

**TUGAS AKHIR PROGRAM MAGISTER (TAPM)**

**ANALISIS PERILAKU HARGA SAHAM PROPERTI DI BURSA  
EFEK INDONESIA MENGGUNAKAN MODEL EFEK TETAP  
(STUDI DENGAN ANALISIS FUNDAMENTAL)**



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

**Disusun Oleh :**

**YUSBAWATI**

**NIM: 015582973**

**PROGRAM PASCASARJANA  
UNIVERSITAS TERBUKA  
JAKARTA  
2011**

**UNIVERSITAS TERBUKA**  
**PROGRAM PASCASARJANA**  
**MAGISTER MANAJEMEN**

**PERNYATAAN**

TAPM yang berjudul

“Analisis Perilaku Harga Saham Properti di Bursa Efek Indonesia Menggunakan Model Efek Tetap (Studi dengan Analisis Fundamental)”

adalah hasil karya saya sendiri, dan seluruh sumber yang dikutip maupun dirujuk telah saya nyatakan benar.

Apabila dikemudian hari ternyata ditemukan adanya penjiplakan (plagiat), maka saya bersedia menerima sanksi akademik.

Batam, 22 Juli 2011

Yang Menyatakan,



(Y U S B A W A T I)

NIM: 015582973

## ABSTRAK

Analisis Perilaku Harga Saham Properti di bursa Efek Indonesia Menggunakan Model Efek Tetap (Studi dengan Analisis Fundamental)

Yusbawati

Program Pascasarjana  
Program Studi Magister Manajemen  
Universitas Terbuka

Kata Kunci: Rasio Lancar (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Asset* (ROA), Perputaran Total Aktiva (TATO) dan *Book Value Per Share* (BVPS), harga saham

Tujuan penelitian ini adalah untuk memperoleh kejelasan tentang pengaruh variabel fundamental yang terdiri dari rasio lancar, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Asset* (ROA), Perputaran total Aktiva (TATO) dan *Book Value Per Share* (BVPS) terhadap harga saham industri properti di Bursa Efek Indonesia, baik secara parsial maupun secara simultan.

Objek penelitian ini adalah perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2005-2009 secara aktif menerbitkan laporan keuangan selama tahun pengamatan. Prosedur pemilihan sampel adalah purposive sampling dan model analisis yang digunakan analisis regresi berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel fundamental yang terdiri dari rasio lancar, DER, ROA, TATO, BVPS secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham, secara parsial menunjukkan bahwa hanya ROA yang berpengaruh negatif terhadap harga saham sedangkan yang lain berpengaruh positif terhadap harga saham. Hasil penelitian ini dapat memberikan gambaran bahwa pergerakan harga saham mempunyai hubungan yang kuat dan jelas dengan fundamental perusahaan yang tergambar dalam beberapa rasio yang terdapat didalam laporan keuangan.

## ABSTRACT

Analysis of Stock Price Behavior of Property Companies in the Indonesia Stock Exchange Using Fixed Effects Model (Studies in Fundamental Analysis)

Yusbawati

Post-Graduate Program

Magister of Management

Indonesia Open University

Keywords: Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Return on Assets (ROA), Total Asset Turnover (TATO) and Book Value Per Share (BVPS), stock price.

The purpose of this study was to obtain the clarity about the influence of fundamental variables of the current ratio, Debt to Equity Ratio (DER), Return on Assets (ROA), Total Assets Turnover (TATO) and Book Value Per Share (BVPS) to the price of stocks of industrial property in the Indonesia Stock Exchange, either partially or simultaneously.

The object of this study is the property companies that listed on the Indonesia Stock Exchange from 2005-2009, actively published their financial statements for the year of observation. The Sample selection procedure was purposive sampling and the analytical model used multiple regression analysis.

The results indicates that the fundamental variables of the Current Ratio, DER, ROA, TATO, BVPS simultaneously significantly affected stock prices, partially shows that ROA is only a negative effect on stock prices while others have a positive influence on stock prices. The results could give an idea that stock price movements have a strong correlation with the companies' fundamentals that are reflected in some of the ratios comprised in the financial statements.

**LEMBAR PERSETUJUAN TAPM**

Judul TAPM : Analisis Perilaku Harga Saham Properti di bursa Efek  
Indonesia Menggunakan Model Efek Tetap  
(Studi dengan Analisis Fundamental)

Penyusun TAPM : Yusbawati

NIM : 015582973

Program Studi : Magister Manajemen

Hari/ Tanggal : Sabtu, 13 Agustus 2011

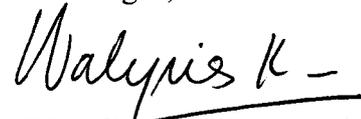
Menyetujui :

Pembimbing I,



Dr. Mahyus Ekananda S. MIM, MSE

Pembimbing II,

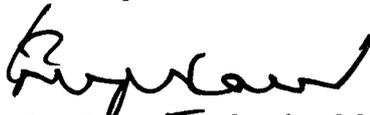


Dr. Wahyuni Kadarko, M. Ed

Ketua Bidang

Program Magister Manajemen

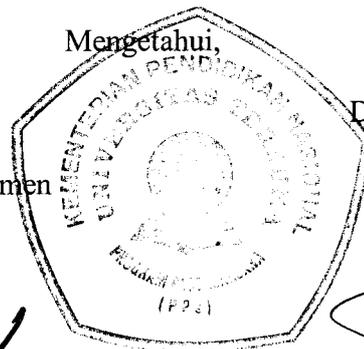
Pascasarjana



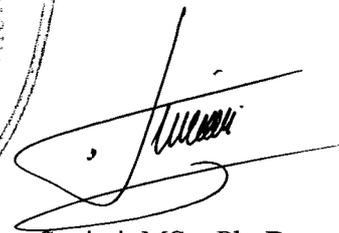
Drs. Supartomo Carolus, M.Si

NIP. 19521022 198203 1 002

Mengetahui,



Direktur Program



Suciati, MSc, Ph. D

NIP. 19520213 198503 2 001

**UNIVERSITAS TERBUKA**  
**PROGRAM PASCASARJANA**  
**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN**

**PENGESAHAN**

Nama : Yusbawati  
 NIM : 015582973  
 Program Studi : Magister Manajemen  
 Judul Tesis : Analisis Perilaku Harga Saham Properti di Bursa Efek Indonesia menggunakan Model Efek Tetap (Studi dengan Analisis Fundamental)

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

Hari/ Tanggal : Sabtu, 13 Agustus 2011  
 Waktu : 10.00 – 12.00 WIB

Dan telah dinyatakan LULUS.

**PANITIA PENGUJI TESIS**

Ketua Komisi Penguji : .....

Paken Pandiangan, S.Si, M.Si

Penguji Ahli : .....

Dr. Ir. H. Chabullah Wibisono, MM

Pembimbing I : .....

Dr. Mahyus Ekananda Sitompul, MM, MSE

Pembimbing II : .....

Dr. Wahyuni Kadarko, M.Ed

## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis ucapkan kehadiran Allah Swt yang telah melimpahkan rahmat dan hidaya-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis yang berjudul “Analisis perilaku harga saham properti di bursa efek Indonesia menggunakan model efek tetap (studi dengan analisis fundamental)”. Tesis ini merupakan tugas akhir dalam rangka memperoleh gelar Magister Manajemen (MM) dalam program ilmu Manajemen pada Sekolah Pasca sarjana Universitas Terbuka UPBBJ UT-BATAM.

Pada kesempatan ini penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada :

1. Direktur Program Pascasarjana Universitas Terbuka;
2. Kepala UPBBJ UT Batam selaku penyelenggara Program Pascasarjana;
3. Dr. Mahyus Ekananda Sitompul, MM, MSE selaku Pembimbing I dan Dr. Wahyuni Kadarko selaku Pembimbing II yang telah menyediakan waktu, tenaga, dan pikiran untuk mengarahkan saya dalam penyusunan TAPM ini;
4. Kabid Program Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Terbuka;
5. Bapak dan ibu tercinta yang telah memberikan pendidikan sejak awal hingga penulis dapat melanjutkan dan menyelesaikan strata dua. Kepada Bapak dan Ibu mertua serta teristimewa penulis ucapkan terima kasih yang tak terhingga kepada suamiku tercinta, Slamet Riady, dan anak-anakku

Muhammad Reza Alexander dan Sabrina Aulia Riady yang telah memberikan dorongan, semangat, kasih sayang dan waktu yang telah diberikan serta perhatian dan pengertian selama mamanya menjalankan perkuliahan samapai selesai, serta saudara-saudaraku (Darmawati, Aisyah alm, Yuliawati dan ABD. Gafur) semoga mendapat pahala dari Allah Swt;

Penulis menyadari tesis ini belum sempurna, namun demikian diharapkan nantinya dapat berguna bagi semua pihak, khususnya bagi pengembangan serta penelitian dibidang keuangan.

Batam, 22 Juli 2011

Penulis,

## Daftar Isi

	Halaman
Abstrak .....	i
Lembar Persetujuan .....	iii
Lembar Pengesahan .....	iv
Kata Pengantar .....	v
Daftar Isi .....	vii
Daftar Bagan .....	x
Daftar Gambar .....	xi
Daftar Tabel .....	xii
Daftar Lampiran .....	xiii
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang Masalah .....	1
B. Perumusan Masalah .....	9
C. Tujuan Penelitian .....	11
D. Kegunaan Penelitian .....	11
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b>	
A. Kajian Teori .....	13
1. Pengertian Pasar Modal .....	13
2. Penilaian Harga Saham .....	16

3. Analisis Fundamental .....	18
4. Analisis Perusahaan .....	20
5. Rasio Keuangan .....	21
6. Analisis Teknikal .....	26
7. Model Efek tetap .....	28
8. Penelitian terdahulu .....	29
B. Kerangka Berfikir .....	37
1. Kerangka Konseptual .....	37
2. Hipotesis Penelitian .....	39
3. Keaslian Penelitian .....	42
C. Defenisi Operasional .....	43
<b>BAB III METODOLOGI PENELITIAN</b>	
A. Desain Penelitian .....	51
B. Populasi dan Sampel .....	51
C. Instrumen Penelitian .....	54
D. Prosedur Pengumpulan Data .....	54
E. Metode Analisis Data .....	55
1. Uji Hipotesis .....	56
a. Uji signifikansi Parsial (Uji statistik t) .....	56
b. Uji signifikansi simultan (Uji statistik F) .....	57
c. Uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) .....	57
2. Teknik Analisis Data .....	58

<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN</b>	
A. Hasil Penelitian .....	61
1. Gambaran Umum Perusahaan Properti di BEI .....	61
2. Pengujian Hipotesis .....	69
a. Pengujian Secara Parsial (Uji t) .....	69
b. Pengujian Secara Simultan (Uji F) .....	70
c. Pengujian Koefisien determinasi (Uji $R^2$ ) .....	71
B. Analisis Model Persamaan Regresi Berganda .....	73
1. Harga Saham ( variabel PRICE) .....	75
2. Rasio Lancar (Variabel CR) .....	76
3. <i>Debt to Equity Ratio</i> (Variabel DER) .....	79
4. <i>Return On Asset</i> (Variabel ROA) .....	82
5. Perputaran Total Aktiva (Variabel TATO) .....	85
6. nilai Buku Per Lembar Saham (Variabel BVPS) .....	88
7. Nilai Konstanta (Variabel C) .....	91
C. Keterbatasan Penelitian .....	94
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN</b>	
A. Kesimpulan .....	96
B. Saran .....	98
DAFTAR PUSTAKA .....	99

Daftar Bagan

Halaman

Bagan 2.1	Kerangka Konseptual .....	38
-----------	---------------------------	----

UNIVERSITAS TERBUKA

## Daftar Gambar

Halaman

Gambar 4.1 <i>Trend</i> Rata –rata Harga Saham Perusahaan Properti Tahunan .....	76
Gambar 4.2 <i>Trend</i> Rata –rata Rasio Lancar Perusahaan Properti Tahunan .....	78
Gambar 4.3 <i>Trend</i> Rata –rata <i>Debt to Equity Ratio</i> Perusahaan Properti Tahunan	81
Gambar 4.4 <i>Trend</i> Rata –rata <i>Return on Asset</i> Perusahaan Properti Tahunan ...	84
Gambar 4.5 <i>Trend</i> Rata –rata Perputaran Total Asset Perusahaan Properti Tahunan	87
Gambar 4.6 <i>Trend</i> Rata –rata Nilai Buku per Lembar Saham Properti Tahunan	90

UNIVERSITAS TERBUKA

## Daftar Tabel

	Halaman
Tabel 1.1	Harga Saham Properti ..... 6
Tabel 1.2	Statistik deskriptif Keseluruhan industri Properti di BEI .. 9
Tabel 2.1	Hasil Penelitian terdahulu ..... 30
Tabel 3.1	Operasional Variabel-Variabel Penelitian ..... 49
Tabel 3.2	Perusahaan Sektor Properti ..... 53
Tabel 4.1	Daftar Sampel Perusahaan Properti di BEI ..... 62
Tabel 4.2	Deskripsi Statistik Harga Saham Properti di BEI ..... 63
Tabel 4.3	Deskripsi Statistik Rasio Lancar Properti di BEI ..... 64
Tabel 4.4	Deskripsi Statistik <i>Debt to Equity Ratio</i> Properti di BEI .. 65
Tabel 4.5	Deskripsi Statistik <i>Return on Asset</i> Properti di BEI ..... 66
Tabel 4.6	Deskripsi Statistik Perputaran Total Asset Properti di BEI .. 67
Tabel 4.7	Deskripsi Statistik BPVS Properti di BEI ..... 68
Tabel 4.8	Hasil Uji t ..... 69
Tabel 4.9	Hasil uji F ..... 70
Tabel 4.10	Hasil Uji Koefisien determinasi ( $R^2$ ) ..... 72
Tabel 4.11	Analisis Model Regresi Berganda ..... 73
Tabel 4.12	Rata-rata Harga Saham Tahunan ..... 75
Tabel 4.13	Rata-rata Rasio Lancar Tahunan ..... 77
Tabel 4.14	Rata-rata <i>Debt to Equity Ratio</i> Tahunan ..... 80
Tabel 4.15	Rata-rata <i>Return on Asset</i> Tahunan ..... 83
Tabel 4.16	Rata-rata Perputaran Total Asset Tahunan ..... 86
Tabel 4.17	Rata-rata Nilai Buku per Lembar Saham Tahunan ..... 89
Tabel 4.18	<i>Substituted Coefficient</i> Per Perusahaan Sektor properti .. 93

## Daftar Lampiran

	Halaman
Lampiran 1 Hasil Pengolahan Data (output) Menggunakan Eviews 6	104
Lampiran 2 Statistik Deskripsi Harga Saham	105
Lampiran 3 Statistik Deskripsi Keseluruhan	106
Lampiran 4 Matrik Korelasi Residual	107
Lampiran 5 Matrik Korelasi Kovarian	108
Lampiran 6 <i>Redundant Fixed effet test-Likelihood</i>	109
Lampiran 7 Representasi Persamaan	110
Lampiran 8 Data Penelitian	115

UNIVERSITAS TERBUKA

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### A. Latar Belakang Masalah

Banyak masyarakat tertarik menginvestasikan dananya di sektor properti hal ini dikarenakan harganya yang cenderung selalu naik. Kenaikan harga properti cenderung naik disebabkan harga tanah yang cenderung naik, karena *supply* tanah bersifat tetap sedangkan *demand* nya akan selalu bertambah besar yang seiring dengan pertambahan jumlah penduduk serta bertambahnya kebutuhan manusia akan tempat tinggal, perkantoran, pusat perbelanjaan, sarana olah raga, taman hiburan dan lain-lain. Sudah selayaknya apabila perusahaan pengembang dapat meraup keuntungan yang besar dari kenaikan harga properti tersebut, dan dengan keuntungan yang diperoleh maka perusahaan pengembang dapat memperbaiki kinerja keuangannya sehingga dapat mendongkrak harga saham.

Perkembangan harga saham perusahaan mencerminkan nilai saham perusahaan tersebut, sehingga kemakmuran dari pemegang saham dicerminkan dari harga pasar sahamnya (Husnan, 2000). Harga saham suatu perusahaan berfluktuasi dari waktu ke waktu. Fluktuasi harga saham perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor, baik faktor eksternal maupun faktor internal perusahaan. Faktor eksternal perusahaan berupa nilai tukar rupiah, tingkat perkembangan inflasi, tingkat suku bunga, kondisi sosial politik dan keadaan perekonomian suatu negara yang bersangkutan, sedangkan

faktor internal perusahaan berupa kondisi fundamental perusahaan dan kebijakan direksi.

Investor di sektor properti memiliki sifat jangka panjang dan tumbuh sejalan dengan perkembangan ekonomi sehingga investor akan memilih berinvestasi dalam pasar modal. Pasar modal pada dasarnya menjembatani hubungan antara pemilik dana (investor) dan pengguna dana (emiten atau perusahaan terbuka). Pada umumnya pasar modal mempunyai dua segmen utama yaitu : pasar uang dan pasar modal. Pasar uang menyediakan pembelanjaan jangka pendek yang dilakukan atas dasar pinjaman (*loan*). Berbeda dengan pasar uang, pasar modal menyediakan sumber pembelanjaan dengan jangka waktu yang lebih panjang, yang diinvestasikan pada barang modal untuk menciptakan dan memperbanyak alat-alat produksi, yang pada akhirnya akan menciptakan pasar dan meningkatkan kegiatan perekonomian yang sehat.

Investor dalam menanamkan dananya pada saham, sangat berkepentingan dengan laba (*capital gain*) yang diharapkan dimasa yang akan datang serta adanya stabilitas laba , sehingga sebelum menanamkan dananya investor perlu melakukan analisis suatu perusahaan. Karena nilai saham akan mewakili nilai saham perusahaan tersebut dan investor mendapat gambaran yang jelas terhadap kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Dalam melakukan analisis saham, ada dua pendekatan yang dapat dilakukan, yaitu dengan analisis fundamental dan analisis teknikal.

Pendekatan fundamental merupakan salah satu cara yang dapat digunakan menilai perusahaan, untuk mengukur nilai saham. Analisis fundamental atau

analisis perusahaan adalah analisis untuk menghitung nilai intrinsik saham dengan menggunakan data keuangan perusahaan (Hartono, 2009), yang menitikberatkan pada data-data laporan keuangan perusahaan untuk menghitung apakah harga saham sudah di-valuasi secara akurat. Analisis fundamental dibagi dalam tiga tahapan analisis, yaitu analisis ekonomi, analisis industri dan analisis perusahaan. Analisis fundamental dilakukan oleh investor dengan memperhatikan laporan keuangan serta faktor fundamental perusahaan daripada memperhatikan perkembangan harga saham perusahaan dari waktu ke waktu.

Analisis fundamental merupakan salah satu pendekatan yang banyak dilakukan oleh para akademisi dalam setiap buku, tulisan dan karya ilmiah lainnya. Para pakar fundamental menyatakan bahwa harga saham dipengaruhi oleh faktor-faktor fundamental internal perusahaan dan fundamental ekonomi makro. Faktor-faktor fundamental internal perusahaan mempengaruhi kemampuan perusahaan menciptakan aliran tunai bersih dalam perusahaan untuk didistribusikan kepada para pemegang saham sebagai deviden. Semakin besar faktor-faktor tersebut mampu memperbesar aliran tunai ke dalam perusahaan, maka semakin mendorong terjadinya peningkatan harga saham di masa yang akan datang. Demikian juga dengan faktor fundamental ekonomi makro, bila faktor fundamental ekonomi makro semakin mendorong terciptanya aliran tunai bersih ke dalam perusahaan, maka akan semakin mendorong peningkatan harga saham, atau sebaliknya dapat menyebabkan terjadinya penurunan harga saham.

Dalam penelitian ini tidak dimasukkan unsur-unsur fundamental ekonomi makro, karena dalam menciptakan aliran tunai bersih, para manajemen perusahaan sudah mempertimbangkan semua faktor ekonomi makro, diantaranya nilai tukar rupiah, inflasi, dan tingkat suku bunga serta faktor-faktor ekonomi makro lainnya.

Data yang diperlukan dalam analisis rasio keuangan adalah data-data yang berasal dari laporan keuangan perusahaan. Rasio keuangan yang biasa digunakan dalam penilaian saham misalnya : *Book Value Per Share* (BVPS), *Operating Profit Margin*, *Current Ratio* dan lain-lain. Jenis rasio keuangan terbagi dalam Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas, Rasio Profitabilitas dan Aktivitas (Husnan, 1998). Pada penelitian ini rasio keuangan yang akan diteliti adalah mewakili dari masing-masing rasio keuangan tersebut, yaitu Rasio Lancar, *Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), Perputaran total Aktiva (TATO) dan *Book Value Per Share* (BVPS).

Indikator Likuiditas, rasio lancar yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang/ kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Semakin tinggi rasio ini, semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya.

Indikator Solvabilitas, *Debt to Equity Ratio* (DER) dipergunakan untuk mengukur tingkat penggunaan utang terhadap total *shareholders equity* yang dimiliki perusahaan. *Total Debt* merupakan *total liabilities* (baik jangka pendek maupun jangka panjang), sedangkan total *shareholder equity* menunjukkan total modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan tingginya ketergantungan

permodalan perusahaan terhadap pihak luar sehingga beban perusahaan juga semakin berat. Semakin tinggi rasio ini maka semakin tinggi pula resiko penggunaan dana, sehingga mengurangi estimasi return investor.

Indikator Profitabilitas, *Return on Asset* (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan bahwa perusahaan semakin efektif dalam memanfaatkan aktiva untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak, yang juga dapat diartikan bahwa kinerja perusahaan semakin efektif. Hal ini juga akan berdampak bahwa harga saham dari perusahaan tersebut di pasar modal akan semakin meningkat, dengan kata lain *Return on Asset* (ROA) akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan.

Indikator Aktivitas, perputaran total aktiva (TATO), menunjukkan bagaimana sumber daya telah dimanfaatkan secara optimal dengan standar industri, maka dapat diketahui tingkat efisiensi perusahaan dalam industri. Perputaran total aktiva menunjukkan bagaimana efektivitas perusahaan menggunakan keseluruhan aktiva untuk menciptakan penjualan dan mendapatkan laba. Makin tinggi rasio ini, maka makin tinggi pula tingkat efektifitas perusahaan.

Indikator nilai pasar, *Book Value Per Share* (BVPS) menggambarkan aktiva bersih (*net asset*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. Rasio untuk mengukur nilai *shareholders equity* atas setiap lembar saham, atau disebut juga dengan *book value per share*, yang menggambarkan perbandingan total modal (*equity*) terhadap jumlah saham.

Semakin tinggi rasio ini, maka semakin tinggi pula ketertarikan investor akan perusahaan tersebut sehingga harga saham akan meningkat.

Industri properti merupakan salah satu industri yang berperan serta dalam pasar modal, disamping industri lainnya seperti industri pertanian, perbankan, manufaktur, farmasi dan lain-lain.

