

TUGAS AKHIR PROGRAM MAGISTER (TAPM)
PENGARUH *RETURN ON EQUITY* (ROE) DAN UKURAN PERUSAHAAN
(*COMPANY SIZE*) TERHADAP SAHAM PERBANKAN DIMODERASI OLEH
VARIABEL HARGA EMAS



TAPM diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh
gelar Magister Manajemen

Disusun Oleh:

Dena Aksinia

NIM. 015593407

PROGRAM PASCASARJANA

UNIVERSITAS TERBUKA

JAKARTA

2012

UNIVERSITAS TERBUKA
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM STUDI: MAGISTER MANAJEMEN

PERNYATAAN

TAPM yang berjudul “Analisis Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham di Industri Perbankan Dimoderasi oleh Variabel Harga Emas” adalah hasil karya saya sendiri, dan seluruh sumber yang dikutip maupun dirujuk telah saya nyatakan dengan benar.

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

Jakarta, 1 Oktober
Yang Menyatakan



(Dena Aksinia)

NIM. 015593407

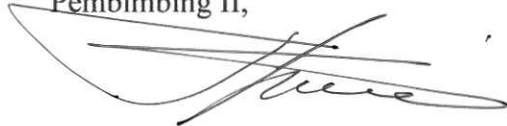
LEMBAR PERSETUJUAN TAPM

Judul TAPM : PENGARUH *RETURN ON EQUITY* (ROE) DAN UKURAN PERUSAHAAN (*COMPANY SIZE*) TERHADAP SAHAM PERBANKAN DIMODERASI OLEH VARIABEL HARGA EMAS

Penyusun TAPM : DENA AKSINIA
 NIM : 015593407
 Program Studi : Magister Manajemen
 Hari/Tanggal :

Menyetujui :

Pembimbing II,



Surachman Dimiyati, Ph.D
 NIP.

Pembimbing I,



Prof. Dr Wan Usman, MA

Mengetahui,

Direktur Program Pascasarjana



Sucati, M. Sc. Ph. D
 NIP.19520213-198503-2-001

Ketua Bidang Ilmu Magister Manajemen,



Maya Maria, SE., MM
 NIP.19720501-199903-2-003



UNIVERSITAS TERBUKA
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM STUDI : MAGISTER MANAJEMEN

PENGESAHAN

Nama : DENA AKSINIA
NIM : 015593407
Program Studi : Magister Manajemen
Judul Tesis : PENGARUH *RETURN ON EQUITY* (ROE) DAN UKURAN PERUSAHAAN (*COMPANY SIZE*) TERHADAP SAHAM PERBANKAN DIMODERASI OLEH VARIABEL HARGA EMAS

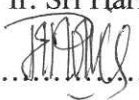
Telah dipertahankan di hadapan Sidang Panitia Penguji Tesis Program Pascasarjana, Program Studi Administrasi Publik, Universitas Terbuka pada.

Hari/Tanggal : Selasa / 30 Oktober 2012
W a k t u : 13.30- 15.30 WIB

dan telah dinyatakan LULUS

PANITIA PENGUJI TESIS

Ketua Komisi Penguji : Nama Lengkap Dr. Ir. Sri Harijati, MA

Tanda tangan 

Penguji Ahli: Nama Lengkap Dr. Ari Purwanti

Tanda tangan 

Pembimbing I: Nama Lengkap Prof. Dr Wan Usman, MA

Tanda tangan 

PembimbingII : Nama Lengkap Surachman Dimiyati, Ph.D

Tanda tangan 

ABSTRACT

The impact of Return on Equity (ROE) and Company Size on Banking Stock Price
Moderated by Gold Price Variable

Dena Aksinia

Universitas Terbuka

dena_aksinia@yahoo.com

Keyword : stock price, ROE, company size, moderation

This research is conducted to clarify two issues. Firstly, whether gold price as a moderator variable has a significant impact on the capability of the independent variable, *Return on Equity* (ROE) in influencing the stock prices within banking industries. Secondly, whether the gold prices as a moderating variable has a significant impact on the capability of company sized-independent variable in influencing the stock prices within the banking industries.

This research applies a data collecting methodology based on purposive sampling criteria. The objects of the research are 27 banking companies listed on the Indonesian Stock Exchange between 2007 and 2010. The variable information utilized in this research is based on the company annual financial report and Data Panel regression analysis.

Following a data analysis using Eviews 6 towards ROE variable, company size, and gold prices as moderation variable, it is discovered that the probability value on the moderation equation has resulted in a significant value, indicating that ROE variable, company size and the gold prices as the moderation variable (interaction between gold prices, ROE and company size) have significant impact on the movement of banking stock prices. In addition, the moderation equation can further elaborate the movement of stock prices by showing *adjusted R²* result which is 5% bigger compared to the regular linear equation.

Partially, the interaction coefficient between the gold prices and ROE variable (2.846682) is significant on 10% degree level. This indicates that gold prices as a moderating variable positively impacts ROE variable in influencing the stock prices of banking industries.

ABSTRAK

Pengaruh *Return on Equity* (ROE) dan Ukuran Perusahaan (*Company Size*) terhadap Harga Saham Perbankan Dimoderasi oleh Variabel Harga Emas

Dena Aksinia

Universitas Terbuka

dena_aksinia@yahoo.com

Kata kunci : harga saham, ROE, ukuran perusahaan, moderasi

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah harga emas sebagai variabel moderator berdampak signifikan terhadap kemampuan variabel independen yakni *Return on Equity* (ROE) dalam mempengaruhi harga saham di industri perbankan dan harga emas sebagai variabel moderator berdampak signifikan terhadap kemampuan variabel independen ukuran perusahaan (*Company Size*) dalam mempengaruhi harga saham di industri perbankan.

Penelitian ini menggunakan metode pengumpulan data dengan kriteria *purposive sampling*. Objek penelitian adalah 27 perusahaan perbankan yang listing di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2010. Informasi variabel yang digunakan dalam penelitian ini berdasarkan laporan keuangan tahunan perusahaan dan menggunakan analisis regresi Data Panel.

Berdasarkan pengolahan data yang telah dilakukan dengan menggunakan Eviews 6 terhadap variabel ROE, ukuran perusahaan, dan variabel moderasi yakni harga emas diperoleh hasil bahwa nilai probabilitas pada persamaan moderasi menunjukkan nilai yang signifikan, sehingga secara bersama-sama variabel ROE, ukuran perusahaan, dan Harga Emas sebagai variabel moderasi (interaksi antara harga emas dengan ROE dan *Company Size*) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap naik turunnya harga saham perbankan. Selanjutnya, persamaan moderasi dapat lebih menjelaskan pengaruh naik turunnya harga saham yang ditunjukkan dengan nilai *adjusted R²* yang lebih besar yakni sebesar 5% dibandingkan persamaan linear biasa.

Sedangkan secara parsial, Koefisien interaksi antara Harga Emas dan variabel ROE (2.846682) signifikan pada tingkat derajat 10%. Hal ini menunjukkan bahwa Harga Emas merupakan variabel moderasi yang secara positif variabel ROE dalam mempengaruhi harga saham perbankan.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa yang memberikan limpahan rahmat dan karunia-Nya yang tak terhingga sehingga penulis dapat menyelesaikan Tugas Akhir Program Magister dengan judul “Pengaruh *Return on Equity* (ROE) dan Ukuran Perusahaan (*Company Size*) Terhadap Saham Perbankan Dimoderasi oleh Variabel Harga Emas” dengan baik dan lancar untuk dijadikan salah satu syarat memperoleh gelar Magister Manajemen.

