



**PENGARUH FAKTOR-FAKTOR FUNDAMENTAL
PERUSAHAAN DAN RISIKO SISTEMATIK TERHADAP
HARGA SAHAM SEKTOR PERKEBUNAN
DI BURSA EFEK JAKARTA**

Tugas Akhir Program Magister

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh
gelar Magister dalam bidang studi
Magister Manajemen

Disusun oleh:

YURIZAL
NIM. 014286774

**PROGRAM PASCASARJANA
MAGISTER MANAJEMEN
UNIVERSITAS TERBUKA
JAKARTA
2007**

LEMBAR PERSETUJUAN TESIS

Judul Penelitian : **Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Perusahaan dan Risiko Sistemik Terhadap Harga Saham Sektor Perkebunan Di Bursa Efek Jakarta**

Penyusun Tesis : Yurizal

NIM : 014286774

Program Studi : Magister Manajemen

Hari/Tanggal : Jum'at, 31 Agustus 2007

Pembimbing I:



Dr. Sonny Harry B. Harmadi

Pembimbing II:



A.P. Hardhono, Ph.D

Menyetujui:
Direktur Program Pascasarjana



Prof. Dr. H. Udin S. Winataputra, M.A.
NIP.130367151

UNIVERSITAS TERBUKA
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN

PENGESAHAN

Nama : Yurizal
 NIM : 014286774
 Program Studi : Magister Manajemen Jurusan Keuangan
 Judul Penelitian : **Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Perusahaan dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham Sektor Perkebunan Di Bursa Efek Jakarta**

telah dipertahankan dihadapan Sidang Panitia Penguji Tesis Program Pascasarjana,
 Program Magister Manajemen, Universitas Terbuka pada:

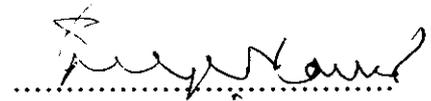
Hari/Tanggal : Sabtu, 4 Agustus 2007

Waktu : 09.30 – 12.00

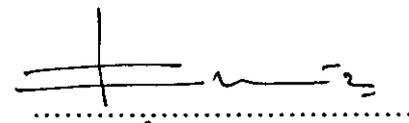
Dan telah dinyatakan **LULUS**

PANITIA PENGUJI TESIS

Ketua Komisi Penguji:
 C. Supartomo, M.Si



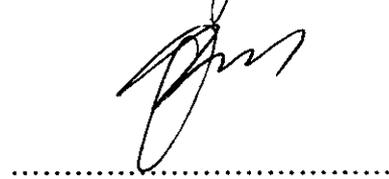
Penguji Ahli:
 Firmanzah, Ph.D



Pembimbing I:
 Dr. Sonny Harry B. Harmadi



Pembimbing II:
 A.P. Hardhono, Ph.D



UNIVERSITAS TERBUKA

**PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN**

PERNYATAAN

Tesis berjudul Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Perusahaan Dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham Sektor Perkebunan Di Bursa Efek Jakarta adalah benar hasil karya sendiri. Seluruh sumber, kutipan dan rujukan telah saya nyatakan dengan benar.

Jakarta, 4 Agustus 2007

Yang Menyatakan,



Yurizal
NIM.014286774

ABSTRAK

Dalam beberapa tahun terakhir, harga saham perusahaan-perusahaan yang terdaftar di sektor perkebunan Bursa Efek Jakarta menunjukkan kenaikan yang tinggi bila dibandingkan dengan tren kenaikan IHSG.

Perubahan harga saham dipengaruhi oleh faktor fundamental perusahaan yang tercermin dari informasi-informasi dalam laporan keuangan, dan risiko sistematis yang diukur dengan *beta* (β) yang merupakan ukuran kepekaan *return* saham terhadap *return* pasar.

Penelitian ini mengambil perusahaan-perusahaan yang terdaftar di sektor perkebunan Bursa Efek Jakarta sebagai objek penelitian yang terdiri dari 3 (tiga) perusahaan yaitu PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI), PT Perusahaan Perkebunan London Sumatra Tbk (LSIP) dan PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk (UNSP) dengan periode pengamatan selama 4 tahun (2003 – 2006). Analisa yang digunakan adalah regresi berganda dengan *Current Ratio* (CR), *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan Risiko Sistematis (*beta*) sebagai variabel bebas, dan *Return Saham* (\ln_P) sebagai variabel terikat.

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel bebas secara simultan ataupun secara parsial terhadap harga saham dan variabel bebas mana yang paling dominan mempengaruhi harga saham sektor perkebunan.

Penelitian ini kemudian memasukkan *Return Saham Triwulan Sebelumnya* (\ln_P1) sebagai variabel bebas tambahan karena terdapat masalah autokorelasi positif dengan hanya menggunakan 5 (lima) variabel bebas diatas.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *return* saham sekarang signifikan dipengaruhi secara simultan oleh enam variabel bebas dengan koefisien determinasi $R^2 = 0,955$, dan variabel bebas yang paling signifikan mempengaruhi *Return Saham Sekarang* adalah *Return Saham Triwulan Sebelumnya* dengan koefisien korelasi parsial $r = 0,964$ yang mengindikasikan perdagangan saham sektor perkebunan didominasi oleh analisa teknikal.

Kata kunci : \ln_P , \ln_P1 , CR, NPM, ROA, DER, dan Beta (β).

KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirrabbi'l'alamin, segala puji bagi Allah SWT atas rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis yang berjudul “Pengaruh Faktor-faktor Fundamental Perusahaan dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham Sektor Perkebunan di Bursa Efek Jakarta” ini.

Segala hambatan dan kesulitan dalam penyusunan tesis ini kiranya dapat teratasi berkat uluran tangan dan dukungan semua pihak. Untuk itu perkenankanlah penulis menghaturkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Atwi Suparman, Msc selaku orang tua dan guru yang banyak memberikan bimbingan dan motivasi sehingga menambah “stamina” penulis dalam menyelesaikan program Magister Manajemen di Universitas Terbuka;
2. Bapak Prof. Dr. H. Udin S. Winataputra, M.A, Bapak C. Supartomo, M.Si dan seluruh karyawan Program Pascasarjana Universitas Terbuka (PPS-UT) atas arahan dan dorongan semangat kepada penulis baik selama penyusunan tesis maupun selama proses perkuliahan di Universitas Terbuka;
3. Bapak Firmanzah, Ph.D selaku penguji ahli yang telah memberikan memberikan banyak masukan demi sempurnanya tesis ini.
4. Bapak Dr. Sonny Harry B. Harmadi selaku pembimbing I yang telah memberikan bimbingan dan masukan dalam penyusunan tesis ini;
5. Bapak A.P. Hardhono, Ph.D selaku Pembimbing II yang telah memberikan bimbingan dan masukan dalam penyusunan tesis ini;

6. Bapak Zainul (UI) dan Bapak Isfarudi (UT) yang telah banyak membantu penulis dalam pengolahan data statistik;
7. Kepada semua pihak yang telah berjasa dalam penulisan tesis ini yang tidak bisa disebutkan satu-persatu, penulis haturkan ucapan terimakasih sebesar-besarnya.

Secara khusus penulis haturkan terimakasih yang sedalam-dalamnya kepada ibunda tercinta, Maryada yang telah banyak memberikan bimbingan moril kepada penulis, serta kepada istri saya, Nina dan kedua anak saya (Rafy dan Athar), yang selama ini selalu merelakan waktu untuk mereka “dikorupsi” untuk penulisan tesis ini.

Akhirnya penulis berdoa semoga budi baik pihak-pihak yang telah disebutkan diatas mendapat balasan yang sebaik-baiknya dari Allah SWT, dan penulis berharap semoga tesis ini dapat memberikan sumbangsih dan menjadi bagian dari perkembangan ilmu pengetahuan itu sendiri.

Jakarta, 20 Juli 2007

Penulis

UNIVERSITAS TERBUKA

DAFTAR ISI

| | Halaman |
|--------------------------------------|---------|
| Lembar Persetujuan Tesis | i |
| Pengesahan | ii |
| Pernyataan | iii |
| Abstrak | iv |
| Kata Pengantar | v |
| Daftar Isi | vii |
| Daftar Tabel | x |
| Daftar Gambar | xi |
| Daftar Lampiran | xii |
| BAB I. PENDAHULUAN | |
| 1.1. Latar Belakang Masalah | 1 |
| 1.2. Perumusan Masalah | 7 |
| 1.3. Tujuan Penelitian | 7 |
| 1.4. Manfaat Penelitian | 8 |
| 1.5. Pembatasan Masalah | 8 |
| 1.6. Hipotesa | 9 |
| 1.7. Metode Analisa Data | 9 |
| 1.8. Sistematika Pembahasan | 10 |
| BAB II. LANDASAN TEORI | |
| 2.1. Investasi dan Pasar Modal | 12 |

| | |
|---|----|
| 2.2. Analisa dan Penilaian Saham | 14 |
| 2.3. Faktor-Faktor Fundamental Perusahaan | 18 |
| 2.4. Alasan Penggunaan Rasio dalam Penelitian | 19 |
| 2.5. Pengertian Risiko | 25 |
| 2.6. Beta Saham | 28 |
| 2.7. Mengestimasi Beta | 29 |

BAB III. METODOLOGI PENELITIAN

| | |
|--|----|
| 3.1. Penentuan Populasi Penelitian | 32 |
| 3.2. Gambaran Umum Bursa Efek Jakarta | 32 |
| 3.3. Gambaran Umum Sektor Perkebunan di Indonesia | 34 |
| 3.3.1. PT Astra Agro Lestari Tbk | 36 |
| 3.3.2. PT Perusahaan Perkebunan London Sumatra Tbk | 37 |
| 3.3.3. PT Bakrie Sumatera Plantation Tbk | 38 |
| 3.4. Pengumpulan Data | 39 |
| 3.5. Teknik Pengumpulan Data | 40 |
| 3.6. Identifikasi dan Pengukuran Variabel | 40 |
| 3.7. Analisa Data | 43 |
| 3.8. Perumusan Model | 45 |
| 3.9. Pengujian Asumsi Klasik dan Kenormalan Data | 46 |

BAB IV. ANALISA DATA

| | |
|---|----|
| 4.1. Hasil Perhitungan Regresi Berganda | 51 |
| 4.2. Hasil Perhitungan Regresi Berganda Kedua | 53 |
| 4.3. Uji Asumsi Klasik | 55 |

| | |
|--|----|
| 4.4. Uji Normalitas Data | 56 |
| 4.5. Uji Pengaruh Variabel-variabel Bebas Secara Simultan terhadap Variabel Terikat (Uji- F) | 57 |
| 4.6. Uji Koefisien Regresi Parsial (Uji- t) | 58 |
| 4.7. Uji Koefisien Determinasi (R^2) | 58 |
| 4.8. Pembahasan Hasil Persamaan Regresi Berganda | 59 |

BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN

| | |
|-----------------------|----|
| 5.1. Kesimpulan | 64 |
| 5.2. Saran | 65 |

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

UNIVERSITAS TERBUKA

DAFTAR TABEL

| | Halaman |
|--|---------|
| Tabel III.1 Sektor-sektor di Bursa Efek Jakarta | 33 |
| Tabel III.2 Indeks harga saham dengan <i>greatest gain dan greatest loss</i> | 36 |
| Tabel IV.1 Data variabel bebas dan variabel terikat | 51 |
| Tabel IV.2 Rangkuman hasil oleh SPSS 15 dengan lima variabel bebas | 54 |
| Tabel IV.3 Uji skewness-kurtosis | 57 |
| Tabel IV.4 Hubungan parsial variabel bebas dengan variabel terikat | 59 |

UNIVERSITAS TERBUKA

DAFTAR GAMBAR

| | Halaman |
|---|---------|
| Gambar I.1 Grafik harga saham emiten sektor perkebunan dan IHSG | 3 |
| Gambar II.1 Hubungan risiko sistematis dan risiko tidak sistematis terhadap risiko total | 28 |
| Gambar III.1 Periode perhitungan beta dan harga saham rata-rata | 42 |
| Gambar IV.1 Pembagian daerah statistik uji Durbin-Watson | 56 |

UNIVERSITAS TERBUKA

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 : Laporan Keuangan PT Astra Agro Lestari Tbk Triwulan I tahun 2003 – Triwulan IV tahun 2006
- Lampiran 2 : Laporan Keuangan PT Perusahaan Perkebunan London Sumatra Tbk Triwulan I tahun 2003 – Triwulan IV tahun 2006
- Lampiran 3 : Laporan Keuangan PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk Triwulan I tahun 2003 – Triwulan IV tahun 2006
- Lampiran 4 : Perhitungan Kovarians, Varians dan *Beta* estimasi untuk PT Astra Agro Lestari Tbk, PT PP London Sumatra Tbk, dan PT Bakrie Sumatera Plantations, Tbk berdasarkan tanggal publikasi laporan keuangan triwulan masing-masing perusahaan
- Lampiran 5 : Hasil Olah SPSS berupa tabel *Descriptive Statistics*, *Correlations*, *Variables Entered/Removed*, dan *Model Summary* dengan variabel terikat *Return Saham (ln_P)* dan variabel bebas CR, NPM, ROA, DER dan *beta*
- Lampiran 6 : Hasil Olah SPSS berupa tabel *Anova*, *Coefficients*, dan *Collinearity Diagnostics*, dan *Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual* dengan variabel terikat *Return Saham (ln_P)* dan variabel bebas CR, NPM, ROA, DER dan *beta*
- Lampiran 7 : Tabel data untuk analisa regresi dengan variabel terikat *Return Saham Sekarang (ln_P)* dan variabel bebas *Return Saham Triwulan Sebelumnya (ln_P1)*, CR, NPM, ROA, DER, dan *beta*

- Lampiran 8 : Hasil Olah SPSS berupa tabel *Descriptive Statistics, Correlations, Variables Entered/Removed* dengan variabel terikat *Return Saham Sekarang (ln_P)* dan variabel bebas *Return Saham Triwulan Sebelumnya (ln_P1), CR, NPM, ROA, DER, dan beta*
- Lampiran 9 : Hasil Olah SPSS berupa tabel *Model Summary, Anova, Coefficients, dan Collinearity Diagnostics* dengan variabel terikat *Return Saham Sekarang (ln_P)* dan variabel bebas *Return Saham Triwulan Sebelumnya (ln_P1), CR, NPM, ROA, DER, dan beta*
- Lampiran 10 : Hasil Olah SPSS berupa *Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual* dengan variabel terikat *Return Saham Sekarang (ln_P)* dan variabel bebas *Return Saham Triwulan Sebelumnya (ln_P1), CR, NPM, ROA, DER, dan beta*

UNIVERSITAS TERBUKA

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Akhir-akhir ini energi bahan bakar nabati (*biofuel*) marak diperbincangkan seiring dengan pencarian sumber energi baru sebagai alternatif pengganti energi minyak bumi yang cadangannya semakin menipis. Selain ramah lingkungan sumber energi bahan bakar nabati juga dapat diperbaharukan (*renewable*) tidak seperti energi minyak bumi yang hanya bergantung dari proses alam yang memakan waktu jutaan tahun.

Industri kelapa sawit merupakan salah satu industri yang sangat berkepentingan terhadap ketersediaan bahan baku bahan bakar nabati karena Minyak Mentah Kelapa Sawit (*Crude Palm Oil*) atau lebih dikenal dengan CPO yang dihasilkan oleh Pabrik Minyak Kelapa Sawit merupakan bahan baku utama bagi industri bahan bakar nabati.

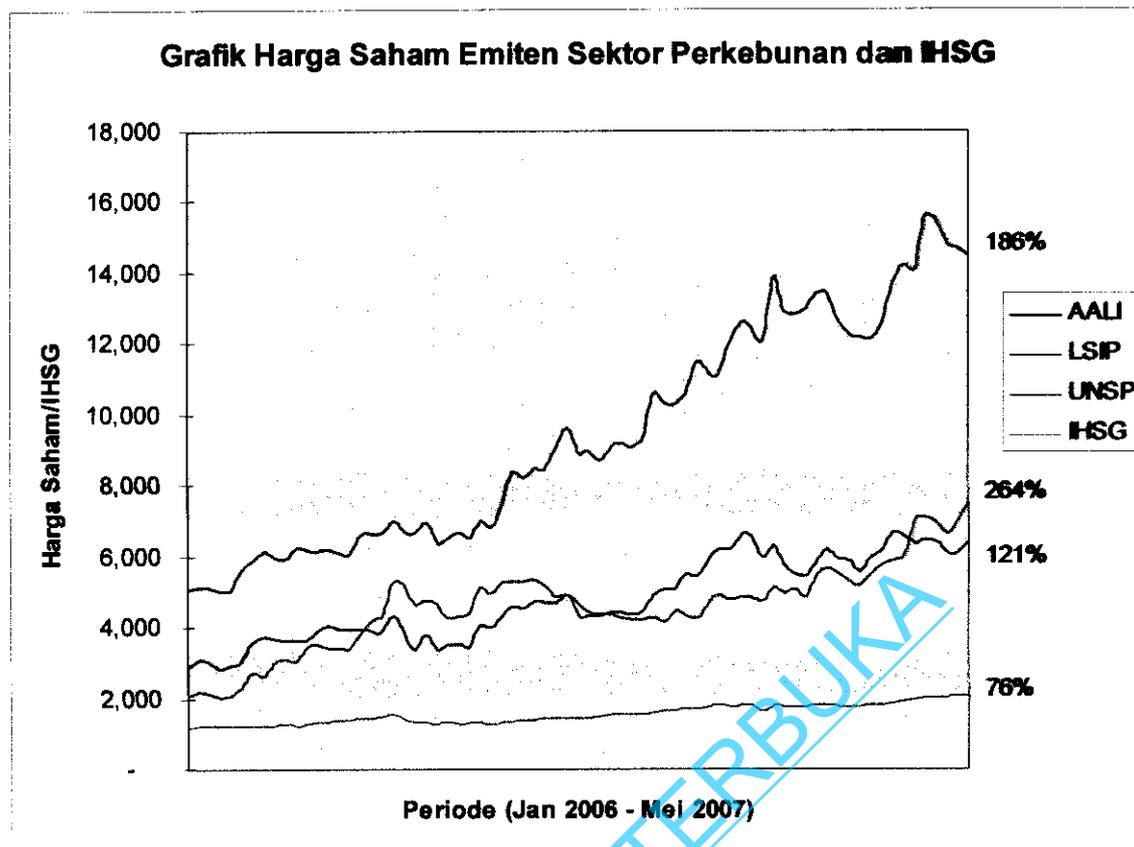
Konsumsi minyak mentah kelapa sawit dunia dari tahun ke tahun memang mengalami pertumbuhan yang selain disebabkan faktor diatas, disebabkan juga oleh pertumbuhan industri hilirnya. Dalam 5 tahun terakhir sampai dengan tahun 2006, konsumsi minyak sawit di seluruh dunia menunjukkan grafik pertumbuhan rata-rata 9,92% per tahun (*sumber : Economic Review No.206, Desember 2006*). Selama tahun 2005 total produksi CPO dan produk turunannya didunia mencapai 33,42 juta ton dimana sekitar 84% dipasok oleh dua negara yaitu Malaysia dan Indonesia dengan produksi secara berturut-turut sebesar 14,96 juta ton atau 44,76% dan 13,11 juta ton atau 39,23% (*sumber : INDEF, Jakarta 1 Maret 2007*).

Indonesia sebagai salah satu produsen utama minyak mentah kelapa sawit selain Malaysia dapat memperoleh keuntungan dari keadaan tersebut, dengan berkonsentrasi

membangun industri kelapa sawit dan infrastruktur pendukungnya. Dengan keunggulan komparatif yang dimiliki seperti tersedianya lahan yang belum dimanfaatkan secara optimal dan ketersediaan tenaga kerja, dapat menjadikan Indonesia sebagai pemain utama menyaingi Malaysia dibidang industri kelapa sawit.

Dibandingkan dengan industri lain dalam sektor yang sama, minyak kelapa sawit merupakan komoditi andalan utama ekspor perkebunan yang kemudian disusul oleh karet, kelapa, kakao, kopi, dan teh dimana sampai dengan Juni 2005, komoditi kelapa sawit mengambil porsi 33% dari nilai ekspor komoditi perkebunan (*sumber : Laporan Kinerja Ekspor Impor produk pertanian 2005, Departemen Pertanian*). Pertumbuhan industri CPO yang cukup signifikan tersebut secara langsung mengangkat sektor perkebunan yang membawahi industri tersebut.

Dari segi kinerja investasi sektor perkebunan, dalam gambar I.1 dibawah terlihat harga saham emiten sektor perkebunan di Bursa Efek Jakarta yaitu PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI), PT Perusahaan Perkebunan London Sumatra Tbk (LSIP), dan PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk (UNSP) selama periode Januari 2006 – Mei 2007 menunjukkan grafik kenaikan yang sangat tinggi bila dibandingkan dengan tren kenaikan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dalam periode yang sama. Selama periode tersebut IHSG mengalami kenaikan 76%, sangat jauh bila dibandingkan kenaikan harga saham AALI yang mengalami kenaikan 186%, bahkan lebih ekstrem lagi bila dibandingkan dengan kenaikan harga saham UNSP yang sebesar 264%.



Gambar 1.1. Grafik Harga saham Emiten Sektor Perkebunan dan IHSG

Dengan potensi perkembangan industri kelapa sawit tersebut serta indeks harga saham sektor perkebunan yang cenderung terus meningkat, investasi pada saham sektor ini di Bursa Efek Jakarta pun sangat menjanjikan.

Namun karena investasi mengharapkan keuntungan dimasa depan (*expected return*), maka setiap investasi selalu mengandung unsur ketidakpastian. Hal ini merupakan risiko bagi investor dan setiap investor akan berusaha untuk meminimalkannya. Oleh karena itu *trade-off* antara keuntungan yang diharapkan dan risiko yang ditanggung investor merupakan pertimbangan investor dalam menanamkan dananya.

Dalam teori portofolio, secara garis besar risiko yang dihadapi oleh setiap investor dibagi 2 jenis yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko tidak sistematis

(*unsystematic risk*). Risiko sistematis bersifat tidak dapat didiversifikasikan (*undiversified*) dan merupakan risiko pasar yang dialami semua perusahaan, sedangkan risiko tidak sistematis bersifat dapat didiversifikasikan (*diversified*) dan merupakan risiko spesifik yang dihadapi oleh perusahaan.

Risiko sistematis atau disebut juga risiko pasar disebabkan oleh faktor-faktor makro seperti kondisi perekonomian, tingkat suku bunga, atau kebijakan pajak. Tingkat bunga meningkat lebih besar dari yang diharapkan merupakan salah satu contoh risiko sistematis. Semua perusahaan akan merasakan dampaknya, hanya saja kepekaan masing-masing perusahaan berbeda. Ukuran kepekaan tersebut dinotasikan dengan koefisien *beta* (β), sehingga semakin tinggi *beta*, maka semakin peka suatu perusahaan terhadap perubahan *return* pasar. Sementara risiko tidak sistematis atau disebut juga risiko usaha merupakan risiko yang mempengaruhi perusahaan tertentu atau industri tertentu. Risiko tidak sistematis lebih banyak berkaitan dengan kondisi internal perusahaan seperti tercermin dari kondisi fundamental keuangan perusahaan.