Dalam kenyataannya harga saham properti mengalami kenaikan dan penurunan seperti terlihat pada tabel di bawah ini :

Tabel 1.1 Harga Saham Properti (*Closing Price*)

No	Nama properti	Kode	Tahun				
			2005	2006	2007	2008	2009
1	PT. Bhuwanatala Indah Permai, Tbk	BIPP	77.281	47.361	77.419	55.830	51.295
2	PT. Bintang Mitra Semestarava, Tbk	BMSR	72.492	55.241	90.504	232.642	236.319
3	PT. Citra Kebun Raya Agri, Tbk	CKRA	63.715	46.490	109.752	172.346	93.862
4	PT. Dura Anggada Realty Tbk	DART	199.903	364.925	588.182	339.985	287.042
5	PT. Duta Pertiwi, Tbk	DUTI	798.838	866.200	910.184	968.043	765.881
6	PT. Bakrieland Development, Tbk	ELTY	238.695	161.019	366.220	270.026	192.409
7	PT. Jakarta International Hotel & Development	JIHD	551.050	570.209	874.551	529.146	379.452
8	PT. Kawasan Industri Jababeka, Tbk	KIJA	109.443	124.649	217.116	104.159	91.967
9	PT. Mas Mumi Indonesia, Tbk	MAMI	58.070	56.336	106.011	61.428	53.104
10	PT. Modernland Realty Ltd, Tbk	MDLN	230.454	250.545	382.782	151.277	112.902
11	PT. Pembangunan Jaya Ancol, Tbk	PJAA	413.175	663.038	939.964	612.363	442.734
12	PT. Padijadi Prestige Limited, Tbk	PUDP	213.899	181.678	229.742	158.375	171.018
13	PT. Ristia Bintang Mahkotasejati, Tbk	RBMS	71.895	57.240	98.215	101.523	73.441
14	PT. Survaanti Permata, Tbk	SIIP	67.108	67.531	267.466	310.316	143.218
15	PT. Summarecon Agung, Tbk	SMRA	802.027	1024.231	1271.145	371.237	361.472
16	PT. Surya Semesta Internusa, Tbk	SSIA	402.752	462.046	808.523	573.146	329.977

Sumber: <http://www.idx.co.id> (diolah)

Berdasarkan data diatas terlihat bahwa harga saham pada tahun 2006 ada separuh perusahaan yang mengalami kenaikan harga saham, yaitu : Duta Anggada Realty, Duta Pertiwi, Jakarta Internasional Development, Kawasan

Industri Jababeka, Modernland Realty, Pembangunan Jaya Ancol, Summarecon Agung dan Surya Semesta Internusa. Sedangkan pada tahun 2007 harga saham semua mengalami kenaikan. Dan pada tahun 2008 ada tujuh perusahaan mengalami kenaikan, yaitu : Bintang Mitra Semesta Raya, Citra Kebun Raya, Duta Pertiwi, Ristia Bintang Mahkota Sejati dan Surya Inti Permata. Sedangkan pada tahun 2009 harga saham hampir semua mengalami penurunan, kecuali Bintang Mitra Semestaraya dan Pudjiadi Prestige Limited yang mengalami kenaikan.

Fenomena yang terjadi pada PT Bhuwanatala Indah Permai, Tbk, yaitu kenaikan *Return On Asset* (ROA) pada tahun 2008 ke 2009 dari -20.05284 menjadi -11.17969, tidak diikuti dengan kenaikan harga saham bahkan mengalami penurunan Rp 51.29505 dari Rp 55.82951, hal ini tidak sesuai dengan teori yang ada, kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba diukur dengan *Return On Asset* (ROA), dimana ROA merupakan rasio untuk mengukur kemampuan manajemen untuk memperoleh profitabilitas dari investasi yang ditanamkan investor.

*Debit to Equity Ratio* (DER) merupakan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Semakin tinggi rasio semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham. Dari perspektif kemampuan membayar kewajiban jangka panjang, semakin rendah rasio akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjang.

Harga saham merupakan nilai pasar dari setiap lembar saham perusahaan. Harga saham ditentukan oleh pergerakan antara kekuatan *demand* dan *supply*.

Pada suatu periode tertentu, penawaran suatu saham adalah tetap sehingga kurva vertikalnya pada angka tertentu. Sementara permintaan pasar merupakan permintaan agregat dari seluruh investor, sehingga kurvanya relatif horizontal. Keseimbangan harga terjadi pada saat kurva penawaran dan permintaan agregat berpotongan pada suatu titik. Apabila kurva penawaran pada suatu periode tertentu bersifat tetap maka pergerakan harga saham diakibatkan oleh pergerakan kurva permintaan. Dan apabila kurva permintaan naik, maka keseimbangan baru terjadi pada harga yang lebih tinggi, dan apabila permintaan turun, maka harga turun. Sehingga perilaku suatu saham merupakan cermin permintaan dari para investor.

Sehingga pergerakan saham disebabkan oleh pergerakan kurva *demand*, maka faktor-faktor penggerak *demand* menjadi faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham. Dan berdasarkan *eficient market hypothesis*, semua informasi yang relevan berpengaruh terhadap harga saham, termasuk diantaranya kinerja fundamental, kinerja saham selama ini, dan kondisi makro ekonomi, politik, hukum dan sebagainya (Bodie, Kane, & Marcus, 2002).

Berdasarkan statistik deskriptif keseluruhan dapat terlihat pada tabel sebagai berikut :

Tabel 1.2 Statistik Deskriptif Keseluruhan Industri Properti di BEI

	PRICE?	CR?	DER?	ROA?	TATO?	BVPS?
Mean	318.8156	0.886783	1.485546	1.845478	0.574289	467.3875
Median	223.4287	0.304950	1.010633	1.252856	0.252911	457.5000
Maximum	1271.145	4.416978	7.574558	14.08602	2.332293	1340.000
Minimum	46.48990	0.004287	0.005379	-20.05284	0.007144	60.00000
Std. Dev.	289.3822	1.111350	1.588781	5.643236	0.623304	281.8932
Skewness	1.258588	1.442889	1.707191	-0.560495	1.222772	0.996792
Kurtosis	3.761781	4.382131	5.934146	5.853761	3.308505	4.079396
Jarque-Bera	23.05496	34.12669	67.55741	31.33523	20.25287	17.13158
Probability	0.000010	0.000000	0.000000	0.000000	0.000040	0.000191
Sum	25505.25	70.94262	118.8436	147.6382	45.94308	37391.00
Sum Sq. Dev.	6615622.	97.57281	199.4137	2515.843	30.69213	6277639.
Observations	80	80	80	80	80	80
Cross sections	16	16	16	16	16	16

Berdasarkan data diatas bahwa nilai ROA menunjukkan hasil negatif, fenomena ini terjadi pada industri sektor properti antara tahun 2005 sampai dengan 2009. Hal ini tidak sesuai dengan teori yang ada, kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan bahwa perusahaan semakin efektif dalam memanfaatkan aktiva untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak, yang juga dapat diartikan bahwa kinerja perusahaan semakin efektif.

## B. Rumusan Masalah

Berdasarkan teori tentang analisis fundamental terhadap harga saham dan adanya kontradiktif antara teori rasio keuangan dengan kenyataan yang terjadi di industri properti dan masih beragamnya hasil penelitian-penelitian sebelumnya yang meneliti mengenai rasio keuangan terhadap harga saham,

maka penelitian ini berjudul "*Analisis perilaku harga saham properti di Bursa Efek Indonesia menggunakan model efek tetap (studi dengan analisis fundamental)*". Dengan demikian permasalahan yang akan diangkat pada penelitian ini adalah :

1. Apakah ada pengaruh dan berapa besar pengaruhnya Rasio Likuiditas (rasio lancar) terhadap harga saham industri properti di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah ada pengaruh dan berapa besar pengaruhnya Solvabilitas (*Debt to Equity Ratio / DER*) terhadap harga saham industri properti di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah ada pengaruh dan berapa besar pengaruhnya Rasio Profitabilitas (*Return on Asset /ROA*) terhadap harga saham industri properti di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah ada pengaruh dan berapa besar pengaruhnya Rasio Aktivitas (Perputaran total Aktiva /TATO) terhadap harga saham industri properti di Bursa Efek Indonesia?
5. Apakah ada pengaruh dan seberapa besar pengaruhnya Rasio Nilai Pasar (*Book Value Per Share /BVPS*) terhadap harga saham industri properti di Bursa Efek Indonesia?
6. Manakah yang lebih berpengaruh terhadap harga saham industri properti di Bursa Efek Indonesia, pengaruh Rasio Likuiditas (rasio lancar), Rasio Solvabilitas (*Debt to Equity Ratio /DER*), Rasio Profitabilitas (*Return on Asset /ROA*), Rasio Aktivitas (Perputaran total Aktiva /TATO) dan Rasio Nilai Pasar (*Book Value Per Share /BVPS*)?

7. Seberapa besar pengaruh secara bersama-sama Rasio Likuiditas (rasio lancar), Rasio Solvabilitas (*Debt to Equity Ratio /DER*), Rasio Profitabilitas (*Return on Asset /ROA*), Rasio Aktivitas (Perputaran total Aktiva /TATO) dan Rasio Nilai Pasar (*Book Value Per Share /BVPS*) terhadap harga saham industri properti di Bursa Efek Indonesia?

### C. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh dari Rasio Likuiditas (rasio lancar), Rasio Solvabilitas (*Debt to Equity Ratio /DER*), Rasio Profitabilitas (*Return on Asset /ROA*) Rasio Aktivitas (Perputaran total Aktiva /TATO) dan Rasio Nilai Pasar (*Book Value Per Share /BVPS*) terhadap harga saham industri properti di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui faktor yang paling berpengaruh terhadap harga saham industri properti di Bursa Efek Indonesia.

### D. Kegunaan Penelitian

Melalui penelitian yang dilakukan diharapkan dapat memberikan manfaat yaitu :

1. Penulis, untuk mengetahui lebih mendalam pengaruh rasio keuangan terhadap harga saham pada berbagai situasi dan kondisi.
2. Para pengambil keputusan di perusahaan sektor properti yang akan *go public* dan yang membutuhkan dana untuk mengembangkan perusahaannya.

3. Bahan masukan dan pertimbangan bagi para investor serta calon investor yang ingin berinvestasi di pasar modal pada perusahaan sektor properti.
4. Para peneliti, untuk dapat menjadi salah satu rujukan dalam melaksanakan penelitian lebih lanjut.

UNIVERSITAS TERBUKA

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Kajian Teori**

##### **1. Pengertian pasar modal**

Pasar modal adalah salah satu entitas bisnis yang paling kompleks. Pasar modal dalam banyak hal sangat menentukan kehidupan perekonomian suatu negara. Bahkan tidak jarang keberadaan pasar modal kerap juga menjadi salah satu indikator untuk mengukur maju tidaknya tingkat perekonomian suatu negara. Pada umumnya badan usaha masuk ke pasar modal dalam rangka mencari tambahan dana dalam jumlah yang besar dan cepat dari investor atau masyarakat. Pasar modal berperan besar sebagai alternatif pembiayaan/ pendanaan jangka panjang perusahaan selain perbankan. Peran tersebut semakin signifikan tatkala potensi ekonomi terus tumbuh dan berkembang sehingga perusahaan-perusahaan membutuhkan pendanaan untuk membiayai investasi dan perluasan usaha dan upaya untuk menangkap peluang-peluang bisnis.

Pengertian pasar modal menurut Undang-undang Pasar Modal no. 8 tahun 1995 menyatakan bahwa Pasar Modal adalah segala kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Sedangkan pengertian pasar modal menurut Sartono (2008:21) pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang biasa diperjualbelikan baik dalam bentuk utang atau modal sendiri.

Pada dasarnya, pasar modal merupakan sarana pembiayaan usaha. Pengembangan pasar modal selain bertujuan untuk menambah pengetahuan masyarakat di luar perbankan, juga merupakan sumber potensial bagi perusahaan yang memerlukan dana jangka menengah dan jangka panjang. Melalui penerbitan saham atau obligasi, perusahaan dapat membiayai berbagai kebutuhan modal (*capital expenditure*) jangka panjang tanpa tergantung pada pinjaman bank atau pinjaman dari luar negeri. Beberapa kelebihan pasar modal adalah peluang untuk mendapatkan dana dalam jumlah besar serta peningkatan status perusahaan sebagai perusahaan publik sehingga akses untuk pendanaan menjadi semakin besar dan luas.

Pada umumnya, investor yang menanamkan modalnya di pasar modal mengharapkan *dividen* dan *capital gain*. Dividen dapat diberikan dalam bentuk saham (*stock dividend*) dan perusahaan dapat membagikan dana kepada pemegang saham dengan cara membeli kembali saham (*repurchase of stocks*) Husnan (2000: 381). Harga saham yang diperjualbelikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal. Pergerakan harga suatu saham dalam jangka pendek tidak dapat diterka secara pasti. Harga saham ditentukan menurut hukum permintaan dan penawaran atau kekuatan tawar-menawar. Makin banyak orang yang ingin membeli saham, maka harga saham tersebut cenderung bergerak naik. Sebaliknya makin banyak orang yang ingin menjual saham, maka harga saham tersebut akan bergerak turun. Meskipun demikian perlu diingat, tidak ada bursa saham yang terus menerus naik dan juga tidak ada bursa saham yang terus menerus turun. Pergerakan harga saham selama jangka waktu tertentu umumnya membentuk suatu pola tertentu.

Selain dipengaruhi oleh kondisi ekonomi, harga saham juga dipengaruhi oleh persepsi pasar terhadap kondisi perusahaan saat ini dan prestasi yang mereka harapkan di masa yang akan datang. Secara umum, harga saham dipengaruhi langsung dengan cepat oleh informasi yang telah tersedia di masyarakat. Dalam jangka panjang, kinerja perusahaan emiten dan pergerakan harga saham umumnya akan bergerak searah.

Para pemegang saham yang tidak puas dengan kinerja keuangan suatu perusahaan, dapat menjual saham yang mereka miliki dan menginvestasikan uangnya pada saham lain. Apabila banyak investor yang menjual suatu saham, hal tersebut dapat mengakibatkan turunnya harga saham di pasar modal. Berdasarkan analisis rasio-rasio keuangan, para pemegang saham cenderung akan menjual sahamnya jika rasio keuangan perusahaan tersebut buruk, dan sebaliknya akan mempertahankan sahamnya jika rasio keuangan perusahaan tersebut baik. Demikian juga dengan calon pemegang saham, jika rasio keuangan dari perusahaan buruk, maka investor cenderung untuk tidak menginvestasikan modalnya, sebaliknya jika rasio keuangan dari suatu perusahaan baik, maka investor cenderung untuk menginvestasikan modalnya.

Kecenderungan-kecenderungan dari perlakuan pemegang saham maupun calon pemegang saham atas analisis rasio keuangan tersebut juga akan berpengaruh terhadap kecenderungan perubahan harga saham di pasar modal. Hal ini disebabkan adanya kelebihan permintaan (*over demand*) dan kelebihan penawaran (*over supply*) atas saham yang ada dipasar modal. Faktor internal merupakan faktor yang berasal dari dalam dan dapat dikendalikan oleh

perusahaan. Faktor ini antara lain: kemampuan perusahaan dalam mengelola modal yang ada (*solvability*), kemampuan manajemen dalam mengelola kegiatan operasional perusahaan (*growth opportunities*), kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (*profitability*), prospek pemasaran dari bisnis dan hak-hak investor atas dana yang diinvestasikan dalam perusahaan (*asset utilization*). Faktor internal perusahaan yang mempengaruhi harga saham dapat dilihat melalui laporan keuangan. Ada banyak cara yang dapat digunakan untuk menganalisis kinerja perusahaan, salah satu cara adalah dengan menggunakan analisis rasio keuangan karena analisis rasio merupakan alat untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan yang paling lengkap. Faktor fundamental yang digunakan dalam penelitian ini adalah likuiditas menggunakan *current ratio*, *profitability* (profitabilitas) dengan menggunakan variabel *return on asset*, *solvability* (solvabilitas) menggunakan variabel *debt to equity ratio*, *asset utilization* (penggunaan asset) menggunakan variabel *total assets turnover*.

## 2. Penilaian harga saham

Para investor perlu melakukan penilaian terlebih dahulu terhadap saham-saham yang akan dipilihnya, sebelum mengambil keputusan untuk membeli, apakah saham tersebut dapat memberikan tingkat return sesuai dengan yang diharapkan. Dalam penilaian saham dikenal adanya tiga jenis nilai, yaitu nilai buku, nilai pasar, dan nilai intrinsik saham. Nilai buku merupakan nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan penerbit saham (emiten). Nilai pasar adalah nilai saham pasar, yang ditunjukkan oleh harga saham tersebut di pasar. Sedangkan nilai intrinsik atau dikenal dengan nilai teoritis adalah nilai saham yang sebenarnya atau seharusnya terjadi (Tandelilin, 2010 ; 301).

Upaya untuk merumuskan bagaimana menentukan harga saham seharusnya, telah dilakukan oleh setiap analis keuangan dengan tujuan untuk bisa memperoleh tingkat keuntungan yang menarik. Meskipun demikian, dari hipotesis pasar modal yang efisien bahwa sulit bagi investor untuk terus menerus bisa “mengatasi” pasar, dan memperoleh tingkat keuntungan di atas normal (artinya lebih tinggi dari yang seharusnya sesuai dengan risiko yang ditanggung).

Saham menunjukkan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas (PT). Pemilik saham suatu perusahaan disebut sebagai pemegang saham, merupakan pemilik perusahaan. Tanggung jawab pemilik perusahaan berbentuk PT terbatas pada pasar yang disetorkan.

Di Indonesia dikenal istilah modal dasar, yang ditempatkan, dan modal yang disetorkan. Modal dasar merupakan jumlah maksimum saham yang dapat diterbitkan dikalikan nilai nominal saham, tanpa harus mengubah anggaran dasar. Dalam istilah asingnya disebut sebagai *authorized stock*.

Analisis saham bertujuan untuk menaksir nilai intrinsik (*intrinsic value*) suatu saham dan kemudian membandingkannya dengan harga pasar saat ini (*current market price*) saham tersebut. Nilai instrinsik (NI) menunjukkan *present value* arus kas yang diharapkan dari saham tersebut (Husnan, 2009: 282). Harga saham dapat dihitung berdasarkan rata-rata arithmatika (*arithmetic mean*) dan rata-rata geometrik (*geometric mean*).

Rata-rata aritmatik (*arithmetic mean*) dihitung dengan rumus:

$$RA = (P_1 + P_2 + P_3 + \dots + P_n) / n \quad \dots\dots\dots(2.1)$$

Notasi:

RA	=	rata-rata aritmatik ( <i>arithmetic mean</i> )
P <sub>i</sub>	=	harga saham ke-i
n	=	jumlah periode

Rata-rata geometrik (*geometric mean*) digunakan untuk menghitung rata-rata yang memperhatikan tingkat pertumbuhan kumulatif dari waktu ke waktu. Namun rata-rata geometrik banyak digunakan untuk menghitung rata-rata return beberapa periode, misalnya menghitung return mingguan dan return bulanan yang dihitung berdasarkan rata-rata geometrik return harian. Berbeda dengan rata-rata aritmatik biasa yang tidak mempertimbangkan pertumbuhan, rata-rata geometrik lebih tepat digunakan untuk menghitung surat-surat berharga yang melibatkan beberapa periode waktu rata-rata geometrik (*geometric mean*) dihitung dengan rumus (Hartono, 2009:211):

$$RG = [(1 + P_1)(1 + P_2) \dots (1 + P_t)]^{1/t} - 1 \quad \dots\dots\dots(2.2)$$

Notasi:

RG	=	rata-rata geometrik
P <sub>t</sub>	=	Harga untuk periode ke-t
t	=	jumlah periode

### 3. Analisis fundamental

Untuk melakukan tindakan investasi dalam bentuk saham diperlukan analisis untuk mengukur nilai saham, yaitu analisis fundamental dan analisis

teknikal. Analisis fundamental atau analisis perusahaan adalah analisis untuk menghitung nilai intrinsik saham dengan menggunakan data keuangan perusahaan (Hartono, 2009).

Menurut Husnan (2009: 307) analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan (i) mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang, dan (ii) menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham.

Sedangkan menurut Bodie, et al. (2006: 217) analisis fundamental adalah analisis yang menggunakan informasi seputar profitabilitas sekarang dan masa depan dari sebuah perusahaan untuk menentukan nilai pasar wajarnya. Tujuan analisis fundamental adalah menentukan apakah nilai saham berada pada posisi *undervalue* atau *overvalue*. Saham dikatakan *undervalue* bilamana harga saham di pasar saham lebih kecil dari harga wajar atau nilai yang seharusnya, demikian juga sebaliknya bila posisi saham *overvalue* maka harga saham lebih besar dari harga wajar atau nilai yang seharusnya.

Di dalam analisis fundamental, ada dua pendekatan untuk menghitung nilai intrinsik saham, yaitu pendekatan nilai sekarang (*present value approach*) dan pendekatan PER ( *P/E ratio approach*) (Hartono, 2009; Husnan, 2009; Bodie, et al. 2006).

Analisis fundamental merupakan analisis dengan pendekatan dari atas ke bawah (*top-down approach*). Dalam melakukan analisis penilaian saham, investor bisa melakukan analisis fundamental secara *top-down* untuk menilai prospek perusahaan. Pertama kali perlu dilakukan analisis terhadap faktor-faktor makro

ekonomi yang mempengaruhi kinerja seluruh perusahaan, kemudian dilanjutkan dengan analisis industri, dan pada akhirnya dilakukan analisis terhadap perusahaan yang mengeluarkan sekuritas bersangkutan untuk menilai apakah sekuritas yang dikeluarkannya menguntungkan atau merugikan bagi investor. Pada tahap analisis ekonomi dan pasar modal, investor melakukan analisis terhadap berbagai alternative keputusan tentang di mana alokasi investasi dilakukan (dalam negeri atau luar negeri), serta dalam bentuk apa investasi tersebut dilakukan (saham, obligasi, kas, properti, dan lainnya). Tahap berikutnya, yaitu analisis industri, meliputi analisis yang berdasarkan hasil analisis ekonomi dan pasar untuk menentukan jenis-jenis industri mana saja yang akan dipilih (berprospek baik dan menguntungkan). Tahap ketiga yang didasari tahap sebelumnya bertujuan untuk menentukan perusahaan-perusahaan atau saham mana saja yang menguntungkan sehingga layak dijadikan pilihan investasi (Tandelilin, 2010 ; 338).

#### **4. Analisis perusahaan**

Tahap ketiga dalam analisis fundamental secara *top-down* adalah analisis perusahaan. Analisis perusahaan dilakukan dengan melihat laporan keuangan perusahaan dan juga dapat dilakukan dengan menggunakan analisis rasio keuangan. Dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa datang adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Indikator ini sangat penting diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang

disyaratkan investor. Untuk itu, digunakan suatu rasio profitabilitas utama, yaitu :

(1) *Return On Equity* (ROE), yang menggambarkan sejauhmana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang bisa diperoleh pemegang saham, dan (2) *Return On Asset* (ROA), menggambarkan sejauh mana kemampuan asset-aset yang dimiliki perusahaan bisa menghasilkan laba (Tandelilin, 2010: 372).

## 5. Rasio keuangan

Laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan perusahaan memberikan gambaran mengenai kondisi keuangan perusahaan. Pada saat tertentu, prestasi operasi dalam suatu rentang waktu, serta informasi-informasi lainnya yang berkaitan dengan perusahaan yang bersangkutan. Ditinjau dari sudut pandang manajemen, laporan keuangan merupakan media bagi mereka untuk mengkomunikasikan kinerja 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.

Kondisi keuangan dan prestasi perusahaan dapat diukur dengan menggunakan beberapa tolak ukur, antara lain adalah rasio yang menghubungkan data-data keuangan yang satu dengan lainnya. Analisis rasio keuangan merupakan instrument analisis 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 trend 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 analisis dilakukan dan dalam konteks apa analisis tersebut diaplikasikan. Meskipun pelaporan keuangan memiliki tujuan sosial yang luas, akan tetapi orientasinya terletak pada investor dan kreditor, karena dugaan memenuhi kebutuhan mereka maka hampir semua kebutuhan dari pemakai eksternal lainnya akan terpenuhi.

a. Rasio lancar

Rasio lancar (*current ratio*) sebagai salah satu proksi dari likuiditas dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar hutang segera harus dipenuhi dengan aktiva lancar. Rasio lancar menunjukkan kemampuan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Rasio lancar perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang mudah untuk diubah menjadi kas yang meliputi: kas, surat berharga, piutang, persediaan. Dengan menggunakan laporan keuangan yang terdiri dari: neraca, laporan laba-rugi, laporan perubahan modal. Likuiditas (*liquidity*) diukur sebagai *current ratio* yaitu aktiva lancar dibagi dengan hutang lancar (Sartono, 2008:116). Rumus likuiditas adalah sebagai berikut:

$$\text{Rasio lancar} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \dots\dots\dots(2.3)$$

Semakin tinggi rasio lancar ini berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek. Aktiva lancar yang dimaksud termasuk kas, piutang, surat berharga, dan persediaan. Dari

aktiva lancar tersebut, persediaan merupakan aktiva lancar yang kurang likuid dibandingkan dengan yang lain.