Penulis menyadari bahwa penulisan Tugas Akhir Program Magister ini tidak akan berhasil tanpa adanya dukungan dari berbagai pihak. Dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Wan Usman, MA, selaku dosen pembimbing I dan Bpk. Surachman Dimiyati, Ph.D selaku pembimbing II yang telah menyediakan waktu, tenaga dan pikiran untuk mengarahkan penulis dalam menyusun Tugas Akhir Program Magister ini;
2. Ibu Suciati, M. Sc. Ph. D, Direktur Program Pascasarjana Universitas Terbuka;
3. Ir. Adi Winata M.Si., Kepala UPBJJ Universitas Terbuka Jakarta;
4. Kepala Bidang selaku penanggung jawab program Magister manajemen Universitas Terbuka;

5. Orang tua, kakak, adik dan keluarga yang selalu mendukung dalam menyelesaikan Tugas Akhir Program magister ini;
6. Pacar dan teman-teman seangkatan program MM UPBJJ UT Jakarta; dan
7. Pihak lain yang tidak dapat disebutkan satu persatu dalam kesempatan ini.

Akhir kata semoga Tuhan Yang Maha Esa selalu memberikan berkat dan rahmat-Nya kepada kita semua, dan semoga Tugas Akhir Program magister ini dapat bermanfaat bagi kita semua.

Jakarta, 10 November 2012

Penulis

Dena Aksinia

UNIVERSITAS TERBUKA

DAFTAR ISI

ABSTRACT	v
ABSTRAK	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR TABEL	xii
BAB I	1
PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Perumusan Masalah	9
C. Tujuan Penelitian	9
D. Manfaat Penelitian	10
BAB II	11
TINJAUAN PUSTAKA	11
A. Tinjauan Literatur	11
1. Analisis Rasio Keuangan Perusahaan	11
2. Ukuran Perusahaan (<i>Company Size</i>)	14
3. Harga Emas	16
4. Variabel Moderasi	19
5. Teori Permintaan Uang Keynes	19
6. Teori Friedman	21

B. Penelitian Sebelumnya	22
C. Kerangka Berfikir.....	24
D. Hipotesis.....	25
E. Definisi Operasional.....	26
BAB III	28
METODE PENELITIAN.....	28
A. Populasi dan Sampel	28
B. Alat Penelitian.....	30
C. Sumber Data.....	30
D. Metode Analisis Data.....	31
1. Uji Statistik Deskriptif.....	31
2. Analisis Regresi.....	31
3. Data Panel.....	33
4. Pengujian Hipotesis	36
BAB IV	40
HASIL ANALISIS DATA.....	40
A. Deskripsi Data Penelitian	40
B. Analisis Regresi Data Panel	43
C. Pengujian Hipotesis	50
D. Pembahasan Hasil Persamaan Regresi	56
SIMPULAN DAN REKOMENDASI	60
DAFTAR PUSTAKA	64
LAMPIRAN.....	69

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan Tahun 2000-2010.....	2
Gambar 1.2	Diagram Perbandingan Market Cap di Industri Keuangan.....	5
Gambar 1.3	Pergerakan Harga Saham Perbankan Tahun 2007-2010.....	5
Gambar 1.4	Harga Emas Tahun 2007-2010.....	7
Gambar 2.1	Model Regresi Variabel Moderasi dengan Satu Variabel Bebas.....	19
Gambar 2.2	Persamaan Penelitian <i>Moderated</i>	25
Gambar 3.1	Langkah Menentukan Data Panel.....	34
Gambar 4.1	Diagram penggolongan Ukuran Perusahaan (<i>Company Size</i>).....	43

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Penelitian Terdahulu	23
Tabel 2.2	Definisi Operasional Penelitian	27
Tabel 3.1	Nama-nama Sampel Perusahaan Perbankan.....	29
Tabel 4.1	Analisis Deskriptif.....	41
Tabel 4.2	Uji <i>Hausman Test</i> Persamaan <i>Unmoderated</i>	45
Tabel 4.3	Uji <i>Hausman Test</i> Persamaan <i>Moderated</i>	45
Tabel 4.4	Uji LM Test Persamaan <i>Unmoderated</i>	46
Tabel 4.5	Uji LM Test Persamaan <i>Moderated</i>	46
Tabel 4.6	Estimasi Model <i>Common Effect</i> pada Model Persamaan <i>Unmoderated</i> ..	47
Tabel 4.7	Estimasi Model <i>Common Effect</i> pada Model Persamaan <i>Moderated</i>	48
Tabel 4.8	Hasil Regresi Persamaan <i>Moderated</i>	51
Tabel 4.9	Perbandingan <i>Nilai R-Square</i> Persamaan <i>Unmoderated</i> dan Persamaan <i>Moderated</i>	53

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Dalam melakukan pembangunan perekonomian, Indonesia membutuhkan adanya modal atau dana dalam jumlah yang besar sebanding dengan pertumbuhan yang ditargetkan. Sehubungan dengan hal tersebut, pasar modal punya peranan yang strategis dalam perekonomian Indonesia. Pasar modal dapat menjadi sarana pendanaan bagi individu atau perusahaan dalam berinvestasi. Sebagai sarana pendanaan, dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain, selain itu pasar modal juga menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat yang memiliki kelebihan dana dapat memanfaatkan dana lebih tersebut dengan menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrumen.

Beberapa tahun terakhir (2000-2010) pasar modal di Indonesia mengalami perkembangan yang cukup pesat, hal ini ditunjukkan oleh tren Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang cenderung naik di tahun 2010. IHSG merupakan indikator pergerakan harga saham di Bursa Efek Indonesia (BEI). Indeks ini mencakup pergerakan harga seluruh saham biasa dan saham preferen yang tercatat di Bursa Efek

Indonesia. Gambar 1.1 menunjukkan bahwa IHSG Indonesia memiliki tren yang positif selama tahun 2000 – 2010, meskipun IHSG sempat menurun tajam ditahun 2008, nilainya tetap lebih tinggi dibandingkan pada tahun 2000.



Sumber: www.finance.yahoo.co.id (diolah)

Gambar 1.1
Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan Tahun 2000-2010

Perkembangan harga saham suatu perusahaan mencerminkan nilai saham perusahaan tersebut, sehingga kemakmuran dari pemegang saham dicerminkan dari harga pasar sahamnya (Suad: 2001). Harga saham dapat berfluktuasi dari waktu ke waktu. Fluktuasi harga saham dapat dipengaruhi oleh faktor eksternal maupun faktor internal perusahaan. Faktor eksternal perusahaan diantaranya adalah tingkat perkembangan inflasi, nilai tukar atau kurs rupiah, keadaan perekonomian, dan kondisi sosial politik negara yang bersangkutan. Sedangkan faktor internal

perusahaan diantaranya kondisi fundamental perusahaan, kebijakan direksi dan lain-lain.

Dalam mengambil keputusannya membeli saham, investor akan mempelajari terlebih dahulu mengenai kondisi perusahaan. Investor akan melakukan analisis sebelum menentukan pilihan atas saham yang akan dibelinya yakni dengan melakukan analisis fundamental dan/ atau analisis teknikal.

Analisis fundamental menurut Suad (2001) merupakan analisis historis atas kondisi internal perusahaan, analisis fundamental memiliki pedoman pada suatu kepercayaan bahwa nilai suatu saham dapat dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut. Harga saham dipengaruhi oleh faktor-faktor fundamental internal perusahaan dan faktor fundamental ekonomi makro. Faktor fundamental internal perusahaan berhubungan dengan setiap faktor yang dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan menciptakan aliran tunai bersih dalam perusahaan untuk didistribusikan kepada para pemegang saham sebagai deviden. Semakin faktor-faktor tersebut mampu memperbesar aliran tunai ke dalam perusahaan maka hal tersebut akan mendorong terjadinya peningkatan harga saham di masa yang akan datang. Demikian halnya, dengan faktor fundamental ekonomi makro, di mana kondisi ekonomi makro dapat semakin mendorong terciptanya aliran tunai bersih dalam perusahaan, maka faktor ekonomi makro akan semakin mendorong peningkatan harga saham atau sebaliknya akan menyebabkan terjadinya penurunan harga saham.

