	8.0	9,402.52	2,627.3	92.9	9,029.2	97.34	2.851	0.016	1.68%	20.24	2.137	11.898	
TBLA	Feb-08	570.0	7.4	8.0	9,181.15	2,721.9	95.4	9,696.9	99.39	3.086	0.044	1.63%	16.33	2.142	11.851	
TBLA	Mar-08	440.0	8.2	8.0	9,184.94	2,447.3	105.4	10,355.5	99.13	9.063	0.042	1.58%	16.78	1.721	9.564	
TBLA	Apr-08	375.0	9.0	8.0	9,208.64	2,304.5	112.5	9,716.6	101.05	12.466	0.040	1.36%	21.21	1.975	11.019	
TBLA	May-08	730.0	10.4	8.3	9,290.80	2,444.4	120.0	10,089.5	101.04	15.910	0.034	1.34%	21.02	2.469	12.777	
TBLA	Jun-08	710.0	11.0	8.5	9,295.71	2,349.1	130.0	7,718.9	108.02	18.333	0.033	1.31%	20.06	2.421	12.663	
TBLA	Jul-08	610.0	11.9	8.8	9,151.00	2,304.5	130.5	9,834.8	113.07	11.000	0.032	0.37%	21.21	2.286	12.087	
TBLA	Aug-08	520.0	11.9	9.0	9,174.00	2,165.9	112.5	7,617.9	112.41	4.000	0.009	0.37%	21.02	2.469	12.777	
TBLA	Sep-08	405.0	12.1	9.3	9,331.00	1,832.5	96.5	6,729.6	107.22	65.000	0.009	0.38%	20.06	2.421	12.663	

UNIVERSITAS TERBUKA

## LAMPIRAN-3 RATIO-RATIO KEUANGAN RELATIF

RATIO-RATIO KEUANGAN	NILAI					NILAI RELATIF THD AALI PERIODE 39 BULAN Juli 2005 - Sep 2008					NILAI RELATIF THD AALI PERIODE 12 BULAN Sep 2007 - Sep 2008				
	AALI	LSIP	SMAR	TBLA	UNSP	AALI	LSIP	SMAR	TBLA	UNSP	AALI	LSIP	SMAR	TBLA	UNSP
<b>I Rasio Likuiditas (x)</b>															
1 Current ratio	1.398	0.823	1.765	1.305	2.715	1.00	0.59	1.26	0.93	1.94	1.00	0.89	1.17	0.95	1.59
2 Quick ratio	0.848	0.479	0.600	0.603	1.031	1.00	0.57	0.71	0.71	1.22	1.00	0.84	0.56	0.59	0.74
3 Cash ratio	0.770	0.419	0.260	0.280	0.660	1.00	0.54	0.34	0.36	0.86	1.00	0.82	0.16	0.25	0.50
<b>II Rasio Solvabilitas (x)</b>															
1 Total modal/aktiva	0.769	0.504	0.558	0.398	0.448	1.00	0.65	0.72	0.52	0.58	1.00	0.90	0.64	0.55	0.79
2 Aktiva tetap/hutang ik panjang	25.581	3.615	8.340	1.732	1.211	1.00	0.14	0.33	0.07	0.05	1.00	0.17	0.05	0.06	0.05
3 Hutang Jk. Panjang/Ekuitas	0.039	0.492	0.433	0.955	1.119	1.00	12.74	11.20	24.71	28.96	1.00	1.57	3.89	5.39	3.78
4 Total kewajiban / Ekuitas	0.348	1.136	0.923	1.639	1.445	1.00	3.27	2.66	4.72	4.16	1.00	0.44	0.88	1.12	0.56
5 Total kewajiban / Total aset	0.256	0.524	0.441	0.643	0.578	1.00	2.05	1.72	2.51	2.26	1.00	0.37	0.54	0.60	0.43
<b>III Rasio Rentabilitas (%)</b>															
1 Marjin laba kotor (GPM)	0.480	0.335	0.228	0.226	0.362	1.00	0.70	0.48	0.47	0.76	1.00	0.77	0.46	0.44	0.65
2 Marjin usaha (OPM)	0.417	0.298	0.162	0.118	0.265	1.00	0.71	0.39	0.28	0.64	1.00	0.79	0.31	0.22	0.52
3 Marjin laba bersih (NPM)	0.281	0.207	0.128	0.046	0.153	1.00	0.74	0.46	0.17	0.54	1.00	0.91	0.33	0.25	0.55
4 Laba bersih / Ekuitas (ROE)	0.041	0.029	0.027	0.011	0.022	1.00	0.71	0.66	0.28	0.54	1.00	0.63	0.67	0.49	0.34
5 Laba bersih / Aktiva (ROA)	0.030	0.014	0.013	0.005	0.009	1.00	0.48	0.43	0.15	0.31	1.00	0.55	0.42	0.27	0.27
6 Laba usaha / Aktiva	0.051	0.023	0.025	0.018	0.022	1.00	0.46	0.49	0.36	0.43	1.00	0.47	0.61	0.46	0.32
<b>IV Relative valuation</b>															
1 Laba bersih per saham (Rp)	90.108	50.729	30.356	2.315	7.615	1.00	0.56	0.34	0.03	0.08	1.00	0.38	0.32	0.04	0.08
2 Nilai buku per saham (Rp)	2118.6	1135.1	1140.2	316.4	485.5	1.00	0.54	0.54	0.15	0.23	1.00	0.50	0.51	0.09	0.28
3 Price to book	4.618	2.449	1.699	1.175	3.053	1.00	0.53	0.37	0.25	0.66	1.00	0.64	0.31	0.37	0.38
4 Price to Sales	43.617	36.933	18.089	6.909	20.465	1.00	0.85	0.41	0.16	0.47	1.00	1.04	0.32	0.23	0.38