Informasi fundamental keuangan perusahaan tercermin dari informasi akuntansi yang terdapat dalam Laporan Keuangan. Untuk itu analisa terhadap laporan keuangan sangat penting dalam menilai sebuah perusahaan. Analisa laporan keuangan menjadi efektif bila dihubungkan dengan angka-angka yang tercantum dalam laporan keuangan dan saling dihubungkan dengan menggunakan rasio karena analisa rasio keuangan menyediakan cara yang tepat untuk mengekspresikan hubungan antar angka (Asyik dan Sulistyono dalam Lako, 2006). Sementara rasio likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas berguna dalam memprediksi tingkat kebangkrutan (Altman dalam Lako, 2006). Jadi

rasio-rasio keuangan dapat digunakan sebagai indikator yang efektif untuk menilai perusahaan yang dalam hal ini tercermin dari nilai saham.

Beberapa penelitian sebelumnya yang menghubungkan antara faktor-faktor fundamental dan risiko pasar dengan harga saham menunjukkan hasil yang tidak konsisten namun mempunyai pengaruh yang signifikan. Hasil Penelitian Subqi (2003) pada Bursa Efek Surabaya menunjukkan bahwa *current ratio* dan *net profit margin* berpengaruh positif terhadap harga saham, sementara penelitian yang dilakukan oleh Ira (2003) di Bursa Efek Jakarta menunjukkan bahwa kedua rasio tersebut berpengaruh negatif terhadap harga saham. Risiko Sistemik (*beta*) dalam kedua penelitian tersebut berpengaruh negatif terhadap harga saham. Hasil penelitian Syahyunan (1997) tentang faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham perusahaan *go public* di Bursa Efek Jakarta, menunjukkan bahwa *Earning per Share (EPS)*, *Return on Asset (ROA)*, dan *Net profit Margin (NPM)* mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap harga saham. Hasil penelitian Silalahi dalam Natarsyah (2000) terhadap 38 perusahaan yang *listing* di BEJ, mengungkapkan bahwa fluktuasi harga saham secara nyata dan simultan dipengaruhi oleh variabel-variabel ROA, DPR, volume perdagangan saham, dan tingkat bunga deposito, dan ROA ternyata mempunyai pengaruh yang dominan. Hasil penelitian Natarsyah (2000), tentang analisis pengaruh beberapa faktor fundamental dan risiko sistemik terhadap harga saham (kasus industri barang konsumsi), menunjukkan bahwa ternyata ROA, DER dan *Book Value* mempunyai hubungan yang positif dan signifikan, dan variabel *dummy* yaitu *beta* juga mempunyai hubungan yang positif dan signifikan. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Kusumastuti (2001) terhadap 41 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Jakarta menunjukkan bahwa rasio-rasio

profitabilitas, *cash position* dan *return on investment* dapat menjelaskan dan memprediksi kebangkrutan industri manufaktur di Indonesia.

Berdasarkan hasil uraian di atas, terlihat bahwa selain risiko pasar, rasio-rasio keuangan juga berpengaruh terhadap harga saham. Rasio profitabilitas terutama ROA selalu berpengaruh positif terhadap harga saham, bahkan paling dominan mempengaruhi harga saham dalam penelitian Silalahi dalam Natarsyah (2000) diatas. Juga beberapa rasio keuangan dapat menjelaskan tingkat kebangkrutan yang berarti dapat menjelaskan nilai perusahaan yang dalam hal ini diwakili oleh nilai saham. Oleh karena itu peneliti tertarik untuk mengadakan penelitian yang berkaitan dengan faktor fundamental perusahaan, risiko sistematis dan harga saham perusahaan yang bergerak disektor perkebunan. Faktor-faktor fundamental yang dipakai dalam penelitian ini adalah dicerminkan oleh rasio-rasio keuangan yang berkaitan dengan likuiditas, profitabilitas dan solvabilitas. Peneliti memilih *Current Ratio* (CR) yang mewakili rasio likuiditas, *Net Profit Margin* (NPM) dan *Return on Asset* (ROA) yang mewakili rasio profitabilitas, serta *Debt to Equity Ratio* (DER) yang mewakili rasio solvabilitas. Selain ROA, peneliti juga mengambil NPM yang mewakili rasio profitabilitas karena dalam hasil penelitian sebelumnya bertolak belakang dengan tujuan untuk melihat kembali pengaruh NPM terhadap harga saham sektor perkebunan. Untuk risiko sistematis digunakan BETA (B), sehingga judul dari penelitian ini adalah: ***“Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Perusahaan dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham Sektor Perkebunan di Bursa Efek Jakarta”***.

1.2. Perumusan Masalah

Permasalahan yang akan diungkapkan dalam penelitian tentang "***Pengaruh Faktor-faktor Fundamental dan Risiko Sistemik Terhadap Harga Saham Sektor Perkebunan di Bursa Efek Jakarta***" ini meliputi beberapa hal yaitu:

1. Apakah faktor-faktor fundamental *Current Ratio* (CR), *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Asset* (ROA), dan *Debt to Equity ratio* (DER) serta Risiko Sistemik (*beta*) secara simultan mempengaruhi harga saham sektor perkebunan di Bursa Efek Jakarta.
2. Apakah masing-masing faktor fundamental dan risiko sistemik (*beta*) signifikan dalam menjelaskan variasi harga saham sektor perkebunan di Bursa Efek Jakarta.
3. Variabel manakah dari faktor-faktor fundamental dan risiko sistemik (*beta*) yang paling dominan mempengaruhi harga saham sektor perkebunan di Bursa Efek Jakarta.

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh secara simultan faktor-faktor fundamental *Current Ratio* (CR), *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Asset* (ROA), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) serta Risiko Sistemik (*beta*) terhadap harga saham sektor perkebunan di Bursa Efek Jakarta.
2. Untuk mengetahui signifikansi masing-masing faktor-faktor fundamental dan risiko sistemik dalam menjelaskan variasi harga saham sektor perkebunan di Bursa Efek Jakarta.

3. Untuk mengetahui faktor manakah dari faktor-faktor fundamental dan risiko sistematis yang paling dominan mempengaruhi harga saham sektor perkebunan di Bursa Efek Jakarta.

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dapat diambil dari hasil penelitian tentang “*Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham Sektor Perkebunan di Bursa Efek Jakarta*” ini antara lain:

1. Bagi investor, sebagai tambahan evaluasi dalam proses pengambilan keputusan investasi.
2. Bagi emiten, sebagai tambahan evaluasi untuk menentukan kebijakan keuangan perusahaan dan memperhatikan perkembangan ekonomi makro yang mempengaruhi sektor perkebunan.
3. Bagi penelitian selanjutnya, sebagai bahan acuan dalam melakukan penelitian terhadap saham dalam sektor perkebunan di Bursa Efek Jakarta.

1.5. Pembatasan Masalah

Permasalahan dalam penelitian ini dibatasi pada perusahaan-perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada periode 2003 –2006 dan faktor-faktor fundamental yang dipilih adalah *Current Ratio* (CR), *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Asset* (ROA), dan *Debt to Equity Ratio* (DER). Sedangkan *proxy beta* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *beta* Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

1.6. Hipotesa

Berdasarkan perumusan masalah yang telah dikemukakan diatas, maka peneliti mengajukan hipotesa sebagai berikut:

1. Diduga terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan dari faktor-faktor fundamental *Current Ratio* (CR), *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Asset* (ROA), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) serta Risiko Sistemik (*beta*) terhadap harga saham sektor perkebunan di Bursa Efek Jakarta.
2. Diduga masing-masing faktor fundamental dan risiko sistemik signifikan dalam menjelaskan variasi harga saham sektor perkebunan di Bursa Efek Jakarta.
3. Diduga *Return on Asset* (ROA) mempunyai pengaruh yang paling dominan terhadap variasi harga saham sektor perkebunan di Bursa Efek Jakarta.

1.7. Metode Analisa Data

Untuk membuktikan hipotesa diatas perlu ditentukan kekuatan hubungan variabel bebas terhadap variabel terikat baik secara individual maupun secara bersama-sama (simultan). Oleh karena itu metode analisa yang digunakan adalah analisa regresi berganda. Persamaan yang digunakan untuk analisa tersebut adalah sebagai berikut:

$$P = b_0 + b_1 CR + b_2 NPM + b_3 ROA + b_4 DER + b_5 BETA + e_i$$

Dimana :

| | | |
|---------------------------------|---|--------------------------|
| P | = | harga saham |
| b_0 | = | Konstanta |
| $b_1, b_2, b_3, b_4,$ dan b_5 | = | Koefisien regresi |
| CR | = | <i>Current Ratio</i> |
| NPM | = | <i>Net Profit Margin</i> |
| ROA | = | <i>Return on Assets</i> |

| | | |
|-------|---|-----------------------------|
| DER | = | <i>Debt to Equity ratio</i> |
| BETA | = | Risiko Sistematis |
| e_i | = | Variabel pengganggu |

Di dalam penelitian ini dilakukan 3 uji asumsi klasik yang dianggap penting dalam penelitian yaitu uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas serta dilakukan juga uji distribusi normal. Hal ini dimaksudkan agar persamaan regresi yang dihasilkan adalah BLUE (*Best Linier Unbiased Estimators*).

1.8. Sistematika Pembahasan

Pembahasan dalam penelitian ini akan dibagi menjadi lima bagian. Bagian pertama akan berisi tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, pembatasan masalah, hipotesa, dan sistematika pembahasan.

Pada bagian kedua, akan dibahas tentang landasan teori yang mendukung penelitian. Bagian ini akan berisi teori yang berhubungan dengan investasi dan pasar modal, metode analisa sekuritas pasar modal dan pendekatan penilaian saham, penjelasan tentang faktor-faktor fundamental perusahaan yang dipakai dalam penelitian ini, pengertian risiko dan risiko sistematis. Selain itu akan diuraikan juga tentang hubungan antara faktor-faktor fundamental perusahaan dan risiko sistematis dengan harga saham.

Pada bagian ketiga akan dijelaskan tentang gambaran umum sektor perkebunan di Indonesia, gambaran umum tentang 3 (tiga) perusahaan yang menjadi populasi penelitian, pengumpulan data, identifikasi dan pengukuran variabel, serta penjelasan uji asumsi klasik dan kenormalan data.

Pada bagian keempat akan dilakukan analisa terhadap data populasi yang telah diperoleh dengan menggunakan metode regresi berganda, serta melakukan uji signifikansi untuk dapat menjawab perumusan masalah dan menguji hipotesa.

Selanjutnya pada bagian kelima akan dilakukan pengambilan kesimpulan berdasarkan hasil analisa pada bagian keempat, selain itu juga akan diberikan saran-saran untuk investor, perusahaan, dan penelitian di masa yang akan datang.

UNIVERSITAS TERBUKA

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. Investasi dan Pasar Modal

Investasi dapat didefinisikan sebagai komitmen sejumlah uang atau sumberdaya lainnya yang dilakukan saat ini dengan harapan memperoleh manfaat (*benefit*) dikemudian hari (Tandelilin, 2005). Menurut Koetin (1994), Investasi adalah penyaluran sumber dana yang ada sekarang dengan mengharapkan keuntungan di masa mendatang. Oleh karena itu secara sederhana dapat diartikan bahwa investasi merupakan pengorbanan sumberdaya saat ini untuk mendapatkan hasil dimasa yang akan datang.

Dalam tataran praktik, investasi biasanya dikaitkan dengan berbagai aktivitas yang terkait dengan penanaman uang pada berbagai macam alternatif aktiva baik yang tergolong sebagai aktiva riil (*real assets*) seperti tanah, emas, dan properti ataupun yang berbentuk aktiva finansial (*financial assets*) seperti reksadana, saham, obligasi, termasuk yang lebih berisiko seperti warrants, option, dan futures.

Pasar modal merupakan salah satu wadah perdagangan untuk investasi dalam aktiva finansial. Menurut Husnan (2005), secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual-belikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan pemerintah, *public authorities*, maupun swasta. Dengan demikian pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (*financial market*).

Pasar modal menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan. Dalam menjalankan fungsi ekonominya, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* ke *borrower*, sementara fungsi keuangan dilakukan dengan menyediakan dana

yang diperlukan oleh *borrower* dan *lender* menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut. (Husnan, 2005).

Sekuritas atau efek yang diterbitkan dipasar modal, kegiatan perdagangannya dilakukan dibursa efek. Menurut Sartono (1996), pengertian bursa efek adalah suatu sistem yang terorganisir dengan mekanisme resmi untuk mempertemukan penjual sekuritas dengan pembeli sekuritas secara langsung ataupun melalui wakil-wakilnya. Fungsi dari bursa efek adalah:

1. Menciptakan pasar secara terus menerus bagi efek yang telah ditawarkan kepada masyarakat.
2. Menciptakan harga yang wajar bagi efek yang bersangkutan melalui mekanisme pasar.
3. Membantu pembelanjaan (pemenuhan dana) dunia usaha, melalui penghimpunan dana masyarakat.
4. Memperluas proses perluasan partisipasi masyarakat dalam pemilikan saham-saham perusahaan.

Pasar modal Indonesia diselenggarakan oleh dua bursa yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Kedua bursa ini dalam operasinya didukung oleh lembaga-lembaga lain, yaitu lembaga kliring dan penjaminan, dan lembaga penyimpanan dan penyelesaian. Peran bursa efek adalah sebagai pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli sekuritas pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan sekuritas diantara mereka, oleh karena itu peran kedua bursa efek tersebut penting dalam mengembangkan pasar

modal Indonesia. Keberadaan pasar modal Indonesia diharapkan dapat lebih memacu perkembangan ekonomi Indonesia karena meningkatnya sumber dana untuk investasi yang lebih murah.

2.2. Analisa dan Penilaian Saham

Salah satu sekuritas yang diperdagangkan di bursa adalah saham dan merupakan fokus dalam tesis ini. Analisa saham bertujuan untuk menaksir nilai intrinsik (*intrinsic value*) suatu saham, dan kemudian membandingkannya dengan harga pasar saham tersebut pada saat ini (*current market price*). Nilai intrinsik (NI) suatu saham menunjukkan *present value* arus kas yang diharapkan dari saham tersebut. Pedoman yang dipergunakan adalah sebagai berikut:

1. Apabila $NI >$ harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *undervalued* (harganya terlalu rendah), dan karenanya layak dibeli atau ditahan apabila saham tersebut telah dimiliki.
2. Apabila $NI <$ harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *overvalued* (harganya terlalu mahal) dan karenanya layak dijual.
3. Apabila $NI =$ harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai wajar harganya dan berada dalam kondisi *equilibrium*.

Penentuan harga saham dapat dilakukan melalui *analisa fundamental* dan *analisa teknikal*. Pada analisa fundamental harga saham ditentukan atas dasar faktor-faktor fundamental yang mempengaruhinya, seperti laba dan dividen sedangkan pada analisa teknikal harga saham ditentukan berdasarkan catatan historis harga saham.

1. *Analisa Fundamental*

Analisa fundamental mempunyai anggapan bahwa setiap pemodal adalah makhluk rasional, oleh sebab itu analisa fundamental mencoba mempelajari hubungan antara harga saham dengan kondisi perusahaan. Hal ini disebabkan karena nilai saham mewakili nilai perusahaan, tidak hanya nilai intrinsik suatu saat tetapi juga adalah harapan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Analisa fundamental mencoba untuk memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan: (1) mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang, dan (2) menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Analisa fundamental memiliki dua model penilaian saham yang sering digunakan para analis sekuritas (Jogiyanto, 2000), yaitu :

- a. Pendekatan *present value*, mencoba menaksir nilai sekarang aliran kas dengan menggunakan tingkat bunga tertentu.
- b. Pendekatan *Price Earning Ratio*, menaksir nilai saham dengan membagi harga pasar perlembar saham dengan laba perlembar saham.

Pendekatan present value

Berdasarkan pendekatan ini maka nilai saat ini dari suatu saham adalah sama dengan *present value* arus kas yang diharapkan akan diterima oleh pemilik saham tersebut (Husnan, 2005). Metode ini digunakan untuk mengetahui nilai perusahaan di masa datang, dengan cara mendiskontokan arus kas (*cash flow*) di masa depan menjadi nilai sekarang, dengan rumus sebagai berikut (Jogiyanto, 2000):

$$\text{Nilai saham} = \sum_{t=1}^n \frac{\text{Arus kas } t}{(1+r)^t}$$

Arus kas tersebut dapat berupa dividen atau jumlah kas yang diterima pada saat saham tersebut dijual atau kedua-duanya. r adalah tingkat bunga atau tingkat keuntungan yang dipandang layak bagi investasi tersebut (*expected return*), sedangkan bagi perusahaan ini merupakan biaya modal atau *cost of equity*, karena merupakan tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemilik modal. Sementara t adalah periode investasi dalam tahun sampai dengan n tahun.

Pendekatan Price Earning Ratio (PER)

Pendekatan ini mendasarkan diri pada rasio antara harga saham per lembar dengan laba per saham (*earning per share*). Dipandang dari sisi teori ekonomi, secara konseptual basis model PER memanglah tidak sekuat model berdasarkan dividen, namun analis sekuritas kadang-kadang menyukai penggunaan PER dalam menilai kewajaran harga saham.

2. Analisa Teknikal

Analisa teknikal merupakan metodologi dari perkiraan pergerakan harga saham, baik sebagai saham individu atau pasar secara keseluruhan. Inti pemikiran dari teknik analisa ini adalah bahwa nilai dari sebuah saham merupakan hasil dari adanya penawaran dan permintaan yang terjadi. Metode ini mengamati dan mempelajari perubahan-perubahan harga saham di masa lalu dengan menggunakan analisa grafis untuk menetapkan estimasi harga saham. Analisa grafis ini kemudian dipelajari untuk mengetahui kemungkinan terjadinya suatu pengulangan fluktuasi dan arah tren harga. Prediksi ini dimungkinkan karena konsep pendekatan teknikal beranggapan bahwa

pola pergerakan saham yang terjadi saat ini dan di masa yang lalu cenderung akan terulang di masa yang akan datang. Kelemahan utama yang dimiliki oleh analisa ini adalah tidak dimasukkannya variabel ekonomi yang terkait dengan perusahaan atau pasar pada umumnya, sehingga faktor-faktor penyebab kondisi penawaran dan permintaan menjadi tidak begitu berpengaruh. Menurut Husnan (2005), analisa teknikal merupakan upaya untuk menentukan kapan akan membeli (masuk ke pasar) atau menjual saham (keluar dari pasar) dengan memanfaatkan indikator-indikator teknis ataupun menggunakan analisa grafis. Beberapa indikator teknis yang sering digunakan adalah:

a. *Moving average*

Teknik ini banyak dipergunakan baik untuk saham-saham individual maupun untuk kondisi pasar secara keseluruhan. *Moving average* dihitung berdasarkan atas sejumlah hari tertentu. Seri *moving average* tersebut kemudian digambarkan dalam grafik yang sama dengan gambar perkembangan harga saham aslinya. Pedoman yang digunakan adalah bahwa apabila harga saham "asli" berada dibawah harga *moving average*, harga tersebut kemudian naik memotong harga *moving average* dengan volume perdagangan yang cukup tinggi, maka saham tersebut merupakan kandidat untuk dibeli, begitu juga sebaliknya.

b. *New highs and lows*

Suatu bursa mungkin melaporkan saham-saham yang mencapai harga tertinggi (atau terendah) selama 52 minggu terakhir. Para analis teknikal menyimpulkan bahwa pasar akan *bullish* (artinya harga-harga akan naik) apabila sejumlah besar saham mencapai harga tertinggi selama 52 minggu terakhir. Sebaliknya analis

akan khawatir kalau indeks pasar meningkat tetapi tidak banyak saham yang mencapai harga tertinggi selama beberapa minggu terakhir.

c. Volume Perdagangan

Volume perdagangan merupakan bagian yang diterima dalam analisa teknikal. Kegiatan perdagangan dalam volume yang sangat tinggi disuatu bursa akan ditafsirkan sebagai tanda pasar akan membaik (*bullish*). Peningkatan volume perdagangan dibarengi dengan peningkatan harga merupakan gejala yang makin kuat akan kondisi yang *bullish*.

d. *Short interest ratio*

Short interest ratio untuk suatu saham menunjukkan jumlah saham yang dilakukan *short selling* tetapi belum dilakukan pembelian kembali. *Short interest ratio* didefinisikan sebagai:

$$\text{Short interest ratio} = \frac{\text{jumlah saham yang di short selling}}{\text{rata-rata volume perdagangan harian}}$$

rasio ini menunjukkan berapa hari perdagangan yang diperlukan agar short selling tersebut dapat diselesaikan.

Sementara analisa grafis atau *chart* yang sering digunakan diantaranya adalah *Key reversals, head and shoulders, triple tops, dan ascending and descending triangles*.

2.3. Faktor-Faktor Fundamental Perusahaan

Laporan keuangan yang dipublikasikan perusahaan memberikan gambaran mengenai kondisi fundamental perusahaan, pada saat tertentu, prestasi operasi dalam suatu rentang waktu, serta informasi-informasi lainnya yang berkaitan dengan perusahaan

yang bersangkutan. Ditinjau dari sudut pandang perusahaan, laporan keuangan merupakan media bagi manajemen untuk mengkomunikasikan *performance* keuangan perusahaan yang dikelolanya kepada pihak-pihak yang berkepentingan, sedangkan ditinjau dari sudut pandang pemakai, diharapkan dapat digunakan untuk mengambil keputusan yang rasional dalam praktek bisnis yang sehat. Untuk menilai kondisi keuangan dan prestasi perusahaan, diperlukan beberapa tolok ukur, antara lain adalah rasio yang menghubungkan data-data keuangan yang satu dengan lainnya. Analisa rasio keuangan merupakan instrumen analisa prestasi perusahaan yang menjelaskan berbagai hubungan dan indikator keuangan, yang ditujukan untuk menunjukkan perubahan dalam kondisi keuangan atau prestasi operasi di masa lalu dan membantu menggambarkan tren pola perubahan tersebut, untuk kemudian menunjukkan risiko dan peluang yang melekat pada perusahaan yang bersangkutan. Makna dan kegunaan rasio keuangan dalam praktek bisnis pada kenyataannya bersifat subjektif tergantung kepada untuk apa suatu analisa dilakukan dan dalam konteks apa analisa tersebut diaplikasikan. Meskipun pelaporan keuangan memiliki tujuan sosial yang luas, akan tetapi orientasinya terletak pada investor dan kreditor, karena dengan memenuhi kebutuhan mereka maka hampir semua kebutuhan dari para pemakai eksternal lainnya akan terpenuhi.