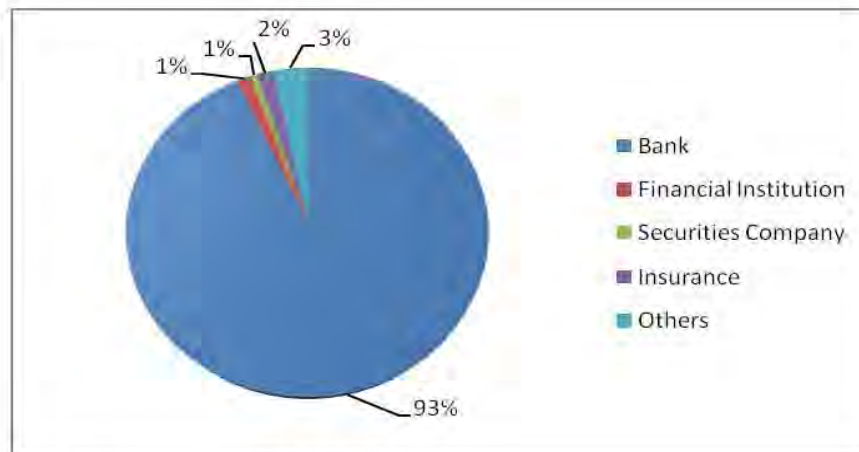
Analisis teknikal merupakan upaya memperkirakan harga saham dengan mengamati perubahan harga saham pada masa lalu. Pemikiran yang mendasari bahwa

harga saham mencerminkan informasi yang relevan melalui perubahan harga pada masa lalu (Suad: 2001).

Fahmi (2012) menyatakan bahwa rasio keuangan dapat dijadikan sebagai alat untuk menilai kinerja dan prestasi perusahaan. Dalam Fahmi (2012), Sartono (2000) menyatakan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio yang dapat mengukur efektifitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Adapun salah satunya dapat diukur dengan menggunakan rasio *Return on Equity* (ROE) yang mengkaji sejauh mana perusahaan dapat menggunakan sumber daya yang dimiliki untuk memberikan laba atas ekuitas.

Kuhmar dan Sehgal (2004) menyatakan bahwa karakteristik naik turunnya harga saham perusahaan dipengaruhi oleh adanya faktor pasar. Banz (1981) dan Cook & Roseff (1981) dalam penelitian Kuhmar dan Sehgal (2004) menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*company size*) merupakan atribut pasar perusahaan. Banz (1981) dan Fama French (1992) menyatakan bahwa kapitalisasi pasar merupakan ukuran yang paling sering digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan dalam penelitian manajemen.

Sehubungan dengan kapitalisasi pasar, industri perbankan ternyata memiliki kapitalisasi pasar yang cukup besar di pasar modal keuangan. Sekitar 93 persen dari total aset pasar modal industri keuangan dikuasai oleh perbankan. Dalam hal ini, sektor perbankan memiliki peran yang sangat penting, apabila terjadi krisis pada sektor perbankan, hal ini akan berdampak pada terjadinya krisis di sektor keuangan.



Sumber: www.idx.co.id (diolah)

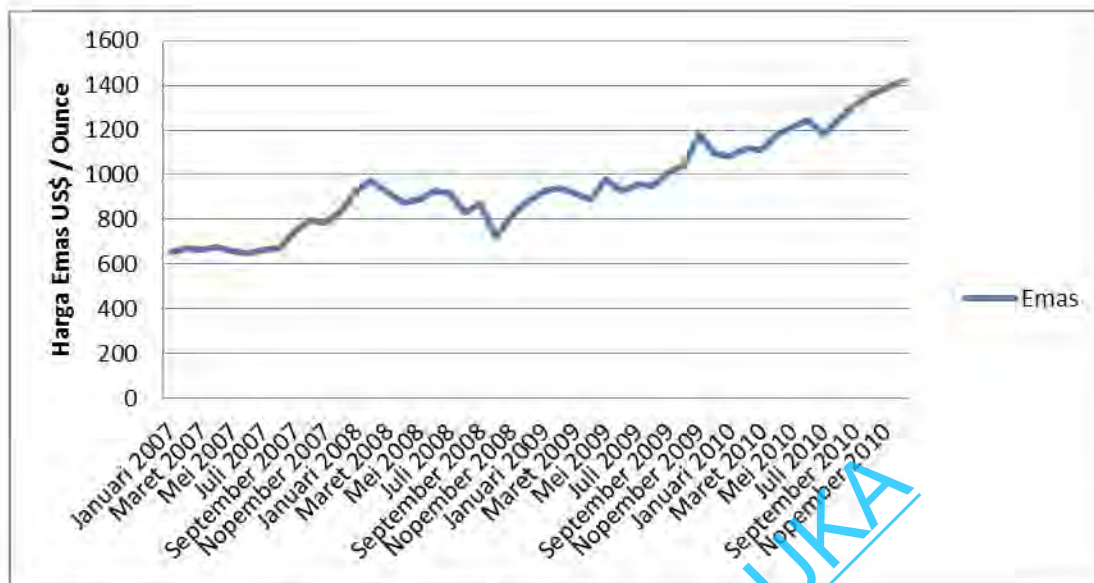
Gambar 1.2
Diagram Perbandingan *Market Cap* dalam Industri Keuangan

Gambar 1.3 menunjukkan rata-rata tren harga saham perbankan dari tahun 2007-2010. Berdasarkan gambar tersebut terlihat bahwa harga saham perbankan juga mengalami fluktuatif.



Gambar 1.3
Pergerakan Harga Saham Perbankan Tahun 2007-2010

Sharma dan Mahendru (2010) menyatakan bahwa dalam jangka panjang naik turunnya harga saham dipengaruhi oleh sektor riil ekonomi atau sektor keuangan atau bahkan keduanya. Dalam penelitiannya, Sharma dan Mahendru (2010) menggunakan variabel harga emas sebagai salah satu variabel independen yang dapat mempengaruhi harga saham. Sehubungan dengan penelitian tersebut, komoditas emas di Indonesia telah menjadi alternatif investasi yang disukai banyak orang. Emas merupakan logam mulia yang sangat diminati oleh banyak orang. Emas telah dianggap sebagai alat lindung nilai (*hedge*) terhadap penurunan nilai mata uang sekaligus sebagai cara untuk melindungi kekayaan seseorang (Bisnis Indonesia: 11 Oktober 2011). Dalam sejarah, emas telah sangat efektif untuk menjaga kekayaan. Tidak mengejutkan bahwa harga emas meningkat hampir dua kali lipat dalam 4 tahun terakhir. Grafik di bawah ini menunjukkan harga emas dari tahun 2007 – 2010. Tahun 2007 rata-rata harga emas adalah US\$ 705,875 / Ounce atau sekitar Rp 236.000 / gram, harga tersebut stabil meningkat sampai dengan tahun 2010 dengan harga rata-rata yaitu US\$ 1.327,696 / Ounce atau sekitar Rp 414.748 / gram. Berdasarkan grafik ini, emas dapat dijadikan sebagai salah satu pilihan bentuk investasi disamping investasi di pasar modal atau menabung uang di bank.



Sumber : www.kitco.com (diolah)

Gambar 1.4
Emas Tahun 2007-2010

Secara alami emas memiliki persediaan yang terbatas sementara permintaan setiap tahunnya terus meningkat. Hal ini juga menjadi salah satu faktor yang memicu penguatan harga emas. Kenaikan harga emas yang cenderung stabil menjadikan emas sebagai salah satu pilihan untuk berinvestasi.

Saat ini, emas merupakan alternatif investasi bagi para investor selain ketika para investor tersebut tidak ingin berinvestasi di pasar uang. Selain itu, investasi dalam emas merupakan investasi komoditas yang sangat likuid karena di negara mana pun emas dapat diterima dibandingkan tanah, bangunan dan lain-lain. Dalam hal ini harga emas diduga dapat memperkuat atau memperlemah variabel independen *Return on Equity* (ROE) dan ukuran perusahaan (*company size*) dalam mempengaruhi harga

saham perbankan sehingga dalam penelitian ini harga emas digunakan sebagai variabel moderasi. Harga emas merupakan komoditas pasar barang yang diduga punya pengaruh terhadap harga saham. Meskipun harga emas termasuk dalam pasar barang teori Keynes dalam buku Usman (1998) menyatakan bahwa pemisahan sektor riil dan sektor moneter tidaklah berlaku.