Rasio lancar diprediksi mempunyai hubungan yang negatif dengan beta, yaitu secara rasional diketahui bahwa semakin likuid perusahaan, semakin kecil risikonya (Hartono, 2009: 379).

b. *Debt to Equity Ratio*

*Debt to Equity Ratio* (DER) dipergunakan untuk mengukur tingkat penggunaan utang terhadap total shareholders equity yang dimiliki perusahaan. *Total Debt* merupakan *total liabilities* (baik jangka pendek maupun jangka panjang), sedangkan total shareholder equity menunjukkan total modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rumus *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah sebagai berikut (Sartono, 2008: 121):

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total modal sendiri}} \dots\dots\dots(2.4)$$

Semakin tinggi DER menunjukkan tingginya ketergantungan permodalan perusahaan terhadap pihak luar sehingga beban perusahaan juga semakin berat. Tentunya hal ini akan mengurangi hak pemegang saham (dalam bentuk *dividen*). Tingginya DER selanjutnya akan memengaruhi minat investor terhadap saham perusahaan tertentu, karena investor pasti lebih tertarik pada saham yang tidak menanggung terlalu banyak beban utang. Dengan kata lain, DER berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Kinerja perusahaan tentunya juga berpengaruh pada daya tarik saham yang ditawarkan di pasar modal. Semakin baik kinerja perusahaan, maka daya tarik saham perusahaan tersebut semakin tinggi, hal ini menarik bagi investor karena saham tersebut memberikan prospek yang menjanjikan keuntungan. Jika permintaan investor terhadap saham perusahaan tersebut cukup besar, maka dapat dikatakan bahwa DER juga mempengaruhi harga saham perusahaan.

c. *Return on assets*

Aktiva suatu perusahaan didanai oleh pemegang saham dan kreditor, sehingga aktiva tersebut akan menjadi modal kerja bagi perusahaan dalam melakukan usahanya. Hasil usaha perusahaan dinyatakan dalam bentuk laba bersih atau *Net Income After Tax* (NIAT). ROA merupakan rasio antara laba setelah pajak (NIAT) terhadap *total assets*. ROA mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih setelah pajak dari total *asset* yang digunakan untuk operasional perusahaan.

*Return on asset* menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan (Sartono, 2008:123). Rumus *Return on asset* adalah sebagai berikut:

$$\text{Return on asset} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aktiva}} \dots\dots\dots(2.5)$$

dalam memanfaatkan aktiva untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak, yang juga dapat diartikan bahwa kinerja perusahaan semakin efektif. Hal ini

selanjutnya akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor. Peningkatan daya tarik perusahaan menjadikan perusahaan tersebut makin diminati investor, karena tingkat kembalian semakin besar. Hal ini juga akan berdampak bahwa harga saham dari perusahaan tersebut di pasar modal juga akan semakin meningkat, dengan kata lain ROA akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan.

d. Perputaran Total Aktiva (*Total Asset Turnover*)

Salah satu tujuan manajer keuangan adalah menentukan sebesar besar efisiensi investasi pada berbagai aktiva. Dengan kata lain rasio aktivitas menunjukkan bagaimana sumber daya telah dimanfaatkan secara optimal dengan standar industri, maka dapat diketahui tingkat efisiensi perusahaan dalam industri. Perputaran total aktiva menunjukkan bagaimana efektivitas perusahaan menggunakan keseluruhan aktiva untuk menciptakan penjualan dan mendapatkan laba. Tingkat perputaran ini juga ditentukan oleh perputaran elemen aktiva itu sendiri (Sartono, 2008: 120). Rumus dari perputaran total aktiva adalah sebagai berikut:

$$\text{Perputaran Total Aktiva} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total aktiva}} \dots\dots\dots(2.6)$$

e. *Book Value Per Share*

Seorang investor tentunya mengharapkan untuk memperoleh keuntungan dari investasi yang dilakukannya. Oleh karena itu, sebelum memutuskan untuk

membeli suatu saham, seorang investor perlu mengetahui beban dari saham yang akan dibeli, karena saham dengan tingkat beban yang lebih ringan tentunya akan lebih menarik minat investor, karena akan memberikan keuntungan yang lebih besar.

Nilai buku per lembar saham (*book value per share*) menunjukkan aktiva bersih (*net asset*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. Rasio untuk mengukur nilai *shareholders equity* atas setiap lembar saham, atau disebut juga dengan *book value per share*, yang menggambarkan perbandingan total modal (*equity*) terhadap jumlah saham. Karena aktiva bersih adalah sama dengan total ekuitas pemegang saham, maka nilai buku per lembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham beredar (Hartono, 2009: 124). Rumus nilai buku per lembar saham adalah sebagai berikut:

$$\text{Nilai buku per lembar saham} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah saham beredar}} \dots\dots(2.7)$$

Semakin besar rasio BVPS, maka saham tersebut akan semakin menarik bagi investor sehingga harga saham akan meningkat.

## 6. Analisis teknikal

Analisis teknikal merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham (kondisi pasar) dengan mengamati perubahan harga saham tersebut diwaktu yang lalu, dan tidak memperhatikan faktor-faktor fundamental (seperti kebijaksanaan pemerintah, pertumbuhan ekonomi, pertumbuhan penjualan perusahaan,

pertumbuhan laba, perkembangan tingkat bunga) yang mungkin memengaruhi harga saham (kondisi pasar). Menurut Husnan (2009), pemikiran yang mendasari analisis teknikal adalah :

- a. Harga saham mencerminkan informasi yang relevan
- b. Informasi tersebut ditunjukkan oleh perubahan harga diwaktu yang lalu
- c. Perubahan harga saham akan mempunyai pola tertentu, dan pola tersebut akan berulang.

Analisis teknikal adalah teknik untuk memprediksi arah pergerakan harga saham dan indikator pasar saham lainnya berdasarkan pada data pasar *histories* seperti informasi harga dan volume. Penganut analisis teknikal berpendapat bahwa dalam kenyataanya harga bergerak dalam suatu trend tertentu, dan hal tersebut akan terjadi berulang-ulang. Pihak yang melakukan analisis teknikal disebut sebagai analis teknikal. Para analis teknikal percaya bahwa mereka bisa mengetahui pola-pola pergerakan harga saham di masa datang dengan berdasarkan pada observasi pergerakan harga saham di masa lalu. Filosofi ini bertentangan dengan para penganut hipotesis efisiensi pasar, di mana kinerja saham masa lalu tidak akan mempengaruhi kinerja saham di masa datang. Filosofi tersebut juga bertolak belakang dengan konsep analisis fundamental, di mana keputusan investasi atas nilai suatu saham didasarkan pada faktor fundamental ekonomi dan faktor fundamental industri yang mempengaruhi faktor fundamental perusahaan (Tandelilin, 2010 ; 394).

## 7. Model Efek Tetap

Analisis regresi berganda dengan pendekatan metode efek tetap (*fixed effect*) ini dilandasi oleh pendekatan *common effect*, dimana pada pendekatan *common effect* hasil analisis regresi dianggap berlaku pada semua objek pada semua waktu. Kelemahan metode *common effect* ini adalah ketidaksesuaian model dengan keadaan yang sesungguhnya. Kondisi tiap-tiap objek saling berbeda, bahkan satu objek pada suatu waktu dapat berbeda dengan kondisi objek tersebut di waktu yang lain (Winarno, 2007).

Salah satu cara untuk mempertimbangkan “individualitas” dari setiap perusahaan atau masing-masing unit *cross-sectional* adalah membiarkan konstanta bervariasi untuk setiap perusahaan, namun koefisien kemiringan (*slope*) diasumsikan tidak berubah (konstan) pada setiap perusahaan (Gujarati, 2004:642).

Istilah “efek tetap” karena meskipun konstanta dapat bervariasi pada tiap-tiap individu, konstanta tiap-tiap individu tidak bervariasi dari waktu ke waktu, dengan kata lain ini disebut *time invariant*.

Dalam menganalisis data panel, untuk menutupi kelemahan metode *common effect* diperlukan suatu model yang dapat menunjukkan perbedaan konstan antara objek, meskipun dengan koefisien *regressor* yang sama. Model ini disebut model regresi efek tetap (*fixed effect*). Efek tetap di sini adalah bahwa satu objek, memiliki konstan yang tetap besarnya untuk berbagai periode waktu. Demikian pula dengan koefisien regresinya, tetap besarnya dari waktu ke waktu. Nilai-nilai koefisien regresi dalam persamaan regresi merupakan perhitungan berdasarkan sampel yang dipilih.

Menurut Gujarati (2004), model dengan data panel termasuk kompleks sehingga dapat mengabaikan uji klasik terutama jika menggunakan regresi *Generalized Least Squares* (GLS). Konsekuensi dari pengabaian uji klasik menurut Winarno (2009) adalah estimator masih bisa bersifat *Best Linier Unbiased Estimator* (BLUE) tetapi masih memiliki varian dan kovarian yang besar sehingga estimasi cenderung melebar.

#### 8. Penelitian Terdahulu

Hubungan faktor-faktor kondisi makro ekonomi dan kondisi fundamental dengan harga saham maupun proksi-proksinya cukup banyak dilakukan peneliti-peneliti sebelumnya.

Detail hasil penelitian terdahulu dapat dilihat pada tabel 2.1 berikut ini:

Tabel 2.1.

## Hasil Penelitian Terdahulu

Nama / Tahun	Judul Penelitian	Metode Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
Siregar (2004).	Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham Perbankan di Bursa Efek Jakarta	Regresi Linier Berganda	ROA, ROE, Net <i>Interest Margin</i> , DER, LDR, EPS, PER, <i>burden ratio</i> , harga saham	Secara simultan dan parsial seluruh variabel tidak signifikan mempengaruhi harga saham.
Husada (2005).	Analisis Faktor Fundamental Yang Mempengaruhi Harga Saham Properti di Bursa Efek Indonesia	Analisis Regresi Berganda	Persediaan, piutang dagang, laba kotor, beban penjualan dan administrasi, kualitas laba, pertumbuhan perusahaan, harga saham	Secara simultan seluruh variabel berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Secara parsial hanya laba kotor, kualitas laba dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap harga saham

Nama / Tahun	Judul Penelitian		Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
Hijrah (2007).	Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham Properti di Bursa Efek Indonesia	Regresi Linier Berganda	ROA, ROE, DER, PER, EPS, BV, beta	Secara simultan seluruh variabel berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Secara parsial hanya ROE, PER, BV berpengaruh signifikan terhadap harga saham
Nainggolan, (2008)	Pengaruh Variabel Fundamental Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdapat di Bursa Efek Indonesia.	Regresi Berganda	ROA, DER, ROE, BVPS, harga saham	Secara simultan seluruh variabel tidak berpengaruh harga saham secara signifikan. Secara parsial hanya BVPS berpengaruh terhadap harga saham.

Nama / Tahun	Judul Penelitian		Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
Hutajulu (2008).	Pengaruh Faktor Fundamental Ekonomi dan Perusahaan Terhadap Imbal Hasil Obligasi Perusahaan Terbuka di Bursa Efek Indonesia	Regresi Linier Berganda	<i>Current Ratio</i> , DER, ROI, ROE, nilai tukar, inflasi	Secara simultan seluruh variabel berpengaruh signifikan terhadap imbal hasil obligasi. Secara parsial hanya DER berpengaruh signifikan terhadap imbal hasil obligasi
Pasaribu, (2008)	Pengaruh Variabel Fundamental Terhadap Harga Saham Perusahaan <i>Go Public</i> di BEI	Regresi Linier Berganda	pertumbuhan, profitabilitas, posisi leverage, likuiditas, efisiensi, harga saham	Secara simultan dan parsial, pertumbuhan, profitabilitas, posisi leverage, likuiditas, dan efisiensi perusahaan berpengaruh signifikan terhadap harga saham

Nama / Tahun	Judul Penelitian		Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
Sihombing (2008).	Peranan Analisis Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Kesehatan Perusahaan Tekstil dan Alas Kaki Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta.	Regresi Linier Berganda	ROE, DER, NBV, DPR, <i>Dividend</i> <i>Growth</i> , Tingkat keuntungan diharapkan, harga saham	Secara simultan dan parsial seluruh variabel berpengaruh terhadap harga saham.

Nama / Tahun	Judul Penelitian		Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
Widyasari (2009).	Pengaruh faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang terdapat pada perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia	Regresi Linier Berganda	ROA, DER BVS Risiko Sistematis (Beta saham), harga saham	Secara simultan seluruh variabel mempengaruhi harga saham. Secara parsial ROA, DER dan Beta saham berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. BVS tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham

Nama / Tahun	Judul Penelitian		Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
Pranowo (2009).	Pengaruh Beberapa Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham Perusahaan	Regresi Linier Berganda	DFL, EPS, PER, ERR, DP, DY, harga saham	Secara simultan variabel penelitian berpengaruh negatif secara signifikan terhadap harga saham. Secara parsial hanya EPS berpengaruh terhadap harga saham.
Munthe (2009).	Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdapat di Bursa Efek Indonesia	Regresi Linier Berganda	CR, ROE, CFOD, PBV, ukuran perusahaan ( <i>Size</i> ), return saham	Secara simultan seluruh variabel berpengaruh signifikan terhadap return saham. Secara parsial hanya ukuran perusahaan ( <i>Size</i> ) berpengaruh terhadap return saham

Nama / Tahun	Judul Penelitian		Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
Laoli (2009).	Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Rentabilitas, Pertumbuhan EPS dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Harga Saham Emiten Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia	Regresi Linier Berganda	CR, DTA, ROE, Pertumbuhan EPS, TATO, harga saham	Secara simultan seluruh variabel mempengaruhi harga saham. Secara parsial hanya likuiditas dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh pada harga saham.

Sumber: data diolah, 2011

## C. Kerangka Berfikir

### 1. Kerangka Konseptual

Tandelilin (2010) menjabarkan fluktuasi yang terjadi di pasar modal akan terkait dengan perubahan yang terjadi pada berbagai variabel ekonomi makro, sedangkan di sisi lain faktor profitabilitas dan *leverage* sangat dipengaruhi oleh perubahan ekonomi makro. Kinerja pasar modal akan bereaksi terhadap perubahan tingkat bunga dan inflasi.

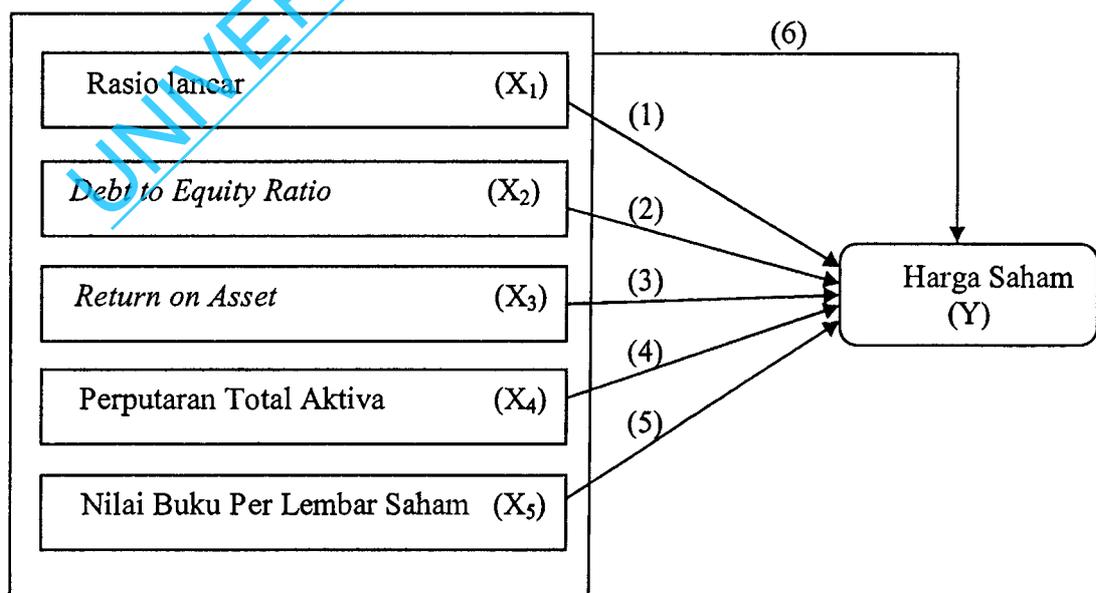
Perubahan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh banyak faktor. Faktor tersebut baik secara langsung maupun tidak langsung akan berpengaruh terhadap harga saham dan di bagi menjadi tiga kategori, yaitu : faktor fundamental, faktor teknikal dan faktor sosial, ekonomi dan politik (Husnan, 2009).

Analisis fundamental merupakan estimasi nilai faktor-faktor internal emiten dan ekonomi pada saat ini untuk memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan memproyeksikan data dan informasi aktual agar dapat meng-estimasi nilai intrinsik dari harga saham saat ini. Dengan diperolehnya nilai intrinsik saham, analis atau investor dapat membandingkannya dengan nilai pasar dan menentukan tindakan apa yang akan dilakukan di pasar.

Sementara itu, Bodie, et al (2002) mengemukakan bahwa analisis fundamental selalu memulai penilaian harga saham dengan melihat kepada pembelajaran atas laba histories dan pengujian atas laporan neraca/ keuangan suatu perusahaan. Ide dasar pendekatan ini adalah bahwa harga saham akan dipengaruhi oleh kinerja perusahaan.

Pernyataan ini menggambarkan bahwa informasi akuntansi atau laporan keuangan perusahaan dapat digunakan oleh investor sebagai faktor fundamental, untuk menilai harga saham perusahaan. Sehubungan dengan informasi yang dianalisis, analisis fundamental meyakini sepenuhnya bahwa akibat adanya informasi aktual dan relevan yang diterima pasar, maka nilai pasar saham akan berubah. Namun demikian, perubahan nilai pasar saham tidak langsung bergerak seketika, karena informasi aktual tidak seluruhnya dicerminkan dalam harga saham. Selanjutnya informasi aktual di pasar, yang relevan dengan saham tersebut juga tidak datang secara bersama-sama melainkan secara bertahap sehingga memungkinkan setiap saham mengalami kesalahan dalam pembentukan harga di pasar (*mispriced*), baik nilai pasar yang dihargai terlalu rendah (*underpriced*) dan nilai pasar yang dihargai terlalu tinggi (*overpriced*).

Secara skematis, faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di industri properti dapat digambarkan sebagai berikut :



Bagan 2.1 Kerangka konseptual

Keterangan :

- (1) Pengaruh rasio lancar terhadapn harga saham
- (2) Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadapn harga saham
- (3) Pengaruh *Return on Asset* terhadapn harga saham
- (4) Pengaruh Perputaran Total Aktiva terhadapn harga saham
- (5) Pengaruh Nilai Buku Per Lembar Saham terhadapn harga saham
- (6) Rasio lancar, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Asset*, Perputaran Total Aktiva, dan Nilai Buku Per Lembar berpengaruh secara bersama-sama terhadap harga saham

Selanjutnya masing-masing hubungan pada poin (1), (2), (3), (4), (5) dan (6) dijelaskan dalam persamaan regresi berganda.

## 2. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan penjelasan yang disampaikan sebelumnya, maka dapat diangkat hipotesis penelitian ini adalah analisis fundamental yang tercermin dalam rasio keuangan terdiri dari: rasio lancar, *debt to equity ratio* (DER), *return on asset* (ROA), perputaran total aktiva (TATO) dan nilai buku per lembar saham (BVPS) baik secara individual maupun secara bersama-sama berpengaruh terhadap harga saham.

Penjelasan hipotesis ini adalah sebagai berikut:

1. Rasio lancar secara parsial mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.
2. *Debt to equity ratio* (DER) secara parsial mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham.

3. *Return on asset* (ROA) secara parsial mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham.
4. *Perputaran total aktiva* (TATO) ) secara parsial mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham.
5. Nilai buku per lembar saham (BVPS) secara parsial mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham.
6. Rasio lancar, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Asset*, Perputaran total Aktiva dan *Book Value Per Share* secara bersama-sama memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Pada hipotesis di atas dapat dijelaskan argumentasi sebagai berikut:

a. Argumentasi Hipotesis Rasio lancar (CR)

Rasio lancar (CR) perusahaan sektor properti berpengaruh secara positif terhadap harga saham. Rasio lancar yang besar menunjukkan kondisi cadangan kas perusahaan yang cair (likuid) sehingga dapat melakukan pembayaran kewajiban (utang) jangka pendek secara tepat waktu. Hal ini akan menjaga kepercayaan para stakeholder (pemangku kepentingan) sehingga meningkatkan value perusahaan.

b. Argumentasi Hipotesis *Debt to equity ratio* (DER)

*Debt to equity ratio* (DER) perusahaan sektor properti berpengaruh secara positif terhadap harga saham. DER menunjukkan proporsi atas penggunaan utang terhadap modal sendiri untuk membiayai

investasinya. Perusahaan yang tidak mempunyai utang berarti menggunakan modal sendiri 100%. Penggunaan utang itu sendiri bagi perusahaan mengandung tiga dimensi. Pertama, pemberi kredit akan menitikberatkan pada besarnya jaminan atas kredit yang diberikan. Kedua, dengan menggunakan utang maka bila perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih besar daripada beban tetapnya maka keuntungan pemilik perusahaan akan meningkat. Ketiga, dengan menggunakan utang maka pemilik memperoleh dana dan tidak kehilangan pengendalian perusahaan. (Sartono, 2008:120)

c. Argumentasi Hipotesis *Return on asset (ROA)*

*Return on asset (ROA)* perusahaan sektor properti dihipotesiskan berpengaruh secara negatif terhadap harga saham. Hipotesis ini berpegang pada semakin tinggi tingkat *return* suatu investasi maka semakin tinggi tingkat risiko pada investasi tersebut, sehingga investor dihadapkan pada kondisi ketidakpastian atas risiko yang dihadapi. Para investor yang *risk averse* cenderung menghindari investasi yang memiliki risiko yang tinggi.

d. Argumentasi Hipotesis *Perputaran total aktiva (TATO)*

*Perputaran total aktiva (TATO)* perusahaan sektor properti berpengaruh secara positif terhadap harga saham. Hal ini karena semakin tinggi tingkat perputaran total aktiva maka perusahaan

semakin efektif menggunakan keseluruhan aktiva untuk menciptakan penjualan dan mendapatkan laba. Dengan demikian semakin baik prospek perusahaan tersebut di mata investor.

e. Argumentasi Hipotesis Nilai buku per lembar saham (BVPS)

Nilai buku per lembar saham (BVPS) perusahaan sektor properti berpengaruh secara positif harga saham.. Hal ini karena nilai buku per lembar saham (*book value per share*) menunjukkan aktiva bersih (*net asset*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki per lembar saham sahamnya. Dengan demikian semakin baik prospek perusahaan tersebut di mata investor.

f. Argumentasi Hipotesis Rasio lancar, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Asset*, Perputaran total Aktiva dan *Book Value Per Share* secara bersama-sama berkontribusi memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

### 3. Keaslian Penelitian

Penelitian ini mereplikasi penelitian yang dilakukan oleh Grace Veranita Nainggolan (2008), yang berjudul “Pengaruh variabel fundamental terhadap saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia”. Nainggolan mengemukakan bahwa variabel fundamental yang terdiri dari ROA, DER, ROE, BVS secara simultan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap

harga saham, secara parsial menunjukkan bahwa BVPS yang berpengaruh terhadap harga saham sedangkan yang lain tidak berpengaruh secara signifikan.

Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya di atas adalah meliputi jenis perusahaan, sampel, jenis variabel dan periode penelitian. Perusahaan sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dan variabel bebas yang digunakan pada penelitian sebelumnya ada 4 (empat) variabel yaitu ROA, DER, ROE, dan BVPS. Sementara dalam penelitian ini, variabel bebas yang digunakan yaitu rasio lancar, DER, ROA, TATO dan BVPS, serta periode penelitian terdahulu tahun 2004-2006 sementara periode penelitian ini tahun 2005-2009.

Penggunaan rasio lancar untuk melihat kemampuan perusahaan dalam melakukan pembayaran kewajiban jangka pendek (dalam satu tahun) tepat waktu, sehingga dapat meningkatkan value perusahaan.