2.4. Alasan Penggunaan Rasio Dalam Penelitian

Laporan keuangan menampilkan kinerja perusahaan yang merupakan hasil dari banyak keputusan individual yang dibuat secara terus menerus oleh manajemen dan bermuara pada nilai perusahaan. Oleh karena itu untuk menilai kinerja perusahaan, perlu dilibatkan analisa dampak keuangan kumulatif dan ekonomi dari keputusan, dan

mempertimbangkannya dengan menggunakan ukuran komparatif. Analisis dapat menilai kinerja masa lalu dan memprediksi kinerja masa depan suatu perusahaan dengan mengetahui rasio keuangan perusahaan tersebut. Menurut Keown, Scott, Martin, dan Petty (1996), Rasio keuangan dari laporan keuangan berguna untuk mengungkapkan kekuatan dan kelemahan relatif suatu perusahaan, serta memberikan informasi yang berarti dengan 2 (dua) cara yaitu, pertama dengan melihat rasio keuangan selama periode beberapa tahun untuk identifikasi tren, kedua dengan membandingkan dengan rasio-rasio keuangan perusahaan lain dalam industri sejenis. Suatu rasio dapat menghubungkan besaran dengan besaran lainnya, manfaat sebenarnya dari setiap rasio sangat ditentukan oleh tujuan spesifik analisa. Rasio-rasio ini bukanlah merupakan kriteria yang mutlak. Rasio-rasio keuangan yang bermanfaat dapat menunjukkan perubahan dalam kondisi keuangan atau kinerja operasi, dan membantu menggambarkan kecenderungan serta pola perubahan tersebut, yang pada gilirannya, dapat menunjukkan kepada analis mengenai risiko dan peluang bagi perusahaan yang sedang ditelaah (Helfert, 1997).

Menurut Asyik dan Sulisty dalam Lako (2006), analisa rasio keuangan menyediakan cara yang tepat untuk mengekspresikan hubungan antar angka. Tercermin jelas bahwa angka-angka dalam laporan keuangan tidak dapat berdiri sendiri karena secara nominal angka-angka tersebut hanya menampilkan informasi yang relatif tergantung faktor-faktor lain seperti ukuran perusahaan, jenis usaha, standar industri, dan lain-lain. Oleh karena itu angka-angka dalam laporan keuangan akan mempunyai arti dengan melakukan analisa dengan cara saling menghubungkan angka-angka yang tercantum dalam laporan keuangan tersebut, dalam hal ini dengan rasio-rasio keuangan.

Sementara hasil studi Ball dan Brown, serta Beaver dalam Lako (2006) memberi revolusi pemikiran dalam ilmu (teori) akuntansi positif yaitu informasi akuntansi atau keuangan memiliki kekuatan untuk menjelaskan dan memprediksikan fenomena pergerakan harga-harga sekuritas di pasar saham ketika informasi tersebut dipublikasikan secara luas kepada publik. Dasar pemikiran, logika dan argumentasi teoritis, pendekatan studi, desain atau metoda riset, temuan-temuan empiris dan rekomendasi-rekomendasi dari dua studi tersebut menjadi peletak fondasi awal untuk pengembangan riset-riset akuntansi berbasis pasar modal, dan membuat eksistensi dan peran profesi akuntansi semakin dibutuhkan oleh pasar modal hingga saat ini.

Juga berdasarkan studi yang dilakukan oleh Lako (2006), publikasi informasi akuntansi oleh perusahaan-perusahaan publik memiliki kandungan informasi (*information content*) dan relevansi nilai (*value relevance*) untuk pasar saham. Dikatakan memiliki kandungan informasi karena pada periode peristiwa publikasi laporan keuangan, investor saham meresponnya secara positif atau negatif. Selanjutnya dikatakan memiliki relevansi nilai karena pada tanggal dan selama periode peristiwa publikasi laporan keuangan, daya perjelas (*explanatory power*) dari relasi angka-angka akuntansi dengan nilai pasar saham yang lebih besar dari nol.

Dari uraian diatas dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan menampilkan informasi yang relatif, dan rasio-rasio keuangan yang diperoleh dari laporan keuangan merupakan suatu ukuran yang *fair* untuk menilai kinerja suatu perusahaan dan berhubungan erat dengan nilai perusahaan yang dalam hal ini diwakili oleh harga saham. Rasio-rasio keuangan yang dipilih sebagai variabel bebas dalam tesis ini dijelaskan sebagai berikut:

1. *Current Ratio*

Rasio ini merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar. Aktiva lancar pada umumnya terdiri dari kas, surat-surat berharga, piutang dan persediaan. Hutang lancar terdiri dari hutang dagang, hutang wesel jangka pendek, hutang jangka panjang yang jatuh tempo dalam satu tahun, hutang pajak dan hutang-hutang lain. *Current ratio* merupakan ukuran yang paling umum dari kelancaran (*solvency*) jangka pendek, karena rasio ini menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi hutang jangka pendeknya dengan persediaan aktiva lancar yang dimiliki. *Current Ratio* yang jauh lebih kecil dari nilai 1 mengindikasikan perusahaan yang tidak *solvable* dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Namun terlalu tingginya rasio ini belum tentu juga baik bagi perusahaan karena hal itu mengindikasikan aktiva perusahaan yang tidak digunakan secara optimal (*idle*). Jadi ukuran tinggi rendahnya rasio ini sangat relatif tergantung dalam industri mana perusahaan tersebut berada dan umumnya rasio ini berkisar diantara nilai 1 sudah cukup bagi perusahaan.

2. *Net Profit Margin*

Rasio ini merupakan salah satu dari beberapa rasio profitabilitas. Rasio ini dapat diketahui dengan rumus:

$$\frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Penjualan Bersih}}$$

Investor akan dapat mengetahui seberapa besar laba bersih yang diperoleh perusahaan dari setiap rupiah penjualan perusahaan dengan mengetahui rasio ini. Pada dasarnya rasio ini mencerminkan efektivitas biaya atau harga dari kegiatan operasional

perusahaan, semakin tinggi rasio ini tentu akan semakin baik (Helfert, 1997). Hal ini tentu saja akan menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan.

3 *Return on Asset*

Return on asset (ROA) juga termasuk salah satu rasio profitabilitas yang dapat diperoleh dengan rumus:

$$\frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Rumus diatas menunjukkan seberapa besar laba bersih yang dihasilkan perusahaan dengan seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan, atau dengan kata lain rasio tersebut mengindikasikan efisien atau tidaknya penggunaan dana atau aktiva yang dimiliki oleh perusahaan relatif terhadap perusahaan lain diindustri yang sama. Perusahaan yang tidak efisien dalam memanfaatkan dana atau aktiva, memiliki ROA yang rendah, demikian pula sebaliknya. Ketidakefisienan dapat terjadi jika banyak dana yang menganggur dalam persediaan, perputaran piutang yang lambat, jumlah kas yang terlalu banyak (*idle cash*) dan lain sebagainya. Alasan-alasan diatas menunjukkan bahwa penilaian kemampuan emiten dalam menghasilkan laba merupakan suatu hal yang sangat penting bagi investor, karena jika kemampuan menghasilkan laba suatu perusahaan meningkat maka harga sahamnya pun akan meningkat.

4. *Debt Equity Ratio*

Rasio ini dapat diketahui dengan rumus:

$$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Rasio ini menunjukkan seberapa besar perusahaan menggunakan pembiayaan dari hutang relatif terhadap penggunaan ekuitas. Semakin besar DER menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas sehingga risiko perusahaan relatif tinggi. Rasio ini mengindikasikan juga *solvabilitas* perusahaan dalam jangka panjang. Suatu perusahaan yang *solvable* berarti perusahaan tersebut mempunyai aktiva atau kekayaan yang cukup untuk membayar semua hutang-hutangnya (Riyanto, 1996). Ada beberapa teori tentang tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan (Brigham dan Gapenski, 1994):

a. *Teori Modigliani-Miller*, yang berpendapat bahwa jika tidak ada pajak, maka tingkat penggunaan hutang tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Asumsi-asumsi yang dikemukakan oleh Modigliani-Miller yaitu :

- 1) Risiko bisnis perusahaan diukur dengan standar deviasi EBIT (*Earning Before Interest and Tax*).
- 2) Investor memiliki pengharapan yang sama tentang EBIT perusahaan di masa mendatang.
- 3) Saham dan obligasi diperjual-belikan dipasar modal yang sempurna.
- 4) Hutang adalah tanpa risiko sehingga suku bunga pada hutang adalah suku bunga bebas risiko.
- 5) Seluruh aliran kas adalah perpetuitas (sama jumlahnya setiap periode hingga waktu tak terhingga) atau dengan kata lain, pertumbuhan perusahaan adalah nol atau EBIT selalu sama.
- 6) Tidak ada pajak perusahaan atau pajak pribadi.

Jika semua asumsi terpenuhi maka perusahaan akan semakin baik menggunakan hutang. Namun teori ini mendapat kritik karena tidak mempertimbangkan adanya *financial distress* dan *agency cost* yang timbul akibat tingginya penggunaan hutang.

- b. *Teori Hamada*, Perusahaan yang memiliki hutang yang lebih besar akan menambah *Financial Risk Premium* pada saham, sehingga akan meningkatkan risiko bisnis.
- c. *Model Trade-off*, penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tapi hanya sampai pada titik tertentu, setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya *financial distress* dan *agency problem*.

2.5. Pengertian Risiko

Investasi mengharapkan hasil dimasa yang akan datang, sehingga semua investasi mengandung unsur ketidakpastian atau dengan kata lain mengandung risiko sehingga investor tidak dapat menentukan dengan pasti hasil dari investasi yang dilakukan. Risiko dalam dunia keuangan didefinisikan sebagai kemungkinan investor akan menerima keuntungan dari suatu investasi yang berbeda dari tingkat keuntungan yang kita harapkan (Damodaran dalam Ekawati, 2004). Sementara menurut Keown, Scott, Martin dan Petty (1996), mengatakan *Risk is the prospect of an unfavorable income*. Jadi dari definisi risiko tersebut, dapat diartikan bahwa hasil aktual investasi dapat lebih besar atau lebih kecil dari hasil yang diharapkan. Dispersi *return* aktual terhadap *return* yang diharapkan

tersebut merupakan risiko yang yang ditanggung oleh investor. Senada juga dengan yang dikatakan oleh Tandelilin (2004), bahwa risiko bisa diartikan sebagai *return* aktual yang berbeda dengan *return* yang diharapkan.

Menyiasati keadaan ini, umumnya investor mencoba menaksir tingkat *return* yang diharapkan terhadap tingkat risiko yang akan ditanggung. Dalam hal ini *return* dan risiko mempunyai hubungan yang berbanding lurus, artinya semakin tinggi tingkat risiko, maka semakin tinggi pula *return* yang akan didapatkan atau dengan kata lain *high risk high return*.

Dalam manajemen investasi modern, risiko dibagi ke dalam dua jenis yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis atau dikenal dengan risiko pasar, beberapa penulis menyebut sebagai risiko umum (*general risk*) merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi dipasar secara keseluruhan. Perubahan pasar tersebut akan mempengaruhi *variabilitas return* suatu investasi. Sedangkan risiko tidak sistematis atau dikenal dengan risiko spesifik (*specific risk*) adalah risiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan. Risiko perusahaan lebih terkait secara spesifik pada perubahan kondisi internal dan industri perusahaan penerbit sekuritas (Tandelilin, 2005).

Berkaitan dengan investasi dalam saham, Brigham dan Gapenski (1994) menyebutkan bahwa komponen-komponen risiko yang membentuk total risiko suatu saham terdiri dari, pertama risiko yang dapat didiversifikasikan (*diversifiable risk*) atau risiko spesifik perusahaan (*company-specific risk*) yaitu komponen risiko saham yang dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio saham yang *well-diversified*. Kedua risiko yang tidak dapat didiversifikasikan (*Nondiversifiable risk*) atau risiko pasar

(*market risk*) yaitu faktor-faktor diluar perusahaan yang mempunyai pengaruh ke semua perusahaan dan tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi. Risiko pasar dikenal juga sebagai risiko sistematis karena menunjukkan tingkat pergerakan secara sistematis sebuah saham bersamaan dengan saham-saham lainnya.

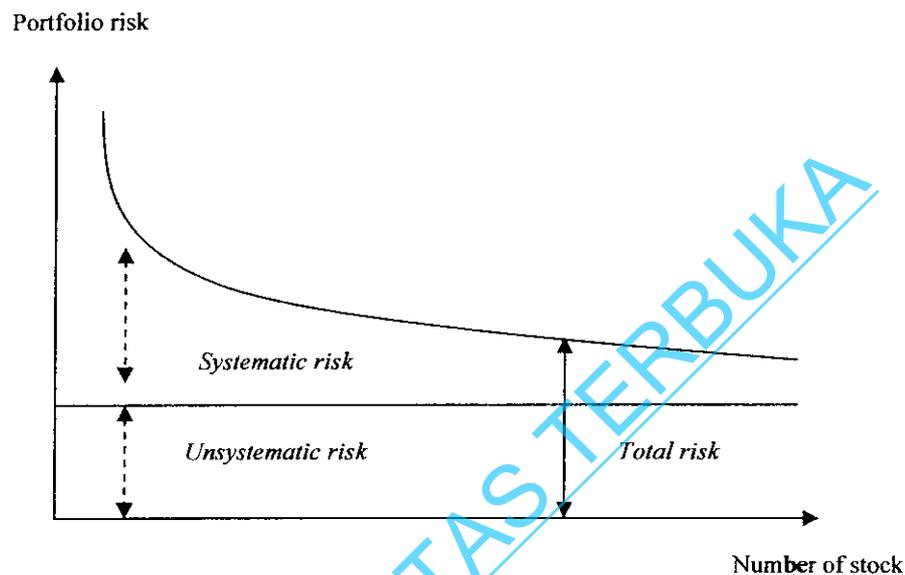
Menurut Husnan (2005), risiko yang selalu ada dan tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasi disebut dengan *Risiko Sistematis*, sedangkan risiko yang bisa dihilangkan dengan diversifikasi disebut sebagai *Risiko Tidak Sistematis*.

Keown, Scott, Martin dan Petty (1996) membedakan risiko yang dihadapi oleh investor sebagai *Firm Specific* atau *Company-unique Risk* dan *Market-related Risk*. *Company-unique Risk* juga disebut sebagai *Diversifiable Risk* karena dapat dikurangi dengan diversifikasi. Sementara *Market-related Risk* disebut juga *Non-Diversifiable Risk* karena tidak dapat dikurangi dengan diversifikasi.

Dari definisi diatas, dapat disimpulkan bahwa risiko secara garis besar terbagi dua yaitu, Pertama risiko sistematis yang merupakan bagian dari risiko sekuritas yang tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi sehingga sering disebut juga sebagai *nondiversifiable risk* atau risiko pasar (*market risk*) atau risiko umum (*general risk*). Risiko ini terjadi karena kejadian-kejadian diluar kegiatan perusahaan, seperti inflasi, resesi, perubahan suku bunga, perang dan lain sebagainya. Kedua, risiko tidak sistematis merupakan bagian dari risiko sekuritas yang dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio yang *well-diversified* sehingga disebut juga sebagai risiko yang dapat didiversifikasi (*diversifiable risk*) atau risiko perusahaan (*company risk*) atau risiko spesifik (*spesific risk*) atau risiko unik (*unique risk*). Jika risiko tidak sistematis dapat dikurangi dengan cara melakukan diversifikasi melalui pembentukan portofolio, sehingga

jika pembentukan portofolio tersebut sempurna atau *well-diversified* maka risiko tidak sistematis dapat dikurangi atau bahkan dapat dihilangkan yang pada akhirnya dapat dikatakan bahwa total risiko dari suatu sekuritas bukan lagi merupakan gabungan dari risiko sistematis dan risiko tidak sistematis, namun hanya terbatas pada risiko sistematis.

Dengan gambar kurva dibawah, terlihat jelas bahwa total risiko merupakan gabungan dari risiko sistematis dan risiko tidak sistematis.



Gambar II.1 Hubungan risiko sistematis dan risiko tidak sistematis terhadap risiko total

Sumber : Jones, 2000, p.178

2.6. Beta Saham

Dari uraian sebelumnya, risiko pasar berpengaruh terhadap semua perusahaan, namun kepekaan masing-masing perusahaan berbeda. Ukuran kepekaan masing-masing perusahaan terhadap risiko pasar dinotasikan dengan koefisien β (*beta*), sehingga *beta* merupakan suatu pengukur volatilitas *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. *Beta* sekuritas-*i* mengukur volatilitas *return* sekuritas-*i* dengan *return* pasar, *beta* portofolio mengukur volatilitas *return* portofolio terhadap *return* pasar. Dengan demikian *beta* merupakan ukuran risiko sistematis dari suatu sekuritas atau

portofolio relatif terhadap risiko pasar. Secara definisi *beta* saham merupakan pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap laba pasar (Jogiyanto, 2000).

Beta suatu sekuritas atau portofolio ditunjukkan dengan koefisien *beta* yang diukur dengan *slope* yang diperoleh dari regresi *return* saham dengan *return* pasar. *beta* = 1, artinya bahwa setiap satu persen perubahan *return* pasar baik naik ataupun turun maka *return* saham atau portofolio juga akan bergerak sama besarnya mengikuti *return* pasar. Saham yang mempunyai nilai *beta* > 1 dikatakan sebagai saham agresif, artinya tingkat kepekaan saham tersebut terhadap perubahan pasar sangat tinggi atau dapat juga dikatakan memiliki risiko yang lebih besar dari tingkat risiko rata-rata pasar. Saham yang mempunyai *beta* < 1 mengindikasikan bahwa saham bersifat defensif (*conservative*), artinya saham tersebut kurang peka terhadap perubahan pasar dan memiliki risiko dibawah rata-rata pasar.

2.7. Mengestimasi Beta

Penggunaan model indeks tunggal memerlukan penaksiran *beta* dari saham. Berbagai bukti empiris memberikan informasi bahwa *beta* historis berguna untuk menaksir *beta* dimasa yang akan datang (Husnan, 2005). Data historis yang digunakan untuk mengestimasi *beta*, berupa data pasar (*return* saham dan *return* pasar), data akuntansi (laba perusahaan dan laba indeks pasar) atau data fundamental (menggunakan variabel fundamental). Berdasarkan jenis-jenis data historis yang digunakan, maka ada 3 jenis *beta*, yaitu *beta pasar*, *beta akuntansi*, dan *beta fundamental*.

1. *Beta Pasar*

beta pasar merupakan *beta* yang dihitung dengan data pasar dan dapat diestimasi dengan mengumpulkan nilai-nilai historis *return* dari sekuritas dan *return* dari pasar selama periode tertentu (Jogiyanto, 2000). *Beta* dapat diestimasi secara manual dengan memplot garis diantara titik-titik *return* atau dengan teknik regresi. Jika menggunakan teknik regresi, maka variabel dependennya adalah *return-return* sekuritas dan variabel independennya adalah *return-return* pasar. Persamaan regresi yang digunakan untuk mengestimasi *beta* dapat didasarkan pada model indeks tunggal atau model CAPM (*Capital Asset Pricing Model*). Kelebihan dari *beta return* pasar ini adalah *beta* ini mengukur respon dari masing-masing sekuritas terhadap pergerakan pasar. *Beta* pasar ini dihitung berdasarkan hubungan data pasar dan tidak dihitung berdasarkan data karakteristik perusahaan seperti misalnya pembayaran dividen.

2. *Beta Akuntansi*

Beta akuntansi merupakan *beta* yang dapat diestimasi dengan menggunakan data akuntansi seperti misalnya laba akuntansi (Jogiyanto, 2000). *Beta* akuntansi dapat diestimasi dengan menggunakan persamaan regresi. Hal ini untuk pertama kalinya dilakukan oleh Ball dan Brown pada tahun 1969. *Beta* akuntansi diperoleh dari koefisien regresi dengan variabel dependen perubahan akuntansi dan variabel independen perubahan indeks laba pasar untuk laba akuntansi portofolio pasar.

3. *Beta Fundamental*

Beta fundamental merupakan *beta* yang dihitung berdasarkan variabel-variabel fundamental perusahaan. *Beta* fundamental ini berhubungan secara langsung dengan perubahan karakteristik perusahaan, karena *beta* ini dihitung menggunakan data karakteristik tersebut. Jumlah dari variabel yang diteliti untuk membentuk *beta* fundamental juga bervariasi. Kelemahan dari *beta* fundamental yaitu variabel-variabel karakteristik perusahaan mempunyai efek terhadap *beta* fundamental yang sama untuk semua perusahaan.

UNIVERSITAS TERBUKA

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Penentuan Populasi Penelitian

Perusahaan-perusahaan yang menjadi populasi penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang telah terdaftar disektor perkebunan Bursa Efek Jakarta dari Januari 2003 sampai dengan Desember 2006. Dari kriteria tersebut terdapat 3 (tiga) perusahaan yang terpilih sebagai popoulasi penelitian yaitu PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI), PT Perusahaan Perkebunan London Sumatra Tbk (LSIP), dan PT Bakrie Sumatera Plantation Tbk (UNSP).

Sementara *proxy* indeks pasar yang digunakan adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dan data penelitian diolah berdasarkan pengamatan interval triwulanan.

3.2. Gambaran Umum Bursa Efek Jakarta

Di Indonesia, bursa efek dikenal pertama kali pada tahun 1912. Pada tahun itu, dengan bantuan pemerintah kolonial Belanda, bursa efek pertama yaitu Bursa Batavia didirikan. Bursa Batavia sempat ditutup selama periode Perang Dunia Pertama dan kemudian dibuka lagi pada tahun 1925. Selain Bursa Batavia, pemerintah kolonial juga mengoperasikan Bursa Paralel di Surabaya dan Semarang, namun kegiatan bursa ini dihentikan lagi ketika terjadi pendudukan oleh tentara Jepang di Batavia. Pada tahun 1952, Bursa saham dibuka lagi di Jakarta dengan memperdagangkan saham dan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan Belanda sebelum perang dunia. Kegiatan

bursa saham kemudian berhenti lagi ketika pemerintah meluncurkan program nasionalisasi pada tahun 1956.

Tidak sampai tahun 1977, bursa saham dibuka kembali dan ditangani oleh Badan Pelaksana Pasar Modal (Bapepam), institusi baru dibawah Departemen Keuangan. Kegiatan perdagangan dan kapitalisasi pasar saham pun mulai meningkat dan mencapai puncaknya pada tahun 1990 seiring dengan perkembangan pasar finansial dan sektor swasta. Pada tanggal 13 Juli 1992, bursa saham diswastanisasi menjadi PT Bursa Efek Jakarta (BEJ). Swastanisasi ini mengakibatkan fungsi Bapepam menjadi Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM).

Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEJ saat ini dikelompokkan menjadi 9 sektor seperti terlihat dibawah, dimana sektor perkebunan (*Plantation*) merupakan sub-sektor dari sektor pertanian (*Agriculture*) dan menjadi objek penelitian dalam tesis ini.

| | | |
|---|---|--------------------|
| 1 | AGRICULTURE | |
| | CROPS | |
| | PLANTATION | } Objek Penelitian |
| | Astra Agro Lestari Tbk (AALI) | |
| | PP London Sumatra Tbk (LSIP) | |
| | Bekris Sumatera Plantations Tbk (UNSP) | |
| | ANIMAL HUSBANDRY | |
| | FISHERY | |
| | FORESTRY | |
| | OTHERS | |
| 2 | MINING | |
| 3 | BASIC INDUSTRY AND CHEMICALS | |
| 4 | MISCELLANEOUS INDUSTRY | |
| 5 | CONSUMER GOODS INDUSTRY | |
| 6 | PROPERTY, REAL ESTATE AND BUILDING CONSTRUCTION | |
| 7 | INFRASTRUCTION, UTILITIES & TRANSPORTATION | |
| 8 | FINANCE | |
| 9 | TRADE, SERVICE & INVESTMENT | |

Tabel III.1 Sektor-sektor di Bursa Efek Jakarta

Sumber: website BEJ www.jsx.co.id

3.3. Gambaran Umum Sektor Perkebunan di Indonesia

Sektor perkebunan merupakan salah satu sub-sektor dari sektor pertanian disamping sub-sektor tanaman pangan, sub-sektor peternakan, dan sub-sektor hortikultura.

Sektor perkebunan di Indonesia secara tradisional mempunyai kontribusi yang signifikan terhadap perekonomian Indonesia. Dalam tahun 2004 sektor ini menyerap tenaga kerja di bidang *on-farm* perkebunan (administrasi, teknik kebun, pegawai pabrik, dan pekebun serta buruh kebun) sebesar 18,6 juta tenaga kerja yang kemudian meningkat menjadi 19 juta tenaga kerja pada tahun 2005. Penyerapan tenaga kerja ini belum termasuk yang terlibat di industri pengolahan lanjutan dan jasa.

Peran strategis sektor perkebunan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia dapat dilihat ketika krisis ekonomi yang dimulai tahun 1997. Pada saat kebanyakan sektor ekonomi mengalami kemunduran bahkan kelumpuhan dimana ekonomi Indonesia mengalami laju pertumbuhan -13% (minus 13%) pada tahun 1998, sektor perkebunan menunjukkan kontribusinya dengan laju pertumbuhan antara 4%-6% per tahun. Ketika ekonomi Indonesia mulai membaik, kontribusi dalam hal pertumbuhan, terus menunjukkan kinerja yang konsisten. Selama periode 2000-2003, laju pertumbuhan sektor perkebunan selalu diatas laju pertumbuhan ekonomi secara nasional.

Kredit yang disalurkan untuk perkebunan melalui Bank Umum selama lima tahun terakhir menunjukkan peningkatan dari sebesar Rp.13,51 Triliun pada tahun 2000 menjadi Rp.18,18 Triliun pada tahun 2004. (Sumber: "Fokus Pembangunan Perkebunan Tahun 2007" Direktorat Jenderal Perkebunan, Departemen Pertanian, 2006)

Nilai saham perusahaan perkebunan pun dari tahun ke tahun menunjukkan grafik peningkatan. Indeks harga saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang merupakan refleksi pasar dapat dijadikan indikator dalam menilai perusahaan-perusahaan perkebunan. Indeks harga saham sektor pertanian yang didominasi oleh sektor perkebunan mengalami kenaikan yang sangat signifikan bahkan tertinggi dibanding sektor yang lain selama tahun 2006 yaitu sebesar 146,92% atau naik dari 724,999 pada Desember 2005 menjadi 1.218,450 pada Desember 2006. (Sumber: JSX Statistics 2006).

Pada tabel dibawah, *greatest gain* untuk periode 1 minggu dan 1 bulan dicapai oleh sektor pertanian yang menunjukkan gain sebesar 12,05% dan 25,65% secara berturut-turut. Indeks harga saham sektor pertanian yang pada awal tahun 2006 sebesar 500,628, pada akhir tahun 2006 menunjukkan angka 1.218,450, sangat bertolak belakang dengan sektor industri dasar yang mengalami *greatest loss* untuk periode yang sama yaitu sebesar 11,67% dan 16,32% secara berturut-turut. *Gain* yang diperoleh oleh sektor pertanian tersebut merupakan kontribusi dari sektor perkebunan yang merupakan subsektor dari sektor pertanian yang mengambil porsi kapitalisasi 86% dari total kapitalisasi sektor pertanian yang sebesar 34 triliun rupiah.

HIGHLIGHTS

| Indices | Hi | Low | Close | Change From Dec 2005 | Greatest Gain (%) | | | Greatest Loss (%) | | |
|---------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|----------------------------|-------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| | | | | | One Day | One Week | One Month | One Day | One Week | One Month |
| Composite Index (IHSG) | 1,805.523 Dec 28 | 1,171.709 Jan 02 | 1,805.523 Dec 28 | 642.888 55.30% | 5.47% Jun 16 | 5.58% Apr 21 | 10.69% Apr 28 | -8.31% May 15 | -8.70% May 19 | -9.18% May 31 |
| LQ45 | 393.112 Dec 28 | 256.662 Jan 02 | 393.112 Dec 28 | 138.764 54.56% | 6.60% Jun 16 | 6.29% Apr 21 | 11.12% Apr 28 | -6.92% May 15 | -9.40% May 19 | -9.55% May 31 |
| Jakarta Islamic Index | 311.515 Dec 06 | 202.486 Jan 02 | 311.281 Dec 28 | 111.532 55.84% | 7.24% Jun 16 | 6.27% Apr 21 | 11.26% Apr 28 | -6.66% May 22 | -9.39% May 19 | -8.62% May 31 |
| Agriculture | 1,218.450 Dec 28 | 487.322 Jan 16 | 1,218.450 Dec 28 | 724.999 146.92% | 7.52% Jun 16 | 12.05% Dec 01 | 25.65% Jul 31 | -8.37% May 22 | -7.78% Jun 09 | -3.23% Sep 29 |
| Mining | 933.213 Dec 28 | 603.495 Jan 02 | 933.213 Dec 28 | 328.645 54.36% | 4.43% Oct 30 | 7.50% Apr 21 | 14.16% Apr 28 | -9.54% May 22 | -9.33% May 19 | -10.54% May 31 |
| Basic Industry | 150.104 Dec 27 | 104.079 Jun 08 | 147.101 Dec 28 | 42.866 41.12% | 3.96% Jun 16 | 6.19% Dec 08 | 9.83% Dec 28 | -6.53% May 15 | -11.67% May 19 | -16.32% May 31 |
| Miscellaneous Industry | 297.854 Dec 06 | 177.618 Jun 14 | 284.121 Dec 28 | 79.455 38.82% | 5.05% Jul 03 | 7.55% Aug 18 | 14.48% Nov 30 | -6.39% May 15 | -7.81% May 19 | -15.71% May 31 |
| Consumer Goods | 397.121 Dec 18 | 280.074 Jan 02 | 392.459 Dec 28 | 111.631 39.75% | 5.08% Jun 16 | 7.86% Apr 28 | 11.72% Apr 28 | -6.39% May 15 | -8.86% May 19 | -10.16% May 31 |
| Property & Real Estate | 123.049 Dec 27 | 64.607 Jan 02 | 122.918 Dec 28 | 58.798 91.70% | 3.55% Jan 19 | 9.85% Dec 08 | 18.23% Dec 28 | -7.66% May 22 | -8.42% May 19 | -8.55% May 31 |
| Infrastructure | 771.644 Dec 06 | 485.630 Jan 02 | 771.624 Dec 28 | 286.754 63.18% | 8.93% Jun 16 | 7.84% Apr 21 | 11.69% Apr 28 | -6.26% May 15 | -8.77% May 19 | -8.28% May 31 |
| Finance | 207.861 Dec 01 | 129.561 Feb 24 | 206.566 Dec 28 | 75.089 57.11% | 4.53% May 17 | 7.37% Apr 07 | 13.13% Sep 29 | -7.37% May 15 | -8.33% May 19 | -9.99% May 31 |
| Trade & Service | 275.062 Dec 28 | 192.145 Jan 24 | 275.062 Dec 28 | 78.902 40.22% | 3.18% Jun 16 | 5.34% Sep 08 | 9.96% Mar 29 | -6.63% May 15 | -7.34% May 19 | -6.36% May 31 |
| Manufacturing | 286.840 Dec 15 | 197.958 Jun 14 | 284.629 Dec 28 | 81.214 39.89% | 4.69% Jun 16 | 3.95% Jan 06 | 8.79% Apr 28 | -6.26% May 15 | -9.38% May 19 | -13.32% May 31 |
| Main Board | 509.848 Dec 28 | 322.614 Jan 02 | 509.848 Dec 28 | 190.265 59.54% | 5.99% Jun 16 | 6.11% Apr 21 | 11.57% Apr 28 | -6.52% May 15 | -8.90% May 19 | -9.48% May 31 |
| Development Board | 296.313 Dec 27 | 226.328 Jan 02 | 296.252 Dec 28 | 71.479 31.52% | 2.97% Jan 28 | 6.01% Dec 08 | 7.86% Dec 28 | -8.85% May 22 | -7.54% May 19 | -7.50% May 31 |

Tabel III.2 Indeks harga saham dengan greatest gain dan greatest loss

Sumber : JSX Statistics 2006

Berikut gambaran umum dan kinerja saham perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam sektor perkebunan Bursa Efek Jakarta:

3.3.1. PT Astra Agro Lestari Tbk

Sejarah PT Astra Agro Lestari Tbk (Perusahaan) sudah dimulai sejak tahun 1983 pada saat PT Astra International mendirikan divisi agribisnis dengan membuka perkebunan singkong seluas 2000 hektar, yang pada perkembangan selanjutnya perkebunan ini dikonversikan menjadi perkebunan karet.

Perusahaan secara resmi didirikan pada tanggal 21 Agustus 1997 yang merupakan peralihan nama dari PT Astra Agro Niaga yang didirikan pada 30 Juni 1997 dan merupakan hasil penggabungan usaha antara PT Astra Agro Niaga dan PT Suryaraya Bahtera.

Perusahaan memfokuskan diri pada perkebunan dan industri perkebunan kelapa sawit, teh, karet dan coklat. Pada bulan Maret 1997, perusahaan pertama kali mencatatkan sahamnya pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) dengan total kapitalisasi sebesar 194,99 milyar rupiah. Perkembangan selanjutnya pada bulan Maret 2000, PT Astra Agro Lestari mencatatkan penerbitan obligasi periode 5 tahun sebesar 500 milyar rupiah pada Bursa Efek Surabaya. Di BEJ PT Astra Agro Lestari tercatat dengan kode AALI

Harga saham perusahaan yang tercatat di BEJ terus mengalami kenaikan terutama dalam dua tahun terakhir, bahkan dalam tahun 2006 harga saham perusahaan meningkat 110% dimana pada awal Januari 2006 berada dalam kisaran harga Rp. 6.000, pada akhir Desember 2006 berada pada level Rp. 12.600. Harga terakhir tersebut yang juga merupakan harga tertinggi yang dicapai perusahaan.

3.3.2. PT Perusahaan Perkebunan London Sumatra Tbk

Sejarah Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia Tbk berawal dari hampir 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", 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 komoditi utama, yang selanjutnya memasuki pertengahan tahun 80-an diversifikasi ke tanaman kelapa sawit mulai dilakukan yang menggantikan tanaman karet sebagai komoditi 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 (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) pada tahun 1996 dan menggunakan kode "LSIP" untuk perdagangan sahamnya. Perkembangan terakhir pada bulan juni 2007, mayoritas saham Lonsum diambil alih oleh grup salim dan sekarang berada dalam naungan manajemen PT Indo Agri, anak perusahaan Indofood. Sampai saat ini Lonsum mengoperasikan 38 perkebunan di empat pulau di Indonesia, yaitu Sumatera, Jawa, Kalimantan dan Sulawesi yang terdiri dari perkebunan kelapa sawit, karet, kakao, teh dan kopi.

Harga saham Lonsum di BEJ menunjukkan kinerja yang sangat baik dengan tren yang terus mengalami kenaikan. Dalam tahun 2006 harga saham Lonsum naik 128% dari Rp2.900 menjadi Rp6.500.

3.3.3. PT Bakrie Sumatera Plantation Tbk

Sejarah PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk (Perusahaan) dimulai pada tahun 1986 sejak Bakrie Group mengambil alih seluruh saham *NV Hollandsch Amerikaanse Plantage Maatschappij* dari *Uniroyal Sumatera Plantations*, anak perusahaan *Uniroyal Inc.*, Amerika. Pada tahun 1992, Nama perusahaan berubah menjadi PT Bakrie Sumatera

Plantations Tbk yang sejak pengambil-alihan dari Uniroyal Inc. bernama PT United Sumatera Plantations.

Sejak pengambil-alihan saham tersebut, perusahaan masih meneruskan bidang usaha perkebunan karet sampai dengan tahun 1990. Dan sejak itu, Perusahaan mulai melakukan ekspansi ke perkebunan kelapa sawit dengan mendirikan PT Bakrie Pasaman Plantations. Pada tahun berikutnya perusahaan mengakuisisi PT Agrowiyana yang mempunyai bidang bisnis perkebunan kelapa sawit dan pada tahun 1992 perusahaan mengkonversikan sebagian perkebunan karetnya menjadi perkebunan kelapa sawit.

Perusahaan pertama kali mencatatkan sahamnya pada tahun 1990 sebanyak 30 persen di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) serta menggunakan kode "UNSP" di kedua bursa efek tersebut. Sejak akhir Desember 1999, perusahaan mencatatkan seluruh sisa sahamnya sehingga menjadi 100 persen. Selama tahun 2006, harga saham PT Bakrie Sumatera Plantations mengalami kenaikan sebesar 134% dari Rp415 menjadi Rp990.

3.4. Pengumpulan Data

Kriteria perusahaan yang dijadikan populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di sektor perkebunan Bursa Efek Jakarta selama periode Januari 2003 – Desember 2006. Perusahaan yang terpilih sebagai populasi penelitian terdiri dari 3 (tiga) perusahaan yaitu PT Astra Agro Lestari Tbk, PT Perusahaan Perkebunan London Sumatra Tbk, dan PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk.

3.5. Teknik Pengumpulan data

Data yang dikumpulkan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan triwulan dan tanggal publikasinya kepada publik, serta data harga saham harian masing-masing perusahaan dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama periode Januari 2003 – Desember 2006 yang diambil baik dari *website* perusahaan yang bersangkutan, harian Bisnis Indonesia dan *Investor Daily*, maupun dari Bursa Efek Jakarta.

3.6. Identifikasi Dan Pengukuran Variabel

Untuk menguji hubungan antara faktor-faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap harga saham sektor perkebunan, pada penelitian ini digunakan beberapa faktor fundamental dan risiko sistematis (*beta*) sebagai variabel bebas, sedangkan variabel terikat adalah harga saham perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor perkebunan. Untuk lebih jelasnya berikut ini akan diuraikan variabel-variabel yang termasuk variabel bebas dan variabel terikat.

Variabel bebas pada penelitian ini adalah faktor-faktor fundamental perusahaan berupa rasio-rasio keuangan yang dihitung berdasarkan data laporan keuangan triwulanan dan *beta* saham individual per triwulan yang diregresikan selama periode penelitian yaitu: Januari 2003 – Desember 2006. Jumlah variabel bebas ada 5 (lima) yaitu: *Current Ratio*, *Net Profit Margin*, *Return on Asset*, *Debt to equity ratio*, dan *beta*.

Nilai *beta* yang digunakan dalam penelitian ini dihitung dengan model indeks tunggal (*single index model*). Model ini terbukti lebih baik dari model *mean variance* yang dikembangkan Markowitz, yang memiliki kelemahan yaitu : (1) Perlunya penaksiran variabel yang banyak jika dilakukan pembentukan portofolio dengan saham yang memadai. (2) Nilai koefisien korelasi sangat sulit ditaksir dengan data historis, artinya

koefisien korelasi periode yang lain sangat mungkin sekali berbeda dengan koefisien korelasi saat ini. Kelebihan yang dimiliki model indeks tunggal adalah: (1) jumlah variabel yang perlu ditaksir bisa direduksi, karena tidak perlu menaksir koefisien korelasi untuk menaksir *deviasi standar* portofolio, dan (2) mampu menjadi input dalam pembentukan portofolio yang efisien dengan model *mean variance*. Perhitungan *beta* saham perusahaan i (β_i) dengan menggunakan model indeks tunggal yaitu:

$$\beta_i = \frac{\text{COV}(R_{i,t})(R_{m,t})}{\sigma_{m,t}^2}$$

Dimana : $R_{i,t}$ = *return* saham i pada periode ke t

$R_{m,t}$ = *return* portofolio pasar periode ke t

$\sigma_{m,t}^2$ = varians *return* portofolio pasar periode ke t

Sementara *return* saham i pada periode t ($R_{i,t}$) dihitung berdasarkan perubahan harga saham individual harian, yang dihitung dengan menggunakan rumus:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Dimana : $R_{i,t}$ = *return* saham i pada hari ke t

$P_{i,t}$ = harga saham i pada hari ke t

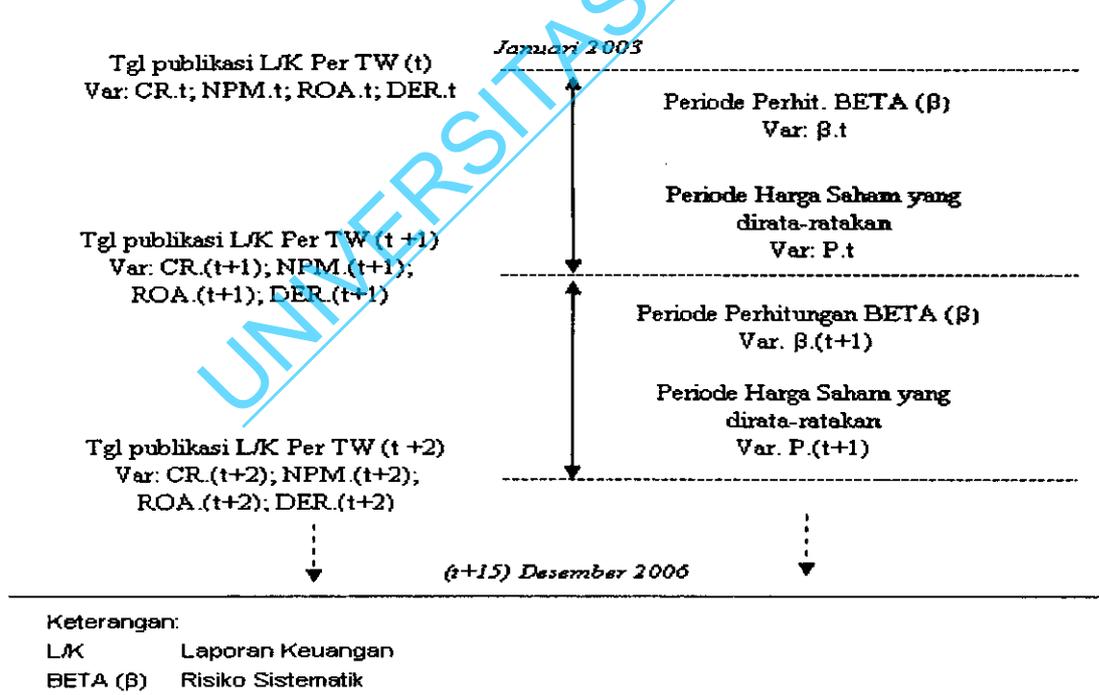
$P_{i,t-1}$ = harga saham i pada hari ke $t-1$

Sedangkan *return* portofolio pasar periode ke t ($R_{m,t}$), merupakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang dihitung berdasarkan fluktuasi harian dengan perlakuan yang sama seperti pada saat menghitung *return* saham individual dengan rumus:

$$R_{m,t} = \frac{\text{IHSG}_t - \text{IHSG}_{t-1}}{\text{IHSG}_{t-1}}$$

Dimana : $R_{m,t}$ = *return* pasar pada hari ke t
 $IHSG_t$ = indeks harga saham gabungan pada hari ke t
 $IHSG_{t-1}$ = indeks harga saham gabungan pada hari ke $t-1$

Periode *beta* diatas dihitung berdasarkan interval waktu dari tanggal publikasi laporan keuangan triwulan sampai tanggal publikasi laporan keuangan triwulan berikutnya. Jadi hubungan *beta* dengan variabel bebas yang lain yaitu berupa rasio-rasio keuangan terlihat dalam gambar III.1 dibawah dimana laporan keuangan triwulan t memberikan informasi rasio-rasio keuangan periode t ($CR.t$, $NPM.t$, $ROA.t$, dan $DER.t$), sementara periode dari tanggal publikasi laporan keuangan tersebut sampai dengan tanggal publikasi laporan keuangan triwulan berikutnya ($t+1$) merupakan periode perhitungan $beta.t$ ($\beta.t$), sehingga variabel bebas dalam persamaan regresi adalah: $CR.t$, $NPM.t$, $ROA.t$, dan $DER.t$ dan $beta.t$. Begitu juga selanjutnya hubungan $beta(t+1)$ dengan rasio-rasio keuangan dari laporan keuangan ($t+1$).



Gambar III.1 Periode perhitungan beta dan rata-rata harga saham

Variabel terikat merupakan harga saham yang diperoleh dari harga saham rata-rata selama periode dari tanggal publikasi laporan keuangan triwulan sampai dengan tanggal publikasi laporan keuangan triwulan berikutnya sama perlakuannya dengan periode perhitungan beta dan secara lebih jelas terlihat dalam gambar III.1 diatas. Jadi dalam persamaan regresi variabel terikat dan variabel bebas dengan laporan keuangan triwulan periode t adalah:

$$P.t = b_0 + b_1CR.t + b_2NPM.t + b_3ROA.t + b_4DER.t + b_5Beta.t$$

3.7. Analisa Data

Untuk menjawab permasalahan dan pengujian hipotesa yang ada pada penelitian ini, maka perlu dilakukan analisa statistik terhadap data yang telah diperoleh. Analisa statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisa regresi dan analisa korelasi. Analisa korelasi digunakan untuk mengukur kekuatan hubungan antara 2 variabel secara parsial. Karena dalam penelitian ini digunakan beberapa variabel bebas maka akan dihitung koefisien korelasi parsial antara *variabel terikat* dan masing-masing *variabel bebas* dengan mengasumsikan variabel-variabel bebas yang lain tidak konstan. Sedangkan analisa regresi digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh antara variabel bebas dengan variabel terikat.

Uji signifikansi (pengaruh nyata) variabel bebas terhadap variabel terikat baik secara bersama-sama maupun secara parsial menggunakan uji-F (*F-test*) dan uji-t (*t-test*).

a. Uji-F statistik

Uji ini digunakan untuk membuktikan apakah variabel-variabel bebas secara simultan signifikan dalam mempengaruhi nilai variabel terikatnya.