Dalam penelitian TAPM ini, penulis akan mencoba melakukan penelitian mengenai “Pengaruh *Return on Equity* (ROE) dan Ukuran Perusahaan (*Company Size*) terhadap Saham Perbankan Dimoderasi Variabel Harga Emas”. Variabel yang dipilih dalam penelitian ini adalah rasio keuangan perusahaan yang menunjukkan kinerja perusahaan yakni *Return on Equity* (ROE) dimana tercermin dari laporan keuangan tahunan perusahaan perbankan dan ukuran perusahaan (*company size*) berdasarkan kapitalisasi pasar sebagai variabel independen terhadap variabel dependen yakni harga saham perbankan. Di samping itu, penulis memasukan variabel moderasi yaitu harga emas yang akan menjadi variabel pengkali terhadap variabel *Return on Equity* (ROE) dan ukuran perusahaan (*company size*).

Dengan mengetahui pengaruh *Return on Equity* (ROE) dan ukuran perusahaan (*company size*) terhadap harga saham perbankan serta adanya variabel moderator yakni harga emas, diharapkan penelitian ini dapat membantu investor untuk menentukan pilihannya dalam melakukan investasi.

B. Perumusan Masalah

Berkaitan dengan latar belakang tersebut maka permasalahan yang akan dibahas dalam TAPM ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah faktor harga emas yang menjadi variabel moderator terhadap variabel *Return on Equity* (ROE) berdampak signifikan terhadap harga saham perbankan?
2. Apakah faktor Harga Emas yang menjadi variabel moderator terhadap variabel ukuran perusahaan (*company size*) berdampak signifikan terhadap harga saham perbankan?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui apakah Harga Emas sebagai variabel moderator berdampak signifikan terhadap kemampuan variabel independen yakni *Return on Equity* (ROE) dalam mempengaruhi harga saham di industri perbankan.
2. Untuk mengetahui apakah Harga Emas sebagai variabel moderator berdampak signifikan terhadap kemampuan variabel independen yakni ukuran perusahaan (*company size*) dalam mempengaruhi harga saham di industri perbankan.

D. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian TAPM ini adalah:

1. Bagi ilmu pengetahuan, diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai informasi tambahan khususnya mengenai penelitian dalam ilmu manajemen khususnya mengenai investasi dalam hal menggunakan variabel moderasi.
2. Bagi investor, memberikan informasi yang dapat menambah bahan evaluasi untuk memilih saham yang akan dibeli.
3. Bagi perusahaan (Emiten), faktor-faktor fundamental dapat digunakan untuk menarik investor.
4. Bagi pasar modal, sebagai indikator dalam penilaian kredibilitas perusahaan di bursa, sehingga dapat menjadi salah satu bahan masukan untuk kebijakan bursa.
5. Bagi para pembaca, dapat menambah wawasan mengenai kondisi pasar modal Indonesia dan perilaku saham yang diperdagangkan khususnya berkaitan dengan analisa fundamental.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini terdiri atas lima bagian yaitu tinjauan literatur, penelitian sebelumnya, kerangka berpikir, hipotesis dan definisi operasional. Tinjauan literatur berisi mengenai dasar teori yang berhubungan dengan faktor fundamental perusahaan, efek ukuran perusahaan (*company size*), harga emas, teori permintaan uang Keynes, dan teori Friedman. Penelitian sebelumnya merupakan ulasan dari beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian TAPM ini. Kerangka berpikir merupakan diagram yang menunjukkan alur pemikiran dari model yang digunakan dalam penelitian TAPM ini. Selanjutnya, hipotesis merupakan dugaan hasil penelitian TAPM dan definisi operasional merupakan indikator dari variabel yang digunakan dalam penelitian TAPM ini.

A. Tinjauan Literatur

1. Analisis Rasio Keuangan Perusahaan

Rasio keuangan adalah suatu kajian yang melihat perbandingan antara jumlah-jumlah yang terdapat pada laporan keuangan dengan mempergunakan formula yang dianggap representatif untuk diterapkan. Fahmi (2012) menyatakan bahwa manfaat dari rasio keuangan adalah sebagai berikut:

- a. Analisis rasio keuangan sangat bermanfaat untuk dijadikan sebagai alat menilai kinerja dan prestasi perusahaan
- b. Analisis rasio keuangan sangat bermanfaat bagi pihak manajemen sebagai rujukan untuk membuat perencanaan
- c. Analisis rasio keuangan dapat dijadikan sebagai alat untuk mengevaluasi kondisi suatu perusahaan dari perspektif keuangan
- d. Analisis rasio keuangan juga bermanfaat bagi para kreditor dapat digunakan untuk memeperkirakan potensi risiko yang akan dihadapi dikaitkan dengan adanya jaminan kelangsungan pembayaran bunga dan pengembalian pokok pinjaman
- e. Analisis rasio keuangan dapat dijadikan sebagai penilaian bagi pihak stakeholder organisasi.

Dari sisi investor sendiri ada 3 (tiga) rasio keuangan yang paling dominan digunakan yakni rasio likuiditas, rasio solvabilitas dan rasio profitabilitas. Rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan dalam kewajiban jangka pendeknya. Rasio solvabilitas merupakan rasio yang menunjukkan bagaimana perusahaan mampu mengelola utangnya dalam rangka memperoleh keuntungan dan peluanasan atas utangnya. Sedangkan rasio profitabilitas bermanfaat untuk menunjukkan keberhasilan perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan.

Dalam penelitian ini penulis menggunakan variabel *Return on Equity* (ROE) sebagai variabel yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan perbankan dari sisi tingkat profitabilitas perusahaan. Rasio profitabilitas ini merupakan rasio yang perlu dicermati oleh investor karena mengukur efisiensi penggunaan aktiva perusahaan. Selain itu, dapat diketahui kelancaran keuangan perusahaan dan tingkat keuntungan perusahaan, dari keuntungan tersebut para investor berharap dividen dapat diperoleh secara maksimal dan harga saham perusahaan dapat meningkat.

Variabel *Return on Equity* (ROE) merupakan rasio yang memperlihatkan sejauh mana perusahaan dapat mengelola modalnya sendiri secara efektif. *Return on Equity* (ROE) dipandang sebagai salah satu rasio keuangan yang paling penting. *Return on Equity* (ROE) mengukur efisiensi suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari setiap unit mata uang aktiva bersih dan menunjukkan seberapa baik perusahaan menggunakan uang investasi untuk menghasilkan pertumbuhan pendapatan. Rumus yang digunakan untuk menghitung *Return on Equity* (ROE) adalah (Ward & Price: 2006):

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Nilai Buku Ekuitas}}$$

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Omran & Ragab (2004), ditemukan bahwa ROE merupakan rasio keuangan yang signifikan dan merupakan variabel yang paling umum untuk dikaitkan dengan harga saham. Stern (1993)

menyatakan pula bahwa ROE merupakan parameter yang paling berkorelasi dengan harga saham.

2. Ukuran Perusahaan (*Company Size*)

Efek ukuran perusahaan adalah hubungan antara ukuran perusahaan dan return saham umum. Ukuran suatu perusahaan menentukan apakah perusahaan tersebut tergolong perusahaan besar atau perusahaan kecil. Perusahaan kecil menurut Kumar dan Sehgal (2004) menunjukkan ciri-ciri sebagai berikut:

- a. relatif diabaikan oleh investor,
- b. jarang digunakan dalam penelitian,
- c. menunjukkan likuiditas yang kurang dan memiliki beta yang umumnya di bawah perkiraan,
- d. memiliki konsentrasi kepemilikan manajemen,
- e. tidak memiliki operasi diversifikasi, dan
- f. memiliki manajemen yang lemah, kurang berkomitmen pada pelanggan, perputaran tenaga kerja yang tinggi, teknologi yang buruk, dan lain sebagainya.