Penggunaan indikator Aktivitas, dengan rasio perputaran total aktiva (TATO), menunjukkan kinerja perusahaan pada efektivitas penggunaan keseluruhan aktiva untuk menciptakan penjualan dan mendapatkan laba.

### **C. Definisi Operasional Variabel**

Untuk menguji dan mengidentifikasi karakteristik pengaruh rasio lancar (CR), *debt to equity ratio* (DER), *return on asset* (ROA), perputaran total aktiva (TATO) dan nilai buku per lembar saham (BVPS) terhadap harga saham. digunakan beberapa variabel sebagai berikut:

## 1. Variabel Bebas (X)

Variabel bebas dalam penelitian ini terdiri dari: Rasio Lancar (CR), *debt to equity ratio* (DER), *return on asset* (ROA), perputaran total aktiva (TATO) dan nilai buku per lembar saham (BVPS)

### a. Rasio lancar ( $X_1$ )

Rasio lancar perusahaan sebagai proksi dari likuiditas, menunjukkan kemampuan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat waktunya (Sartono, 2008:116). Semakin tinggi rasio ini, semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya. Likuiditas yang dipakai dalam penelitian ini adalah *current ratio* yaitu aktiva lancar dibagi dengan utang lancar.

$$\text{Rasio lancar}_{it} = \frac{\text{aktiva lancar}_{it}}{\text{utang lancar}_{it}} \dots\dots\dots(3.1)$$

Di mana:

Rasio lancar<sub>it</sub> = Rasio lancar dari perusahaan ke-i pada bulan ke-t.

Aktiva Lancar<sub>it</sub> = Aktiva lancar dari perusahaan ke-i pada bulan ke-t.

Utang Lancar<sub>it</sub> = Utang lancar dari perusahaan ke-i pada bulan ke-t.

### b. *Debt to Equity Ratio*

*Debt to Equity Ratio* (DER) dipergunakan untuk mengukur tingkat penggunaan utang (*total debt*) terhadap total shareholders equity yang dimiliki perusahaan. *Total Debt* merupakan *total liabilities* (baik jangka pendek maupun jangka panjang), sedangkan total shareholder equity menunjukkan total modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, semakin tinggi pula resiko penggunaan dana tersebut, sehingga dapat mengurangi estimasi return investor. Rasio yang tinggi juga menunjukkan proporsi modal sendiri yang rendah untuk membiayai aktiva. Semakin rendah rasio ini (semakin kecil hutang) akan semakin tinggi ekuitas yang disebabkan penerbitan saham baru, dapat memperkecil pendapatan per saham. Analisis investor mengenai rasio ini akan mempengaruhi harga saham di bursa. Rumus *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah sebagai berikut (Sartono, 2008: 121):

$$\text{Di mana: } \textit{Debt to Equity Ratio}_{it} = \frac{\text{Total utang}_{it}}{\text{Total modal sendiri}_{it}} \quad \dots\dots(3.3)$$

*Debt to Equity Ratio*<sub>it</sub> = *Debt to Equity Ratio* dari saham perusahaan ke-i pada bulan ke-t.

Total utang<sub>it</sub> = Total utang dari perusahaan ke-i pada bulan ke-t.

Total modal sendiri<sub>it</sub> = Total modal sendiri dari perusahaan ke-i pada bulan ke-t.

### c. *Return On Assets*

*Return on asset* didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan (Sartono, 2008:123). Rasio ini menunjukkan tingkat keuntungan dari investasi yang ditanamkan pemegang saham. Rasio ini bagi investor menunjukkan kinerja perusahaan dalam mengelola investasi yang ditanamkan. Semakin tinggi rasio ini, semakin tinggi pula permintaan investor untuk membeli saham. Sebaliknya semakin rendah rasio ini semakin banyak investor yang ingin menjual saham. Permintaan dan penawaran tersebut akan mempengaruhi harga saham di bursa. Rumus *Return on asset* adalah sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset}_{it} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}_{it}}{\text{Total aktiva}_{it}} \dots\dots(3.2)$$

Di mana:

$\text{Return On Asset}_{it}$  = *Return On Asset* dari perusahaan ke-i pada bulan ke-t.

Laba setelah pajak  $_{it}$  = Laba setelah pajak dari perusahaan ke-i pada bulan ke-t.

Total aktiva  $_{it}$  = Total aktiva dari perusahaan ke-i pada bulan ke-t.

### d. Perputaran total Asset (*Total Asset Turnover*)

Perputaran total aktiva menunjukkan bagaimana efektivitas perusahaan menggunakan keseluruhan aktiva untuk menciptakan penjualan dan

mendapatkan laba. Tingkat perputaran ini juga ditentukan oleh perputaran elemen aktiva itu sendiri (Sartono, 2008: 120). Rumus dari perputaran total aktiva adalah sebagai berikut:

$$\text{Perputaran Total Aktiva}_{it} = \frac{\text{Penjualan}_{it}}{\text{Total aktiva}_{it}} \quad \dots\dots(3.4)$$

Di mana:

Perputaran Total Aktiva<sub>it</sub> = Perputaran Total Aktiva dari perusahaan ke-i pada bulan ke-t.

Penjualan<sub>it</sub> = Penjualan dari perusahaan ke-i pada bulan ke-t.

Total aktiva<sub>it</sub> = Total aktiva dari perusahaan ke-i pada bulan ke-t.

e. Nilai buku per lembar saham

Nilai buku per lembar saham (*book value per share*) menunjukkan aktiva bersih (*net asset*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. Rasio untuk mengukur nilai *shareholders equity* atas setiap lembar saham, atau disebut juga dengan *book value per share*, yang menggambarkan perbandingan total modal (*equity*) terhadap jumlah saham. Semakin tinggi rasio ini, semakin tinggi pula harapan investor terhadap perusahaan dan semakin tinggi pula permintaan saham di bursa. Sebaliknya, semakin rendah rasio ini, semakin tinggi penawaran saham oleh investor. Karena aktiva bersih adalah sama dengan total ekuitas pemegang saham, maka nilai buku per lembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham

beredar (Hartono, 2009: 124). Rumus nilai buku per lembar saham adalah sebagai berikut:

$$\text{Nilai buku per lembar saham}_{it} = \frac{\text{Total Ekuitas}_{it}}{\text{Jumlah saham beredar}_{it}} \dots\dots(3.5)$$

Di mana:

Nilai buku per lembar saham<sub>it</sub> = Nilai buku per lembar saham dari perusahaan ke-i pada bulan ke-t.

Total Ekuitas<sub>it</sub> = Total Ekuitas dari perusahaan ke-i pada bulan ke-t.

Jumlah saham beredar<sub>it</sub> = Jumlah saham beredar dari perusahaan ke-i pada bulan ke-t.

## 2. Variabel Terikat (Y)

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah harga saham. Yang dimaksud dengan harga saham disini adalah nilai saham tersebut dipasar. Harga saham disini didapat dengan pendekatan rata-rata geometrik per bulan, untuk menetapkan harga rata-rata tahunan untuk setiap emiten.

Harga rata-rata geometrik (*geometric mean*) dihitung dengan rumus:

$$\text{PRICE} = [ (1 + P_1) (1 + P_2) \dots\dots (1 + P_t) ]^{1/t} - 1 \dots\dots(3.6)$$

Notasi:

PRICE = Harga saham rata-rata geometrik

P<sub>t</sub> = Harga saham untuk periode ke-t

t = jumlah periode

Tabel 3.1 Operasionalisasi Variabel-Variabel Penelitian

Variabel	Definisi Variabel	Parameter	Skala Pengukuran	Satuan
Rasio Lancar (X <sub>1</sub> )	Menunjukkan kemampuan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat waktunya	$CR_{it} = \frac{\text{aktiva lancar}_{it}}{\text{utang lancar}_{it}}$	Rasio	Kali
<i>Debt to Equity Ratio</i> (X <sub>2</sub> )	Mengukur tingkat penggunaan utang ( <i>total debt</i> ) terhadap total shareholders equity yang dimiliki perusahaan.	$DER_{it} = \frac{\text{Total utang}_{it}}{\text{Total modal sendiri}_{it}}$	asio	Kali
<i>Return on Asset</i> (X <sub>3</sub> )	Kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan	$ROA_{it} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}_{it}}{\text{Total aktiva}_{it}} \times 100\%$	Rasio	%

Variabel	Definisi Variabel	Parameter	Skala Pengukuran	Satuan
Perputaran Total Aktiva ( $X_4$ )	Menunjukkan efektivitas perusahaan menggunakan keseluruhan aktiva untuk menciptakan penjualan dan mendapatkan laba.	$TATO_{it} = \frac{\text{Penjualan}_{it}}{\text{Total aktiva}_{it}}$	Rasio	Kali
Nilai Buku Per Lembar Saham ( $X_5$ )	Menunjukkan aktiva bersih ( <i>net asset</i> ) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham.	$BVPS_{it} = \frac{\text{Total Ekuitas}_{it}}{\text{Jumlah saham beredar}_{it}}$	Rasio	Rupiah
Harga saham ( $Y$ )	Menunjukkan nilai saham tersebut dihargai oleh pasar.	$PRICE = [ (1 + P_1) (1 + P_2) \dots (1 + P_t) ]^{1/t} - 1$	Rata-rata Geometrik	Rupiah

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah)

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **A. Desain Penelitian**

Penelitian ini dilakukan dengan tahapan penelitian yang terstruktur melalui tahapan yang terstruktur dimulai dari penetapan populasi sasaran, penetapan sampel, identifikasi variabel, definisi operasional variabel, sumber dan teknik pengumpulan data serta penentuan model analisis. Penelitian merupakan penelitian kausal komparatif yang bertujuan untuk mengukur kekuatan pengaruh dan arah hubungan variabel bebas terhadap variabel terikat. Rancangan penelitian yang digunakan adalah studi eksploratif, yaitu jenis riset yang dilakukan jika tidak banyak yang diketahui, studi awal yang ekstensif perlu dilakukan untuk mendapatkan fenomena situasi untuk investigasi menyeluruh (Sekaran, 2006: 155).

Jenis penelitian ini adalah menggunakan pendekatan inferensial kuantitatif. Berdasarkan permasalahan yang diteliti, penelitian ini digolongkan kepada bentuk penelitian asimetris, yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui keterkaitan variabel bebas terhadap variabel terikat.

#### **B. Populasi dan Sampel**

##### **1. Populasi**

Populasi yang dalam penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan-perusahaan dalam sektor properti yang *listed* di Bursa Efek Indonesia dari tahun

2005 hingga 2009. Perusahaan-perusahaan dalam sektor properti dalam masa penelitian tersebut dari 16 (enam belas) emiten.

## 2. Sample

Pemilihan sampel penelitian berdasarkan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Kriteria yang digunakan untuk penentuan sampelnya adalah:

- a. Perusahaan sektor properti yang memberikan laporan keuangan tahunan secara lengkap.
- b. Perusahaan sektor properti yang terdaftar sejak tahun 2005 atau sebelumnya (dalam kurun waktu penelitian).
- c. Perusahaan sektor properti tidak di-*suspend* atau tidak *delisted* selama tahun penelitian.
- d. Perusahaan properti yang sahamnya aktif diperdagangkan di lantai bursa sejak periode Januari 2005 hingga Desember 2009. Adapun yang dimaksud dengan aktif diperdagangkan adalah jika terjadi volume transaksi mencapai minimal 1% dari jumlah lembar saham yang terdaftar di bursa (*listed shares*).

Sampel perusahaan sektor properti yang memenuhi kriteria dalam penarikan sampel berjumlah 16 perusahaan sektor properti sebagai berikut:

Tabel 3.1 Perusahaan Sektor Properti

No.	Nama Perusahaan	Kode
1	PT. Bhuwanatala Indah Permai, Tbk	BIPP
2	PT. Bintang Mitra Semestaraya, Tbk	BMSR
3	PT. Citra Kebun Raya Agri, Tbk	CKRA
4	PT. Duta Anggada Realty Tbk	DART
5	PT. Duta Pertiwi, Tbk	DUTI
6	PT. Bakrieland Development, Tbk	ELTY
7	PT. Jakarta International Hotel & Development	JIHD
8	PT. Kawasan Industri Jababeka, Tbk	KIJA
9	PT. Mas Murni Indonesia, Tbk	MAMI
10	PT. Modernland Realty Ltd. Tbk	MDLN
11	PT. Pembangunan Jaya Ancol, Tbk	PJAA
12	PT. Pudjiadi Prestige Limited, Tbk	PUDP
13	PT. Ristia Bintang Mahkotasejati, Tbk	RBMS
14	PT. Suryainti Permata, Tbk	SIIP
15	PT. Summarecon Agung, Tbk	SMRA
16	PT. Surya Semesta Internusa, Tbk	SSIA

Sampel 16 perusahaan ini akan diteliti dengan metode pooling data (panel) dalam masa penelitian tahun 2005 hingga tahun 2009 menjadi 80 observasi yang akan digunakan dalam menentukan persamaan regresi berganda yang layak bila terbukti memenuhi kriteria yang dipersyaratkan untuk persamaan regresi berganda

### 3. Identifikasi Variabel

Berdasarkan hipotesis yang diajukan maka variabel-variabel yang akan diuji adalah:

**a. Variabel bebas (X)**

Variabel dalam penelitian ini adalah rasio lancar (CR), *debt to equity ratio* (DER), *return on asset* (ROA), perputaran total aktiva (TATO) dan nilai buku per lembar saham (BVPS)

**b. Variabel terikat (Y)**

Variabel dalam penelitian ini adalah Harga saham perusahaan sektor properti yang diukur dari rata-rata harga penutupan tahunan yang diperoleh dari harga penutupan bulanan.

**C. Instrumen Penelitian**

Data dikumpulkan dengan menggunakan rasio-rasio laporan keuangan perusahaan properti di BEI tahun 2005 sampai 2009 dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id), [finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com) dan [www.reuters.com](http://www.reuters.com).

Aplikasi yang digunakan dalam membantu penelitian ini adalah Microsoft Excel 2007 dan software Eviews 6.

**D. Prosedur Pengumpulan Data**

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang tergabung dalam sektor properti. Sumber data yang dikumpulkan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data tersebut berupa laporan keuangan tiap-tiap perusahaan sektor properti yang *listed* pada Bursa Efek Jakarta tahun 2005 – 2009 yang terpilih sebagai sampel.

Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa gabungan antara *time series* dan *cross sectional (pooled data)*. Pengumpulan data dilakukan dengan

mengobservasi dan meneliti laporan keuangan tahunan perusahaan dan harga saham, menyalin laporan keuangan tahunan dan harga saham perusahaan untuk menghitung rasio-rasio keuangan dan beta saham ke dalam format Microsoft Excel 2007, selanjutnya hasil yang diperoleh diproses menggunakan Eviews 6.

#### F. Metode Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda dengan metode efek tetap (*fixed effect*) karena penelitian ini bertujuan untuk meneliti hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikatnya dengan model sebagai berikut ini (Gujarati, 2004: 642):

$$Y_{it} = a_i + b_1 X_{1it} + b_2 X_{2it} + b_3 X_{3it} + b_4 X_{4it} + b_5 X_{5it} + e_{it} \quad \dots(3.7)$$

Di mana:

$Y_{it}$  = Harga saham untuk perusahaan ke-i dan waktu ke-t;

$X_{1it}$  = Rasio Lancar (CR) untuk perusahaan ke-i dan waktu ke-t;

$X_{2it}$  = *Debt to Equity Ratio (DER)* untuk perusahaan ke-i dan waktu ke-t;

$X_{3it}$  = *Return on asset (ROA)* untuk perusahaan ke-i dan waktu ke-t;

$X_{4it}$  = Perputaran total asset (TATO) untuk perusahaan ke-i dan waktu ke-t;

$X_{5it}$  = Nilai buku per saham (*book value per share*) untuk perusahaan ke-i dan waktu ke-t;

$a_i$  = Konstanta untuk perusahaan ke-i;

$b_1, b_2, b_3, b_4, b_5$  = Koefisien masing-masing variabel bebas.

$e_{it}$  = Kesalahan acak

## 1. Uji Hipotesis.

### a. Uji signifikansi parsial (Uji t)

Uji signifikansi parsial (uji t) dilakukan untuk menguji pengaruh secara parsial antara variabel bebas terhadap variabel terikat dengan asumsi bahwa variabel lainnya konstan. Pada penelitian ini menggunakan tingkat keyakinan 95% ( $\alpha = 5\%$ ).

Urutan Uji t:

#### 1). Merumuskan hipotesis null dan hipotesis alternatif

$$H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = 0$$

$H_a$ : Paling sedikit ada satu  $\beta_i = 0$ ,  $i = 1, 2, 3, 4, 5$ .

#### 2). Untuk menguji kedua hipotesis ini digunakan statistik t.

Statistik t dihitung dari rumus sebagai berikut (Kuncoro, 2003:218):

$$\text{Di mana } t = \frac{b_i}{S} \dots\dots\dots(3.11)$$

$b_i$  = koefisien regresi masing-masing variabel

$S$  = Deviasi standar masing-masing variabel.

Kriteria pengujian dengan uji t ini adalah:

$t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$  , maka  $H_0$  ditolak,  $H_a$  diterima

$t_{\text{hitung}} \leq t_{\text{tabel}}$  , maka  $H_0$  diterima,  $H_a$  ditolak.

b. Uji signifikansi simultan (uji F).

Uji signifikansi simultan dilakukan untuk menguji apakah secara bersama-sama variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat. Pada penelitian ini menggunakan tingkat keyakinan 95% ( $\alpha = 5\%$ ).

Pengujian ini dilakukan pada hipotesis untuk menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh bersama-sama terhadap variabel terikat. Di mana:  $H_0: b_1 = b_2 = \dots = b_6 = 0$ ; dan  $H_1: b_1 \neq b_2 \neq \dots \neq b_6 \neq 0$  dengan menggunakan taraf nyata ( $\alpha$ ) sebesar 5% dengan kriteria:

- Terima  $H_0$  bila nilai signifikansi  $F_{hitung}$  lebih besar dari  $\alpha$
- Tolak  $H_0$  dan terima  $H_1$  bila nilai signifikansi  $F_{hitung}$  lebih kecil dari  $\alpha$

c. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Setelah pengujian asumsi klasik dilakukan dan diuji kebenarannya, maka dalam analisis juga akan dilakukan uji model (*goodness of fit*) dengan data yang ada sehingga diyakini bentuk persamaan/ model yang pasti.

Dari persamaan dengan model regresi berganda akan dapat dihitung  $R^2$  atau *coefficient of determination* yang menunjukkan persentase dari variabel harga saham yang mampu dijelaskan oleh model. Selanjutnya, dengan membandingkan besarnya nilai  $R^2$  untuk masing-masing variabel rasio keuangan dapat diketahui faktor terpenting atau dominan yang menentukan pengaruhnya kepada harga saham.

Menurut Gujarati (2004), model dengan data panel termasuk kompleks sehingga dapat mengabaikan uji klasik terutama jika menggunakan regresi

GLS. Konsekuensi dari pengabaian uji klasik menurut Winarno (2009) adalah estimator masih bisa bersifat BLUE tetapi masih memiliki varian dan kovarian yang besar sehingga estimasi cenderung melebar.

## 2. Teknik analisis data

Teknik analisis data pada penelitian ini adalah analisis regresi berganda (*multiple regression analysis*) dengan model efek tetap (*fixed effect*) untuk mengetahui pengaruh rasio likuiditas (dengan proksi rasio lancar /CR), rasio solvabilitas (dengan proksi *Debt to Equity Ratio* /DER), rasio profitabilitas (dengan proksi *Return on Asset* /ROA), Rasio Aktivitas (dengan proksi Perputaran total Aktiva /TATO) dan Rasio Nilai Pasar (dengan proksi *Book Value Per Share* /BVPS) terhadap Harga saham. Analisis regresi berganda digunakan dalam penelitian ini karena variabel terikat yang diteliti untuk dijelaskan hipotesis bergantung pada lebih dari satu variabel bebas.

Analisis regresi berganda dengan pendekatan metode efek tetap (*fixed effect*) ini dilandasi oleh pendekatan *common effect*, di mana pada pendekatan *common effect* hasil analisis regresi dianggap berlaku pada semua objek pada semua waktu. Kelemahan metode ini adalah ketidakesuaian model dengan keadaan yang sesungguhnya. Kondisi tiap-tiap objek saling berbeda, bahkan satu objek pada suatu waktu dapat berbeda dengan kondisi objek tersebut di waktu yang lain (Winarno, 2007).

Salah satu cara untuk mempertimbangkan "individualitas" dari setiap perusahaan atau masing-masing unit cross-sectional adalah membiarkan konstanta

bervariasi untuk setiap perusahaan, namun koefisien kemiringan (*slope*) diasumsikan tidak berubah (konstan) pada setiap perusahaan (Gujarati, 2004:642).

Istilah "efek tetap" karena meskipun konstanta dapat bervariasi pada tiap-tiap individu (16 perusahaan), konstanta tiap-tiap individu tidak bervariasi dari waktu ke waktu, dengan kata lain ini disebut *time invariant*.

Dalam menganalisis data panel, untuk menutupi kelemahan metode *common effect* diperlukan suatu model yang dapat menunjukkan perbedaan konstan antar objek, meskipun dengan koefisien *regressor* yang sama. Model ini disebut model regresi efek tetap (*fixed effect*). Efek tetap di sini adalah bahwa satu objek, memiliki konstan yang tetap besarnya untuk berbagai periode waktu. Demikian pula dengan koefisien regresinya, tetap besarnya dari waktu ke waktu. Nilai-nilai koefisien regresi dalam persamaan regresi merupakan perhitungan berdasarkan sampel yang dipilih. Persamaan analisis regresi berganda untuk melihat apakah ada keterkaitan faktor-faktor fundamental meliputi rasio lancar (CR), *return on asset* (ROA), *debt to equity ratio* (DER), perputaran total aktiva (TATO) dan nilai buku per lembar saham (BVPS) terhadap harga saham perusahaan properti ditunjukkan pada persamaan berikut ini:

$$Y_{it} = a_i + b_1 X_{1it} + b_2 X_{2it} + b_3 X_{3it} + b_4 X_{4it} + b_5 X_{5it} + e_{it} \quad \dots(3.7)$$

Di mana:

$Y_{it}$  = Harga saham untuk perusahaan ke-i dan waktu ke-t;

$X_{1it}$  = Rasio Lancar (CR) untuk perusahaan ke-i dan waktu ke-t;

$X_{2it}$  = *Debt to Equity Ratio* (DER) untuk perusahaan ke-i dan waktu ke-t;

$X_{3it}$  = *Return on asset* (ROA) untuk perusahaan ke-i dan waktu ke-t;

$X_{4it}$  = Perputaran total asset (TATO) untuk perusahaan ke-i dan waktu ke-t;

$X_{5it}$  = Nilai buku per saham (*book value per share*) untuk perusahaan ke-i dan waktu ke-t;

$a_i$  = Konstanta untuk perusahaan ke-i;

$b_1, b_2, b_3, b_4, b_5$  = Koefisien masing-masing variabel bebas.

$e_{it}$  = Kesalahan acak

Analisis data menggunakan tingkat kepercayaan (*confidence level*) sebesar 95% ( $\alpha = 5\%$ ) dengan bantuan *software* Eviews versi 6, SPSS versi 17 dan Microsoft Excel 2007.