Ratio-ratio Keuangan (Sumber JSX diolah)

## LAMPIRAN-4

Out put eviews periode Juli 2005 s/d September 2008

Dependent Variable: LOG(SAHM?)  
 Method: GLS (Cross Section Weights)  
 Date: 03/23/09 Time: 00:20  
 Sample: 2005:07 2008:09  
 Included observations: 39  
 Number of cross-sections used: 5  
 Total panel (balanced) observations: 195  
 Convergence achieved after 17 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
(INFL?)	-0.003665	0.009687	-0.378372	0.7056
(RTE?)	0.050513	0.028045	1.801143	0.0734
LOG(CRUDE?)	0.248299	0.127081	1.953865	0.0523
LOG(BIOD?)	-0.241362	0.183083	-1.318322	0.1891
LOG(CPO?)	0.447184	0.176672	2.531153	0.0122
(EPS?)	0.000464	0.000608	0.762150	0.4470
ROA?	-0.025360	0.027167	-0.933451	0.3518
LOG(IHG?)	1.235222	0.151566	8.149710	0.0000
(PER?)	0.000193	0.000452	0.427757	0.6693
(PTS?)	0.010610	0.001632	6.502706	0.0000
<b>Fixed Effects</b>				
_AALI--C	-4.653923			
_UNSP--C	-6.824778			
_SMAR--C	-5.696820			
_LSIP--C	-5.320697			
_TBLA--C	-7.825475			
<b>Weighted Statistics</b>				
R-squared	0.998811	Mean dependent var	10.47345	
Adjusted R-squared	0.998718	S.D. dependent var	6.816060	
S.E. of regression	0.244051	Sum squared resid	10.72092	
Log likelihood	36.85182	F-statistic	10796.03	
Durbin-Watson stat	0.653422	Prob(F-statistic)	0.000000	
<b>Unweighted Statistics</b>				
R-squared	0.971410	Mean dependent var	7.736661	
Adjusted R-squared	0.969187	S.D. dependent var	1.390318	
S.E. of regression	0.244052	Sum squared resid	10.72105	
Durbin-Watson stat	0.507429			