Terkait dengan hal tersebut, ada berbagai cara di mana seseorang dapat mengukur ukuran suatu perusahaan, yakni antara lain dengan melihat:

a. Kapitalisasi Pasar (*Market Capitalization*)

Kapitalisasi pasar merupakan perkalian antara harga pasar saham perusahaan dikalikan dengan jumlah saham yang beredar. Menurut Banz (1981) dan Fama

& French (1992) dalam jurnal (Kumar&Sehgal:2004), kapitalisasi pasar merupakan ukuran yang paling banyak digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan dalam penelitian manajemen investasi.

b. Jumlah Aset (*Total Asset*)

Total Aset merupakan nilai buku total aset dan mencerminkan aset dasar yang diperlukan untuk mendukung berlangsungnya operasional bisnis. Hal ini dinilai berdasarkan nilai historis yang dimiliki perusahaan.

c. Nilai Perusahaan (*Enterprise Value*)

Nilai Perusahaan merupakan nilai pasar ekuitas ditambah nilai buku utang jangka panjang. Nilai perusahaan menjadi semakin meningkat ketika perusahaan melakukan aktivitas merger dan akuisisi karena dengan demikian jumlah dana yang dibutuhkan telah diperoleh perusahaan pemburu pada saat mengakuisisi sebuah perusahaan sasaran.

d. Penjualan Bersih (*Net Sales*)

Penjualan Bersih diukur dengan melihat selisih antara penjualan kotor dan retur penjualan. Nilai penjualan bersih suatu perusahaan menunjukkan tingkat operasi bisnis perusahaan.

Dalam penelitian ini penulis menggunakan indikator ukuran perusahaan berdasarkan pada kapitalisasi pasar. Bursa Efek Indonesia memiliki indeks LQ 45 yang salah satunya ditentukan berdasarkan nilai kapitalisasi pasar. Maka, variabel ukuran perusahaan akan menggunakan LQ 45 sebagai indikator dalam

menentukan perusahaan perbankan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini merupakan perusahaan besar atau kecil.

Indeks LQ 45 merupakan nilai kapitalisasi pasar dari 45 saham yang paling likuid dan yang memiliki nilai kapitalisasi yang besar. Hal tersebut merupakan indikator likuidasi. Menurut IDX Report (2011) Indeks LQ 45 menggunakan 45 saham yang terpilih berdasarkan likuiditas perdagangan saham dan disesuaikan setiap enam bulan (setiap awal bulan Februari dan Agustus). Dengan demikian, saham yang terdapat dalam indeks tersebut akan selalu berubah.

3. Harga Emas

Peningkatan pendapatan masyarakat selalu diimbangi pertumbuhan kebutuhan investasi. Salah satu bentuk investasi yang menawarkan keamanan dan kepastian imbal yakni logam mulia seperti emas. Kelebihan lain dari investasi emas adalah bahwa emas bisa dijadikan alat untuk diversifikasi dan lindung nilai (*hedging*) aset. Patokan harga emas dunia menggunakan kurs dolar Amerika Serikat yang dianggap mata uang yang paling stabil, sehingga dengan investasi emas investor memperoleh dua keuntungan yakni kenaikan kurs dolar dan emas.

Menurut Sarfaraz et al. (2005) faktor yang mempengaruhi naik turunnya harga emas antara lain moneter, politik, stabilitas ekonomi. Sedangkan menurut Ranson et al. (2005) harga minyak yang cenderung meningkat memungkinkan terjadinya tekanan inflasi, yang pada gilirannya dapat mengakibatkan

meningkatnya harga emas karena adanya peningkatan penggunaan emas sebagai lindung nilai inflasi.

Dalam penelitiannya Fei & Kelichi (2010) menyatakan bahwa emas memiliki *common-wisdom "theories"* yakni:

1. Orang-orang menganggap emas merupakan simbol kekayaan abadi. Emas merupakan "*safe heaven*" dalam pasar keuangan.
2. Emas merupakan "nilai lindung inflasi"

Emas merupakan salah satu bentuk investasi yang cenderung bebas resiko (Sunariyah; 2006). Emas banyak dipilih sebagai salah satu bentuk investasi karena nilainya cenderung stabil dan naik. Emas adalah alat yang dapat digunakan untuk menangkal inflasi yang kerap terjadi setiap tahunnya. Ketika akan berinvestasi, investor akan memilih investasi yang memiliki tingkat imbal balik tinggi dengan resiko tertentu atau tingkat imbal balik tertentu dengan resiko yang rendah. Investasi di pasar saham tentunya lebih berisiko daripada berinvestasi di emas, karena tingkat pengembaliannya yang secara umum relatif lebih tinggi dari emas (www.investopedia.com).

Menurut Fahmi (2012) emas dikenal memiliki berbagai macam bentuk, yakni:

a. Emas Batangan.

Emas batangan adalah emas yang masih dalam bentuk asli dan belum dibentuk. Emas kategori ini memiliki nilai yang lebih tinggi dibanding emas yang lainnya.

b. Emas Koin

Emas koin adalah emas yang sudah dibentuk menjadi koin dan diedarkan ke pasaran untuk dijadikan sebagai salah satu alat tukar dalam setiap transaksi jual beli barang. Emas koin saat ini tidak dianggap representatif lagi sehingga penggunaan emas koin ditiadakan.

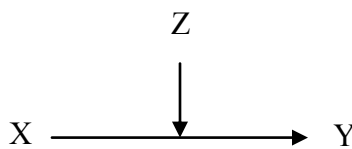
c. Emas Perhiasan

Emas perhiasan adalah emas yang sudah dibentuk menjadi perhiasan dan komposisi emasnya sudah mengalami penurunan, karena emas murni sulit dibentuk menjadi perhiasan.

Dari beberapa literatur ada yang menempatkan posisi emas sama atau setara dengan kas. Karena apabila dilihat dari sisi likuid maka emas tentu sama likuidnya dengan kas bahkan nilai emas di pasaran memiliki kecenderungan meningkat setiap tahunnya. Hal ini dikarenakan emas merupakan kategori barang langka (*scarcity*). Karena itu, banyak perusahaan yang menempatkan emas sebagai salah satu aset yang memiliki sisi *profitable* di masa yang akan datang.

4. Variabel Moderasi

Menurut Sugiyono (2001 : 33), variabel pemoderasi adalah variabel yang mempengaruhi (memperlemah atau memperkuat) hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Model hubungan moderating dapat digambarkan pada gambar berikut:



Gambar 2.1 Model Regresi Variabel Moderasi dengan Satu Variabel Bebas

Keterangan:

X : Variabel prediktor

Y : Variabel Kriteria

Z : Variabel Moderasi

5. Teori Permintaan Uang Keynes

Teori uang yang dikemukakan Keynes pada umumnya menerangkan tiga hal, yaitu:

- a. tujuan-tujuan masyarakat untuk meminta (menggunakan uang)
- b. faktor-faktor yang menentukan tingkat bunga

- c. efek perubahan penawaran uang terhadap kegiatan ekonomi negara.

Terkait dengan tujuan-tujuan masyarakat untuk meminta (memegang) uang, maka dapat diklasifikasikan atas 3 motif utama, yaitu :

- a. Motif transaksi (*transaction motive*)

Motif ini timbul karena uang digunakan untuk melakukan pembayaran secara reguler terhadap transaksi yang dilakukan. Besarnya permintaan uang untuk tujuan transaksi ini ditentukan oleh besarnya tingkat pendapatan ($MD_t = f(Y)$), artinya semakin besar tingkat pendapatan yang dihasilkan, maka jumlah uang diminta untuk transaksi juga mengalami peningkatan demikian sebaliknya.

- b. Motif berjaga-jaga (*precautionary motive*)

Selain untuk membiayai transaksi, maka uang diminta pula oleh masyarakat untuk keperluan di masa mendatang yang sifatnya berjaga-jaga. Besarnya permintaan uang untuk berjaga-jaga ditentukan oleh besarnya tingkat pendapatan pula. Semakin besar tingkat pendapatan permintaan uang untuk berjaga-jaga pun semakin besar. $MD_p = f(Y)$.