H_0 (Hipotesa nol) yang diuji adalah :

$$H_0 : b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = b_5 = 0$$

H_1 (Hipotesa alternatif) yang diuji adalah :

$$H_1 : b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq b_4 \neq b_5 \neq 0$$

Jika F_{hitung} lebih kecil dari F_{tabel} ($F_{hitung} < F_{tabel}$) maka hipotesa nol diterima dan hal ini berarti tidak terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan dari variabel bebas terhadap variabel terikat, dengan demikian H_1 ditolak. Hal ini berlaku pula sebaliknya. Seberapa besar kemampuan variabel bebas secara simultan dapat menjelaskan variabel terikat dapat dilihat dari nilai koefisien determinasi berganda (R^2) yang mengukur *goodness of fit* dari persamaan regresi yaitu memberikan proporsi atau prosentase variasi total dalam variabel terikat, yang dijelaskan oleh variabel-variabel bebas (Zain, n.d). Nilai koefisien determinasi terletak diantara 0 dan 1. Nilai $R^2 = 1$, berarti model menjelaskan 100% variasi dalam variabel terikat, jika $R^2 = 0$, berarti model tidak dapat menjelaskan sedikitpun variasi dalam variabel terikat. Koefisien determinasi R^2 yang tinggi mengindikasikan dalam persamaan regresi berganda terdapat paling tidak satu variabel bebas yang berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat. Namun bagus tidaknya suatu model bukanlah ditentukan oleh R^2 yang tinggi, namun harus lebih memperhatikan relevansi logis atau teoritis dari variabel bebas dengan variabel terikat dan arti statistik (Zain, n.d).

b. Uji- t statistik

Uji ini digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel bebas. Nilai t -statistik tabel ditentukan dengan menggunakan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ dan derajat kebebasan $df = (n-k-1)$, n adalah jumlah observasi dan k adalah jumlah variabel, dengan kriteria uji:

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

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

Seberapa besar variabel bebas secara parsial dapat menjelaskan variasi variabel terikat dapat dilihat pada nilai korelasi parsial (r) masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat. Variabel bebas yang mempunyai nilai korelasi parsial paling tinggi merupakan variabel bebas yang paling mempengaruhi variasi variabel terikat.

3.8. Perumusan Model

Model analisa yang digunakan untuk menganalisa pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat adalah model regresi linier berganda. Model ini dipilih karena penelitian ini dirancang untuk meneliti variabel-variabel bebas yang berpengaruh terhadap variabel terikat dengan menggunakan pooling (*pooled time series*). Model yang digunakan dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$P = b_0 + b_1 CR + b_2 NPM + b_3 ROA + b_4 DER + b_5 BETA + e_i$$

Dimana :

| | | |
|---------------------------------|---|-----------------------------|
| P | = | harga saham |
| b_0 | = | konstanta |
| $b_1, b_2, b_3, b_4,$ dan b_5 | = | koefisien regresi |
| CR | = | <i>current ratio</i> |
| NPM | = | <i>net profit margin</i> |
| ROA | = | <i>return on assets</i> |
| DER | = | <i>debt to equity ratio</i> |
| BETA | = | Risiko Sistematis |
| e_i | = | Variabel pengganggu |

3.9. Pengujian Asumsi Klasik Dan Kenormalan Data

Dalam melakukan analisa regresi linier berganda perlu menghindari penyimpangan asumsi klasik supaya tidak timbul masalah dalam penggunaan analisa regresi linier berganda (Zain, n.d).

Di dalam penelitian ini dilakukan 3 uji asumsi klasik yang dianggap penting dalam penelitian yaitu uji *multikolinieritas*, uji *autokorelasi* dan uji *heteroskedastisitas* serta dilakukan juga uji *distribusi normal*. Hal ini dimaksudkan agar persamaan regresi yang dihasilkan adalah BLUE (*Best Linier Unbiased Estimators*).

1. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas berarti adanya hubungan linier yang sempurna atau pasti, di antara beberapa atau semua variabel bebas dari model regresi (Zain, n.d). Konsekuensi dari adanya multikolinieritas adalah apabila ada kolineritas sempurna diantara variabel bebas, koefisien regresinya tak tertentu dan kesalahan standarnya tak terhingga. Jika kolineritas tingkatnya tinggi tetapi tidak sempurna, penaksiran koefisien regresi adalah mungkin, tetapi kesalahan standarnya cenderung besar. Hal ini mengakibatkan nilai populasi dari koefisien tidak dapat ditaksir dengan tepat. Indikator adanya multikolinieritas adalah:

a. Besaran VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *Tolerance*

Pedoman suatu model regresi yang bebas multikolinieritas (Santoso, 2006) adalah:

- Mempunyai VIF yang tidak melebihi angka 5
- Mempunyai angka *Tolerance* mendekati 1.

b. Besaran korelasi antar variabel bebas

Pedoman suatu model regresi yang bebas multikolinieritas adalah koefisien korelasi antar variabel bebas haruslah lemah, terdapat problem multikolinieritas yang berat jika korelasi parsial antara variabel bebas (r) lebih besar dari 0,8. Jika korelasi kuat, maka terjadi problem multikolinieritas (Zain, n.d). Jika terjadi Multikolinieritas maka bisa diperbaiki dengan mengeluarkan salah satu variabel bebas yang mempunyai korelasi yang kuat. Istilah multikolinieritas digunakan untuk menunjukkan adanya hubungan linier diantara variabel-variabel bebas dalam model regresi. Bila variabel-variabel bebas berkorelasi secara sempurna, maka metode kuadrat terkecil tidak dapat digunakan. Adanya multikolinieritas mengakibatkan penaksir-penaksir kuadrat terkecil menjadi tidak efisien. Oleh karena itu, masalah multikolinieritas harus dianggap sebagai satu kelemahan (*black mark*) yang mengurangi keyakinan dalam uji signifikansi konvensional terhadap penaksir kuadrat terkecil.

2. Uji Autokorelasi

Menurut Nachrowi dan Usman (2006), secara harfiah dapat disebutkan bahwa autokorelasi adalah korelasi yang terjadi antar observasi dalam satu variabel. Dapat dikatakan bahwa data *time series* merupakan sejarah karakteristik tertentu suatu individu. Sementara menurut Zain (n.d), autokorelasi dapat didefinisikan sebagai korelasi antara anggota serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu (*time series*) atau ruang (*cross section*). Dalam konteks regresi, model regresi linier klasik mengasumsikan bahwa autokorelasi seperti tersebut tidak terdapat dalam disturbansi

atau gangguan u_i , dengan menggunakan lambang $E(u_i u_j) = 0; i \neq j$. Penelitian ini menggunakan data *pooling (pooled time series)* yang menggabungkan antara data *time series* dan data *cross section*, sehingga perlu dilakukan uji autokorelasi. Akibat-akibat yang terjadi pada penaksir-penaksir apabila metode kuadrat terkecil diterapkan pada data yang mengandung autokorelasi yaitu variabel dari taksiran kuadrat terkecil akan bias kebawah (*biased downwards*) atau *underestimate*. Uji autokorelasi dalam penelitian ini dilakukan dengan uji Durbin-watson (DW Test) dimana nilai DW tabel (d_U dan d_L) ditentukan pada tingkat signifikansi atau $\alpha=5\%$ dan derajat kebebasan atau $df = k$ (jumlah variable bebas) dan jumlah observasi = n (Nachrowi, Usman, 1995). Kriteria pengujiannya adalah:

- Nilai $d_{hit} < d_L$ terdapat autokorelasi positif
- Nilai $d_L \leq d_{hit} \leq d_U$ tidak dapat disimpulkan
- Nilai $d_U \leq d_{hit} \leq 4-d_U$ tidak ada autokorelasi
- Nilai $4-d_L \leq d_{hit} \leq 4-d_U$ tidak dapat disimpulkan
- Nilai $d_{hit} > 4-d_L$ terdapat autokorelasi negatif

Menurut Santoso, 2006, Masalah autokorelasi dapat diatasi dengan evaluasi model yaitu dengan menambahkan variabel penting atau dianggap penting kedalam model, Metode Pembedaan Umum (*Generalized Differences Method*) dengan cara transformasi data, atau Metode Pembedaan Pertama (*The First Difference Method*). Oleh karena itu bila terdapat masalah autokorelasi, langkah pertama untuk mengatasinya adalah dengan evaluasi model. Bila masih terdapat masalah autokorelasi, akan diatasi dengan metode yang lain seperti disebutkan diatas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Salah satu asumsi penting dari model regresi linier klasik adalah bahwa gangguan (*disturbance*) u yang muncul dalam fungsi regresi populasi adalah *homoskedastik*, yaitu semua gangguan tadi mempunyai varians yang sama. Akan tetapi ada kasus dimana seluruh faktor gangguan tidak memiliki varians yang sama atau variansnya tidak konstan. Kondisi ini disebut *heteroskedastisitas* (Kuncoro, 2001). Uji Heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan Uji White (*White's General Heteroscedasticity Test*) dengan formulasi:

$$n R^2 \sim \chi^2$$

dimana:

n = Jumlah observasi

R^2 = Koefisien Determinasi

χ^2 = Distribusi Chi-Square

Dengan H_0 : Homoskedastik, Bila nilai perhitungan melebihi nilai kritis ($n R^2 > \chi^2$) dengan $\alpha = 5\%$, maka H_0 ditolak atau terdapat heteroskedastisitas, begitu juga sebaliknya. Jika suatu model ternyata *heteroskedastik*, maka ada beberapa cara yang dapat dilakukan untuk mengatasinya. Cara-cara ini adalah dalam bentuk transformasi atas variabel-variabel dalam model regresi yang sedang ditaksir (Nachrowi dan Usman, 2006), yaitu:

- a. Melakukan transformasi dalam bentuk membagi model regresi asal dengan salah satu variabel bebas yang digunakan dalam model ini, atau
- b. Melakukan transformasi logaritma.

4. Uji Distribusi Normal

Asumsi bahwa data yang digunakan adalah berdistribusi normal, diperlukan untuk mengarahkan *statistical test* (uji signifikansi) dari variabel-variabel bebas (Koutsoyiannis, 1985). Jika hal ini diabaikan maka model regresi tetap tidak bias dan bagus, namun kita tidak dapat menguji keandalan atau signifikansi variabel-variabel bebas dengan menggunakan uji F, uji t, dan lain sebagainya. Alasan itulah yang mendasari perlunya dilakukan uji distribusi normal. Ada beberapa metode yang bisa digunakan diantaranya, dengan melihat ukuran *Skewness* dan *kurtosis* dari keseluruhan variabel. langkah-langkah yang dilakukan untuk uji ini adalah sebagai berikut (Nachrowi dan Usman, 2006):

- a. Menentukan ukuran skewness dan kurtosis dengan menggunakan program SPSS,
- b. Menentukan Rasio skewness dan kurtosis dengan cara membagi ukuran skewness dan kurtosis dengan kesalahan standar masing-masing.
- c. Data dikatakan berdistribusi normal jika: $-2 < X < 2$

BAB IV

ANALISA DATA

4.1. Hasil Perhitungan Regresi Berganda

Data rasio-rasio keuangan dan *beta* dari populasi yang terpilih terlihat pada tabel berikut (Perhitungan selengkapnya terdapat pada lampiran 1 – 4):

| EMITEN | TW | VAR. TERIKAT In_P | VARIABEL BEBAS | | | | |
|--|--------|----------------------|----------------|------|------|---------|--------|
| | | | CR | NPM | ROA | DER | BETA |
| PT ASTRA AGRO LESTARI Tbk (AALI) | 2003.1 | 7.30 | 1.19 | 0.16 | 0.04 | 0.87 | 0.84 |
| | 2003.2 | 7.36 | 1.10 | 0.13 | 0.06 | 0.88 | 0.75 |
| | 2003.3 | 7.48 | 1.16 | 0.11 | 0.07 | 0.83 | 0.95 |
| | 2003.4 | 7.72 | 1.28 | 0.11 | 0.10 | 0.85 | 0.82 |
| | 2004.1 | 7.69 | 0.94 | 0.25 | 0.07 | 0.70 | 0.17 |
| | 2004.2 | 7.82 | 1.12 | 0.26 | 0.15 | 0.66 | 0.72 |
| | 2004.3 | 8.05 | 1.25 | 0.25 | 0.19 | 0.65 | 0.01 |
| | 2004.4 | 8.27 | 1.21 | 0.23 | 0.24 | 0.60 | 0.76 |
| | 2005.1 | 8.22 | 1.81 | 0.23 | 0.06 | 0.27 | 0.51 |
| | 2005.2 | 8.42 | 1.45 | 0.24 | 0.13 | 0.31 | 0.82 |
| | 2005.3 | 8.60 | 1.68 | 0.24 | 0.18 | 0.29 | 0.47 |
| | 2005.4 | 8.72 | 1.68 | 0.23 | 0.25 | 0.19 | 0.45 |
| | 2006.1 | 8.80 | 1.92 | 0.21 | 0.05 | 0.18 | 0.81 |
| | 2006.2 | 9.08 | 1.00 | 0.22 | 0.12 | 0.35 | 0.74 |
| 2006.3 | 9.37 | 0.90 | 0.22 | 0.17 | 0.38 | 1.40 | |
| 2006.4 | 9.53 | 0.87 | 0.21 | 0.23 | 0.24 | 1.20 | |
| PP LONDON SUMATRA Tbk (LSIP) | 2003.1 | 6.18 | 0.25 | 0.23 | 0.04 | (13.86) | 1.47 |
| | 2003.2 | 6.73 | 0.29 | 0.29 | 0.09 | (61.79) | 1.87 |
| | 2003.3 | 7.21 | 0.32 | 0.24 | 0.11 | 153.22 | 1.42 |
| | 2003.4 | 7.06 | 0.36 | 0.25 | 0.15 | 18.43 | 1.28 |
| | 2004.1 | 6.99 | 0.39 | 0.20 | 0.03 | 10.96 | 0.25 |
| | 2004.2 | 7.08 | 0.34 | 0.16 | 0.06 | 3.65 | 0.67 |
| | 2004.3 | 7.34 | 1.06 | 0.22 | 0.12 | 2.22 | 0.02 |
| | 2004.4 | 7.64 | 0.48 | 0.22 | 0.16 | 2.07 | 2.12 |
| | 2005.1 | 7.70 | 0.43 | 0.17 | 0.02 | 1.86 | 0.74 |
| | 2005.2 | 7.83 | 0.46 | 0.19 | 0.06 | 1.89 | 1.42 |
| | 2005.3 | 8.12 | 0.61 | 0.23 | 0.11 | 1.50 | 0.61 |
| | 2005.4 | 8.27 | 0.49 | 0.19 | 0.14 | 1.31 | 0.11 |
| | 2006.1 | 8.29 | 0.52 | 0.12 | 0.02 | 1.23 | 1.20 |
| | 2006.2 | 8.44 | 0.42 | 0.12 | 0.05 | 1.29 | 0.69 |
| 2006.3 | 8.69 | 0.55 | 0.14 | 0.08 | 1.23 | 1.03 | |
| 2006.4 | 8.76 | 0.57 | 0.14 | 0.10 | 1.22 | 1.10 | |
| PT BAKRE SUMATERA PLANTATIONS Tbk (UNSP) | 2003.1 | 5.46 | 0.42 | 0.08 | 0.01 | 31.86 | 1.18 |
| | 2003.2 | 6.31 | 0.48 | 0.25 | 0.06 | 11.80 | 1.88 |
| | 2003.3 | 6.79 | 0.54 | 0.22 | 0.08 | 8.94 | 1.11 |
| | 2003.4 | 6.88 | 0.51 | 0.18 | 0.09 | 7.34 | 0.80 |
| | 2004.1 | 6.99 | 0.57 | 0.08 | 0.01 | 6.77 | (0.40) |
| | 2004.2 | 7.44 | 0.63 | 0.04 | 0.01 | 6.76 | 0.48 |
| | 2004.3 | 7.57 | 0.66 | 0.13 | 0.07 | 4.48 | 0.02 |
| | 2004.4 | 7.59 | 1.04 | 0.14 | 0.08 | 1.75 | 1.29 |
| | 2005.1 | 7.60 | 1.09 | 0.10 | 0.01 | 1.71 | 0.54 |
| | 2005.2 | 7.55 | 0.90 | 0.09 | 0.03 | 1.90 | 0.68 |
| | 2005.3 | 7.97 | 1.80 | 0.11 | 0.05 | 1.83 | 0.62 |
| | 2005.4 | 8.51 | 2.09 | 0.13 | 0.09 | 1.54 | 0.55 |
| | 2006.1 | 8.48 | 1.44 | 0.24 | 0.04 | 1.53 | 1.30 |
| | 2006.2 | 8.41 | 1.25 | 0.18 | 0.06 | 1.59 | 0.88 |
| 2006.3 | 8.65 | 1.31 | 0.18 | 0.10 | 1.34 | 1.13 | |
| 2006.4 | 8.85 | 3.55 | 0.15 | 0.10 | 1.78 | 0.43 | |

Keterangan:
 In_P Harga saham (P) ditransformasikan kedalam bentuk logaritma
 CR Current Ratio
 NPM Net Profit Margin
 ROA Return On Assets
 DER Debt to Equity Ratio
 BETA Risiko Sistemik

Tabel IV.1 Data variabel bebas dan variabel terikat

Harga saham dalam tabel diatas ditransformasikan ke dalam bentuk logaritma natural (\ln_P) untuk mendapatkan data dengan distribusi normal (penjelasan lengkap terdapat pada sub-judul 4.4.). Kemudian dari hasil pengolahan data dengan SPSS 15 (hasil perhitungan selengkapnya terdapat pada lampiran 5 – 6) didapat persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$\ln_P = 7,069 + 0,541 CR - 2,044 NPM + 6,629 ROA - 0,03 DER + 0,02 BETA + e_i$$

Model regresi berganda tersebut menunjukkan bahwa perubahan harga (*return*) saham sektor perkebunan dipengaruhi secara simultan oleh *current ratio* (CR), *net profit margin* (NPM), *return on assets* (ROA), *debt to equity ratio* (DER) dan risiko sistematis (*beta*).

Uji-*F* menunjukkan bahwa model regresi berganda tersebut signifikan pada $\alpha = 5\%$ atau dapat disimpulkan bahwa terdapat paling tidak sebuah variabel bebas yang mempunyai pengaruh nyata terhadap variabel terikat. Hal itu terlihat lebih jelas pada Uji-*t* (lampiran 6 tabel *Coefficients*) yang menunjukkan dua variabel bebas yaitu CR dan ROA secara parsial signifikan terhadap *return* saham. Sementara variabel-variabel lain yaitu NPM, DER, dan BETA tidak signifikan terhadap *return* saham yang berarti secara parsial ketiga variabel ini tidak mempengaruhi *return* saham.

Namun dari uji asumsi klasik yang dilakukan, model regresi berganda diatas mengandung masalah autokorelasi positif. Uji autokorelasi dengan uji Durbin-Watson menunjukkan d_{hitung} sebesar 1,001 lebih kecil dari d_{tabel} yang menunjukkan $d_L = 1,34$ untuk $N = 48$ dan $k = 5$. Autokorelasi ini mengakibatkan persamaan regresi diatas tidak lagi BLUE (*Best Linier Unbiased Estimate*), Estimasi kesalahan baku dan varian

koefisien regresi yang didapat akan “*underestimate*”, interval kepercayaan menjadi lebar, serta Uji-t dan Uji-F tidak sah lagi untuk digunakan (Nachrowi, Usman, 2006)

Adanya masalah autokorelasi ini mengindikasikan bahwa dari populasi penelitian, variabel *return* saham sektor perkebunan saat ini sangat dipengaruhi oleh variabel-variabel lain atau variabel *return* saham itu sendiri diwaktu yang lalu. Apalagi koefisien determinasi $R^2 = 0,406$ (Lampiran 5 tabel *Anova*) menunjukkan hanya 40,6% variasi *return* saham sektor perkebunan dapat dijelaskan oleh kelima variabel bebas tersebut secara simultan.

4.2. Hasil Perhitungan Regresi Berganda Kedua

Berdasarkan hal tersebut, dalam penelitian ini dicari model persamaan regresi berganda kedua dengan memasukkan *return* saham diwaktu lalu dalam hal ini *return* saham triwulan sebelumnya (dengan notasi ln_P1) sebagai variabel bebas tambahan sehingga model regresi berganda terdiri dari 6 (enam) variabel bebas dan *return* saham triwulan sekarang sebagai variabel terikat (dengan notasi ln_P). Tabel data yang diolah untuk persamaan regresi berganda kedua terdapat pada lampiran 7.

Alasan memasukkan variabel bebas *return* saham diwaktu lalu adalah bahwa masalah autokorelasi diatas kemungkinan disebabkan oleh *return* saham diwaktu lalu, atau dengan kata lain kemungkinan penggunaan analisa teknikal dalam perdagangan saham sektor perkebunan di Bursa Efek Jakarta. Analisa teknikal merupakan salah satu analisa saham selain analisa fundamental yang memperkirakan harga saham (kondisi pasar) dengan mengamati perubahan harga saham tersebut (kondisi pasar) diwaktu yang lalu (Husnan, 2005). Analisa ini mengamati dan mempelajari perubahan-perubahan harga

saham di masa lalu dengan menggunakan analisa grafis untuk menetapkan estimasi harga saham untuk mengetahui kemungkinan terjadinya suatu pengulangan fluktuasi dan arah tren harga. Prediksi ini dimungkinkan karena konsep pendekatan teknikal beranggapan bahwa pola pergerakan saham yang terjadi saat ini dan di masa yang lalu cenderung akan terulang di masa yang akan datang.

Dalam tesis ini berhubung data diurutkan menurut periode triwulan, maka data *return* saham diwaktu lalu adalah adalah *Return Saham Triwulan Sebelumnya* (ln_P1). Rangkuman hasil pengolahan terlihat dalam tabel IV.2 berikut (hasil pengolahan SPSS selengkapny dapat dilihat pada lampiran 8 - 10):

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|------------------------|-----------------------------|-----------|---------------------------|--------|---------|
| | B | Std Error | (beta) | | |
| [1] | [2] | [3] | [4] | [5] | [6] |
| Konstanta | 1.088 | 0.296 | | 3.676 | 0.001 |
| ln_P1 | 0.857 | 0.038 | 0.924 | 22.379 | 0.000 |
| CR | 0.080 | 0.048 | 0.066 | 1.666 | 0.104 |
| NPM | -0.415 | 0.558 | -0.033 | -0.743 | 0.462 |
| ROA | 1.084 | 0.572 | 0.087 | 1.895 | 0.066 |
| DER | 0.000 | 0.001 | 0.010 | 0.280 | 0.781 |
| BETA | 0.117 | 0.054 | 0.082 | 2.190 | 0.035 |
| Multiple R | | 0.977 | | F | 134.975 |
| R Squared (R^2) | | 0.955 | | Sig. F | 0.000 |
| Adjusted R Squared | | 0.948 | | | |
| Std error of estimates | | 0.16975 | | | |
| α | | 5% | | | |

Dependent Variable: ln_P

Tabel IV.2 Rangkuman hasil olah SPSS 15 dengan lima variabel bebas

Dari tabel diatas, bentuk hubungan antar variabel-variabel bebas dengan variabel terikat dalam persamaan regresi berganda adalah:

$$ln_P = 1,088 + 0,857 ln_P1 + 0,080 CR - 0,415 NPM + 1,084 ROA + 0,117 BETA + e_i$$

Secara deskriptif, persamaan regresi berganda diatas menunjukkan bahwa *Return Saham Triwulan Sekarang (ln_P)* dipengaruhi secara simultan oleh *Return Saham Triwulan Sebelumnya (ln_PI)*, serta *current ratio (CR)*, *net profit margin (NPM)*, *return on assets (ROA)*, dan *Risiko Sistemik (β)* sekarang.