UNIVERSITAS TERBUKA

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### A. Hasil Penelitian

##### 1. Gambaran Umum Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia

Pada penelitian ini dari jumlah populasi perusahaan properti sebanyak 37 perusahaan, yang terpilih menjadi sampel adalah sebanyak 16 perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang terpilih karena memenuhi kriteria sampel, yaitu: (1) terdaftar sejak Januari 2005 atau sebelumnya hingga Desember 2009, (2) di-*suspend* atau tidak *delisted* selama tahun penelitian, (3) memberikan laporan keuangan tahunan secara lengkap, (4) sahamnya aktif diperdagangkan di lantai bursa. Nama-nama perusahaan yang terpilih menjadi sampel penelitian adalah sebagai berikut:

Tabel 4.1 Daftar Sampel Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia

No.	Nama Perusahaan	Kode
1	PT. Bhuwanatala Indah Permai, Tbk	BIPP
2	PT. Bintang Mitra Semestaraya, Tbk	BMSR
3	PT. Citra Kebun Raya Agri, Tbk	CKRA
4	PT. Duta Anggada Realty Tbk	DART
5	PT. Duta Pertiwi, Tbk	DUTI
6	PT. Bakrieland Development, Tbk	ELTY
7	PT. Jakarta International Hotel & Development, Tbk	JIHD
8	PT. Kawasan Industri Jababeka, Tbk	KIJA
9	PT. Mas Murni Indonesia, Tbk	MAMI
10	PT. Modernland Realty Ltd. Tbk	MDLN
11	PT. Pembangunan Jaya Ancol, Tbk	PJAA
12	PT. Pudjiadi Prestige Limited, Tbk	PUDP
13	PT. Ristia Bintang Mahkotasejati, Tbk	RBMS
14	PT. Suryainti Permata, Tbk	SIIP
15	PT. Summarecon Agung, Tbk	SMRA
16	PT. Surya Semesta Internusa, Tbk	SSIA

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Penelitian ini meneliti satu variabel terikat yaitu variabel Harga saham (Y) dan lima variabel bebas yaitu: Rasio lancar (CR), *Return on asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), Perputaran total aktiva (TATO), Nilai buku per saham (BVPS). Informasi semua variabel bebas diambil berdasarkan laporan keuangan

tahunan sejak tahun 2005 hingga 2009. Sedangkan informasi harga saham tahunan diambil berdasarkan rata-rata harga penutupan saham bulanan. Penelitian ini menggunakan sampel 16 perusahaan sektor properti dengan menggunakan lima tahun pengamatan dengan 80 data observasi.

Penjelasan data melalui deskripsi statistik variabel ini diharapkan memberikan gambaran awal tentang masalah yang diteliti. Analisis deskripsi statistik variabel terikat dan variabel-variabel bebasnya adalah sebagai berikut:

Berikutnya adalah deskripsi statistik dari masing-masing variabel yang ada seperti terlihat pada tabel-tabel berikut ini:

Tabel 4.2 Deskripsi Statistik Harga Saham Perusahaan Sektor Properti di Bursa Efek Indonesia (Satuan dalam Rupiah)

Obs	Mean PRICE?	Med PRICE?	Sd PRICE?	Min PRICE?	Max PRICE?
2005	273.1748	206.9008	252.9933	58.06972	802.0275
2006	312.4213	171.3487	316.7297	46.48990	1024.231
2007	458.6110	316.8433	385.2542	77.41910	1271.145
2008	313.2401	251.3338	249.4172	55.82951	968.0428
2009	236.6308	181.7135	189.0487	51.29505	765.8812

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah)

Tabel 4.2 menunjukkan deskripsi statistik Harga saham pada sampel perusahaan sektor properti di Bursa Efek Indonesia. Harga saham yang ditampilkan adalah harga saham tahunan yang diperoleh dari rata-rata harga saham bulanan pada masing-masing emiten. Rata-rata harga saham perusahaan properti bila dilihat terjadi kenaikan dari tahun 2005 yaitu seharga 273,17 rupiah hingga tahun 2007 seharga 458,61 rupiah namun terjadi penurunan pada tahun 2008 seharga seharga 313.24 rupiah hingga pada tahun 2009 seharga 236,63

rupiah. Adapun rata-rata harga saham terendah seharga 51,29 rupiah yang terjadi pada tahun 2009. Sedangkan rata-rata harga saham tertinggi seharga 1271,14 rupiah yang terjadi pada tahun 2007. Nilai standar deviasi yang terbesar adalah pada tahun 2007 dengan nilai sebesar 385.25 rupiah di mana harga saham terkecil tahun 2006 seharga 46,49 rupiah dan harga saham terbesar seharga 1271,14 rupiah pada tahun 2007.

Tabel 4.3 Deskripsi Statistik Rasio Lancar Perusahaan Sektor Properti di Bursa Efek Indonesia (Satuan dalam kali)

Obs	Mean CR?	Med CR?	Sd CR?	Min CR?	Max CR?
2005	0.305776	0.095860	0.496367	0.005252	1.576708
2006	0.397752	0.204878	0.411142	0.008583	1.146296
2007	0.802983	0.297053	1.053679	0.006890	3.253024
2008	1.954412	1.020293	1.265764	0.083348	4.416978
2009	0.972991	0.416224	1.237107	0.004287	4.403998

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah)

Tabel 4.3 menunjukkan deskripsi statistik rasio lancar (variabel CR) pada sampel perusahaan sektor properti di Bursa Efek Indonesia. Rasio lancar yang ditampilkan adalah rasio lancar yang diukur dari total aktiva dibagi total utang perusahaan sampel yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan. Rata-rata rasio lancar perusahaan properti bila dilihat terjadi kenaikan dari tahun 2005 yaitu senilai 0,3058 kali atau 30,58% hingga tahun 2008 senilai 1,9544 kali atau 195,44% namun terjadi penurunan pada tahun 2009 senilai 0,9730 kali atau 97,30%. Adapun rasio lancar terendah senilai 0,004 kali atau 0,4% yang terjadi pada tahun 2009. Sedangkan rasio lancar tertinggi senilai 4.417 kali yang terjadi

pada tahun 2008. Nilai standar deviasi rasio lancar yang terbesar adalah pada tahun 2008 dengan nilai sebesar 1,2657 kali di mana rasio lancar terkecil senilai 0,0833 kali atau 8,33% dan rasio lancar terbesar senilai 4,4169 kali atau 441,69%.

Tabel 4.4 Deskripsi Statistik *Debt to Equity Ratio* Perusahaan Sektor Properti di Bursa Efek Indonesia (Satuan dalam kali)

Obs	Mean DER?	Med DER?	Sd DER?	Min DER?	Max DER?
2005	0.903318	0.679003	0.978159	0.047059	4.054194
2006	0.887763	0.751788	0.799295	0.023165	2.767965
2007	1.798134	1.012047	2.153586	0.005379	7.574558
2008	2.295088	2.011977	1.960646	0.042257	6.545570
2009	1.543425	1.178973	1.290784	0.047204	3.858540

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah)

Tabel 4.4 menunjukkan deskripsi statistik *debt to equity ratio* (variabel DER) pada sampel perusahaan sektor properti di Bursa Efek Indonesia. *Debt to equity ratio* yang ditampilkan adalah *debt to equity ratio* yang diukur dari total utang dibagi modal sendiri dari perusahaan sampel yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan. Rata-rata *debt to equity ratio* perusahaan properti bila dilihat terjadi penurunan dari tahun 2005 yaitu senilai 0,9033 kali atau 90,33% ke tahun 2006 senilai 0,8877 atau 88,77% namun terjadi kenaikan hingga tahun 2008 senilai 2,2951 kali atau 229,51%; kemudian terjadi penurunan kembali pada tahun 2009 senilai 1,5434. Adapun *debt to equity ratio* terendah senilai 0,0053 kali atau 0,53% yang terjadi pada tahun 2007. Sedangkan *debt to equity ratio* tertinggi senilai 7,5745 kali atau 757,45% yang juga terjadi pada tahun 2007.

Nilai standar deviasi *debt to equity ratio* yang terbesar pada tahun 2007 ini mempunyai nilai sebesar 2,1535 kali atau 215,35%.

Tabel 4.5 Deskripsi Statistik *Return on Asset* Perusahaan Sektor Properti di Bursa Efek Indonesia (Satuan dalam %)

Obs	Mean ROA?	Med ROA?	Sd ROA?	Min ROA?	Max ROA?
2005	3.626292	1.504087	5.971344	-4.600285	14.08602
2006	2.256337	1.605299	6.454952	-14.18524	13.44042
2007	1.569111	1.290771	4.390371	-8.416514	11.02994
2008	-0.053566	0.851920	6.198482	-20.05284	9.932689
2009	1.829214	0.860531	5.021120	-11.17969	11.40859

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah)

Tabel 4.5 menunjukkan deskripsi statistik *return on asset* (variabel ROA) pada sampel perusahaan sektor properti di Bursa Efek Indonesia. *Return on asset* yang ditampilkan adalah *return on asset* yang diukur dari laba setelah pajak dibagi total asset dari perusahaan sampel yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan. Rata-rata *return on asset* perusahaan properti bila dilihat terjadi penurunan dari tahun 2005 yaitu senilai 3,62% hingga tahun 2008 senilai -0,05% namun terjadi kenaikan pada tahun 2009 senilai 1,83%. Adapun *return on asset* terendah senilai -20,05% yang terjadi pada tahun 2008. Sedangkan *return on asset* tertinggi senilai 14,08% yang juga terjadi pada tahun 2005. Nilai standar deviasi *return on asset* yang terbesar terjadi pada tahun 2006 yang mempunyai nilai sebesar 6,45% di mana *return on asset* terkecil senilai -14,18% dan *return on asset* terbesar senilai 13,44%.

Tabel 4.6 Deskripsi Statistik Perputaran Total Asset Perusahaan Sektor Properti di Bursa Efek Indonesia (Satuan dalam kali)

Obs	Mean TATO?	Med TATO?	Sd TATO?	Min TATO?	Max TATO?
2005	0.284904	0.201971	0.248954	0.007144	0.767996
2006	0.348987	0.234583	0.325503	0.029532	0.984854
2007	0.494200	0.170561	0.623478	0.042448	1.896556
2008	1.115051	1.295216	0.763692	0.112494	2.118390
2009	0.628301	0.329700	0.664016	0.091351	2.332293

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah)

Tabel 4.6 menunjukkan deskripsi statistik perputaran total asset atau *total asset turnover* (variabel TATO) pada sampel perusahaan sektor properti di Bursa Efek Indonesia. Perputaran total asset yang ditampilkan adalah perputaran total asset yang diukur dari penjualan atau *sales* dibagi total asset perusahaan sampel yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan. Rata-rata perputaran total asset perusahaan properti bila dilihat terjadi kenaikan dari tahun 2005 yaitu senilai 0.2849 kali atau 28,49% hingga tahun 2008 senilai 1.1150 kali atau 111,50% namun terjadi penurunan pada tahun 2009 senilai 0.6283 kali atau 62,83%. Adapun perputaran total asset terendah senilai 0.007 kali atau 0,7% yang terjadi pada tahun 2005. Sedangkan perputaran total asset tertinggi senilai 2.3322 kali yang terjadi pada tahun 2009. Nilai standar deviasi perputaran total asset yang terbesar adalah pada tahun 2008 dengan nilai sebesar 0,7636 kali di mana perputaran total asset terkecil senilai 0,11254 kali atau 11,25% dan perputaran total asset terbesar senilai 2.1184kali atau 441,69%.

Tabel 4.7 Deskripsi Statistik Nilai BPVS Perusahaan Sektor Properti di Bursa Efek Indonesia (Satuan dalam Rupiah)

Obs	Mean BVPS?	Med BVPS?	Sd BVPS?	Min BVPS?	Max BVPS?
2005	481.6875	483.5000	259.1264	116.0000	1137.000
2006	473.7500	458.0000	277.2985	104.0000	1190.000
2007	479.1250	477.5000	281.8143	101.0000	1234.000
2008	449.5000	349.0000	299.3883	73.00000	1224.000
2009	452.8750	345.5000	323.1740	60.00000	1340.000

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah)

Tabel 4.7 menunjukkan deskripsi statistik nilai buku per lembar saham atau *book value per share* (variabel BVPS) pada sampel perusahaan sektor properti di Bursa Efek Indonesia. nilai buku per lembar saham yang ditampilkan adalah nilai buku per lembar saham yang diukur dari total modal (*equity*) dibagi jumlah saham perusahaan sampel yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan. Rata-rata nilai buku per lembar saham perusahaan properti bila dilihat terjadi penurunan dari tahun 2005 yaitu senilai 481,68 rupiah ke tahun 2006 senilai 473,75 rupiah namun terjadi kenaikan pada tahun 2007 senilai 479,12 rupiah kemudian terjadi penurunan kembali pada tahun 2008 senilai 449.50 rupiah dan selanjutnya terjadi kenaikan pada tahun 2009 senilai 452,87 rupiah. Adapun nilai buku per lembar saham terendah senilai 60,00 rupiah yang terjadi pada tahun 2009. Sedangkan nilai buku per lembar saham tertinggi senilai 1.340,00 rupiah yang juga terjadi pada tahun 2009. Nilai standar deviasi nilai buku per lembar saham yang terbesar terjadi pada tahun 2009 ini mempunyai nilai sebesar 323,17 rupiah.

## 2. Pengujian Hipotesis

### a. Pengujian secara parsial (uji t)

Alat uji secara parsial adalah uji t, yang digunakan untuk mengetahui apakah variabel-variabel bebas masing-masing berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat. Kriteria yang digunakan dalam pengambilan keputusan pada uji t adalah sebagai berikut:

Terima  $H_0$  (tolak  $H_a$ ) jika  $t_{hitung} \leq t_{tabel}$  pada  $\alpha = 5\%$

Terima  $H_a$  (tolak  $H_0$ ) jika  $t_{hitung} > t_{tabel}$  pada  $\alpha = 5\%$

Hasil uji t tersebut diperlihatkan pada tabel berikut ini:

Tabel 4.8 Hasil Uji t

Dependent Variable: PRICE?  
 Method: Pooled EGLS (Cross-section weights)  
 Date: 04/20/11 Time: 20:12  
 Sample: 2005 2009  
 Included observations: 5  
 Cross-sections included: 16  
 Total pool (balanced) observations: 80  
 Linear estimation after one-step weighting matrix  
 Cross-section weights (PCSE) standard errors & covariance (no d.f. correction)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	269.1141	36.01259	7.472778	0.0000
CR?	17.59259	8.526619	2.063255	0.0435
DER?	2.804178	6.704527	0.418251	0.6773
ROA?	-4.776651	1.697407	-2.814087	0.0066
TATO?	3.782781	15.93531	0.237384	0.8132
BVPS?	0.078260	0.067236	1.163955	0.2491

Tabel 4.8 memperlihatkan bahwa variabel-variabel bebas yang mempunyai signifikansi thitung lebih kecil daripada  $\alpha = 0,05$  adalah CR dan ROA. Variabel-variabel bebas yang mempunyai signifikansi  $t_{hitung}$  lebih besar daripada  $\alpha = 0,05$  adalah DER, TATO dan BVPS.

Keputusan yang diambil dengan mempertimbangkan bahwa kriteria  $t_{hitung}$  lebih besar daripada  $t_{tabel}$  adalah menerima  $H_a$  dan menolak  $H_o$ . Sehingga secara parsial hanya variabel rasio lancar (CR) dan variabel *return on asset* (ROA) yang berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia.

b. Pengujian secara simultan (uji F)

Pengujian secara simultan atau uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel-variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat. Kriteria dari penerimaan uji F ini adalah

Terima  $H_o$  (tolak  $H_a$ ) jika  $F_{hitung} \leq F_{tabel}$  pada  $\alpha = 5\%$

Terima  $H_a$  (tolak  $H_o$ ) jika  $F_{hitung} > F_{tabel}$  pada  $\alpha = 5\%$

Hasil uji F tersebut diperlihatkan pada tabel berikut ini:

Tabel 4.9 Hasil Uji F

Weighted Statistics			
R-squared	0.937590	Mean dependent var	459.4978
Adjusted R-squared	0.916434	S.D. dependent var	414.6658
S.E. of regression	137.7981	Sum squared resid	1120311.
F-statistic	44.31797	Durbin-Watson stat	2.304116
Prob(F-statistic)	0.000000		

Berdasarkan tabel 4.9 nilai  $F_{hitung}$  adalah 44,31797 dan  $F_{tabel}$  adalah 2,37, sehingga  $F_{hitung} > F_{tabel}$ . Nilai signifikansi Nilai  $F_{hitung}$  menunjukkan nilai 0,0000 yang lebih kecil daripada nilai  $\alpha$  sebesar 0,05. Keputusan yang diambil adalah maka  $H_a$  diterima dan  $H_o$  ditolak. Keputusan  $H_a$  diterima menunjukkan bahwa variabel bebas CR, DER, ROA, TATO dan BVPS secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Harga saham perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia

c. Uji koefisien determinasi ( $R^2$ )

Uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) dilakukan untuk mengukur berapa besar kemampuan model variabel bebas dalam menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel terikat. Namun penggunaan koefisien determinasi ( $R^2$ ) mempunyai kelemahan mendasar yaitu bias terhadap jumlah variabel bebas yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka  $R^2$  akan meningkat. Oleh karena itu banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai Adjusted  $R^2$  (Ghozali, 2009:97). Dalam penelitian ini uji koefisien determinasi yang menggunakan nilai Adjusted  $R^2$ . Hal ini karena variabel bebas yaitu CR, DER, ROA, TATO dan BVPS memiliki satuan yang berbeda-beda. Nilai koefisien determinasi  $R^2$  ditunjukkan pada tabel berikut ini:

Tabel 4.10 Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Weighted Statistics			
R-squared	0.937590	Mean dependent var	459.4978
Adjusted R-squared	0.916434	S.D. dependent var	414.6658
S.E. of regression	137.7981	Sum squared resid	1120311.
F-statistic	44.31797	Durbin-Watson stat	2.304116
Prob(F-statistic)	0.000000		

Berdasarkan tabel di atas nilai koefisien determinasi Adjusted  $R^2$  menunjukkan nilai sebesar 0,9164 atau 91,64%. Hal ini menunjukkan kemampuan variabel bebas yaitu CR, DER, ROA, TATO dan BVPS dalam menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel terikatnya yaitu Harga saham sebesar 91,64% sedangkan sisanya sebesar 8,36% adalah variabel yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

## B. Analisis Model Persamaan Regresi Berganda

Analisis model regresi berganda dalam penelitian ini ditunjukkan pada tabel berikut ini:

Tabel 4.11 Analisis Model Regresi Berganda

Dependent Variable: PRICE?  
 Method: Pooled EGLS (Cross-section weights)  
 Date: 04/20/11 Time: 20:12  
 Sample: 2005 2009  
 Included observations: 5  
 Cross-sections included: 16  
 Total pool (balanced) observations: 80  
 Linear estimation after one-step weighting matrix  
 Cross-section weights (PCSE) standard errors & covariance (no d.f. correction)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	269.1141	36.01259	7.472778	0.0000
CR?	17.59259	8.526619	2.063255	0.0435
DER?	2.804178	5.704527	0.418251	0.6773
ROA?	-4.776651	1.697407	-2.814087	0.0066
TATO?	3.782781	15.93531	0.237384	0.8132
BVPS?	0.078260	0.067236	1.163955	0.2491
Fixed Effects (Cross)				
_BIPP--C	-272.8878			
_BMSR--C	-227.2504			
_CKRA--C	-201.4633			
_DART--C	59.55424			
_DUTI--C	478.7831			
_ELTY--C	-35.89575			
_JIHD--C	240.0095			
_KIJA--C	-157.9324			
_MAMI--C	-273.8513			
_MDLN--C	-77.54742			
_PJAA--C	325.9792			
_PUDP--C	-139.1668			
_RBMS--C	-241.2886			
_SIIP--C	-116.5504			
_SMRA--C	462.2695			
_SSIA--C	177.2386			

Effects Specification

Berdasarkan tabel analisis model regresi berganda di atas nilai konstanta sebesar 269,114; nilai koefisien untuk variable CR adalah 17,592; nilai koefisien untuk variabel DER adalah 2,804; nilai koefisien untuk variabel ROA

adalah -4,777; nilai koefisien untuk variabel TATO adalah 3,783; Nilai koefisien untuk variabel BVPS adalah 0,078. Model regresi berganda untuk dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = a_i + b_1 X_{1it} + b_2 X_{2it} + b_3 X_{3it} + b_4 X_{4it} + b_5 X_{5it} + e_{it} \quad \dots(4.1)$$

Model regresi berganda untuk Harga saham dalam penelitian ini menjadi persamaan sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{PRICE}_{it} = & 269,114_1 + 17,592 \text{ CR}_{it} + 2,804 \text{ DER}_{it} - 4,777 \text{ ROA}_{it} \\ & + 3,783 \text{ TATO}_{it} + 0,078 \text{ BVPS}_{it} + e_{it} \quad \dots\dots\dots(4.2) \end{aligned}$$

Di mana:

$\text{PRICE}_{it}$  = Harga saham untuk perusahaan properti ke-i dan waktu ke-t;

$\text{CR}_{it}$  = Rasio Lancar untuk perusahaan properti ke-i dan waktu ke-t;

$\text{DER}_{it}$  = *Debt to equity ratio* untuk perusahaan properti ke-i dan waktu ke-t;

$\text{ROA}_{it}$  = Ukuran aktiva untuk perusahaan properti ke-i dan waktu ke-t;

$\text{TATO}_{it}$  = Perputaran total asset untuk perusahaan properti ke-i dan waktu ke-t;

$\text{BVPS}_{it}$  = Nilai buku per lembar saham untuk perusahaan ke-i dan waktu ke-t;

$e_{it}$  = Kesalahan residu perusahaan ke-i dan waktu ke-t.