## LAMPIRAN-5

Out put eviews periode Juli 2005 s/d September 2008 dengan Variabel Boneka

Dependent Variable: LOG(SAHM?)  
 Method: GLS (Cross Section Weights)  
 Date: 03/23/09 Time: 19:03  
 Sample: 2005:07 2008:09  
 Included observations: 39  
 Number of cross-sections used: 5  
 Total panel (balanced) observations: 195  
 Convergence achieved after 25 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
(INFL?)	-0.005698	0.010469	-0.544269	0.5869
(RTE?)	0.050189	0.030172	1.663391	0.0980
LOG(CRUDE?)	0.519000	0.173638	2.988984	0.0032
LOG(BIOD?)	-0.042164	0.205874	-0.204803	0.8380
LOG(CPO?)	0.523084	0.189977	2.753404	0.0065
(EPS?)	0.001259	0.000677	1.860010	0.0645
ROA?	-0.044105	0.029341	-1.503155	0.1346
LOG(IHG?)	1.214118	0.176088	6.894956	0.0000
(PER?)	0.000111	0.000426	0.260050	0.7951
(PTS?)	0.008360	0.001744	4.793252	0.0000
DUM1	-0.154460	0.072743	-2.123366	0.0351
DUM2	-0.339759	0.120576	-2.817791	0.0054
Fixed Effects				
_AALI--C	-7.005460			
_UNSP--C	-9.193836			
_SMAR--C	-8.084476			
_LSIP--C	-7.671649			
TBLA--C	-10.233360			
Weighted Statistics				
R-squared	0.998147	Mean dependent var	9.906869	
Adjusted R-squared	0.997980	S.D. dependent var	5.279735	
S.E. of regression	0.237284	Sum squared resid	10.02203	
Log likelihood	40.28980	F-statistic	5991.903	
Durbin-Watson stat	0.644097	Prob(F-statistic)	0.000000	
Unweighted Statistics				
R-squared	0.973274	Mean dependent var	7.736661	
Adjusted R-squared	0.970872	S.D. dependent var	1.390318	
S.E. of regression	0.237284	Sum squared resid	10.02207	
Durbin-Watson stat	0.524949			



## LAMPIRAN-6

## Wald Test Makroekonomi

Wald Test:

Equation: SAHAM

Test Statistic	Value	df	Probability
F-statistic	71.02181	(8, 183)	0.0000
Chi-square	568.1745	8	0.0000

Null Hypothesis Summary:

Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.
C(3)	0.519000	0.173638
C(4)	-0.042164	0.205874
C(5)	0.523084	0.189977
C(6)	0.001259	0.000677
C(7)	-0.044105	0.029341
C(8)	1.214118	0.176088
C(9)	0.000111	0.000426
C(10)	0.008360	0.001744

Restrictions are linear in coefficients.

UNIVERSITAS TERBUKA

## LAMPIRAN-7

## Wald Test Terhadap Harga Komoditi

Wald Test:

Equation: SAHAM

Test Statistic	Value	df	Probability
F-statistic	32.54780	(7, 183)	0.0000
Chi-square	227.8346	7	0.0000

Null Hypothesis Summary:

Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.
C(1)	-0.005698	0.010469
C(2)	0.050189	0.030172
C(6)	0.001259	0.000677
C(7)	-0.044105	0.029341
C(8)	1.214118	0.176088
C(9)	0.000111	0.000426
C(10)	0.008360	0.001744

Restrictions are linear in coefficients.

UNIVERSITAS TERBUKA

## LAMPIRAN-8

## Wald Test Terhadap Faktor Keuangan

Wald Test:

Equation: SAHAM

Test Statistic	Value	df	Probability
F-statistic	93.17825	(8, 183)	0.0000
Chi-square	745.4260	8	0.0000

Null Hypothesis Summary:

Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.
C(1)	-0.005698	0.010469
C(2)	0.050189	0.030172
C(3)	0.519000	0.173638
C(4)	-0.042164	0.205874
C(5)	0.523084	0.189977
C(8)	1.214118	0.176088
C(9)	0.000111	0.000426
C(10)	0.008360	0.001744

Restrictions are linear in coefficients.

UNIVERSITAS TERBUKA

## LAMPIRAN-9

## Wald Test Terhadap Faktor Pasar

Wald Test:  
Equation: SAHAM

Test Statistic	Value	df	Probability
F-statistic	3.626608	(7, 183)	0.0011
Chi-square	25.38626	7	0.0006

Null Hypothesis Summary:

Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.
C(1)	-0.005698	0.010469
C(2)	0.050189	0.030172
C(3)	0.519000	0.173638
C(4)	-0.042164	0.205874
C(5)	0.523084	0.189977
C(6)	0.001259	0.000677
C(7)	-0.044105	0.029341

Restrictions are linear in coefficients.

UNIVERSITAS TERBUKA