4.3. Uji Asumsi Klasik

Seperti pada model regresi berganda pertama, untuk menilai kelayakan model regresi berganda kedua juga perlu diuji dengan uji asumsi klasik dan uji kenormalan data.

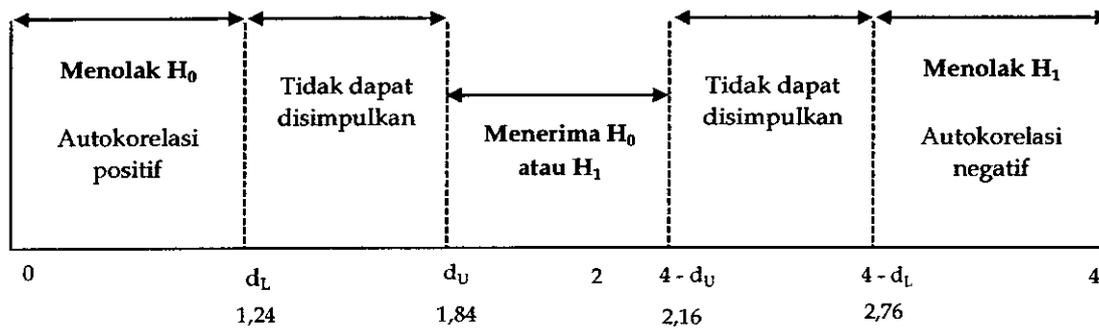
1. Uji Multikolinearitas

- Pada tabel *Correlations* (lampiran 3), *Pearson Correlation* antara variabel-variabel bebas lebih kecil dari 0,8.
- Angka Tolerance lebih besar dari 0,5 dan mendekati nilai 1.
- Besaran VIF lebih besar dari 1 namun tidak lebih besar dari 5.

Berdasarkan uraian diatas, dapat disimpulkan bahwa pada model regresi berganda kedua tidak terdapat multikolinearitas.

2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dengan menggunakan uji Durbin Watson, diperoleh nilai hitung $DW = 1,555$ (d_{hitung}). Sementara d_{tabel} untuk observasi sebanyak 45 ($n = 45$) dengan jumlah variabel independen sebanyak 6 ($k = 6$), diperoleh nilai $d_L = 1,24$ dan $d_U = 1,84$. Berdasarkan pembagian daerah statistik Durbin Watson seperti dibawah, d_{hitung} terletak pada daerah tidak ada kesimpulan.



Gambar IV.1 Pembagian daerah statistik uji Durbin-Watson

Untuk itu dapat disimpulkan bahwa model regresi berganda kedua tidak terdapat permasalahan autokorelasi.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dengan menggunakan uji White (*White's General Heteroscedasticity Test*) menunjukkan X_{hitung} sebesar 42,975 ($n R^2$). sementara X_{tabel} untuk $df = 38$ dan $\alpha = 5\%$ adalah 55,758. Dengan $X_{hitung} < X_{tabel}$ dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima atau dengan kata lain pada model regresi berganda kedua tidak terdapat permasalahan heteroskedastisitas.

4.4. Uji Normalitas Data

Dalam penelitian ini variabel terikat harga saham ditransformasikan ke dalam bentuk Logaritma natural (\ln). Ini dilakukan untuk memperoleh data dengan distribusi yang lebih mendekati proporsi normalitas. Transformasi data ke dalam bentuk \ln tidak dilakukan terhadap variabel lain dengan alasan bahwa angka \ln yang diperoleh dari angka desimal yang lebih kecil dari satu justru akan menyebabkan data tidak mencerminkan keadaan sebenarnya.

| Statistics | | In_P | In_P1 | CR | NPM | ROA | DER | BETA |
|------------------------|---------|--------|--------|-------------|--------|--------------|---------------|--------------|
| N | Valid | 48 | 45 | 48 | 48 | 48 | 48 | 48 |
| | Missing | 0 | 3 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Skewness | | -0.375 | -0.459 | 1.76 | -0.36 | 0.91 | 4.492 | 0.177 |
| Std. Error of Skewness | | 0.343 | 0.354 | 0.343 | 0.343 | 0.343 | 0.343 | 0.343 |
| Kurtosis | | 0.216 | 0.363 | 5.245 | -0.892 | 0.372 | 30.483 | 0.305 |
| Std. Error of Kurtosis | | 0.674 | 0.695 | 0.674 | 0.674 | 0.674 | 0.674 | 0.674 |
| Rasio Skewness | | (1.09) | (1.30) | 5.13 | (1.05) | 2.65 | 13.10 | 0.52 |
| Rasio Kurtosis | | 0.32 | 0.52 | 7.78 | (1.32) | 0.55 | 45.23 | 0.45 |

Tabel IV.3 Uji skewness-kurtosis

Dengan uji Skewness-Kurtosis, rasio Skewness ROA > 2, serta rasio skewness-kurtosis CR dan DER > 2, sehingga data CR, ROA dan DER tidak berdistribusi normal. Meskipun begitu jika data berjumlah besar (>30), maka pelanggaran asumsi normal tidak seserius pelanggaran pada asumsi-asumsi yang lain, sehingga model regresi berganda diatas masih baik dan bisa digunakan, walaupun dengan interval kepercayaan yang menurun (Nachrowi dan Usman, 2006).

4.5. Uji Pengaruh Variabel-Variabel Bebas Secara Simultan Terhadap Variabel Terikat (Uji F)

Uji pengaruh variabel-variabel bebas return saham triwulan sebelumnya, *current ratio*, *net profit margin*, *return on asset*, *debt to equity ratio*, dan BETA sekarang secara simultan terhadap *return* saham triwulan sekarang adalah sebagai berikut :

a Nilai $F_{hitung} = 134,975$

b Nilai F_{tabel} :

Pada $\alpha = 5\%$; $F_{k; n-k-1; \alpha} = F_{6; 38; 0,05} = 2,34$

c Keputusan ;

$F_{hitung} > F_{tabel}$, maka, H_0 ditolak dan H_1 diterima

d Kesimpulan

Variabel-variabel bebas pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham saat ini.

4.6. Uji Koefisien Regresi Parsial (Uji t)

Dari tabel *Coefficients* (lampiran 9), dapat disimpulkan bahwa dalam populasi penelitian ini hanya variabel *Return* Saham Triwulan Sebelumnya (ln_P1) dan Risiko Sistemik ($BETA$) yang signifikan terhadap *Return* Saham Sekarang (ln_P) pada $\alpha = 5\%$, sementara *return on assets* (ROA) signifikan pada $\alpha = 10\%$, Sedangkan variabel bebas yang lain tidak signifikan terhadap *Return* Saham Sekarang.

4.7. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Dari tabel *Model Summary* (lampiran 9), nilai $R^2 = 0,955$ menunjukkan bahwa 95,5% dari variasi variabel terikat ln_P dapat dijelaskan oleh variabel-variabel bebas dalam model regresi berganda diatas secara simultan. Sedangkan 4,5% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak tercakup dalam penelitian ini. Namun bila dilihat korelasi parsial, ln_P sangat kuat berkorelasi dengan ln_P1 dengan koefisien korelasi 0.964 artinya variabel *return* saham triwulan sebelumnya menjelaskan 96,4% dari penjelasan secara simultan variabel-variabel bebas terhadap *return* saham sektor perkebunan yang menjadi populasi penelitian ini.

4.8. Pembahasan Hasil Persamaan Regresi

Pada bagian ini dijelaskan dan diinterpretasikan hubungan masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat yang diringkas seperti tabel berikut:

| Descriptions | In_P1 | CR | NPM | ROA | DER | BETA |
|----------------------|-----------|-------|--------|------------|-------|-----------|
| Koefisien Regresi | 0.857 | 0.08 | -0.415 | 1.084 | 0 | 0.117 |
| Partial Correlations | 0.964 | 0.261 | -0.12 | 0.294 | 0.045 | 0.335 |
| t-Test pada α | Sig 5% | | | Sig 10% | | Sig 5% |

Dependent Variable: In_P

Tabel IV.4 Hubungan parsial variabel bebas dengan variabel terikat

1. Analisa Hubungan Return Saham Periode Sebelumnya Dengan Return Saham Sekarang

In_P1 dan In_P mempunyai arah pengaruh yang positif dengan koefisien regresi +0,857. Hubungan ini menunjukkan bahwa Return Saham Triwulan Sebelumnya berpengaruh kuat dan positif terhadap Return Saham Sekarang. Koefisien korelasi parsial $r = +0,964$ menunjukkan variasi dalam In_P dapat dijelaskan sebesar 96,4% oleh In_P1 dan variabel bebas ini juga signifikan yang ditunjukkan oleh uji- t , dengan kata lain Return Saham Triwulan Sebelumnya secara nyata dan signifikan mempengaruhi Return Saham Sekarang.

Hubungan In_P1 dengan In_P diatas, mengindikasikan persetujuan terhadap pendapat para analis teknikal bahwa harga saham mencerminkan informasi yang relevan dan informasi tersebut ditunjukkan oleh perubahan harga saham dari waktu yang lalu dan karenanya perubahan harga saham mempunyai pola tertentu dan pola tersebut akan berulang, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam perdagangan saham sektor perkebunan, investor lebih menyukai analisa teknikal yang menggunakan harga saham itu sendiri sebagai satu-satunya indikator yang menentukan harga saham saat ini tanpa

memperhatikan indikator-indikator fundamental yang berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini mengindikasikan bahwa investor saham sektor perkebunan cenderung menanamkan modalnya dalam jangka pendek dan mengharapkan keuntungan dari kenaikan harga saham (*capital gain oriented*) daripada mengharapkan hasil berupa pembagian dividen (*dividend oriented*).

2. Analisa Hubungan *Current Ratio* (CR) dengan *Return Saham*

Current ratio dan *Return Saham* mempunyai arah pengaruh yang positif dengan koefisien regresi 0,080. Hubungan ini menunjukkan kenaikan/penurunan 1 persen *current ratio* akan mengakibatkan kenaikan/penurunan *return saham* sebesar 0,08 persen. Namun koefisien korelasi parsial $r = 0,261$ (26,1%) menunjukkan hubungan yang lemah dan secara parsial ternyata tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return saham*. Hal ini berarti CR tidak dapat dijadikan pertimbangan satu-satunya bagi investor ketika membeli saham sektor perkebunan.

Koefisien regresi yang relatif kecil ini mengindikasikan bahwa investor tidak khawatir terhadap CR yang rendah atau tinggi dalam memprediksi *return saham* sektor perkebunan.

3. Analisa Hubungan *Net Profit Margin* (NPM) Dengan *Return Saham*

NPM dan *Return Saham* mempunyai arah pengaruh yang negatif atau tidak searah yang ditunjukkan oleh koefisien regresi -0,415. Koefisien korelasi parsial $r = -0,120$ (-12%) mencerminkan hubungan yang lemah dan tidak searah, atau dapat diartikan kenaikan/penurunan dalam NPM secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap

penurunan/kenaikan *return* saham. Hal ini berarti NPM tidak dapat dijadikan pertimbangan satu-satunya bagi investor ketika membeli saham sektor perkebunan.

NPM yang berpengaruh tidak searah dengan *return* saham tidak sesuai dengan teori dimana seharusnya *net profit* meningkatkan nilai perusahaan yang dalam hal ini dicerminkan oleh harga saham. Hal ini mengindikasikan bahwa investor lebih memilih menanamkan modalnya dalam jangka pendek (*capital gain oriented*) sehingga informasi NPM tidak terlalu menjadi pertimbangan dalam melakukan investasi saham pada sektor perkebunan.

4. Analisa Hubungan *Return On Asset* (ROA) dengan *Return Saham*

ROA dan *Return Saham* mempunyai arah pengaruh yang positif dengan koefisien regresi +1,084. Hubungan ini menunjukkan bahwa bila terjadi kenaikan 1 persen ROA, maka *return* saham mengalami kenaikan sebesar 1,084 persen. Pengaruh ROA terhadap *return* saham signifikan pada $\alpha = 10\%$. Artinya dengan tingkat keyakinan yang cukup tinggi yaitu 90%, penelitian ini sesuai dengan teori dimana semakin tinggi ROA, maka nilai perusahaan pun tinggi yang dalam hal ini dicerminkan oleh harga saham. Hal ini dikarenakan ROA menunjukkan keefisienan perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang ada untuk menghasilkan laba, sehingga semakin tinggi rasio ini menggambarkan tingkat efisiensi yang tinggi pula dari perusahaan.

ROA merupakan satu-satunya variabel fundamental yang signifikan dalam analisa regresi berganda kedua ini, sehingga informasi dalam laporan keuangan masih merupakan informasi yang relevan dalam memprediksi *return* saham sektor perkebunan. Hasil ini mempertegas hasil penelitian yang dilakukan oleh Lako (2006) mengenai

relevansi informasi akuntansi untuk pasar saham, yang menyimpulkan bahwa publikasi informasi akuntansi oleh perusahaan-perusahaan publik memiliki kandungan informasi (*information content*) dan relevansi nilai (*value relevance*) untuk pasar saham, tidak hanya untuk pasar saham dinegara-negara yang sudah maju seperti Amerika Serikat (AS) dan Inggris, tapi juga untuk pasar modal Indonesia yang sedang berkembang.

5. Analisa Hubungan *Debt To Equity Ratio* (DER) Dengan *Return Saham*

DER tidak berpengaruh terhadap *return* saham (koefisien regresi 0,000). Hubungan ini menunjukkan bahwa kenaikan/penurunan dalam rasio DER tidak mempengaruhi kenaikan/penurunan *return* saham. Koefisien korelasi parsial $r = 0,045$ (4,5%), artinya terdapat hubungan lemah antara rasio DER dan *return* saham.

Secara teori investor tidak menyukai rasio DER yang tinggi menunjukkan sumber pendanaan perusahaan yang berasal dari hutang tinggi relatif terhadap penggunaan modal sendiri. Hal ini menunjukkan kewajiban yang harus dipenuhi dalam jangka panjang akan mengambil porsi laba perusahaan sehingga laba yang dibagikan kepada pemegang saham lebih kecil. Namun kembali lagi bahwa dalam analisa teknikal, yang menjadi pertimbangan adalah pola pergerakan harga saham sebelumnya, sehingga informasi rasio DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

6. Analisa Hubungan Risiko Sistemik (*Beta*) Dengan *Return Saham*

Beta dan *Return Saham* mempunyai arah pengaruh yang positif dengan koefisien regresi +0,117 serta signifikan pada $\alpha = 5\%$. Hubungan ini menunjukkan bahwa semakin

tinggi risiko pasar maka semakin tinggi *return* saham, artinya setiap ada kenaikan *beta* sebesar 1% akan mengakibatkan kenaikan *return* saham sebesar 0,117 %.

Koefisien korelasi parsial $r = +0,335$ (33,5%), artinya ada hubungan yang searah dengan tingkat kekuatan hubungan yang moderat, hal ini berarti perusahaan yang mempunyai risiko yang tinggi (ditunjukkan oleh *beta*), mempunyai *return* saham yang tinggi.

Hasil penelitian ini mencerminkan investor saham sektor perkebunan juga memperhatikan indikator-indikator makro yang mempengaruhi tingkat risiko terkait dengan perdagangan saham. Dengan data ini, dapat dikatakan bahwa investor saham sektor perkebunan merupakan *risk taker* dengan pertimbangan *high risk high return*.

UNIVERSITAS TERBUKA

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian terhadap perusahaan-perusahaan yang terdaftar di sektor perkebunan Bursa Efek Jakarta selama periode 2003 – 2006 yang menggunakan analisa regresi berganda, dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut:

1. Hasil analisa regresi berganda pertama dengan *Return Saham* (ln_P) sebagai variabel terikat, serta *current ratio* (CR), *net profit margin* (NPM), *return on asset* (ROA), *debt to equity ratio* (DER), dan Risiko Sistematis (*beta*) sebagai variabel bebas diperoleh hasil yang mengandung permasalahan *autokorelasi positif* sehingga model regresi berganda tidak BLUE (*Best Linier Unbiased Estimators*).
2. Analisa regresi berganda kedua yang memasukkan variabel bebas tambahan *Return Saham Triwulan Sebelumnya* (ln_P1) menunjukkan bahwa *Return Saham Sekarang* (ln_P) secara simultan dipengaruhi oleh *Return Saham Triwulan Sebelumnya* (ln_P1), *current ratio* (CR), *net profit margin* (NPM), *return on assets* (ROA), *debt to equity ratio* (DER), dan Risiko Sistematis (*beta*) secara signifikan pada $\alpha = 5\%$.
3. *Return Saham Sekarang* (ln_P) dipengaruhi secara signifikan hanya oleh *Return Saham Triwulan Sebelumnya* (ln_P1) dan Risiko Sistematis (*beta*) pada $\alpha = 5\%$. ln_P1 yang signifikan mencerminkan investor lebih menyukai analisa teknikal dalam memprediksi harga saham sektor perkebunan dan cenderung menginvestasikan dananya dalam jangka pendek untuk mendapatkan keuntungan dari selisih harga saham (*capital gain*), sementara *beta* yang signifikan mengindikasikan investor

saham sektor perkebunan merupakan investor yang berani mengambil risiko jangka pendek (*Risk Taker*) dengan pertimbangan *high risk high return*.

4. *Return Saham Sekarang (ln_P)* dipengaruhi secara dominan oleh *Return on Asset (ROA)* yang ditunjukkan oleh koefisien regresi yang paling tinggi diantara koefisien regresi variabel bebas yang lain, dan secara signifikan pada $\alpha = 10\%$. Hal ini mengindikasikan bahwa faktor-faktor fundamental digunakan oleh sebagian investor dalam perdagangan saham sektor perkebunan yang mementingkan potensi perusahaan dalam memberikan hasil berupa dividen dan cenderung menanamkan dananya dalam jangka panjang.

5.2. Saran

1. Bagi Investor yang melakukan investasi jangka pendek dan bertujuan memperoleh *capital gain* di sektor perkebunan Bursa Efek Jakarta, analisa teknikal efektif untuk mencapai tujuan tersebut.
2. Bagi perusahaan sektor perkebunan, agar memperhatikan kinerja keuangan dan operasionalnya terutama laba dan aktiva karena sebagian investor juga menggunakan analisa fundamental dalam hal ini analisa laporan keuangan dalam melakukan keputusan investasi dalam saham sektor perkebunan.
3. Pada penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel fundamental lain seperti: BVS, EPS, atau indikator ekonomi lainnya seperti tingkat suku bunga SBI, harga CPO, dan harga minyak bumi serta memperpanjang periode pengamatan sehingga hasil yang diperoleh akan semakin representatif.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F. & Gapenski, Louis C. (1994), *Financial Management*, Seventh Edition, USA: The Dryden Press.
- Direktorat Jenderal Pengolahan dan Pemasaran Hasil Pertanian (2005), *Laporan Kinerja Ekspor Impor produk pertanian 2005*, Departemen Pertanian.
- Direktorat Jenderal Perkebunan, Departemen Pertanian (2006), "*Fokus Pembangunan Perkebunan Tahun 2007*", diambil tanggal 12 pebruari 2007 dari http://ditjenbun.deptan.go.id/web/index.php?option=com_content&task=view&id=88&Itemid=72.
- Ekawati, Erni (2004), *Manajemen Keuangan*, Cetakan Pertama, Jakarta: Universitas Terbuka
- Helfert, Erich.A, (1997), *Teknik analisis keuangan*, Edisi kedelapan, Penerbit Erlangga.
- Husnan, Suad (2005) *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas* (Edisi Keempat) Cetakan Pertama, Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN.
- Ira. (2003), "*Pengaruh Faktor-faktor Fundamental Perusahaan dan Risiko Sistemik Terhadap Harga Saham di Bursa Efek Jakarta*" Tesis Program Pascasarjana Universitas Gajah Mada (tidak dipublikasikan).
- Jogiyanto (2000), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedua, Yogyakarta: BPF.
- Jones, Charles P. (1998) *Investment Analysis and Management*, Canada: John Wiley & Sons Inc.
- JSX Statistics 2006*, Jakarta: Jakarta Stock Exchange.
- Keown, J. Arthur, Scott, David F, Martin JR, Jhon D. and Petty, J. William (1996), *Basic Financial Management*, Seventh Edition, USA: Prentice Hall.
- Koetin, E.A (1994), *Suatu Pedoman Investasi Dalam Efek Indonesia*, Jakarta: Bursa Efek Jakarta.
- Koutsoyiannis (1985), *Theory of Econometrics*, 2nd edition, London: Macmillan Publisher.

- Kuncoro, Mudrajat (2001), *Metode Kuantitatif (Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi)*, Edisi Pertama, Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Kusumastuti, Ratna (2001), "A Study to Formulate A Bankruptcy Prediction Model For The Manufacturing Industry in Indonesia" Tesis Program Pascasarjana Universitas Gajah Mada (tidak dipublikasikan).
- Lako, Andreas (2006) *Relevansi Informasi Akuntansi Untuk Pasar Saham Indonesia: Teori dan Bukti Empiris*, Cetakan Pertama. Jakarta: Amara Books.
- Nachrowi, D. Nachrowi & Usman, Hardius (2006) *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*, Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Natarsyah, Syahib, (2000), "Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental Perusahaan dan Resiko Sistemik Terhadap Harga Saham (Kasus Industri Barang Konsumsi)," *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 15, No.3, hal 294-312.
- Santoso, Singgih (2006) *Menguasai Statistik di Era Informasi dengan SPSS 14*, Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Sartono, Agus, (1996), *Manajemen Keuangan*, Edisi Ketiga, Yogyakarta: BPFE.
- Sugema. I, Hasan. M. Fadhil, Aviliani, Hidayat. Usman, Sugiyono (2007), *Jurnal INDEF: "Strategi Pengembangan Industri Hilir Kelapa Sawit"*, Jakarta: INDEF.
- Syahyunan, (1997), *Analisis Beberapa Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham*, Tesis Sarjana Program Pascasarjana Universitas Gajah Mada (tidak dipublikasikan).
- Tajus Subqi. (2003), "Pengaruh Faktor-faktor Fundamental dan Risiko Sistemik Terhadap Harga Saham (Studi Kasus di Bursa Efek Surabaya)", Tesis Program Pascasarjana Universitas Gajah Mada (tidak dipublikasikan).
- Tandelilin, Eduardus (2005) *Manajemen Investasi*, Cetakan Pertama, Jakarta: Universitas Terbuka.
- Tryfino, (2006), "Potensi dan Prospek Industri Kelapa Sawit" *Economic Review* No.206, hal.1

Zain, Sumarno (n.d), *Basic Econometrics* (Gujarati, Damodar), New York: Mc Graw-Hill Inc.,
(Karya asli diterbitkan 1978).