### 1. Harga saham (variabel PRICE)

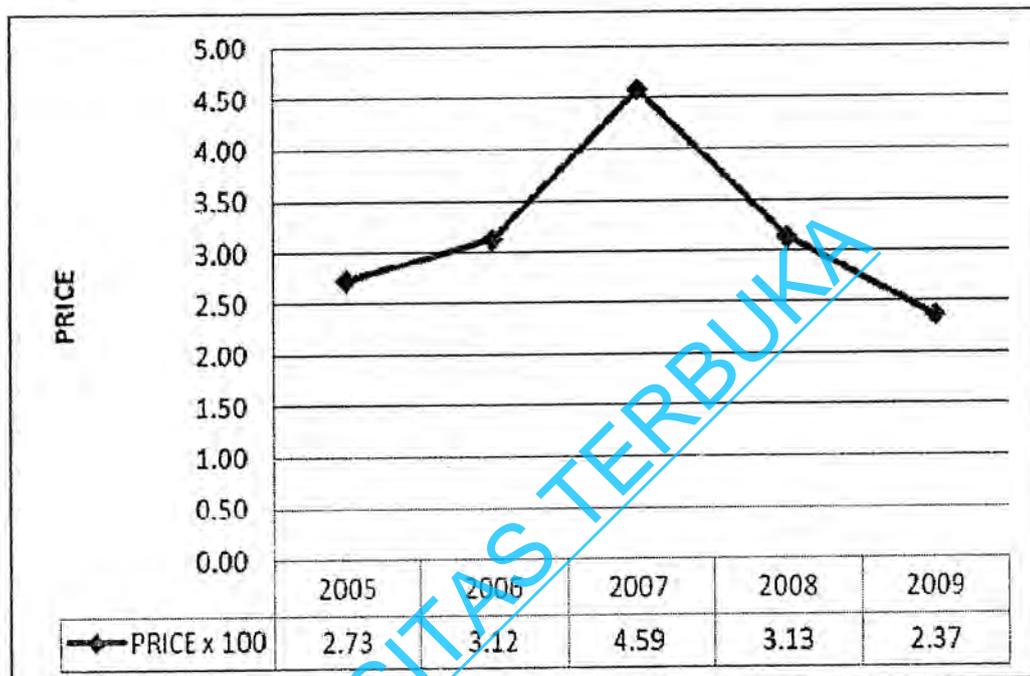
Nilai rata-rata harga saham tahunan ditunjukkan pada tabel 4.12 berikut ini:

Tabel 4.12 Rata-rata Harga Saham Tahunan

EMITTEN	2005	2006	2007	2008	2009	RATA-RATA
BIPP	77.28	47.36	77.42	55.83	51.30	61.84
BMSR	72.49	55.24	90.50	232.64	236.32	137.44
CKRA	63.71	46.49	109.75	172.35	93.86	97.23
DART	199.90	364.93	588.18	339.99	287.04	356.01
DUTI	798.84	866.20	910.18	968.04	765.88	861.83
ELTY	238.70	161.02	366.22	270.03	192.41	245.67
JIHD	551.05	570.21	874.55	529.15	379.45	580.88
KIJA	109.44	124.65	217.12	104.16	91.97	129.47
MAMI	58.07	56.34	106.01	61.43	53.10	66.99
MDLN	230.45	250.54	382.78	151.28	112.90	225.59
PJAA	413.18	663.04	939.96	612.36	442.73	614.25
PUDP	213.90	181.68	229.74	158.37	171.02	190.94
RBMS	71.90	57.24	98.21	101.52	73.44	80.46
SIIP	67.11	67.53	267.47	310.32	143.22	171.13
SMRA	802.03	1024.23	1271.15	371.24	361.47	766.02
SSIA	402.75	462.05	808.52	573.15	329.98	515.29
<b>RATA-RATA</b>	<b>273.17</b>	<b>312.42</b>	<b>458.61</b>	<b>313.24</b>	<b>236.63</b>	

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (diolah menggunakan MS Excel 2007)

Rata-rata harga saham terjadi kenaikan dari tahun 2005 hingga tahun 2007, namun terjadi penurunan pada tahun 2008 hingga ke tahun 2009. Trend pergerakan rata-rata harga saham tahunan dari tahun 2005 hingga tahun 2009 ditunjukkan pada gambar berikut ini:



Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (diolah menggunakan MS Excel 2007)

Gambar 4.1 *Trend* Rata-rata Harga Saham Perusahaan Properti Tahunan

## 2. Rasio lancar (variabel CR)

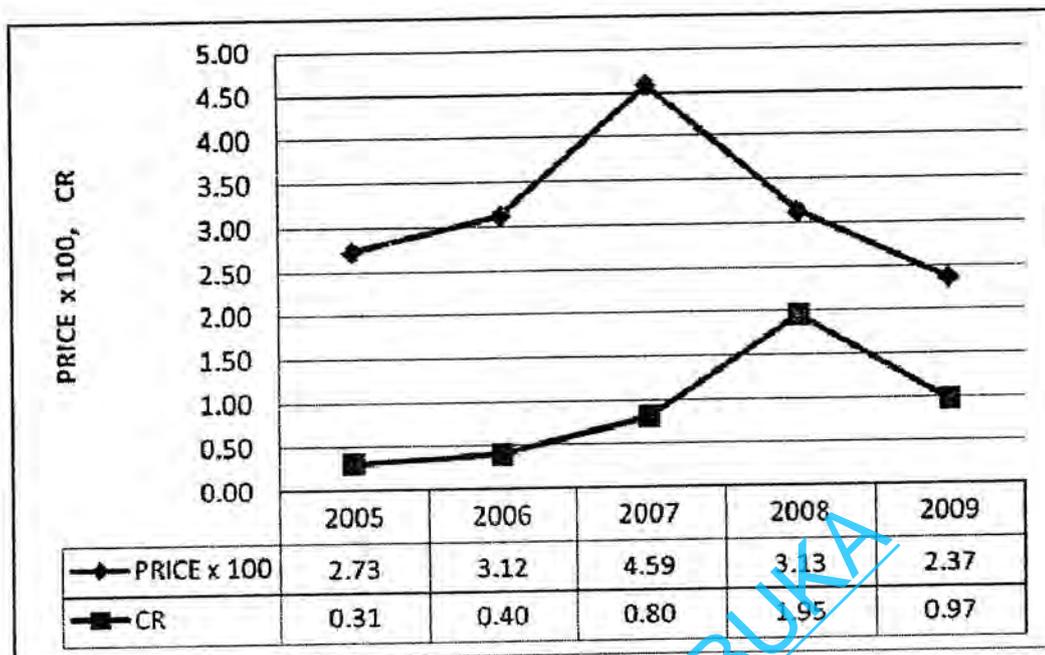
Nilai rata-rata rasio lancar tahunan ditunjukkan pada tabel 4.13 berikut ini:

Tabel 4.13 Rata-rata Rasio Lancar Tahunan

EMITTEN	2005	2006	2007	2008	2009	RATA-RATA
BIPP	0.14	0.79	0.44	0.16	0.23	0.35
BMSR	1.30	0.88	0.01	4.42	4.40	2.20
CKRA	0.08	0.02	0.02	2.33	0.16	0.53
DART	1.58	0.02	0.03	3.15	1.26	1.21
DUTI	0.06	0.08	0.02	3.70	1.98	1.17
ELTY	0.94	1.15	0.03	0.08	0.02	0.44
JHD	0.13	0.10	0.07	1.35	0.15	0.36
KIJA	0.01	0.30	3.25	0.52	0.00	0.82
MAMI	0.03	1.00	1.31	1.86	1.47	1.13
MDLN	0.01	0.62	0.71	1.22	0.11	0.53
PJAA	0.16	0.02	2.65	2.22	2.66	1.54
PUDP	0.03	0.01	0.16	2.18	0.01	0.48
RBMS	0.18	0.31	0.01	3.17	0.60	0.86
SIIP	0.10	0.11	1.01	1.00	1.67	0.78
SMRA	0.09	0.86	2.29	2.71	0.01	1.19
SSIA	0.04	0.09	0.83	1.20	0.84	0.60
<b>RATA-RATA</b>	<b>0.31</b>	<b>0.40</b>	<b>0.80</b>	<b>1.95</b>	<b>0.97</b>	

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (diolah menggunakan MS Excel 2007)

Rata-rata rasio lancar mengalami kenaikan dari tahun 2005 hingga tahun 2008 namun kembali mengalami penurunan pada tahun 2009. Trend pergerakan rasio lancar Trend pergerakan ditunjukkan pada gambar berikut ini:



Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (diolah menggunakan MS Excel 2007)

Gambar 4.2 *Trend Rata-rata Rasio Lancar Perusahaan Properti Tahunan*

Pada tabel 4.11 memperlihatkan bahwa rasio lancar menunjukkan nilai sebesar 17,592. Hal ini berarti pada masa penelitian tahun 2005 hingga tahun 2009 pada perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia jika terjadi setiap kenaikan 1 unit rasio lancar, maka akan terjadi kenaikan harga saham sebesar 17,592 rupiah dengan menganggap variabel-variabel lainnya tetap.

Nilai koefisien rasio lancar memperlihatkan nilai yang positif. Ini menunjukkan bahwa selama masa penelitian tahun 2005 hingga tahun 2009 pada perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia rasio lancar mempunyai pengaruh yang positif terhadap harga saham di mana kenaikan rasio lancar akan menyebabkan kenaikan pula pada harga saham.

Variabel rasio lancar (CR) menunjukkan nilai signifikansi 0.0435 yang lebih kecil daripada 0,05. Ini berarti rasio lancar secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian dari Widyasari (2009), Munthe (2009), dan Laoli (2009) yang menyimpulkan bahwa rasio lancar berpengaruh terhadap harga saham. Hasil penelitian ini mengindikasikan untuk meningkatkan harga saham perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia harus mempunyai rasio lancar yang meningkat pula.

### **3. *Debt to equity ratio* (variabel DER)**

Nilai rata-rata *Debt to equity ratio* tahunan ditunjukkan pada tabel 4.14 berikut ini:

UNIVERSITAS TERBUKA

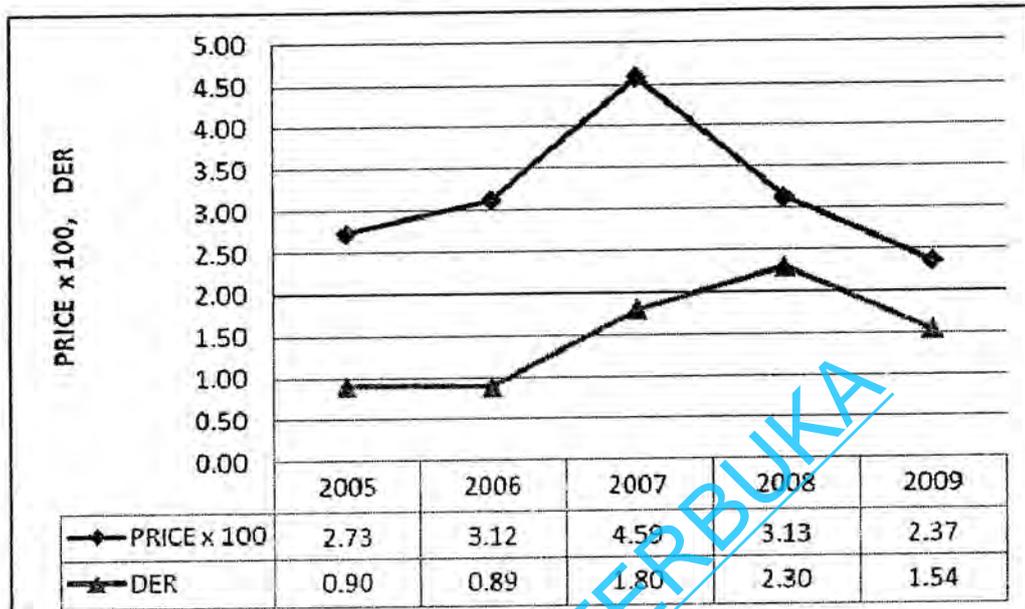
Tabel 4.14 Rata-rata *Debt to Equity Ratio* Tahunan

EMITTEN	2005	2006	2007	2008	2009	RATA-RATA
BIPP	0.58	0.72	0.67	0.81	0.96	0.75
BMSR	0.11	0.12	0.01	0.17	1.20	0.32
CKRA	0.69	0.10	0.23	0.04	0.05	0.22
DART	4.05	2.77	4.04	3.35	3.83	3.61
DUTI	1.65	1.48	1.37	2.43	0.62	1.51
ELTY	1.01	0.79	0.36	0.70	1.25	0.82
JIHD	1.03	1.87	2.53	3.16	1.75	2.07
KIJA	0.24	0.18	0.53	0.36	0.98	0.56
MAMI	0.05	0.02	0.05	2.52	3.19	1.17
MDLN	1.06	1.36	1.36	0.77	0.70	1.05
PJAA	0.40	0.32	1.71	1.01	1.16	0.92
PUDP	0.67	0.31	0.25	1.59	0.25	0.61
RBMS	0.12	1.59	0.20	3.62	0.05	1.11
SIIP	0.15	0.10	2.85	3.04	3.86	2.00
SMRA	1.23	1.25	5.04	6.55	1.59	3.13
SSIA	1.42	1.24	7.57	6.10	3.26	3.92
<b>RATA-RATA</b>	<b>0.90</b>	<b>0.89</b>	<b>1.80</b>	<b>2.30</b>	<b>1.54</b>	

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (diolah menggunakan MS Excel 2007)

Rata-rata *debt to equity ratio* mengalami penurunan dari tahun 2005 ke tahun 2006, namun terjadi kenaikan dari tahun 2006 hingga tahun 2008, kembali

mengalami penurunan pada tahun 2009. Trend pergerakan *debt to equity ratio* ditunjukkan pada gambar berikut ini:



Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (diolah menggunakan MS Excel 2007)

Gambar 4.3 *Trend Rata-rata Debt to Equity Ratio* Perusahaan Properti Tahunan

Pada tabel 4.11 memperlihatkan bahwa *debt to equity ratio* menunjukkan nilai sebesar 2,804. Hal ini berarti pada masa penelitian tahun 2005 hingga tahun 2009 pada perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia jika terjadi setiap kenaikan 1 unit *debt to equity ratio*, maka akan terjadi kenaikan harga saham sebesar 2,804 rupiah dengan menganggap variabel-variabel lainnya tetap.

Nilai koefisien *debt to equity ratio* memperlihatkan nilai yang positif. Ini menunjukkan bahwa selama masa penelitian tahun 2005 hingga tahun 2009 pada perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia *debt to equity ratio* mempunyai pengaruh yang positif terhadap harga saham di mana kenaikan rasio lancar akan menyebabkan kenaikan pula pada harga saham.

Variabel *debt to equity ratio* (DER) menunjukkan nilai signifikansi 0,677 yang lebih besar daripada 0,05. Ini berarti *debt to equity ratio* secara parsial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian dari Sihombing (2008) dan Widyasari (2009) yang menyimpulkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap harga saham. Hasil penelitian ini mengindikasikan untuk meningkatkan harga saham perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia harus mempunyai *debt to equity ratio* yang meningkat pula.

#### 4. *Return on asset* (variable ROA)

Nilai rata-rata *return on asset* tahunan ditunjukkan pada tabel 4.15 berikut

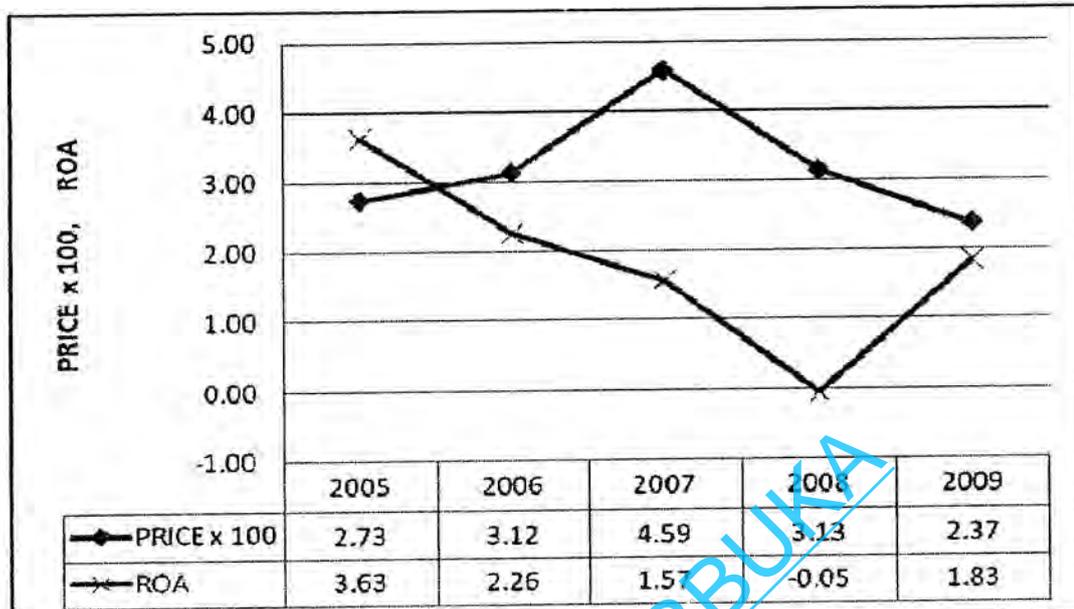
ini:

Tabel 4.15 Rata-rata *Return on Asset* Tahunan

EMITTEN	2005.00	2006.00	2007.00	2008.00	2009.00	RATA-RATA
BIPP	-4.60	-14.19	-1.93	-20.05	-11.18	
BMSR	-0.81	-1.41	1.28	-4.97	-2.53	-1.69
CKRA	0.10	0.44	0.83	1.13	-0.11	0.48
DART	14.09	8.14	3.98	3.63	0.94	6.16
DUTI	1.32	1.61	1.31	0.89	4.79	1.98
ELTY	3.64	2.82	2.35	3.26	11.41	4.70
JIHD	-4.45	-1.22	-4.31	-0.80	6.13	-0.93
KIJA	6.78	1.94	1.23	2.11	0.51	1.67
MAMI	0.77	1.99	-8.42	0.57	0.49	-0.92
MDLN	1.69	-0.17	1.73	0.13	0.13	0.70
PJAA	13.78	13.23	11.03	9.93	8.98	11.39
PUDP	1.03	0.11	2.67	1.55	2.44	1.56
RBMS	-1.09	0.09	0.38	0.82	0.10	0.06
SIIP	12.50	13.44	6.93	3.08	2.63	7.72
SMRA	8.11	7.67	5.28	2.59	3.74	5.48
SSIA	5.18	1.60	0.76	-0.52	0.78	1.56
<b>RATA-RATA</b>	<b>3.63</b>	<b>2.26</b>	<b>1.57</b>	<b>-0.05</b>	<b>1.83</b>	

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (diolah menggunakan MS Excel 2007)

Rata-rata *return on asset* mengalami penurunan dari tahun 2005 hingga tahun 2008, namun terjadi kenaikan dari tahun 2008 ke tahun 2009. Trend pergerakan rasio lancar ditunjukkan pada gambar berikut ini:



Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (diolah menggunakan MS Excel 2007)

Gambar 4.4 *Trend Rata-rata Return on Asset* Perusahaan Properti Tahunan

Pada tabel 4.11 memperlihatkan bahwa *return on asset* menunjukkan nilai sebesar -4,777. Hal ini berarti pada masa penelitian tahun 2005 hingga tahun 2009 pada perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia jika terjadi setiap kenaikan 1 unit *return on asset*, maka akan terjadi penurunan harga saham sebesar -4,777 rupiah dengan menganggap variabel-variabel lainnya tetap.

Nilai koefisien *return on asset* memperlihatkan nilai yang negatif. Ini menunjukkan bahwa selama masa penelitian tahun 2005 hingga tahun 2009 pada perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia *return on asset* mempunyai pengaruh yang negatif terhadap harga saham di mana kenaikan rasio lancar akan menyebabkan penurunan pada harga saham.

Variabel *return on asset* (ROA) menunjukkan nilai signifikansi 0,006 yang lebih kecil daripada 0,05. Ini berarti *return on asset* secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

Hasil penelitian ini berlawanan dengan hasil penelitian dari Widyasari (2009) yang menyimpulkan bahwa *return on asset* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap harga saham secara positif. Hasil penelitian ini mengindikasikan untuk meningkatkan harga saham perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia tidak harus mempunyai *return on asset* yang meningkat.

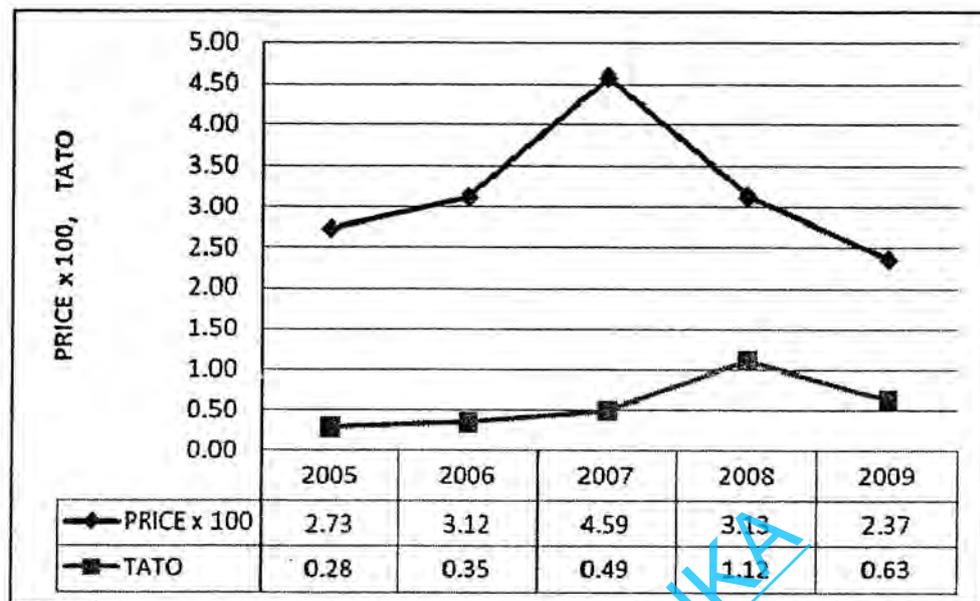
#### 5. Perputaran total asset (variabel TATO)

Nilai rata-rata perputaran total asset tahunan ditunjukkan pada tabel 4.16 berikut ini:

Tabel 4.16 Rata-rata Perputaran Total Asset Tahunan

EMITTEN	2005	2006	2007	2008	2009	RATA-RATA
BIPP	0.06	0.07	0.08	0.14	0.16	0.10
BMSR	0.01	0.86	0.61	1.26	2.33	1.02
CKRA	0.13	0.06	0.04	1.77	0.39	0.48
DART	0.76	0.03	0.06	1.97	1.38	0.84
DUTI	0.19	0.24	0.28	2.12	0.79	0.73
ELTY	0.13	0.98	0.14	0.13	0.09	0.29
JIHD	0.10	0.04	0.10	0.88	0.41	0.31
KIJA	0.29	0.23	0.75	0.16	0.12	0.31
MAMI	0.06	0.26	0.07	0.17	0.18	0.15
MDLN	0.31	0.05	0.16	0.11	0.15	0.16
PJAA	0.68	0.70	1.43	1.41	1.53	1.15
PUDP	0.18	0.14	0.26	1.74	0.11	0.48
RBMS	0.21	0.49	0.18	2.10	0.10	0.61
SIIP	0.25	0.17	0.16	0.95	1.13	0.53
SMRA	0.43	0.44	1.70	1.61	0.27	0.89
SSIA	0.77	0.81	1.90	1.33	0.91	1.14
<b>RATA-RATA</b>	<b>0.28</b>	<b>0.35</b>	<b>0.49</b>	<b>1.12</b>	<b>0.63</b>	

Rata-rata perputaran total asset mengalami kenaikan dari tahun 2005 hingga tahun 2008, namun terjadi penurunan dari tahun 2008 ke tahun 2009. Trend pergerakan perputaran total asset ditunjukkan pada gambar berikut ini:



Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (diolah menggunakan MS Excel 2007)

Gambar 4.5 *Trend Rata-rata Perputaran Total Asset Perusahaan Properti Tahunan*

Pada tabel 4.11 memperlihatkan bahwa perputaran total asset menunjukkan nilai sebesar 3,783. Hal ini berarti pada masa penelitian tahun 2005 hingga tahun 2009 pada perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia jika terjadi setiap kenaikan 1 unit perputaran total asset, maka akan terjadi kenaikan harga saham sebesar 3,783 rupiah dengan menganggap variabel-variabel lainnya tetap.

Nilai koefisien perputaran total asset memperlihatkan nilai yang positif. Ini menunjukkan bahwa selama masa penelitian tahun 2005 hingga tahun 2009 pada perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia perputaran total asset mempunyai pengaruh yang positif terhadap harga saham di mana kenaikan rasio lancar akan menyebabkan kenaikan pula pada harga saham.

Variabel perputaran total asset (TATO) menunjukkan nilai signifikansi 0,8132 yang lebih besar daripada 0,05. Ini berarti perputaran total asset secara parsial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian dari Laoli (2009) yang menyimpulkan bahwa perputaran total asset secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hasil penelitian ini mengindikasikan untuk meningkatkan harga saham perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia harus perputaran total asset yang meningkat pula.