- c. Motif spekulasi (*speculation motive*)

Pada suatu sistem ekonomi modern diman lembaga keuangan masyarakat sudah mengalami perkembangan yang sangat pesat mendorong masyarakatnya untuk menggunakan uangnya bagi kegiatan spekulasi, yaitu disimpan atau digunakan untuk membeli surat-surat berharga, seperti obligasi pemerintah, saham, atau instrumen lainnya. Faktor yang mempengaruhi besarnya permintaan uang dengan motif ini adalah besarnya suku bunga,

deviden surat-surat berharga, ataupun capital gain, fungsi permintaannya adalah $MDs = f(i)$.

Dari ketiga motif diatas, maka formula untuk permintaan uang menurut Keynes adalah:

$$MD = MDt + MDp + MDs$$

Berbeda dengan teori klasik teori keynes membatah adanya dikotomi klasik yang membedakan pasar barang dan pasar uang. Bagi kaum klasik peranan uang tidak lebih sebagai alat transaksi (*medium of change*) oleh karena itu teori klasik menganggap uang tidak punya pengaruh terhadap variabel riil dan menganggap adanya pemisahan (dikotomi) antara sektor riil dengan sektor moneter.

6. Teori Friedman

Berlawanan dengan penekanan kebijakan fiskal yang dilakukan oleh ahli ekonomi Keynesian, Friedman beranggapan bahwa uang dan barang merupakan substitusi yang artinya masyarakat memilih keduanya ketika memutuskan berapa banyak uang yang harus dipegang. Hal tersebut yang menyebabkan teori Friedman memasukkan perkiraan tingkat pengembalian dari barang relatif terhadap uang sebagai variabel dalam fungsi permintaan uangnya. Asumsi bahwa uang dan barang merupakan substitusi menunjukkan bahwa perubahan jumlah uang mempunyai dampak langsung pada pengeluaran agregat.

B. Penelitian Sebelumnya

Beberapa penelitian terdahulu yang berhubungan dengan penelitian ini adalah:

1. Penelitian Mahmood Yahyazadehfar dan Ahmad Babaie (2012) dengan judul "*Macroeconomic Variable and Stock Price: New Evidence from Iran*". Penelitian ini membahas pengaruh variabel makroekonomi yakni suku bunga, harga rumah, dan harga emas terhadap harga saham. Hasil dari penelitian ini adalah ada pengaruh positif harga rumah dengan harga saham, sedangkan suku bunga dan harga emas memiliki hubungan negatif dengan harga saham.
2. Penelitian Dr. Majed Abdel Majid Kabajeh, Dr. Said Mukhled AL Nu'aimat, Dr. Firas Naim Dahmash (2012), yang berjudul "*The Relationship between the ROA, ROE, and ROI Ratios with Jordanian Insurance Public Companies Market Share Price*". Hasil dari penelitian ini menunjukkan hubungan positif antara variabel rasio ROA, ROE, dan ROI secara simultan terhadap harga saham perusahaan asuransi di Jordania. Disamping itu, variabel ROA dan ROI secara terpisah memiliki pengaruh positif terhadap harga saham, sedangkan variabel ROE tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham asuransi di Jordania.
3. Penelitian Gagan Deep Sharma dan Mandeep Mahendru (2010) dengan judul "*Impact of Macro-Economic Variables on Stock Prices in India*". Penelitian ini membahas hubungan harga saham di *Bombay Stock Exchange* (BSE) dengan variabel makroekonomi yakni nilai tukar, tingkat inflasi, *foreign*

exchange, dan harga emas. Hasil penelitian dari Gagan dan Mandeep menunjukkan bahwa nilai tukar dan harga emas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham di BSE, sedangkan tingkat inflasi dan *foreign exchange* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham BSE.

4. Penelitian Muneesh Kumar dan Sanjay Sehgal (2004) yang berjudul “*Company Characteristics and Common Stock Returns: The Indian Experience*”. Penelitian ini menguji pengaruh hubungan karakteristik perusahaan berdasarkan besar kecilnya perusahaan terhadap return saham di India. Hasil dari penelitian ini adalah bahwa *Company Size* memiliki pengaruh yang kuat terhadap return saham. Dan merekomendasikan *Company Size* sebagai salah satu strategi dalam berinvestasi di Saham.

Penelitian di atas merupakan beberapa penelitian terdahulu yang meneliti mengenai berbagai faktor yang mempengaruhi harga saham. Beberapa penelitian terdahulu tersebut secara lebih rinci dapat digambarkan dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

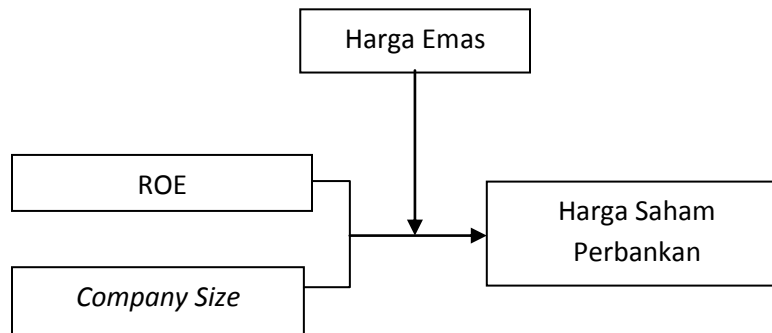
No	Peneliti	Tahun Penelitian	Variabel Independen	Variabel Dependen
1.	Mahmood Yahyazadehfar dan Ahmad Babaie	2012	<ul style="list-style-type: none"> • suku bunga • harga rumah • harga emas 	Harga Saham
2.	Dr. Majed Abdel Majid Kabajeh, Dr. Said Mukhled AL Nu'aimat, dan Dr. Firas Naim Dahmash	2012	<ul style="list-style-type: none"> • ROA • ROE • ROI 	Harga Saham
3.	Gagan Deep Sharma dan Mandeep Mahendru	2010	<ul style="list-style-type: none"> • nilai tukar • tingkat inflasi • foreign 	Harga Saham

			exchange	
			• harga emas	
4.	Muneesh Kumar dan Sanjay Sehgal	2004	• <i>Company Size</i>	Harga Saham

Berbeda dengan penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya dimana ada pengaruh langsung antara harga emas, *Return on Equity* (ROE), dan ukuran perusahaan (*company size*) terhadap harga saham, TAPM ini mencoba melihat pengaruh *Return on Equity* (ROE) dan ukuran perusahaan (*company size*) terhadap harga saham perbankan dimoderasi oleh variabel harga emas. Harga emas digunakan sebagai variabel moderasi karna diduga harga emas dapat memperkuat atau memperlemah variabel independen yakni *Return on Equity* (ROE) dan ukuran perusahaan (*company size*) dalam mempengaruhi harga saham perbankan.

C. Kerangka Berfikir

Penelitian dalam TAPM ini akan melihat pengaruh *Return on Equity* (ROE) dan ukuran perusahaan (*company size*) terhadap harga saham perbankan dimoderasi oleh variabel harga emas yang dapat digambarkan melalui gambar 2.2 sebagai berikut:



Gambar 2.2

Persamaan Penelitian *Moderated*

Dalam Gambar 2.2, variabel dependen berupa harga saham perbankan dan variabel independen berupa *Return on Equity* (ROE) dan ukuran perusahaan (*company size*), sedangkan harga emas merupakan variabel moderator bagi ROE dan ukuran perusahaan (*company size*) terhadap harga saham perbankan.

D. Hipotesis

Berdasarkan hasil perumusan masalah, tujuan dan landasan teori yang perlu diuji kebenarannya, maka dibuatlah hipotesis sebagai berikut:

1. H_0 : Harga Emas sebagai variabel moderasi (interaksi antara Harga Emas dan *Return on Equity*) berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham perbankan.

H_1 : Harga Emas sebagai variabel moderasi (interaksi antara Harga Emas dan *Return on Equity*) berpengaruh signifikan terhadap harga saham perbankan.

2. H_0 : Harga Emas sebagai variabel moderasi (interaksi antara Harga Emas dan Ukuran Perusahaan) berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham perbankan.

H_1 : Harga Emas sebagai variabel moderasi (interaksi antara Harga Emas dan Ukuran Perusahaan) berpengaruh signifikan terhadap harga saham perbankan.