_____, Surat Kabar Harian Bisnis Indonesia, edisi Bulan Maret 2003 sampai dengan Bulan April
2007.

UNIVERSITAS TERBUKA

PT PERUSAHAAN PERKEBUNAN LONDON SUMATRA TBK

| ACCOUNT | FIGURES IN MILLION RP | | | | | | | | | | | |
|--------------------------------------|-----------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | 31-Mar | 30-Jun | 31-Dec | 31-Mar | 30-Jun | 31-Dec | 31-Mar | 30-Jun | 31-Dec | 31-Mar | 30-Jun | 31-Dec |
| ASSETS | | | | | | | | | | | | |
| CURRENT ASSETS | | | | | | | | | | | | |
| Cash and cash equivalents | 82,742 | 68,794 | 117,776 | 103,846 | 248,732 | 216,137 | 189,300 | 148,406 | 207,841 | 152,292 | 188,477 | 128,752 |
| Short term investment | 247,331 | 387,785 | 387,463 | 397,463 | 322,793 | 322,793 | 55,407 | 28,916 | 37,960 | 90,207 | 63,578 | 56,076 |
| Trade receivable, net | 28,339 | 19,830 | 22,489 | 22,489 | 37,885 | 52,028 | 17,986 | 37,210 | 30,047 | 15,554 | 38,039 | 28,595 |
| Other Receivable, net | 6,759 | 8,719 | 28,443 | 28,443 | 17,880 | 23,033 | 65,778 | 18,087 | 67,898 | 124,496 | 128,031 | 142,007 |
| Inventories, net | 80,627 | 73,683 | 84,084 | 82,063 | 113,862 | 89,916 | 85,778 | 121,473 | 159,387 | 28,968 | 34,188 | 27,840 |
| Advances | 13,128 | 16,246 | 11,319 | 11,319 | 6,484 | 32,021 | 11,584 | 12,178 | 22,809 | 2,968 | 8,822 | 3,562 |
| Prepaid expenses | 6,311 | 2,784 | 3,265 | 3,265 | 4,464 | 3,021 | 6,236 | 3,069 | 712 | 3,019 | 1,758 | 1,990 |
| Prepaid taxes | 5,891 | 7,871 | 7,578 | 7,578 | 3,930 | 3,000 | 6,262 | 9,698 | 9,742 | 7,358 | 1,538 | 2,013 |
| Total non-current assets | 417,880 | 417,880 | 417,880 | 417,880 | 417,880 | 417,880 | 417,880 | 417,880 | 417,880 | 417,880 | 417,880 | 417,880 |
| Non-current assets | | | | | | | | | | | | |
| Due from related parties | 14,708 | 18,110 | 17,799 | 22,101 | 9,481 | 10,293 | 9,481 | 10,293 | 26,784 | 22,103 | - | - |
| Deferred tax assets, net | 703,676 | 716,881 | 716,881 | 733,075 | 784,442 | 792,663 | 1,060,219 | 1,080,813 | 1,121,187 | 1,187,186 | 1,180,926 | 1,238,377 |
| Plant assets, net | 341,912 | 378,463 | 402,517 | 436,338 | 456,413 | 463,379 | 789,866 | 784,347 | 782,998 | 828,530 | 832,337 | 865,010 |
| Other assets, net | 119,846 | 118,537 | 118,537 | 77,766 | 42,757 | 46,238 | 60,371 | 60,571 | 60,571 | 69,432 | 71,848 | 72,060 |
| Deferred charges for sundries | 106,403 | 106,039 | 106,039 | 106,172 | 106,245 | 107,921 | 117,358 | 116,591 | 144,763 | 117,954 | 116,967 | 116,239 |
| Other assets | 76,736 | 79,028 | 80,293 | 10,086 | 18,021 | 12,497 | 52,797 | 1,939 | 1,894 | 1,757 | 1,798 | 1,798 |
| Total non-current assets | 1,362,278 | 1,401,708 | 1,406,687 | 1,296,117 | 1,414,013 | 1,369,582 | 2,022,245 | 2,074,155 | 2,137,928 | 2,204,851 | 2,219,553 | 2,283,965 |
| TOTAL ASSETS | 1,819,084 | 1,819,084 | 1,819,084 | 1,819,084 | 1,819,084 | 1,819,084 | 1,819,084 | 1,819,084 | 1,819,084 | 1,819,084 | 1,819,084 | 1,819,084 |
| LIABILITIES AND EQUITY | | | | | | | | | | | | |
| Current Liabilities | | | | | | | | | | | | |
| Notes payable | 366,320 | 331,400 | 336,560 | 339,800 | 5,417 | 17,925 | 27,412 | 30,554 | 31,303 | 33,730 | 28,016 | 39,880 |
| Advances from customers | 57,367 | 87,318 | 17,474 | 16,579 | 13,816 | 34,084 | 17,124 | 59,447 | 12,507 | 46,624 | 23,988 | 13,228 |
| Trade payables | 11,943 | 21,086 | 20,944 | 20,944 | 2,716 | 3,811 | 36,574 | 4,981 | 29,421 | 36,337 | 41,948 | 41,948 |
| Other Payable | 21,663 | 22,086 | 22,179 | 24,884 | 12,086 | 13,467 | 189,056 | 183,009 | 248,176 | 182,612 | 190,888 | 162,812 |
| Accrued expense | 202,160 | 207,336 | 249,884 | 220,007 | 241,066 | 282,113 | 197,189 | 184,444 | 26,174 | 16,062 | 36,973 | 56,232 |
| Taxes payable | 26,876 | 81,173 | 109,184 | 9,380 | 7,736 | 3,571 | 28,213 | 18,444 | 26,174 | 16,062 | 36,973 | 56,232 |
| Bank loans | 1,038,169 | 1,046,916 | 1,046,916 | 1,046,916 | 1,046,916 | 1,046,916 | 96,300 | 97,416 | 100,902 | 161,579 | 93,289 | 94,721 |
| Minority convertible notes | | | | | | | 405,093 | 405,093 | 405,093 | 405,093 | 405,093 | 405,093 |
| Dividend payable | 8,031 | 7,865 | 14,318 | 14,318 | 7,747 | 20,016 | 14,054 | 7,567 | 17,559 | 22,748 | 20,785 | 82,142 |
| Provision for impairment benefits | | | | | | | 807,471 | 816,511 | 876,135 | 888,889 | 817,780 | 901,320 |
| Total Current Liabilities | 1,783,331 | 1,788,788 | 1,816,264 | 1,746,918 | 1,723,987 | 1,716,680 | 2,072,471 | 2,151,128 | 2,222,711 | 2,282,173 | 2,282,247 | 2,686,438 |
| Non-current Liabilities | | | | | | | | | | | | |
| Bank loans | 1,138 | 12,638 | 12,328 | 12,633 | 622,362 | 605,984 | 673,736 | 536,091 | 660,170 | 488,012 | 480,984 | 415,519 |
| Deferred tax liabilities, net | 86,184 | 88,942 | 88,942 | 88,942 | 98,982 | 100,569 | 77,136 | 91,916 | 82,348 | 89,945 | 84,852 | 84,852 |
| Provision for impairment benefits | 70,236 | 87,278 | 66,405 | 66,130 | 72,983 | 63,519 | 65,077 | 99,761 | 89,005 | 82,410 | 89,310 | 101,624 |
| Total non-current liabilities | 157,558 | 188,758 | 167,675 | 167,705 | 724,987 | 770,072 | 736,950 | 727,858 | 729,523 | 670,367 | 655,118 | 662,185 |
| Equity | | | | | | | | | | | | |
| Share capital | 242,807 | 242,807 | 242,807 | 242,807 | 242,807 | 242,807 | 242,807 | 242,807 | 242,807 | 242,807 | 242,807 | 242,807 |
| Additional paid-in capital, net | 5,593 | 5,593 | 5,593 | 5,593 | 5,593 | 5,593 | 5,593 | 5,593 | 5,593 | 5,593 | 5,593 | 5,593 |
| Retained Earnings | 158 | 2,281 | 4,388 | 4,388 | 4,794 | 5,238 | 1,238 | 1,238 | 1,238 | 1,238 | 1,238 | 1,238 |
| Appropriated retained earnings | 390,800 | 293,610 | 238,953 | 150,080 | 174,288 | 602,450 | 639,441 | 653,687 | 610,449 | 41,554 | 20,899 | 20,899 |
| Total Equity | 611,177 | 611,177 | 611,177 | 611,177 | 611,177 | 611,177 | 611,177 | 611,177 | 611,177 | 611,177 | 611,177 | 611,177 |
| TOTAL LIABILITIES AND EQUITY | 1,819,084 | 1,819,084 | 1,819,084 | 1,819,084 | 1,819,084 | 1,819,084 | 1,819,084 | 1,819,084 | 1,819,084 | 1,819,084 | 1,819,084 | 1,819,084 |
| PROPERTY AND LOSSES | | | | | | | | | | | | |
| Net sales | 235,584 | 809,434 | 919,554 | 1,256,786 | 344,811 | 1,219,797 | 1,654,294 | 774,572 | 1,236,902 | 1,832,860 | 506,237 | 1,020,955 |
| Cost of goods sold | (109,089) | (383,013) | (617,956) | (887,285) | (239,285) | (737,215) | (1,119,741) | (513,552) | (809,754) | (1,200,625) | (389,754) | (789,552) |
| Operating Profit | 126,495 | 426,421 | 301,598 | 369,501 | 105,526 | 482,582 | 534,553 | 261,020 | 427,148 | 632,235 | 116,483 | 231,403 |
| Operating expenses | (107,414) | (124,401) | (131,771) | (131,771) | (131,771) | (131,771) | (131,771) | (131,771) | (131,771) | (131,771) | (131,771) | (131,771) |
| Other Income (Expenses) | 5,368 | 3,387 | 10,172 | 313,913 | 177,217 | 241,888 | 413,888 | 217,817 | 318,177 | 449,875 | 71,142 | 179,899 |
| Share Income (Expenses) | 188,289 | 30,387 | 391,889 | 323,787 | 603,589 | 131,117 | 275,919 | 66,519 | 159,411 | 373,842 | 59,411 | 63,825 |
| Share Income (Expenses) Net | (109,843) | (12,793) | (12,866) | (63,265) | (10,022) | (10,749) | 2,232 | 14,781 | (2,019) | (18,218) | (27,489) | (43,886) |
| Profit from operations | 78,299 | 177,888 | 222,848 | 318,989 | 78,273 | 487,438 | 667,438 | 247,188 | 365,724 | 505,724 | 128,127 | 220,865 |
| Net Income | 78,299 | 177,888 | 222,848 | 318,989 | 78,273 | 487,438 | 667,438 | 247,188 | 365,724 | 505,724 | 128,127 | 220,865 |
| Share Income per share (full amount) | 146.00 | 388.00 | 467.00 | 640.00 | 146.00 | 840.00 | 1,240.00 | 440.00 | 640.00 | 840.00 | 210.00 | 410.00 |
| Current Ratio (CA) | 0.24971 | 0.28113 | 0.32428 | 0.36256 | 0.39908 | 0.43677 | 1.05976 | 0.47774 | 0.43344 | 0.49268 | 0.45000 | 0.42432 |
| Debt to Equity Ratio (DER) | 0.22864 | 0.24147 | 0.24147 | 0.24147 | 0.24147 | 0.24147 | 0.24147 | 0.24147 | 0.24147 | 0.24147 | 0.24147 | 0.24147 |
| Return on Equity (ROE) | 0.03868 | 0.05243 | 0.11122 | 0.15386 | 0.03974 | 0.06862 | 0.12268 | 0.16873 | 0.12481 | 0.13670 | 0.04505 | 0.07619 |
| Return on Equity Ratio (ROE) | (13.86526) | (11.8678) | 153.21862 | 18.42682 | 10.96522 | 3.84513 | 2.22121 | 2.07168 | 1.86471 | 1.80148 | 1.33171 | 1.23366 |

PT BAKRIE SUMATERA PLANTATION TBK

FIGURES IN MILLION RP

| ACCOUNT | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | 31-Mar | 30-Jun | 30-Sep | 31-Dec | 31-Mar | 30-Jun | 30-Sep | 31-Dec | 31-Mar | 30-Jun | 30-Sep | 31-Dec |
| ASSETS | | | | | | | | | | | | |
| Current assets | | | | | | | | | | | | |
| Cash and cash equivalents | 12,877 | 11,663 | 7,811 | 22,830 | 14,173 | 8,884 | 18,017 | 32,407 | 21,009 | 21,061 | 46,562 | 14,271 |
| Trade receivable | 31,894 | 36,753 | 38,028 | 34,132 | 40,734 | 37,113 | 41,128 | 46,823 | 62,641 | 24,844 | 76,492 | 24,844 |
| Other receivable, net | 7,322 | 5,172 | 3,028 | 4,212 | 4,530 | 3,843 | 4,748 | 67,563 | 62,641 | 41,348 | 116,526 | 107,120 |
| Inventory, net | 26,883 | 27,926 | 31,188 | 30,602 | 22,306 | 36,337 | 33,242 | 28,481 | 23,233 | 23,333 | 48,888 | 36,888 |
| Prepaid taxes | 3,380 | 2,280 | 3,318 | 3,347 | 2,818 | 2,684 | 448 | 983 | 6,128 | 40,281 | 18,888 | 18,888 |
| Prepaid expenses | 3,380 | 2,143 | 2,366 | 1,882 | 2,818 | 2,484 | 1,880 | 1,878 | 3,374 | 3,374 | 4,036 | 3,374 |
| Other assets | 1,172 | 1,172 | 1,172 | 1,172 | 1,172 | 1,172 | 1,172 | 1,172 | 1,172 | 1,172 | 1,172 | 1,172 |
| Total non-current assets | 80,141 | 81,377 | 81,377 | 108,888 | 108,888 | 113,881 |
| Non-current assets | | | | | | | | | | | | |
| Net non-current assets | 80,141 | 81,377 | 81,377 | 108,888 | 108,888 | 113,881 | 113,881 | 113,881 | 113,881 | 113,881 | 113,881 | 113,881 |
| Plant, property and equipment | 20,816 | 22,138 | 27,148 | 22,411 | 1,328 | 6,813 | 1,648 | 1,603 | 1,783 | 3,133 | 2,432 | 3,014 |
| Right-of-use assets | 52,024 | 59,189 | 63,230 | 63,318 | 48,288 | 54,748 | 40,612 | 28,734 | 36,786 | 78,454 | 57,467 | 68,866 |
| Deferred tax assets, net | 1,163 | 1,163 | 1,163 | 1,175 | 1,175 | 3,366 | 4,012 | 4,144 | 4,186 | 44,134 | 1,187 | 4,812 |
| Investment | 412,247 | 411,693 | 411,693 | 418,777 | 418,001 | 418,777 | 418,777 | 431,313 | 430,704 | 438,842 | 438,775 | 464,553 |
| Prepaid assets, net | 27,882 | 27,882 | 28,809 | 28,809 | 28,809 | 28,809 | 28,809 | 28,809 | 28,809 | 28,809 | 28,809 | 28,809 |
| Goodwill, net | 2,886 | 2,886 | 2,886 | 2,886 | 2,886 | 2,886 | 2,886 | 2,886 | 2,886 | 2,886 | 2,886 | 2,886 |
| Other assets | 18,772 | 19,580 | 17,739 | 21,176 | 19,300 | 22,549 | 24,886 | 31,024 | 28,592 | 88,149 | 88,149 | 87,970 |
| Total non-current liabilities | 788,718 | 794,955 | 794,955 | 748,888 |
| TOTAL ASSETS | 888,959 | 895,712 | 895,712 | 817,776 | 857,776 | 857,776 | 862,767 | 862,767 | 862,767 | 862,767 | 862,767 | 862,767 |
| LIABILITIES AND EQUITY | | | | | | | | | | | | |
| Current liabilities | | | | | | | | | | | | |
| Trade payable | 14,282 | 16,627 | 20,169 | 21,233 | 17,900 | 16,124 | 18,713 | 21,586 | 19,733 | 30,709 | 46,673 | 49,903 |
| Other payable | 26,407 | 29,527 | 21,388 | 27,784 | 26,912 | 22,088 | 21,428 | 16,271 | 13,164 | 16,518 | 23,226 | 18,305 |
| Accrued expenses | 11,214 | 13,747 | 19,000 | 6,883 | 9,525 | 9,587 | 8,014 | 8,630 | 21,288 | 19,880 | 21,288 | 10,288 |
| Taxes payable | 40,144 | 44,384 | 25,028 | 19,211 | 19,816 | 14,846 | 14,846 | 19,342 | 18,787 | 18,861 | 15,106 | 32,261 |
| Dividend payable | 421 | 421 | 421 | 421 | 421 | 421 | 421 | 421 | 421 | 421 | 421 | 421 |
| Advance from customers | 28,484 | 28,057 | 23,276 | 30,788 | 27,427 | 20,343 | 3,389 | 732 | 10,284 | 36,322 | 39,580 | 20,806 |
| Short-term loans | 63,046 | 63,046 | 47,270 | 48,927 | 41,444 | 51,307 | 33,800 | 75,432 | 68,563 | 61,386 | 38,315 | 2,019 |
| Provision for loss on disposal of subsidiaries | | | | | | | | | | | | |
| Current payable to long-term liabilities | | | | | | | | | | | | |
| Derivative payable | | | | | | | | | | | | |
| Total current liabilities | 260,877 | 260,877 | 260,877 | 156,638 |
| Non-current liabilities | | | | | | | | | | | | |
| Due to related parties | 48,203 | 48,426 | 49,946 | 59,978 | 66,022 | 39,661 | 39,661 | 37,030 | 37,030 | 36,300 | 20,961 | 18,607 |
| Deferred tax liabilities, net | 4,332 | 4,476 | 4,413 | 4,413 | 4,413 | 4,413 | 4,413 | 4,413 | 4,413 | 4,413 | 4,413 | 4,413 |
| Long-term liabilities, net of current maturities | 574,206 | 584,884 | 545,035 | 488,923 | 482,308 | 522,717 | 512,318 | 476,128 | 483,169 | 492,649 | 515,359 | 560,060 |
| Provision for loss on disposal of subsidiaries | | | | | | | | | | | | |
| Provision for long-term and post-employment benefits | | | | | | | | | | | | |
| Total non-current liabilities | 626,741 | 637,786 | 599,394 | 652,804 | 652,743 | 664,791 |
| MINORITY INTEREST | | | | | | | | | | | | |
| Share capital | | | | | | | | | | | | |
| Additional paid-in capital, net | | | | | | | | | | | | |
| Off in value of restructurings of subsidiaries | | | | | | | | | | | | |
| Exchange difference due to financial statement translation | | | | | | | | | | | | |
| Retained earnings | | | | | | | | | | | | |
| Total equity | (142,884) |
| TOTAL LIABILITIES AND EQUITY | 888,959 | 895,712 | 895,712 | 817,776 | 857,776 | 857,776 | 862,767 | 862,767 | 862,767 | 862,767 | 862,767 | 862,767 |
| PROFIT AND LOSS | | | | | | | | | | | | |
| Net sales | 90,484 | 130,432 | 303,786 | 487,221 | 127,980 | 290,388 | 448,318 | 888,447 | 149,982 | 338,812 | 601,431 | 883,310 |
| Cost of goods sold | (30,877) | (30,885) | (238,017) | (301,627) | (83,187) | (185,765) | (280,282) | (433,123) | (87,024) | (227,852) | (401,195) | (625,785) |
| Gross profit | 59,607 | 99,547 | 265,769 | 185,594 | 44,793 | 204,623 | 268,036 | 455,324 | 62,958 | 566,060 | 1,002,626 | 257,525 |
| Operating expenses | (5,700) | (2,215) | (32,653) | (65,170) | (13,435) | (54,113) | (62,512) | (79,813) | (41,885) | (72,881) | (85,215) | (79,813) |
| Other income / (expenses) | 1,830 | 2,880 | 65,188 | 8,744 | 31,258 | 78,844 | 139,822 | 288,813 | 41,885 | 148,881 | 228,813 | 228,813 |
| Profit before income tax | 55,967 | 99,992 | 298,302 | 127,001 | 60,616 | 224,694 | 345,533 | 604,521 | 62,958 | 549,189 | 948,421 | 1,428,838 |
| Income tax | (1,113) | (1,113) | (1,113) | (1,113) | (1,113) | (1,113) | (1,113) | (1,113) | (1,113) | (1,113) | (1,113) | (1,113) |
| Income before extraordinary items | 54,854 | 98,879 | 297,189 | 125,888 | 59,503 | 223,581 | 344,420 | 603,408 | 61,845 | 548,076 | 947,308 | 1,427,725 |
| Income before net income of consolidated subsidiaries before tax | 54,854 | 98,879 | 297,189 | 125,888 | 59,503 | 223,581 | 344,420 | 603,408 | 61,845 | 548,076 | 947,308 | 1,427,725 |
| Income before net income of consolidated subsidiaries before tax | 54,854 | 98,879 | 297,189 | 125,888 | 59,503 | 223,581 | 344,420 | 603,408 | 61,845 | 548,076 | 947,308 | 1,427,725 |
| Consolidated subsidiaries net income before acquisition | | | | | | | | | | | | |
| Net Income/(Loss) | 54,854 | 98,879 | 297,189 | 125,888 | 59,503 | 223,581 | 344,420 | 603,408 | 61,845 | 548,076 | 947,308 | 1,427,725 |
| Basic earnings per share (full amount) | 26.00 | 199.00 | 263.00 | 322.00 | 40.00 | 51.00 | 241.00 | 68.00 | 6.00 | 13.00 | 28.00 | 50.00 |
| Key Ratios | | | | | | | | | | | | |
| Current Ratio (CR) | 0.4288 | 0.7043 | 0.5428 | 0.6043 | 0.5748 | 0.6278 | 0.6678 | 0.6428 | 0.6548 | 0.6128 | 0.6528 | 0.6848 |
| Net Debt to Net Assets (NDNA) | 0.0788 | 0.0854 | 0.0788 | 0.0854 | 0.0788 | 0.0854 | 0.0788 | 0.0854 | 0.0788 | 0.0854 | 0.0788 | 0.0854 |
| Return on Assets (ROA) | 0.0087 | 0.0659 | 0.0780 | 0.0844 | 0.0169 | 0.0888 | 0.0647 | 0.0647 | 0.0647 | 0.0647 | 0.0647 | 0.0647 |
| Debt to Equity Ratio (DER) | 31.8844 | 11.6028 | 6.9365 | 7.4450 | 6.7865 | 6.7865 | 4.7349 | 1.7524 | 1.9111 | 1.9111 | 1.6346 | 1.5968 |