#### **6. Nilai buku per lembar saham (variabel BVPS)**

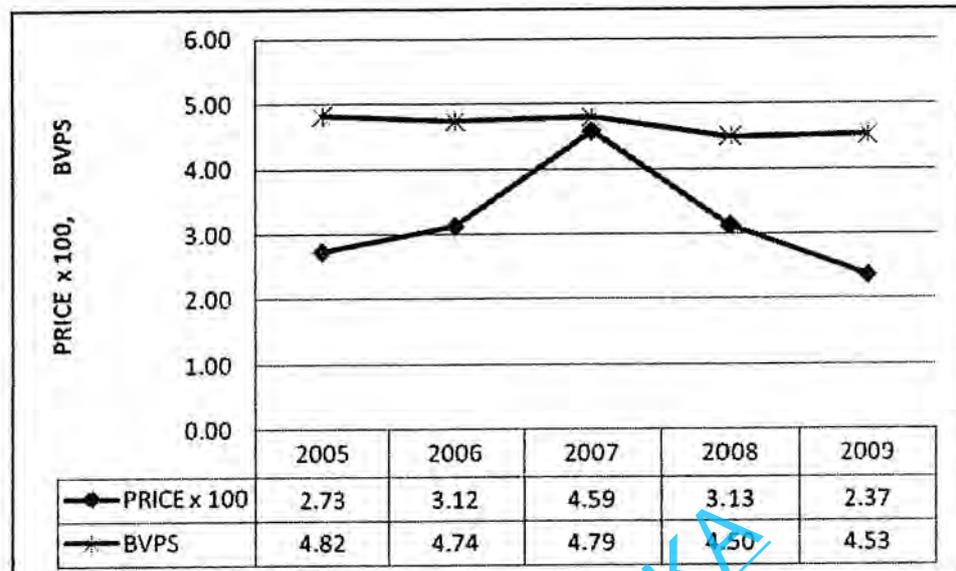
Nilai rata-rata nilai buku per lembar saham tahunan ditunjukkan pada tabel 4.17 berikut ini:

UNIVERSITAS TERBUKA

Tabel 4.17 Rata-rata Nilai Buku per Lembar Saham Tahunan

EMITTEN	2005	2006	2007	2008	2009	RATA-RATA
BIPP	130.00	104.00	101.00	73.00	60.00	93.60
BMSR	518.00	510.00	517.00	654.00	613.00	562.40
CKRA	267.00	268.00	271.00	242.00	242.00	258.00
DART	504.00	278.00	174.00	221.00	242.00	283.80
DUTI	1137.00	1190.00	1234.00	1224.00	1340.00	1225.00
ELTY	223.00	236.00	328.00	357.00	368.00	302.40
JHD	734.00	704.00	632.00	609.00	772.00	690.20
KIJA	116.00	118.00	120.00	115.00	117.00	117.20
MAMI	674.00	688.00	489.00	598.00	332.00	556.20
MDLN	290.00	289.00	302.00	341.00	341.00	312.60
PJAA	404.00	452.00	509.00	554.00	605.00	504.80
PUJP	693.00	703.00	726.00	733.00	754.00	721.80
RBMS	463.00	464.00	466.00	328.00	350.00	414.20
SILF	507.00	596.00	694.00	187.00	197.00	436.20
SMRA	443.00	354.00	464.00	244.00	267.00	354.40
SSIA	604.00	626.00	639.00	712.00	646.00	645.40
<b>RATA-RATA</b>	<b>481.69</b>	<b>473.75</b>	<b>479.13</b>	<b>449.50</b>	<b>452.88</b>	

Rata-rata nilai buku per lembar saham mengalami kenaikan dari tahun 2005 hingga tahun 2007, namun terjadi penurunan dari tahun 2007 hingga tahun 2009. Trend pergerakan nilai buku per lembar saham ditunjukkan pada gambar berikut ini:



Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (diolah menggunakan MS Excel 2007)

Gambar 4.6 *Trend Rata-rata Nilai Buku per Lembar Saham Properti Tahunan*

Pada tabel 4.11 memperlihatkan bahwa nilai buku per lembar saham menunjukkan nilai sebesar 0,078. Hal ini berarti pada masa penelitian tahun 2005 hingga tahun 2009 pada perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia jika terjadi setiap kenaikan 1 unit nilai buku per lembar saham, maka akan terjadi kenaikan harga saham sebesar 0,078 rupiah dengan menganggap variabel-variabel lainnya tetap.

Nilai koefisien nilai buku per lembar saham memperlihatkan nilai yang positif. Ini menunjukkan bahwa selama masa penelitian tahun 2005 hingga tahun 2009 pada perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia nilai buku per lembar saham mempunyai pengaruh yang positif terhadap harga saham di mana kenaikan rasio lancar akan menyebabkan kenaikan pula pada harga saham.

Variabel nilai buku per lembar saham (BVPS) menunjukkan nilai signifikansi 0,249 yang lebih besar daripada 0,05. Ini berarti perputaran total

asset secara parsial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

Hasil penelitian ini berlawanan dengan hasil penelitian dari Nainggolan (2008) yang menyimpulkan bahwa nilai buku per lembar saham secara parsial berpengaruh signifikan terhadap harga saham sedangkan hasil penelitian ini menemukan bahwa nilai buku per lembar saham secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hasil penelitian ini mengindikasikan untuk meningkatkan harga saham perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia harus nilai buku per lembar saham yang meningkat pula.

#### 7. Nilai Konstanta (C)

Persamaan regresi linier berganda di atas menunjukkan nilai konstanta (C) sebesar 269,114. Ini berarti apabila semua variabel bebas yang diteliti sama dengan nol, nilai Harga saham perusahaan properti adalah 269,114. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh rata-rata semua variabel yang tidak terungkap (tidak diteliti) terhadap saham adalah 269,114.

Nilai konstanta sebesar 269,114 di atas adalah nilai konstanta secara agregat atau nilai konstanta yang mewakili perusahaan-perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia secara keseluruhan. Padahal masing-masing perusahaan mempunyai karakteristik yang berbeda-beda, sehingga akan lebih memberikan gambaran yang lebih nyata apabila menggunakan nilai konstanta yang mewakili tiap-tiap perusahaan. Nilai konstanta yang mewakili tiap-tiap perusahaan dijelaskan lebih jauh dengan faktor *fixed efect (cross)* membentuk

16 persamaan lain berdasarkan tiap-tiap perusahaan sebagaimana terlampir pada lampiran 7.

Nilai konstanta yang mewakili tiap-tiap perusahaan terlihat persamaan *Substituted Coefficients* sebanyak 16 persamaan yang menjelaskan lebih rinci pengaruh variable konstanta terhadap Harga saham per perusahaan. Nilai konstanta sebenarnya diperoleh dengan menambahkan nilai  $C_1$  dengan  $C_{\text{fixed}}$  effect. sebagai berikut :

UNIVERSITAS TERBUKA

Tabel 4.18 *Substituted Coefficients* Per Perusahaan Sektor Properti

Nama Perusahaan	Kode	Fixed Effects ( $C_{FE}$ )	Constant ( $C_1$ )	Fixed Effects + Constant
PT. Bhuwanatala Indah Permai, Tbk	_BIPP-C	-272.888	269.1141	-3.7739
PT. Bintang Mitra Semestaraya, Tbk	_BMSR-C	-227.2504	269.1141	41.8637
PT. Citra Kebun Raya Agri, Tbk	_CKRA-C	-201.463	269.1141	67.6511
PT. Duta Anggada Realty Tbk	_DART-C	59.5542	269.1141	328.6683
PT. Duta Pertiwi, Tbk	_DUTI-C	478.7831	269.1141	747.8972
PT. Bakrieland Development, Tbk	_ELTY-C	-35.8958	269.1141	233.2183
PT. Jakarta International Hotel & Development, Tbk	_JIHD-C	240.0095	269.1141	509.1236
PT. Kawasan Industri Jababeka, Tbk	_KIJA-C	-157.932	269.1141	111.1821
PT. Mas Murni Indonesia, Tbk	_MAMI-C	-273.851	269.1141	-4.7369
PT. Modernland Realty Ltd. Tbk	_MDLN-C	-77.5474	269.1141	191.5667
PT. Pembangunan Jaya Ancol, Tbk	_PJAA-C	325.9792	269.1141	595.0933
PT. Pudjadi Prestige Limited, Tbk	_PUDP-C	-139.167	269.1141	129.9471
PT. Ristia Bintang Mahkotasejati, Tbk	_RBMS-C	-241.2886	269.1141	27.8255
PT. Suryanti Permata, Tbk	_SIIP-C	-116.5504	269.1141	152.5637
PT. Summarecon Agung, Tbk	_SMRA-C	462.2695	269.1141	731.3836
PT. Surya Semesta Internusa, Tbk	_SSIA-C	177.2386	269.1141	446.3527

Tabel 4.12 menunjukkan faktor *fixed effect* yang mempengaruhi konstanta  $C$  sebesar 269,1141 pada persamaan awal, ternyata model ini mempunyai keragaman dengan membentuk 16 persamaan lain untuk menjelaskan model

bagi ke-16 perusahaan di sektor properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tabel di atas menunjukkan bahwa PT. Duta Pertiwi, Tbk memiliki nilai konstanta tertinggi yaitu 747.897 sehingga dapat dijelaskan bahwa PT. Duta Pertiwi, Tbk memiliki faktor lain di luar variabel-variabel yang diteliti yang mempengaruhi Harga Saham yang paling tinggi dibandingkan saham perusahaan sektor properti lainnya di Bursa Efek Indonesia dalam masa penelitian 2005 hingga 2009. Sedangkan PT. Mas Murni Indonesia, Tbk dengan nilai konstanta terendah yaitu -4.737. Sehingga dapat dijelaskan dalam model ini bahwa PT PT. Mas Murni Indonesia, Tbk memiliki faktor lain di luar variabel-variabel yang diteliti yang mempengaruhi Harga Saham yang paling rendah dibandingkan saham perusahaan sektor properti lainnya di Bursa Efek Indonesia dalam masa penelitian 2005 hingga 2009.

#### **B. Keterbatasan Penelitian**

Peneliti menyadari sepenuhnya bahwa penelitian yang telah dilakukan mempunyai keterbatasan-keterbatasan, antara lain:

1. Sampel penelitian ini hanya dibatasi pada perusahaan properti saja sehingga mengurangi generalisasi
2. Waktu rentang penelitian yang hanya mengambil periode 2005 sampai dengan 2009 serta keterbatasan sampel karena harus memenuhi kriteria yang ditentukan
3. Faktor kondisi ekonomi, tingkat inflasi, tingkat suku bunga, subsidi pemerintah, kondisi politik dan pengaruh desentralisasi belum

dipertimbangkan dalam penelitian ini. Faktor- faktor tersebut mempengaruhi cara perusahaan dalam kegiatan bisnisnya.

UNIVERSITAS TERBUKA

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis penelitian dan pembahasan terhadap laporan keuangan perusahaan properti yang terdaftar di Bursa efek Indonesia yang menjadi sampel selama periode pengamatan tahun 2005-2009 dalam penelitian ini.

1. Rasio lancar mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap harga saham sebesar tujuh belas koma lima sembilan dua yang berarti bahwa dalam tahun pengamatan para investor dalam melakukan transaksi penjualan dan pembelian saham properti memperhatikan tingkat likuiditas dengan melihat aktiva yang mudah untuk diubah menjadi kas.
2. *Debt to Equity Ratio* (DER) mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham sebesar dua koma delapan nol empat dan tidak signifikan, yang berarti dalam tahun pengamatan para investor dalam melakukan transaksi penjualan dan pembelian saham properti tidak memperhatikan tingkat penggunaan utang terhadap total shareholders equity yang dimiliki perusahaan properti.
3. Return on Asset (ROA) mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham sebesar negatif empat koma tujuh tujuh enam yang berarti bahwa dalam tahun pengamatan para investor dalam melakukan transaksi penjualan dan pembelian saham properti memperhatikan tingkat

profitabilitas dengan melihat kemampuan perusahaan properti dalam menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan.

4. Perputaran Total (TATO) mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham sebesar tiga koma tujuh delapan tiga dan tidak signifikan yang berarti dalam tahun pengamatan para investor dalam melakukan transaksi penjualan dan pembelian saham properti tidak memperhatikan tingkat penggunaan aktiva untuk menciptakan penjualan.
5. Book Value Per Share (BVPS) mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham sebesar nol koma nol tujuh delapan dan tidak signifikan yang berarti bahwa dalam tahun pengamatan para investor dalam melakukan transaksi penjualan dan pembelian saham properti memperhatikan tidak memperhatikan harga pasar saham terhadap nilai perlembar saham.
6. Variabel rasio lancar merupakan variabel yang paling besar pengaruhnya terhadap harga saham industri properti di Bursa Efek Indonesia.
7. Secara bersama-sama, terdapat pengaruh positif yang signifikan variabel Rasio lancar, Debt to Equity Ratio/ DER, Return On asset/ ROA, Perputaran Total Aktiva/ TATO dan Book Value Per Share/ BVPS terhadap harga saham.

## B. Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan dalam penelitian ini, maka peneliti mengajukan beberapa saran sebagai berikut:

1. Para agen ekonomi atau investor dalam melakukan investasi pada perusahaan sektor properti di Bursa Efek Indonesia agar memperhatikan rasio-rasio seperti: rasio lancar dan ROA yang dapat ditemukan dari laporan keuangan perusahaan karena berdasarkan hasil penelitian variabel-variabel tersebut mempunyai pengaruh yang terhadap Harga saham perusahaan properti.
2. Para agen ekonomi atau investor dalam melakukan investasi pada perusahaan properti juga memperhatikan faktor-faktor non fundamental perusahaan seperti faktor teknikal yang turut mempengaruhi harga saham properti.
3. Para peneliti selanjutnya disarankan untuk memperpanjang masa penelitian dengan interval data penelitian yang lebih kerap dengan menyertakan variabel faktor fundamental lain agar menghasilkan analisis yang lebih baik.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abarbanell S. J. & Bushee, B. J. (1997), *Abnormal Returns to A Fundamental Analysis Strategy*.
- Bank Indonesia (2010). *Survei Perbankan Triwulan IV tahun 2009*. Diambil 25 Februari 2011, dari situs World Wide Web [http://www.bi.go.id/web/id/Publikasi/Survei/Survei+Kredit+Perbankan/sp\\_tw409.htm](http://www.bi.go.id/web/id/Publikasi/Survei/Survei+Kredit+Perbankan/sp_tw409.htm).
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A.J. (2002). *Investment*. New York: McGraw-Hill.
- Brigham, E. & Houston, Joel. F. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Edisi 10*. Jakarta: Salemba Empat.
- Butler, Maureen M., Callahan, Carolyn M. & Smith, Rod E. (2006). *Fundamental Analysis of Firm Performance following Strategic Alliance Announcements*. Fayetteville: Walton College of Business, University of Arkansas.
- Erb, Claude B., Harvey, Campbell, R., & Viskanta, Tadas, E. (1996). Political risk, economic risk, and financial risk. *Financial Analyst Journal*, 52 (6), 29-46.
- Ghozali, Imam. (2009), *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Ginting, Minda Flora. (2006). *Analisis Faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham industry properti di Bursa Efek Indonesia. Tesis Sekolah Pascasarjana Universitas Sumatera Utara*. Medan.

- Green, Williams H. (2003), *Econometric Analysis*, Fifth Edition. New York: Prentis Hall
- Gujarati, Damodar N. (2004). *Basic Econometrics*, Fourth Edition. New York: The McGraw-Hill Companies.
- Hartono, Jogianto. (2009). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 6. Yogyakarta: BPFPE.
- Hijrah, Almas. (2007). Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistemik Terhadap Harga Saham Properti di Bursa Efek Indonesia. *Tesis Sekolah Pascasarjana Universitas Sumatera Utara*. Medan.
- Husada, Pahala Indra. (2005) Analisis Faktor Fundamental Yang Mempengaruhi Harga Saham Properti di Bursa Efek Indonesia. *Tesis Sekolah Pascasarjana Universitas Sumatera Utara*. Medan.
- Husnan, Suad. (2000). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFPE
- \_\_\_\_\_, (2009). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi 4. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Hutajulu, Maju. (2008). Pengaruh Faktor Fundamental Ekonomi dan Perusahaan Terhadap Imbal Hasil Obligasi Perusahaan Terbuka di Bursa Efek Indonesia. *Tesis Sekolah Pascasarjana Universitas Sumatera Utara*. Medan.
- Indra, A. Z. (2006). Faktor-Faktor Fundamental Keuangan Yang Mempengaruhi Resiko Saham, *Jurnal Bisnis & Manajemen*. Volume 2(3): 239 - 259
- Laoli, Yulifati. (2009). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Rentabilitas, Pertumbuhan EPS dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Harga Saham

Emiten Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Tesis Sekolah Pascasarjana Universitas Sumatera Utara*. Medan.

Madichah. (2005). Pengaruh Earning Per Share (EPS), Dividen Per Share (DPS) Dan Financial Leverage (FL) terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2002. *Skripsi. Jurusan Ekonomi. Fakultas Ilmu Sosial. Universitas Negeri Semarang*. Semarang

Manurung, Adler Haymans & Saragih, Ferdinand Dehoutman. (2004). Pengaruh Variabel Makro Terhadap Saham Farmasi: Penelitian Empiris di BEJ Periode 1998 sampai 2003 dan Pendekatan Metode VAR. *Jurnal Bisnis dan Birokrasi* . Vol. XII(02).

Munthe, Mei Hotma M. (2009). Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdapat di Bursa Efek Indonesia. *Tesis Sekolah Pascasarjana Universitas Sumatera Utara*. Medan.

Nainggolan, Susan Grace Veranita. (2008). Pengaruh Variabel Fundamental Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdapat di Bursa Efek Indonesia. *Tesis Sekolah Pascasarjana Universitas Sumatera Utara*. Medan.

Nicoletti, Nicola (2004). *On The Profitability of 12 Fundamental Analysis Strategies on The NASDAQ 100*.

Nissim, Doron & Penman, Stephen H. (2001). *Financial Statement Analysis of Leverage and How It Informs About Profitability and Price-to-Book Ratios*.

- Pasaribu, Rowland B. F. 2008. Pengaruh Variabel Fundamental Terhadap Harga Saham Perusahaan *Go Public* di BEI. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol 2(2): 101-113.
- Pranowo, Bambang. (2009). Pengaruh Beberapa Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Vol. 14(3): 241-250.
- Riyanto, Bambang. (1999). *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Saadah Mediati. (2006). Pengaruh Rasio Keuangan dan Total Aset Terhadap Beta Saham Perbankan di Bursa Efek Indonesia. *Tesis Sekolah Pascasarjana Universitas Sumatera Utara*. Medan.
- Sartono, Agus, (2008). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi 4. Yogyakarta: BPFE
- Sekaran, Uma. (2006). *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*, Edisi 4. Jakarta: Salemba Empat.
- Sembiring, Seniwati. (2008). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Pendanaan Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Bisnis Properti di Bursa Efek Indonesia. *Tesis Sekolah Pascasarjana Universitas Sumatera Utara*. Medan.
- Siegel, Jeremy, J., (1991), "Does It Pay Stock Investors to Forecast the Business Cycle?" *Journal of Portfolio Management*, Vol. 18(1)
- Sihombing, Daulat. (2008). Peranan Analisis Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Kesehatan Perusahaan Tekstil dan Alas Kaki Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Tesis Sekolah Pascasarjana Universitas Sumatera Utara*. Medan.

- Siregar, Hasrul. (2004). Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham Perbankan di Bursa Efek Jakarta. *Tesis Sekolah Pascasarjana Universitas Sumatera Utara*. Medan.
- Sugiyono. (2008). *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D)*. Bandung: Alfabeta
- Suhardi, Deddy A. (2007). Pergerakan Harga Saham Sektor Properti Bursa Efek Jakarta Berdasarkan Kondisi Profitabilitas, Suku Bunga dan Beta Saham, *Jurnal Organisasi dan Manajemen*, Volume 3(2): 89-103
- Tandelilin, Eduardus. (2007). *Materi Pokok Manajemen Investasi*, Jakarta: Universitas Terbuka
- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*, Jakarta: Kanisius
- Widyasari, Destri Rusi. (2009). Pengaruh faktor Fundamental Dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang terdapat pada perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. *Tesis Sekolah Pascasarjana Universitas Sumatera Utara*. Medan.
- Winarno, W. Wahyu (2007). *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*, Yogyakarta: UPPM STIM YKPN
- Wooldridge, Jeffrey M. (2000). *Introductory Econometrics: A Modern Approach*, Michigan: South Western College.
- Xue, Yanfeng & Zhang, May H. (2006). *Fundamental Analysis, Institutional Investment, and Limits to Arbitrage*. Missouri: Trulaske College of Business, University of Missouri.

## Lampiran 1

Hasil pengolahan data (output) menggunakan Eviews 6:

Dependent Variable: PRICE?				
Method: Pooled EGLS (Cross-section weights)				
Date: 04/20/11 Time: 20:12				
Sample: 2005 2009				
Included observations: 5				
Cross-sections included: 16				
Total pool (balanced) observations: 80				
Linear estimation after one-step weighting matrix				
Cross-section weights (PCSE) standard errors & covariance (no d.f. correction)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	269.1141	36.01259	7.472778	0.0000
CR?	17.59259	8.526619	2.063255	0.0435
DER?	2.804178	6.704527	0.418251	0.6773
ROA?	-4.776651	1.697407	-2.814087	0.0066
TATO?	3.782781	15.93531	0.237384	0.8132
BVPS?	0.078260	0.067236	1.163955	0.2491
Fixed Effects (Cross)				
BIPP—C	-272.8878			
BMSR—C	-227.2504			
CKRA—C	-201.4633			
DART—C	59.55424			
DUTI—C	478.7831			
ELTY—C	-35.89575			
JHD—C	240.0095			
KIJA—C	-157.9324			
MAMI—C	-273.8513			
MDLN—C	-77.54742			
PJAA—C	325.9792			
PUDP—C	-139.1668			
RBMS—C	-241.2886			
SIIP—C	-116.5504			
SMRA—C	462.2695			
SSIA—C	177.2386			
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
R-squared	0.937590	Mean dependent var	459.4978	
Adjusted R-squared	0.916434	S.D. dependent var	414.6658	
S.E. of regression	137.7981	Sum squared resid	1120311.	
F-statistic	44.31797	Durbin-Watson stat	2.304116	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.802942	Mean dependent var	318.8156	
Sum squared resid	1303663.	Durbin-Watson stat	1.954865	

## Lampiran 2

## Statistik Deskriptif Harga Saham

Obs	Mean PRICE?	Med PRICE?	Sd PRICE?	Min PRICE?	Max PRICE?
2005	273.1748	206.9008	252.9933	58.06972	802.0275
2006	312.4213	171.3487	316.7297	46.48990	1024.231
2007	458.6110	316.8433	385.2542	77.41910	1271.145
2008	313.2401	251.3338	249.4172	55.82951	968.0428
2009	236.6308	181.7135	189.0487	51.29505	765.8812

## Statistik Deskriptif Rasio Lancar

Obs	Mean CR?	Med CR?	Sd CR?	Min CR?	Max CR?
2005	0.305776	0.095860	0.496567	0.005252	1.576708
2006	0.397752	0.204878	0.411142	0.008583	1.146296
2007	0.802983	0.297053	1.053679	0.006890	3.253024
2008	1.954412	2.020293	1.265764	0.083348	4.416978
2009	0.972991	0.416224	1.237107	0.004287	4.403998

## Statistik Deskriptif DER

obs	Mean DER?	Med DER?	Sd DER?	Min DER?	Max DER?
2005	0.903318	0.679003	0.978159	0.047059	4.054194
2006	0.887763	0.751788	0.799295	0.023165	2.767965
2007	1.798134	1.012047	2.153586	0.005379	7.574558
2008	2.295088	2.011977	1.960846	0.042257	6.545570
2009	1.543425	1.178973	1.290784	0.047204	3.858540

## Statistik Deskriptif ROA

obs	Mean ROA?	Med ROA?	Sd ROA?	Min ROA?	Max ROA?
2005	3.626202	1.504087	5.971344	-4.600285	14.08602
2006	2.256337	1.605299	6.454952	-14.18524	13.44042
2007	1.569111	1.290771	4.390371	-8.416514	11.02994
2008	-0.053566	0.851920	6.198482	-20.05284	9.932689
2009	1.829214	0.860531	5.021120	-11.17969	11.40859

## Statistik Deskriptif TATO

obs	Mean TATO?	Med TATO?	Sd TATO?	Min TATO?	Max TATO?
2005	0.284904	0.201971	0.248954	0.007144	0.767996
2006	0.348987	0.234583	0.325503	0.029532	0.984854
2007	0.494200	0.170561	0.623478	0.042448	1.896556
2008	1.115051	1.295216	0.763692	0.112494	2.118390
2009	0.628301	0.329700	0.664016	0.091351	2.332293

## Statistik Deskriptif BVPS

obs	Mean BVPS?	Med BVPS?	Sd BVPS?	Min BVPS?	Max BVPS?
2005	481.6875	483.5000	259.1264	116.0000	1137.000
2006	473.7500	458.0000	277.2985	104.0000	1190.000
2007	479.1250	477.5000	281.8143	101.0000	1234.000
2008	449.5000	349.0000	299.3883	73.00000	1224.000
2009	452.8750	345.5000	323.1740	60.00000	1340.000

## Lampiran 3

## Statistik Deskriptif Keseluruhan

	PRICE?	CR?	DER?	ROA?	TATO?	BVPS?
Mean	318.8156	0.886783	1.485546	1.845478	0.574289	467.3875
Median	223.4287	0.304950	1.010633	1.252856	0.252911	457.5000
Maximum	1271.145	4.416978	7.574558	14.08602	2.332293	1340.000
Minimum	46.48990	0.004287	0.005379	-20.05284	0.007144	60.00000
Std. Dev.	289.3822	1.111350	1.588781	5.643236	0.623304	281.8932
Skewness	1.258588	1.442889	1.707191	-0.560495	1.222772	0.996792
Kurtosis	3.761781	4.382131	5.934146	5.853761	3.308505	4.079396
Jarque-Bera	23.05496	34.12669	67.55741	31.33523	20.25287	17.13158
Probability	0.000010	0.000000	0.000000	0.000000	0.000040	0.000191
Sum	25505.25	70.94262	118.8436	147.6382	45.94308	37391.00
Sum Sq. Dev.	6615622.	97.57281	199.4137	2515.843	30.69213	6277639.
Observations	80	80	80	80	80	80
Cross sections	16	16	16	16	16	16