E. Definisi Operasional

Berdasarkan kerangka berfikir yang telah diungkapkan, penulis menetapkan empat variabel yang digunakan dalam penelitian ini yakni variabel harga saham sebagai variabel dependen dan variabel *Return on Equity* (ROE), ukuran perusahaan (*company size*), serta harga emas (variabel moderasi) sebagai variabel independen. Adapun definisi operasional variabel-variabel tersebut dapat diuraikan dalam tabel 2.2.

Tabel 2.2
Definisi Operasional Penelitian

No.	Variabel	Pengertian	Skala Pengukuran	Rumus
1.	<i>Return on Equity</i>	Rasio pengembalian total aktiva	Rasio	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Nilai Buku Ekuitas}}$
2.	Ukuran Perusahaan	Ukuran besar tidaknya perusahaan	Dummy Variabel	0: Perusahaan kecil (tidak termasuk dalam daftar LQ45) 1: Perusahaan besar (termasuk dalam daftar LQ45)
3.	Harga Emas	Rata-rata harga emas per tahun	Nilai	
4.	Harga Saham	Harga penutupan akhir tahun	Nilai	

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang telah *go public* dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan teknik sampling yang digunakan peneliti jika peneliti memiliki pertimbangan tertentu dalam pengambilan atau penentuan sampel dengan maksud atau tujuan tertentu (Riduwan: 2008).

Adapun kriteria dari sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Saham perbankan aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia pada masa periode 2007-2010.
2. Emiten perbankan yang mengeluarkan saham tersebut memiliki laporan keuangan yang lengkap pada masa periode 2007-2010.
3. Emiten yang memiliki data harga saham yang lengkap pada masa periode 2007-2010.

Berdasarkan kriteria tersebut di atas, dan berdasarkan data laporan keuangan tahunan Emiten perbankan periode tahun 2007-2010, diperoleh 27 Emiten perbankan

yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini. Daftar Emiten perbankan dimaksud adalah sebagai berikut:

Tabel 3.1
Nama-nama Sampel Perusahaan Perbankan

No.	Kode	Nama Emiten
1.	BMRI	PT. Bank Mandiri
2.	BBRI	PT. Bank Rakyat Indonesia
3.	BBCA	PT. Bank Central Asia
4.	BBNI	PT. Bank Negara Indonesia
5.	BNGA	PT. Bank CIMB Niaga
6.	BDMN	PT. Bank Danamon
7.	PNBN	PT. Bank Panin
8.	BNLI	PT. Bank Permata
9.	BNI	PT. Bank Internasional Indonesia
10.	AGRO	PT. Bank Agroniaga
11.	BABP	PT. Bank ICB Bumiputera
12.	BACA	PT. Bank Capital Indonesia
13.	BAEK	PT. Bank Ekonomi Raharja
14.	BBKP	PT. Bank Bukopin
15.	BBNP	PT. Bank Nusantara Parahyangan
16.	BCIC	PT. Bank Century

17.	BEKS	PT. Bank Eksekutif Internasional
18.	BKSW	PT. Bank Kesawan
19.	BNBA	PT. Bank Bumi Arta
20.	BSWD	PT. Bank Swadesi
21.	BVIC	PT. Bank Victoria Internasional
22.	INPC	PT. Bank Arta Graha Internasional
23.	MAYA	PT. Bank Mayapada
24.	MCOR	PT. Bank Wndu Kentjana International
25.	MEGA	PT. Bank Mega
26.	NISP	PT. Bank OCBC NISP
27.	SDRA	PT. Bank Himpunan Saudara

Sumber: www.idx.co.id (diolah)

B. Alat Penelitian

Aplikasi yang digunakan dalam membantu penelitian ini adalah *Software Eviews* 6.0 dan *Microsoft Excel*.

C. Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari:

1. Publikasi laporan keuangan tahunan Emiten Perbankan yang diperoleh secara elektronik dari situs www.idx.co.id.

2. Daftar harga saham setiap Emiten perbankan sampel penelitian melalui situs www.idx.co.id.
3. Publikasi daftar harga emas melalui situs www.kitco.com.

D. Metode Analisis Data

1. Uji Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui pengaruh *Return on Equity* (ROE), ukuran perusahaan (*company size*) dan Harga Emas sebagai variabel moderasi terhadap harga saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Analisis Regresi

Analisis regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Uji Interaksi atau sering disebut dengan *Moderated Regression Analysis* merupakan aplikasi khusus regresi berganda linear dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen) (Ghozali: 2005). Dalam penelitian ini, yang merupakan variabel moderating adalah perkalian antara variabel *Return on Equity* (ROE) dan harga emas serta perkalian antara variabel ukuran perusahaan (*company size*) dan harga emas.

Persamaan linear berganda dalam penelitian ini dapat digambarkan dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y_{it1} = \alpha_i + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \epsilon$$

Dimana:

Y_{it} = Harga saham untuk individu ke i dan waktu ke i

X_1 = *Return on Equity* (ROE)

X_2 = ukuran perusahaan (*company size*)

X_3 = Harga Emas

β_1 - β_3 = koefisien regresi dari setiap variabel independen

ϵ = Variabel pengganggu

dan

$$Y_{it1} = \alpha_i + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_1 X_3 + \beta_5 X_2 X_3 + \epsilon$$

Dimana:

Y_{it} = Harga saham untuk individu ke i dan waktu ke i

X_1 = *Return on Equity* (ROE)

X_2 = ukuran perusahaan (*company size*)

X_3 = Harga Emas

β_1 - β_5 = koefisien regresi dari setiap variabel independen

ϵ = Variabel pengganggu

3. Data Panel

Dalam penelitian TAPM ini penulis menguji menguji persamaan moderasi dengan menggunakan data panel. Regresi data panel merupakan regresi yang menggunakan panel data atau *pooled data* yang merupakan kombinasi dari data *time series* dan data *cross section*. Menurut Sayrs dalam buku yang dikarang oleh Kuncoro (2007), data panel merupakan kombinasi antara data runtut waktu yang memiliki observasi temporal biasa pada suatu unit analisis dengan data silang tempat yang memiliki observasi-observasi pada suatu unit analisis pada suatu titik waktu tertentu. Kelebihan dari data panel adalah.

- a. Memiliki heterogenitas yang tinggi.

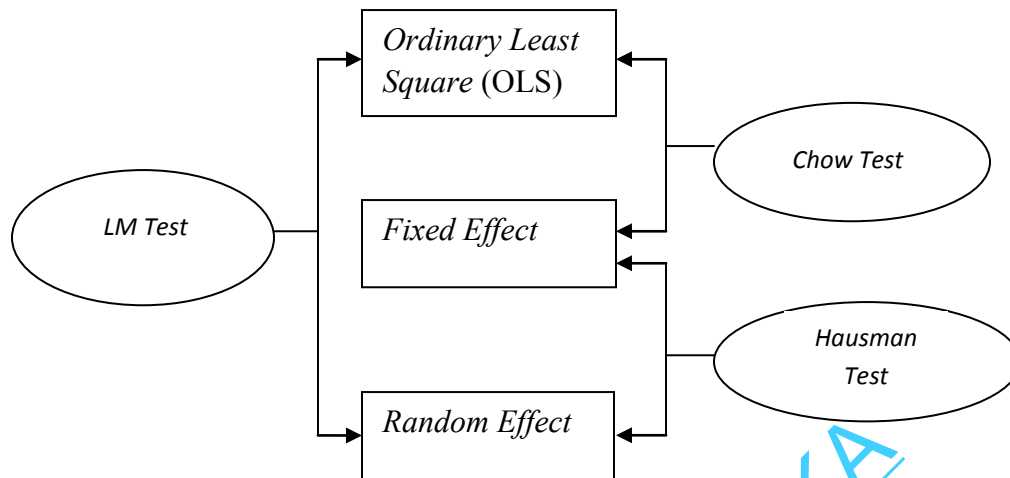
Hal ini dikarenakan data melibatkan beberapa individu dalam beberapa waktu.