PERHITUNGAN KOVARIAN, VARIAN DAN BETA ESTIMASI

| FINANCIAL STATEMENT BASIS | AALI | | | | LSIP | | | | UNSP | | | |
|---------------------------------|------------------------------------|-----------------|----------|----------------|------------------------------------|-----------------|----------|----------------|------------------------------------|-----------------|----------|----------------|
| | FINANCIAL STATEMENT PUBLISHED DATE | COV (AALI,IHSG) | VAR IHSG | β (BETA) | FINANCIAL STATEMENT PUBLISHED DATE | COV (LSIP,IHSG) | VAR IHSG | β (BETA) | FINANCIAL STATEMENT PUBLISHED DATE | COV (UNSP,IHSG) | VAR IHSG | β (BETA) |
| 2003 TW I II III IV | 30-Apr-03 | 0.00011 | 0.00013 | 0.84220 | 30-Apr-03 | 0.00019 | 0.00013 | 1.46726 | 30-Apr-03 | 0.00016 | 0.00016 | 1.18121 |
| | 28-Jul-03 | 0.00010 | 0.00014 | 0.74566 | 31-Jul-03 | 0.00027 | 0.00014 | 1.86765 | 29-Jul-03 | 0.00026 | 0.00014 | 1.87871 |
| | 31-Oct-03 | 0.00015 | 0.00016 | 0.96293 | 31-Oct-03 | 0.00023 | 0.00016 | 1.41907 | 31-Oct-03 | 0.00018 | 0.00016 | 1.11479 |
| | 29-Mar-04 | 0.00032 | 0.00039 | 0.87134 | 31-Mar-04 | 0.00050 | 0.00039 | 1.27583 | 30-Mar-04 | 0.00031 | 0.00039 | 0.79696 |
| 2004 TW I II III IV | 20-Jun-04 | 0.00002 | 0.00011 | 0.16734 | 20-Jun-04 | 0.00002 | 0.00010 | 0.24727 | 20-Jun-04 | (0.00004) | 0.00010 | (0.40029) |
| | 28-Jul-04 | 0.00006 | 0.00009 | 0.71689 | 31-Jul-04 | 0.00006 | 0.00009 | 0.67469 | 31-Jul-04 | 0.00004 | 0.00009 | 0.48345 |
| | 28-Oct-04 | 0.00025 | 0.01709 | 0.01454 | 1-Nov-04 | 0.00028 | 0.01691 | 0.01642 | 1-Nov-04 | 0.00027 | 0.01626 | 0.01633 |
| | 21-Mar-05 | 0.00013 | 0.00018 | 0.75551 | 24-Mar-05 | 0.00038 | 0.00018 | 2.11866 | 31-Mar-05 | 0.00021 | 0.00016 | 1.28579 |
| 2005 TW I II III IV | 27-Apr-05 | 0.00003 | 0.00006 | 0.51321 | 2-May-05 | 0.00004 | 0.00006 | 0.73853 | 29-Apr-05 | 0.00003 | 0.00006 | 0.53822 |
| | 25-Jul-05 | 0.00019 | 0.00023 | 0.81633 | 30-Jul-05 | 0.00033 | 0.00023 | 1.42377 | 28-Jul-05 | 0.00016 | 0.00023 | 0.69332 |
| | 25-Oct-05 | 0.00005 | 0.00011 | 0.47318 | 28-Oct-05 | 0.00007 | 0.00011 | 0.60712 | 28-Oct-05 | 0.00007 | 0.00011 | 0.62124 |
| | 21-Mar-06 | 0.00005 | 0.00010 | 0.45147 | 31-Mar-06 | 0.00001 | 0.00009 | 0.11071 | 29-Mar-06 | 0.00005 | 0.00009 | 0.54630 |
| 2006 TW I II III IV | 25-Apr-06 | 0.00031 | 0.00038 | 0.81344 | 10-May-06 | 0.00048 | 0.00040 | 1.20029 | 29-Apr-06 | 0.00045 | 0.00034 | 1.30007 |
| | 25-Jul-06 | 0.00005 | 0.00006 | 0.74406 | 31-Jul-06 | 0.00004 | 0.00006 | 0.68614 | 15-Aug-06 | 0.00006 | 0.00007 | 0.87526 |
| | 19-Oct-06 | 0.00017 | 0.00012 | 1.40102 | 1-Nov-06 | 0.00014 | 0.00014 | 1.02522 | 7-Dec-06 | 0.00016 | 0.00014 | 1.13107 |
| | 28-Feb-07 | 0.00015 | 0.00012 | 1.20319 | 30-Mar-07 | 0.00010 | 0.00009 | 1.10478 | 30-Mar-07 | 0.00004 | 0.00010 | 0.43007 |
| 2007 TW I | | | | 24-May-07 | | | | 7-May-07 | | | | |

Descriptive Statistics

| | Mean | Std. Deviation | N |
|------|--------|----------------|----|
| In_P | 7.8294 | .84409 | 48 |
| CR | .9814 | .61199 | 48 |
| NPM | .1819 | .05997 | 48 |
| ROA | .0905 | .06009 | 48 |
| DER | 4.7291 | 24.55382 | 48 |
| BETA | .8309 | .51426 | 48 |

Correlations

| | | In_P | CR | NPM | ROA | DER | BETA |
|---------------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Pearson Correlation | In_P | 1.000 | .492 | .114 | .462 | -.144 | -.141 |
| | CR | .492 | 1.000 | -.034 | .183 | -.139 | -.319 |
| | NPM | .114 | -.034 | 1.000 | .567 | -.022 | .260 |
| | ROA | .462 | .183 | .567 | 1.000 | -.004 | .031 |
| | DER | -.144 | -.139 | -.022 | -.004 | 1.000 | .050 |
| | BETA | -.141 | -.319 | .260 | .031 | .050 | 1.000 |
| Sig. (1-tailed) | In_P | . | .000 | .220 | .000 | .164 | .170 |
| | CR | .000 | . | .409 | .106 | .173 | .014 |
| | NPM | .220 | .409 | . | .000 | .441 | .037 |
| | ROA | .000 | .106 | .000 | . | .490 | .418 |
| | DER | .164 | .173 | .441 | .490 | . | .368 |
| | BETA | .170 | .014 | .037 | .418 | .368 | . |
| N | In_P | 48 | 48 | 48 | 48 | 48 | 48 |
| | CR | 48 | 48 | 48 | 48 | 48 | 48 |
| | NPM | 48 | 48 | 48 | 48 | 48 | 48 |
| | ROA | 48 | 48 | 48 | 48 | 48 | 48 |
| | DER | 48 | 48 | 48 | 48 | 48 | 48 |
| | BETA | 48 | 48 | 48 | 48 | 48 | 48 |

Variables Entered/Removed^b

| Model | Variables Entered | Variables Removed | Method |
|-------|-------------------------|-------------------|--------|
| 1 | BETA, ROA, DER, CR, NPM | . | Enter |

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: In_P

Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | .637 ^a | .406 | .335 | .68809 | 1.001 |

a. Predictors: (Constant), BETA, ROA, DER, CR, NPM

b. Dependent Variable: In_P

ANOVA^a

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1 | Regression | 13.602 | 5 | 2.720 | 5.746 | .000 ^a |
| | Residual | 19.885 | 42 | .473 | | |
| | Total | 33.487 | 47 | | | |

a. Predictors: (Constant), BETA, ROA, DER, CR, NPM
b. Dependent Variable: In_P

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Correlations | | | Collinearity Statistics | | |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|--------------|---------|-------|-------------------------|-------|--|
| | | B | Std. Error | Beta | | | Zero-order | Partial | Part | Tolerance | VIF | |
| 1 | (Constant) | 7.069 | .400 | | 17.654 | .000 | | | | | | |
| | CR | .541 | .179 | .392 | 3.023 | .004 | .492 | .423 | .359 | .840 | 1.191 | |
| | NPM | -2.044 | 2.136 | -.145 | -.957 | .344 | .114 | -.146 | -.114 | .614 | 1.628 | |
| | ROA | 6.629 | 2.100 | .472 | 3.157 | .003 | .462 | .438 | .375 | .633 | 1.581 | |
| | DER | -.003 | .004 | -.092 | -.763 | .450 | -.144 | -.117 | -.091 | .978 | 1.023 | |
| | BETA | .020 | .214 | .012 | .093 | .927 | -.141 | .014 | .011 | .832 | 1.202 | |

a. Dependent Variable: In_P

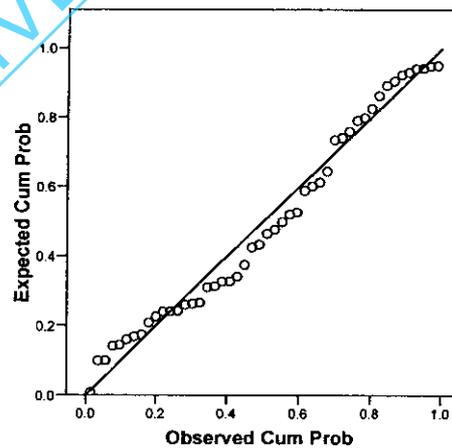
Collinearity Diagnostics^a

| Model | Dimension | Eigenvalue | Condition Index | Variance Proportions | | | | | |
|-------|-----------|------------|-----------------|----------------------|-----|-----|-----|-----|------|
| | | | | (Constant) | CR | NPM | ROA | DER | BETA |
| 1 | 1 | 4.313 | 1.000 | .00 | .01 | .00 | .01 | .00 | .01 |
| | 2 | .969 | 2.109 | .00 | .00 | .00 | .00 | .95 | .00 |
| | 3 | .363 | 3.448 | .00 | .27 | .00 | .02 | .03 | .32 |
| | 4 | .231 | 4.323 | .01 | .23 | .01 | .52 | .00 | .07 |
| | 5 | .089 | 6.960 | .19 | .31 | .18 | .21 | .00 | .60 |
| | 6 | .035 | 11.111 | .79 | .17 | .81 | .24 | .01 | .00 |

a. Dependent Variable: In_P

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Dependent Variable: In_P



| EMITEN | TW | VAR. TERIKAT In_P | VARIABEL BEBAS | | | | | |
|--|--------|----------------------|----------------|------|------|------|---------|--------|
| | | | In_P1 | CR | NPM | ROA | DER | BETA |
| PT ASTRA AGRO LESTARI Tbk (AALI) | 2003.1 | 7.30 | - | 1.19 | 0.16 | 0.04 | 0.87 | 0.84 |
| | 2003.2 | 7.36 | 7.30 | 1.10 | 0.13 | 0.06 | 0.86 | 0.75 |
| | 2003.3 | 7.48 | 7.36 | 1.16 | 0.11 | 0.07 | 0.83 | 0.95 |
| | 2003.4 | 7.72 | 7.48 | 1.28 | 0.11 | 0.10 | 0.85 | 0.82 |
| | 2004.1 | 7.69 | 7.72 | 0.94 | 0.25 | 0.07 | 0.70 | 0.17 |
| | 2004.2 | 7.82 | 7.69 | 1.12 | 0.26 | 0.15 | 0.66 | 0.72 |
| | 2004.3 | 8.05 | 7.82 | 1.25 | 0.25 | 0.19 | 0.65 | 0.01 |
| | 2004.4 | 8.27 | 8.05 | 1.21 | 0.23 | 0.24 | 0.60 | 0.76 |
| | 2005.1 | 8.22 | 8.27 | 1.81 | 0.23 | 0.06 | 0.27 | 0.51 |
| | 2005.2 | 8.42 | 8.22 | 1.45 | 0.24 | 0.13 | 0.31 | 0.82 |
| | 2005.3 | 8.60 | 8.42 | 1.68 | 0.24 | 0.18 | 0.29 | 0.47 |
| | 2005.4 | 8.72 | 8.60 | 1.68 | 0.23 | 0.25 | 0.19 | 0.45 |
| | 2006.1 | 8.80 | 8.72 | 1.92 | 0.21 | 0.05 | 0.18 | 0.81 |
| | 2006.2 | 9.08 | 8.80 | 1.00 | 0.22 | 0.12 | 0.35 | 0.74 |
| 2006.3 | 9.37 | 9.08 | 0.90 | 0.22 | 0.17 | 0.38 | 1.40 | |
| 2006.4 | 9.53 | 9.37 | 0.87 | 0.21 | 0.23 | 0.24 | 1.20 | |
| PP LONDON SUMATERA Tbk (LSIP) | 2003.1 | 6.18 | - | 0.25 | 0.23 | 0.04 | (13.86) | 1.47 |
| | 2003.2 | 6.73 | 6.18 | 0.29 | 0.29 | 0.09 | (61.79) | 1.87 |
| | 2003.3 | 7.21 | 6.73 | 0.32 | 0.24 | 0.11 | 153.22 | 1.42 |
| | 2003.4 | 7.06 | 7.21 | 0.36 | 0.25 | 0.15 | 18.43 | 1.28 |
| | 2004.1 | 6.99 | 7.06 | 0.39 | 0.20 | 0.03 | 10.96 | 0.25 |
| | 2004.2 | 7.08 | 6.99 | 0.84 | 0.16 | 0.05 | 3.65 | 0.67 |
| | 2004.3 | 7.34 | 7.08 | 1.06 | 0.22 | 0.12 | 2.22 | 0.02 |
| | 2004.4 | 7.64 | 7.34 | 0.48 | 0.22 | 0.16 | 2.07 | 2.12 |
| | 2005.1 | 7.70 | 7.64 | 0.43 | 0.17 | 0.02 | 1.86 | 0.74 |
| | 2005.2 | 7.83 | 7.70 | 0.46 | 0.19 | 0.06 | 1.69 | 1.42 |
| | 2005.3 | 8.12 | 7.83 | 0.61 | 0.23 | 0.11 | 1.50 | 0.61 |
| | 2005.4 | 8.27 | 8.12 | 0.49 | 0.19 | 0.14 | 1.31 | 0.11 |
| | 2006.1 | 8.29 | 8.27 | 0.52 | 0.12 | 0.02 | 1.23 | 1.20 |
| | 2006.2 | 8.44 | 8.29 | 0.42 | 0.12 | 0.05 | 1.29 | 0.69 |
| 2006.3 | 8.69 | 8.44 | 0.55 | 0.14 | 0.08 | 1.23 | 1.03 | |
| 2006.4 | 8.78 | 8.69 | 0.57 | 0.14 | 0.10 | 1.22 | 1.10 | |
| PT BAKRIE SUMATRA PLANTATIONS Tbk (UNSP) | 2003.1 | 5.46 | - | 0.42 | 0.08 | 0.01 | 31.86 | 1.18 |
| | 2003.2 | 6.31 | 5.46 | 0.48 | 0.25 | 0.06 | 11.60 | 1.88 |
| | 2003.3 | 6.79 | 6.31 | 0.54 | 0.22 | 0.08 | 8.94 | 1.11 |
| | 2003.4 | 6.88 | 6.79 | 0.51 | 0.18 | 0.09 | 7.34 | 0.80 |
| | 2004.1 | 6.99 | 6.88 | 0.57 | 0.08 | 0.01 | 6.77 | (0.40) |
| | 2004.2 | 7.44 | 6.99 | 0.63 | 0.04 | 0.01 | 6.76 | 0.48 |
| | 2004.3 | 7.57 | 7.44 | 0.86 | 0.13 | 0.07 | 4.48 | 0.02 |
| | 2004.4 | 7.59 | 7.57 | 1.04 | 0.14 | 0.08 | 1.75 | 1.29 |
| | 2005.1 | 7.60 | 7.59 | 1.09 | 0.10 | 0.01 | 1.71 | 0.54 |
| | 2005.2 | 7.55 | 7.60 | 0.90 | 0.09 | 0.03 | 1.90 | 0.69 |
| | 2005.3 | 7.97 | 7.55 | 1.80 | 0.11 | 0.05 | 1.63 | 0.62 |
| | 2005.4 | 8.51 | 7.97 | 2.09 | 0.13 | 0.09 | 1.54 | 0.55 |
| | 2006.1 | 8.48 | 8.51 | 1.44 | 0.24 | 0.04 | 1.53 | 1.30 |
| | 2006.2 | 8.41 | 8.48 | 1.25 | 0.18 | 0.06 | 1.59 | 0.88 |
| 2006.3 | 8.65 | 8.41 | 1.31 | 0.18 | 0.10 | 1.34 | 1.13 | |
| 2006.4 | 8.85 | 8.65 | 3.55 | 0.15 | 0.10 | 1.78 | 0.43 | |

Keterangan:

| | |
|-------|--|
| In_P | Harga saham (P) ditransformasikan kedalam bentuk logaritma natural |
| In_P1 | Harga saham (P) ditransformasikan kedalam bentuk logaritma natural triwulan sebelumnya |
| CR | Current Ratio |
| NPM | Net Profit Margin |
| ROA | Return On Assets |
| DER | Debt to Equity Ratio |
| BETA | Risiko Sistemik |

Descriptive Statistics

| | Mean | Std. Deviation | N |
|-------|--------|----------------|----|
| In_P | 7.9304 | .74516 | 45 |
| In_P1 | 7.7483 | .80335 | 45 |
| CR | 1.0055 | .61583 | 45 |
| NPM | .1836 | .05940 | 45 |
| ROA | .0947 | .05966 | 45 |
| DER | 4.6249 | 24.88095 | 45 |
| BETA | .8087 | .51961 | 45 |

Correlations

| | In_P | In_P1 | CR | NPM | ROA | DER | BETA | |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Pearson Correlation | In_P | 1.000 | .971 | .467 | .043 | .396 | -.133 | -.052 |
| | In_P1 | .971 | 1.000 | .445 | .007 | .337 | -.149 | -.122 |
| | CR | .467 | .445 | 1.000 | -.050 | .148 | -.142 | -.286 |
| | NPM | .043 | .007 | -.050 | 1.000 | .568 | .033 | .283 |
| | ROA | .396 | .337 | .148 | .568 | 1.000 | .013 | .081 |
| | DER | -.133 | -.149 | -.142 | .033 | .013 | 1.000 | .056 |
| | BETA | -.052 | -.122 | -.286 | .283 | .081 | .056 | 1.000 |
| Sig. (1-tailed) | In_P | . | .000 | .001 | .389 | .004 | .192 | .367 |
| | In_P1 | .000 | . | .001 | .481 | .012 | .164 | .212 |
| | CR | .001 | .001 | . | .373 | .166 | .176 | .028 |
| | NPM | .389 | .481 | .373 | . | .000 | .415 | .030 |
| | ROA | .004 | .012 | .166 | .000 | . | .467 | .297 |
| | DER | .192 | .164 | .176 | .415 | .467 | . | .357 |
| | BETA | .367 | .212 | .028 | .030 | .297 | .357 | . |
| N | In_P | 45 | 45 | 45 | 45 | 45 | 45 | 45 |
| | In_P1 | 45 | 45 | 45 | 45 | 45 | 45 | 45 |
| | CR | 45 | 45 | 45 | 45 | 45 | 45 | 45 |
| | NPM | 45 | 45 | 45 | 45 | 45 | 45 | 45 |
| | ROA | 45 | 45 | 45 | 45 | 45 | 45 | 45 |
| | DER | 45 | 45 | 45 | 45 | 45 | 45 | 45 |
| | BETA | 45 | 45 | 45 | 45 | 45 | 45 | 45 |

Variables Entered/Removed^a

| Model | Variables Entered | Variables Removed | Method |
|-------|---|-------------------|--------|
| 1 | BETA, DER, ROA, CR, In_P1, NPM | | Enter |

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: In_P

Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | .977 ^a | .955 | .948 | .16975 | 1.555 |

a. Predictors: (Constant), BETA, DER, ROA, CR, In_P1, NPM

b. Dependent Variable: In_P

ANOVA^b

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|---------|-------------------|
| 1 | Regression | 23.337 | 6 | 3.889 | 134.975 | .000 ^a |
| | Residual | 1.095 | 38 | .029 | | |
| | Total | 24.432 | 44 | | | |

a. Predictors: (Constant), BETA, DER, ROA, CR, In_P1, NPM

b. Dependent Variable: In_P

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Correlations | | | Collinearity Statistics | | |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|--------------|---------|-------|-------------------------|-------|--|
| | | B | Std. Error | Beta | | | Zero-order | Partial | Part | Tolerance | VIF | |
| 1 | (Constant) | 1.088 | .296 | | 3.676 | .001 | | | | | | |
| | In_P1 | .857 | .038 | .924 | 22.379 | .000 | .971 | .964 | .769 | .692 | 1.445 | |
| | CR | .080 | .048 | .066 | 1.666 | .104 | .467 | .261 | .057 | .742 | 1.348 | |
| | NPM | -.415 | .558 | -.033 | -.743 | .462 | .043 | -.120 | -.026 | .596 | 1.679 | |
| | ROA | 1.084 | .572 | .087 | 1.895 | .066 | .396 | .294 | .065 | .563 | 1.777 | |
| | DER | .000 | .001 | .010 | .280 | .781 | -.133 | .045 | .010 | .966 | 1.035 | |
| | BETA | .117 | .054 | .082 | 2.190 | .035 | -.052 | .335 | .075 | .844 | 1.185 | |

a. Dependent Variable: In_P

Collinearity Diagnostics^a

| Model | Dimension | Eigenvalue | Condition Index | Variance Proportions | | | | | | | |
|-------|-----------|------------|-----------------|----------------------|-------|-----|-----|-----|-----|------|-----|
| | | | | (Constant) | In_P1 | CR | NPM | ROA | DER | BETA | |
| 1 | 1 | 5.290 | 1.000 | .00 | .00 | .01 | .00 | .00 | .00 | .00 | .01 |
| | 2 | .972 | 2.332 | .00 | .00 | .00 | .00 | .00 | .94 | .00 | .00 |
| | 3 | .356 | 3.854 | .00 | .00 | .24 | .00 | .00 | .03 | .36 | .00 |
| | 4 | .224 | 4.856 | .00 | .00 | .11 | .01 | .49 | .00 | .09 | .00 |
| | 5 | .109 | 6.956 | .01 | .01 | .46 | .05 | .10 | .01 | .52 | .00 |
| | 6 | .045 | 10.882 | .01 | .02 | .10 | .85 | .25 | .00 | .01 | .00 |
| | 7 | .004 | 37.808 | .97 | .97 | .08 | .10 | .15 | .02 | .00 | .00 |

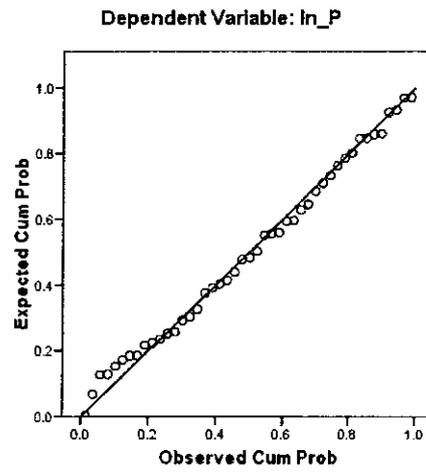
a. Dependent Variable: In_P

Residuals Statistics^a

| | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation | N |
|----------------------|---------|---------|--------|----------------|----|
| Predicted Value | 5.9869 | 9.4863 | 7.9304 | .72827 | 45 |
| Residual | -.45082 | .31905 | .00000 | .15776 | 45 |
| Std. Predicted Value | -2.669 | 2.136 | .000 | 1.000 | 45 |
| Std. Residual | -2.656 | 1.879 | .000 | .929 | 45 |

a. Dependent Variable: In_P

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



UNIVERSITAS TERBUKA