## Lampiran 4

## Matrix Korelasi Residual

	_BIPP	_BMSR	_CKRA	_DART	_DUTI	_ELTY	_JIHD	_KIJA	_MAMI	_MDLN	_PJAA	_PUDP	_RBMS	_SIIP	_SMRA	_SSIA
_BIPP	1.0000	-0.1092	-0.0559	0.3138	-0.0314	0.6066	0.5825	0.7824	0.8797	0.6921	0.2341	0.8822	0.8152	-0.1152	0.5498	0.4199
_BMSR	-0.1092	1.0000	0.8314	-0.0128	-0.1852	0.5243	-0.1541	-0.5582	-0.4484	-0.4248	-0.1690	-0.3762	0.2678	0.5521	-0.6306	0.0003
_CKRA	-0.0559	0.8314	1.0000	0.2410	0.3505	0.7406	0.2070	-0.3422	-0.5139	-0.1201	0.2127	-0.3945	0.2130	0.9180	-0.3967	0.4403
_DART	0.3138	-0.0128	0.2410	1.0000	0.6858	0.5484	0.9119	0.6167	0.2003	0.7995	0.9588	0.4532	0.6118	0.3662	0.7306	0.8736
_DUTI	-0.0314	-0.1852	0.3505	0.6858	1.0000	0.3845	0.7243	0.3547	-0.2132	0.5724	0.8523	-0.0430	0.0028	0.6723	0.4799	0.8519
_ELTY	0.6066	0.5243	0.7406	0.5484	0.3845	1.0000	0.6725	0.3339	0.1787	0.4780	0.4808	0.3133	0.7382	0.6793	0.1786	0.7427
_JIHD	0.5825	-0.1541	0.2070	0.9119	0.7243	0.6725	1.0000	0.8059	0.4144	0.9398	0.9238	0.6086	0.6594	0.3763	0.8148	0.9536
_KIJA	0.7824	-0.5582	-0.3422	0.6167	0.3547	0.3339	0.8059	1.0000	0.8315	0.9571	0.6255	0.9050	0.6175	-0.1909	0.9456	0.6149
_MAMI	0.8797	-0.4484	-0.5139	0.2003	-0.2132	0.1787	0.4144	0.8315	1.0000	0.6557	0.1221	0.9624	0.6465	-0.5464	0.6701	0.1546
_MDLN	0.6921	-0.4248	-0.1201	0.7995	0.5724	0.4780	0.9398	0.9571	0.6557	1.0000	0.8179	0.7941	0.6372	0.0627	0.9465	0.8086
_PJAA	0.2341	-0.1690	0.2127	0.9588	0.8523	0.4808	0.9238	0.6255	0.1221	0.8179	1.0000	0.3557	0.4234	0.4387	0.7555	0.9233
_PUDP	0.8822	-0.3762	-0.3945	0.4532	-0.0430	0.3133	0.6086	0.9050	0.9624	0.7941	0.3557	1.0000	0.7758	-0.4102	0.7896	0.3576
_RBMS	0.8152	0.2678	0.2130	0.6118	0.0028	0.7382	0.6594	0.6175	0.6465	0.6372	0.4234	0.7758	1.0000	0.0577	0.4853	0.5215
_SIIP	-0.1152	0.5521	0.9180	0.3662	0.6723	0.6793	0.3763	-0.1909	-0.5464	0.0627	0.4387	-0.4102	0.0577	1.0000	-0.1887	0.6313
_SMRA	0.5498	-0.6306	-0.3967	0.7306	0.4799	0.1786	0.8148	0.9456	0.6701	0.9465	0.7555	0.7896	0.4853	-0.1887	1.0000	0.6342
_SSIA	0.4199	0.0003	0.4403	0.8736	0.8519	0.7427	0.9536	0.6149	0.1546	0.8086	0.9233	0.3576	0.5215	0.6313	0.6342	1.0000

## Lampiran 5

Matrix Koefisien Kovarian

	C	CR?	DER?	ROA?	TATO?	BVPS?
C	1296.906	25.59304	-181.5532	25.99236	43.74929	-2.359633
CR?	25.59304	72.70323	-21.31627	4.892236	-98.27206	-0.023515
DER?	-181.5532	-21.31627	44.95068	-6.176483	-5.549222	0.317221
ROA?	25.99236	4.892236	-6.176483	2.881191	-3.654103	-0.052149
TATO?	43.74929	-98.27206	-5.549222	-3.654103	253.9340	-0.187099
BVPS?	-2.359633	-0.023515	0.317221	-0.052149	-0.187099	0.004521

## Lampiran 6

## Redundant Fixed Effect Test –Likelihood

	C	CR?	DER?	ROA?	TATO?	BVPS?
C	1296.906	25.59304	-181.5532	25.99236	43.74929	-2.359633
CR?	25.59304	72.70323	-21.31627	4.892236	-98.27206	-0.023515
DER?	-181.5532	-21.31627	44.95068	-6.176483	-5.549222	0.317221
ROA?	25.99236	4.892236	-6.176483	2.881191	-3.654103	-0.052149
TATO?	43.74929	-98.27206	-5.549222	-3.654103	253.9340	-0.187099
BVPS?	-2.359633	-0.023515	0.317221	-0.052149	-0.187099	0.004521

## Lampiran 7

## Representasi Persamaan

Estimation Command:

=====

LS(CX=F,B,WGT=CXDIAG,COV=CXDIAG,NODF) PRICE? C CR? DER? ROA? TATO? BVPS?

Estimation Equations:

=====

PRICE\_BIPP = C(7) + C(1) + C(2)\*CR\_BIPP + C(3)\*DER\_BIPP + C(4)\*ROA\_BIPP + C(5)\*TATO\_BIPP + C(6)\*BVPS\_BIPP

PRICE\_BMSR = C(8) + C(1) + C(2)\*CR\_BMSR + C(3)\*DER\_BMSR + C(4)\*ROA\_BMSR + C(5)\*TATO\_BMSR + C(6)\*BVPS\_BMSR

PRICE\_CKRA = C(9) + C(1) + C(2)\*CR\_CKRA + C(3)\*DER\_CKRA + C(4)\*ROA\_CKRA + C(5)\*TATO\_CKRA + C(6)\*BVPS\_CKRA

PRICE\_DART = C(10) + C(1) + C(2)\*CR\_DART + C(3)\*DER\_DART + C(4)\*ROA\_DART + C(5)\*TATO\_DART + C(6)\*BVPS\_DART

PRICE\_DUTI = C(11) + C(1) + C(2)\*CR\_DUTI + C(3)\*DER\_DUTI + C(4)\*ROA\_DUTI + C(5)\*TATO\_DUTI + C(6)\*BVPS\_DUTI

PRICE\_ELTY = C(12) + C(1) + C(2)\*CR\_ELTY + C(3)\*DER\_ELTY + C(4)\*ROA\_ELTY + C(5)\*TATO\_ELTY + C(6)\*BVPS\_ELTY

$$\text{PRICE\_JIHD} = C(13) + C(1) + C(2)*\text{CR\_JIHD} + C(3)*\text{DER\_JIHD} + C(4)*\text{ROA\_JIHD} + C(5)*\text{TATO\_JIHD} + C(6)*\text{BVPS\_JIHD}$$

$$\text{PRICE\_KIJA} = C(14) + C(1) + C(2)*\text{CR\_KIJA} + C(3)*\text{DER\_KIJA} + C(4)*\text{ROA\_KIJA} + C(5)*\text{TATO\_KIJA} + C(6)*\text{BVPS\_KIJA}$$

$$\text{PRICE\_MAMI} = C(15) + C(1) + C(2)*\text{CR\_MAMI} + C(3)*\text{DER\_MAMI} + C(4)*\text{ROA\_MAMI} + C(5)*\text{TATO\_MAMI} + C(6)*\text{BVPS\_MAMI}$$

$$\text{PRICE\_MDLN} = C(16) + C(1) + C(2)*\text{CR\_MDLN} + C(3)*\text{DER\_MDLN} + C(4)*\text{ROA\_MDLN} + C(5)*\text{TATO\_MDLN} + C(6)*\text{BVPS\_MDLN}$$

$$\text{PRICE\_PJAA} = C(17) + C(1) + C(2)*\text{CR\_PJAA} + C(3)*\text{DER\_PJAA} + C(4)*\text{ROA\_PJAA} + C(5)*\text{TATO\_PJAA} + C(6)*\text{BVPS\_PJAA}$$

$$\text{PRICE\_PUDP} = C(18) + C(1) + C(2)*\text{CR\_PUDP} + C(3)*\text{DER\_PUDP} + C(4)*\text{ROA\_PUDP} + C(5)*\text{TATO\_PUDP} + C(6)*\text{BVPS\_PUDP}$$

$$\text{PRICE\_RBMS} = C(19) + C(1) + C(2)*\text{CR\_RBMS} + C(3)*\text{DER\_RBMS} + C(4)*\text{ROA\_RBMS} + C(5)*\text{TATO\_RBMS} + C(6)*\text{BVPS\_RBMS}$$

$$\text{PRICE\_SIIP} = C(20) + C(1) + C(2)*\text{CR\_SIIP} + C(3)*\text{DER\_SIIP} + C(4)*\text{ROA\_SIIP} + C(5)*\text{TATO\_SIIP} + C(6)*\text{BVPS\_SIIP}$$

$$\text{PRICE\_SMRA} = C(21) + C(1) + C(2)*\text{CR\_SMRA} + C(3)*\text{DER\_SMRA} + C(4)*\text{ROA\_SMRA} + C(5)*\text{TATO\_SMRA} + C(6)*\text{BVPS\_SMRA}$$

$$\text{PRICE\_SSIA} = C(22) + C(1) + C(2)*\text{CR\_SSIA} + C(3)*\text{DER\_SSIA} + C(4)*\text{ROA\_SSIA} + C(5)*\text{TATO\_SSIA} + C(6)*\text{BVPS\_SSIA}$$

Substituted Coefficients:

=====

$$\text{PRICE\_BIPP} = -272.887772473 + 269.11407934 + 17.5925855792 * \text{CR\_BIPP} + 2.80417772869 * \text{DER\_BIPP} - 4.77665149012 * \text{ROA\_BIPP} + 3.78278051711 * \text{TATO\_BIPP} + 0.078260033802 * \text{BVPS\_BIPP}$$

$$\text{PRICE\_BMSR} = -227.250357942 + 269.11407934 + 17.5925855792 * \text{CR\_BMSR} + 2.80417772869 * \text{DER\_BMSR} - 4.77665149012 * \text{ROA\_BMSR} + 3.78278051711 * \text{TATO\_BMSR} + 0.078260033802 * \text{BVPS\_BMSR}$$

$$\text{PRICE\_CKRA} = -201.463255384 + 269.11407934 + 17.5925855792 * \text{CR\_CKRA} + 2.80417772869 * \text{DER\_CKRA} - 4.77665149012 * \text{ROA\_CKRA} + 3.78278051711 * \text{TATO\_CKRA} + 0.078260033802 * \text{BVPS\_CKRA}$$

$$\text{PRICE\_DART} = 59.5542428083 + 269.11407934 + 17.5925855792 * \text{CR\_DART} + 2.80417772869 * \text{DER\_DART} - 4.77665149012 * \text{ROA\_DART} + 3.78278051711 * \text{TATO\_DART} + 0.078260033802 * \text{BVPS\_DART}$$

$$\text{PRICE\_DUTI} = 478.783072387 + 269.11407934 + 17.5925855792 * \text{CR\_DUTI} + 2.80417772869 * \text{DER\_DUTI} - 4.77665149012 * \text{ROA\_DUTI} + 3.78278051711 * \text{TATO\_DUTI} + 0.078260033802 * \text{BVPS\_DUTI}$$

$$\text{PRICE\_ELTY} = -35.8957517756 + 269.11407934 + 17.5925855792 * \text{CR\_ELTY} + 2.80417772869 * \text{DER\_ELTY} - 4.77665149012 * \text{ROA\_ELTY} + 3.78278051711 * \text{TATO\_ELTY} + 0.078260033802 * \text{BVPS\_ELTY}$$

$$\text{PRICE\_JIHD} = 240.009453364 + 269.11407934 + 17.5925855792 * \text{CR\_JIHD} + 2.80417772869 * \text{DER\_JIHD} - 4.77665149012 * \text{ROA\_JIHD} \\ + 3.78278051711 * \text{TATO\_JIHD} + 0.078260033802 * \text{BVPS\_JIHD}$$

$$\text{PRICE\_KIJA} = -157.932408362 + 269.11407934 + 17.5925855792 * \text{CR\_KIJA} + 2.80417772869 * \text{DER\_KIJA} - 4.77665149012 * \text{ROA\_KIJA} \\ + 3.78278051711 * \text{TATO\_KIJA} + 0.078260033802 * \text{BVPS\_KIJA}$$

$$\text{PRICE\_MAMI} = -273.851265284 + 269.11407934 + 17.5925855792 * \text{CR\_MAMI} + 2.80417772869 * \text{DER\_MAMI} - \\ 4.77665149012 * \text{ROA\_MAMI} + 3.78278051711 * \text{TATO\_MAMI} + 0.078260033802 * \text{BVPS\_MAMI}$$

$$\text{PRICE\_MDLN} = -77.5474189951 + 269.11407934 + 17.5925855792 * \text{CR\_MDLN} + 2.80417772869 * \text{DER\_MDLN} - \\ 4.77665149012 * \text{ROA\_MDLN} + 3.78278051711 * \text{TATO\_MDLN} + 0.078260033802 * \text{BVPS\_MDLN}$$

$$\text{PRICE\_PJAA} = 325.979188388 + 269.11407934 + 17.5925855792 * \text{CR\_PJAA} + 2.80417772869 * \text{DER\_PJAA} - \\ 4.77665149012 * \text{ROA\_PJAA} + 3.78278051711 * \text{TATO\_PJAA} + 0.078260033802 * \text{BVPS\_PJAA}$$

$$\text{PRICE\_PUDP} = -139.166784354 + 269.11407934 + 17.5925855792 * \text{CR\_PUDP} + 2.80417772869 * \text{DER\_PUDP} - \\ 4.77665149012 * \text{ROA\_PUDP} + 3.78278051711 * \text{TATO\_PUDP} + 0.078260033802 * \text{BVPS\_PUDP}$$

$$\text{PRICE\_RBMS} = -241.288624128 + 269.11407934 + 17.5925855792 * \text{CR\_RBMS} + 2.80417772869 * \text{DER\_RBMS} - \\ 4.77665149012 * \text{ROA\_RBMS} + 3.78278051711 * \text{TATO\_RBMS} + 0.078260033802 * \text{BVPS\_RBMS}$$

$$\text{PRICE\_SIIP} = -116.550442303 + 269.11407934 + 17.5925855792 * \text{CR\_SIIP} + 2.80417772869 * \text{DER\_SIIP} - 4.77665149012 * \text{ROA\_SIIP} + 3.78278051711 * \text{TATO\_SIIP} + 0.078260033802 * \text{BVPS\_SIIP}$$

$$\text{PRICE\_SMRA} = 462.269540367 + 269.11407934 + 17.5925855792 * \text{CR\_SMRA} + 2.80417772869 * \text{DER\_SMRA} - 4.77665149012 * \text{ROA\_SMRA} + 3.78278051711 * \text{TATO\_SMRA} + 0.078260033802 * \text{BVPS\_SMRA}$$

$$\text{PRICE\_SSIA} = 177.238583686 + 269.11407934 + 17.5925855792 * \text{CR\_SSIA} + 2.80417772869 * \text{DER\_SSIA} - 4.77665149012 * \text{ROA\_SSIA} + 3.78278051711 * \text{TATO\_SSIA} + 0.078260033802 * \text{BVPS\_SSIA}$$

UNIVERSITAS TERBUKA

## Lampiran 8

## Data penelitian

obs	PRICE?	CR?	DER?	ROA?	TATO?	BVPS?
_BIPP-2005	77.28111	0.142550	0.584348	-4.600285	0.059546	130.0000
_BIPP-2006	47.36118	0.790710	0.717742	-14.18524	0.071745	104.0000
_BIPP-2007	77.41910	0.438460	0.668533	-1.932234	0.076464	101.0000
_BIPP-2008	55.82951	0.155273	0.807841	-20.05284	0.141473	73.00000
_BIPP-2009	51.29505	0.228511	0.960126	-11.17969	0.156422	60.00000
_BMSR-2005	72.49237	1.298792	0.110469	-0.807278	0.007144	518.0000
_BMSR-2006	55.24093	0.884962	0.123346	-1.407564	0.864591	510.0000
_BMSR-2007	90.50408	0.011351	0.005379	1.275712	0.614934	517.0000
_BMSR-2008	232.6417	4.416978	0.173002	-4.965288	1.262639	654.0000
_BMSR-2009	236.3193	4.403998	1.197473	-2.527182	2.332293	613.0000
_CKRA-2005	63.71455	0.080182	0.689684	0.104495	0.134548	267.0000
_CKRA-2006	46.48990	0.023725	0.101962	0.440042	0.061901	268.0000
_CKRA-2007	109.7524	0.023258	0.227331	0.832850	0.042448	271.0000
_CKRA-2008	172.3456	2.334946	0.042257	1.132718	1.770221	242.0000
_CKRA-2009	93.86237	0.164986	0.053236	-0.109733	0.390790	242.0000
_DART-2005	199.9030	1.576708	4.054194	14.08602	0.763645	504.0000
_DART-2006	364.9253	0.016488	2.767965	8.142092	0.029532	278.0000
_DART-2007	588.1824	0.033816	4.038589	3.983452	0.057506	174.0000
_DART-2008	339.9851	3.153142	3.345220	3.634871	1.968893	221.0000

_DART-2009	287.0423	1.258658	3.827530	0.939404	1.381385	242.0000
_DUTI-2005	798.8377	0.064062	1.648985	1.319496	0.193227	1137.0000
_DUTI-2006	866.2003	0.076218	1.478488	1.614207	0.243739	1190.0000
_DUTI-2007	910.1836	0.023326	1.368195	1.305829	0.282388	1234.0000
_DUTI-2008	968.0428	3.695373	2.433162	0.888152	2.118390	1224.0000
_DUTI-2009	765.8812	1.983392	0.615846	4.785774	0.792174	1340.0000
_ELTY-2005	238.6953	0.944690	1.009197	3.639642	0.125754	223.0000
_ELTY-2006	161.0193	1.146296	0.785835	2.822125	0.984854	236.0000
_ELTY-2007	366.2202	0.031383	0.364955	2.350817	0.137019	328.0000
_ELTY-2008	270.0258	0.083348	0.695181	3.264539	0.126431	357.0000
_ELTY-2009	192.4090	0.015808	1.248057	11.40859	0.091351	368.0000
_JIHD-2005	551.0496	0.128696	1.030032	-4.454430	0.097299	734.0000
_JIHD-2006	570.2089	0.104096	1.865777	-1.217276	0.039895	704.0000
_JIHD-2007	874.5509	0.074562	2.532757	-4.310873	0.095583	632.0000
<b>obs</b>	<b>PRICE?</b>	<b>CR?</b>	<b>DER?</b>	<b>ROA?</b>	<b>TATO?</b>	<b>BVPS?</b>
_JIHD-2008	529.1460	1.348572	3.160896	-0.799283	0.883985	609.0000
_JIHD-2009	379.4516	0.148293	1.747274	6.134691	0.413606	772.0000
_KIJA-2005	109.4434	0.005252	0.236143	6.778770	0.287033	116.0000
_KIJA-2006	124.6489	0.295914	0.178740	1.940796	0.225427	118.0000
_KIJA-2007	217.1157	3.253024	0.534311	1.230000	0.748156	120.0000
_KIJA-2008	104.1588	0.523648	0.858424	-2.108170	0.155593	115.0000
_KIJA-2009	91.96677	0.004287	0.984996	0.512461	0.122907	117.0000

_MAMI-2005	58.06972	0.029192	0.047059	0.770817	0.064293	674.0000
_MAMI-2006	56.33601	1.003530	0.023165	1.988321	0.264527	688.0000
_MAMI-2007	106.0109	1.314282	0.047625	-8.416514	0.070663	489.0000
_MAMI-2008	61.42822	1.859806	2.521871	0.566140	0.165042	598.0000
_MAMI-2009	53.10350	1.467620	3.187757	0.487544	0.184580	332.0000
_MDLN-2005	230.4544	0.006899	1.062800	1.688679	0.311986	290.0000
_MDLN-2006	250.5447	0.617251	1.359412	-0.168258	0.051210	289.0000
_MDLN-2007	382.7816	0.714838	1.355560	1.732447	0.164772	302.0000
_MDLN-2008	151.2766	1.221610	0.772926	0.129018	0.112494	341.0000
_MDLN-2009	112.9016	0.105157	0.696533	0.132998	0.148042	341.0000
_PJAA-2005	413.1754	0.163038	0.398481	13.77658	0.683707	404.0000
_PJAA-2006	663.0380	0.023815	0.318769	13.22612	0.696835	452.0000
_PJAA-2007	939.9641	2.646243	1.705355	11.02994	1.433998	509.0000
_PJAA-2008	612.3634	2.217348	1.012068	9.932689	1.411876	554.0000
_PJAA-2009	442.7340	2.660336	1.160473	8.982979	1.527121	605.0000
_PUDP-2005	213.8986	0.034693	0.668322	1.025774	0.176143	693.0000
_PUDP-2006	181.6781	0.008583	0.305820	0.111883	0.135845	703.0000
_PUDP-2007	229.7418	0.155645	0.251019	2.671959	0.258292	726.0000
_PUDP-2008	158.3749	2.180779	1.590791	1.554837	1.735968	733.0000
_PUDP-2009	171.0181	0.013339	0.253609	2.443810	0.105868	754.0000
_RBMS-2005	71.89543	0.181223	0.117749	-1.091476	0.210715	463.0000
_RBMS-2006	57.23990	0.313985	1.587563	0.087943	0.486767	464.0000

_RBMS-2007	98.21466	0.006890	0.201874	0.381885	0.176350	466.0000
_RBMS-2008	101.5227	3.171990	3.615557	0.815688	2.099734	328.0000
_RBMS-2009	73.44066	0.603936	0.047204	0.098168	0.099486	350.0000
_SIIP-2005	67.10770	0.097646	0.151806	12.49750	0.247529	507.0000
_SIIP-2006	67.53095	0.113841	0.099570	13.44042	0.173356	596.0000
_SIIP-2007	267.4664	1.005146	2.850925	6.933494	0.156677	694.0000
_SIIP-2008	310.3162	0.999668	3.042519	3.083904	0.954713	187.0000
<b>obs</b>	<b>PRICE?</b>	<b>CR?</b>	<b>DER?</b>	<b>ROA?</b>	<b>TATO?</b>	<b>BVPS?</b>
_SIIP-2009	143.2181	1.667796	3.858540	2.631561	1.129688	197.0000
_SMRA-2005	802.0275	0.094075	1.225755	8.108823	0.427901	443.0000
_SMRA-2006	1024.231	0.855087	1.245292	7.669390	0.440388	354.0000
_SMRA-2007	1271.145	2.285106	5.043185	5.276115	1.695388	464.0000
_SMRA-2008	371.2374	2.710084	6.545570	2.589532	1.605565	244.0000
_SMRA-2009	361.4715	0.005018	1.591967	3.744395	0.268610	267.0000
_SSIA-2005	402.7517	0.044724	1.418065	5.177534	0.767996	604.0000
_SSIA-2006	462.0461	0.089529	1.244764	1.596391	0.813188	626.0000
_SSIA-2007	808.5226	0.830394	7.574558	0.760899	1.896556	639.0000
_SSIA-2008	573.1463	1.198022	6.104121	-0.523566	1.327793	712.0000
_SSIA-2009	329.9773	0.836718	3.264173	0.781658	0.908490	646.0000