- b. Mampu memberikan data yang informatif, bervariasi, serta memiliki kolinearitas yang rendah.

Hal ini dikarenakan data panel menggabungkan data *time series* dan *cross section*.

- c. Panel data cocok digunakan untuk studi perubahan dinamis karena panel data merupakan data *cross section* yang diulang-ulang.
- d. Mampu mendeteksi dan mengukur pengaruh yang tidak dapat diobservasi dengan data *time series* murni atau data *cross section* murni.
- e. Mampu mempelajari model perilaku yang kompleks.

Pada dasarnya terdapat tiga model yang digunakan dalam analisis data panel yaitu *Ordinary Least Square (OLS)*, *Fixed Effect*, dan *Random Effect*.



Gambar 3.1

Langkah Menentukan Data Panel

Adapun langkah untuk menentukan model data panel yang digunakan adalah dengan melalui uji sebagai berikut:

a. Chow Test

Uji Chow Test dilakukan untuk memilih apakah model yang digunakan *Ordinary Least Square (OLS)* atau *Fixed Effect*. Hipotesis dari *Chow Test* adalah:

H_0 : $F_{stat} < F_{tabel}$, maka model *Ordinary Least Square (OLS)* valid digunakan

H_a : $F_{stat} > F_{tabel}$, maka model *Fixed Effect* valid digunakan

Dasar penolakan terhadap hipotesa nol tersebut adalah dengan menggunakan F_{stat} seperti yang dirumuskan oleh Chow:

$$\text{CHOW} = \frac{(RRSS - URSS)/(N-1)}{URSS/(NT - N - K)}$$

Keterangan:

RRSS: Restricted Residual Sum Square

URSS: Unrestricted Residual Sum Square

N : Jumlah data cross section

T : Jumlah data time series

K : Jumlah variabel penjelas

b. *LM Test*

LM Test digunakan sebagai pertimbangan statistik dalam memilih model *Random Effect* atau *Ordinary Least Square* (OLS) (Green; 2000)

Ho : OLS

Ha : *Random Effect*

Dasar penolakan terhadap Ho dengan menggunakan statistik LM Test yang mengikuti distribusi *Chi Square*.

c. *Hausman Test*

Pengujian statistik sebagai dasar pertimbangan dalam memilih apakah model yang digunakan adalah model *fixed effect* atau *random effect*.

Pengujian Hausman Test dilakukan dengan hipotesa sebagai berikut:

Ho : *Random Effect*

Ha : *Fixed Effect*

Dasar penolakan Ho adalah dengan menggunakan pertimbangan distribusi *Chi Square* atau melalui perhitungan dalam Eviews. Jika hasil perhitungan

Hausman Test signifikan ($< 5\%$) maka H_0 ditolak, artinya model *Fixed Effect* yang digunakan.

4. Pengujian Hipotesis

Untuk melakukan pengujian terhadap hipotesis yang diajukan, perlu digunakan analisis regresi melalui uji t maupun uji F. Tujuan digunakannya pengujian hipotesis adalah untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen melalui regresi yang didapat signifikan. Metode pengujian terhadap hipotesis dilakukan dengan pengujian secara parsial dan pengujian secara simultan. Langkah-langkah untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1) Uji Statistik F

Uji statistik F digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh antara tingkat suku bunga, volume perdagangan, dan kurs terhadap *return* saham sektor properti secara simultan. Langkah-langkah yang dilakukan adalah (Gujarati: 2003):

a. Merumuskan hipotesis (H_0)

H_0 : $\rho = 0$ diduga variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

H_1 : $\rho \neq 0$ diduga variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

b. Menentukan tingkat signifikansi yaitu sebesar 0.05 ($\alpha=0,05$)

c. Membandingkan F_{hitung} dengan F_{tabel}

Nilai F_{hitung} dapat dicari dengan rumus

$$F_{hitung} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (N - k)}$$

Di mana:

R^2 = Koefisien Determinasi

K = Banyaknya Koefisien regresi

N = Banyaknya Observasi

a) Bila $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen

b) Bila $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen

d. Berdasarkan Profitabilitas

Dengan menggunakan nilai probabilitas, H_a akan diterima jika probabilitas kurang dari 0,05

e. Menentukan nilai koefisien determinasi, di mana koefisien ini menunjukkan seberapa besar variabel independen pada model yang digunakan mampu menjelaskan variabel dependennya

2) Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Koefisien determinasi dapat dicari dengan rumus (Gujarati: 2003):

$$R^2 = \frac{ESS}{TSS} = 1 - \frac{\Sigma er^2}{\Sigma Yt^2}$$

Nilai koefisien determinansi adalah antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas (Ghozali: 2005). Nilai yang mendekati 1 (satu) berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

3) Uji Statistik t

Pengujian secara parsial menggunakan uji t (pengujian signifikansi secara parsial). Langkah-langkah yang ditempuh dalam pengujian adalah (Ghozali: 2005):

- a. Menyusun hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternative (H_1).
- b. Menentukan tingkat signifikansi (α) sebesar 0,05.
- c. Membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} . Jika t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} maka H_1 diterima. Nilai t hitung dapat dicari dengan rumus (Gujarati: 2003):

$$T_{hitung} = \frac{\text{Koefisien Regresi}}{\text{Standar Deviasi}}$$

Apabila $-t_{tabel} < -t_{hitung}$ dan $t_{hitung} < t_{tabel}$, variabel independen secara individu tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Bila $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan $-t_{hitung} < -t_{tabel}$, variabel independen secara individu berpengaruh terhadap variabel dependen.

d. Berdasarkan probabilitas

H_1 akan diterima jika nilai probabilitasnya kurang dari 0,05 (α).

UNIVERSITAS TERBUKA

BAB IV

HASIL ANALISIS DATA

Dalam bab ini akan diuraikan hal-hal yang berkaitan dengan data-data yang berhasil dikumpulkan, hasil pengolahan data dan pembahasan hasil pengolahan data tersebut. Adapun urutan pembahasan secara sistematis adalah deskripsi data penelitian, analisis regresi data panel, pengujian hipotesis, dan pembahasan hasil persamaan regresi.

A. Deskripsi Data Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data tahunan yakni dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2010. Jenis industri yang diteliti adalah industri perbankan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu 2007-2010. Selama tahun penelitian (2007-2010) perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah sekitar 27 bank. Pengolahan data penelitian dilakukan dengan menggunakan Eviews 6.0.

Berikut hasil pengolahan dengan menggunakan Eviews 6 untuk deskripsi data penelitian pada tabel 4.1 dengan keterangan sebagai berikut:

X_1 : *Return on Equity (ROE)*

X_2 : *Ukuran perusahaan (Company Size)*

X3 : Harga Emas

Y : Harga Saham Perbankan

Tabel 4.1

Analisis Deskriptif

	X1	X2	X3	Y
Mean	0.047711	0.222222	975.6475	1452.889
Median	0.086250	0.000000	922.1550	675.0000
Maximum	0.492500	1.000000	1224.530	8000.000
Minimum	-4.742100	0.000000	833.7500	10.00000
Std. Dev.	0.482832	0.417678	153.0380	1927.245
Skewness	-9.166346	1.336306	0.309151	1.839014
Kurtosis	91.39824	2.785714	2.022415	5.618877
Jarque-Bera	36676.51	32.34949	16.08557	91.73887
Probability	0.000000	0.000000	0.000321	0.000000
Sum	5.152800	24.00000	105369.9	156912.0
Sum Sq. Dev.	24.94460	18.66667	2506663.	3.97E+08
Observations	108	108	108	108

Deskripsi data penelitian dari masing-masing variabel meliputi jumlah objek penelitian (N), nilai minimum, nilai maksimum, mean dan standar deviasi. Dalam tabel 4.1 dapat dilihat data observasi sebanyak 108 dengan beberapa data terhadap variabel-variabel penelitian tersaji dalam tabel.

Rata-rata (*mean*) nilai saham perbankan yang ditunjukkan dengan variabel Y sebesar 1452.889 dengan nilai penyimpangan sebesar 1927.245. Nilai saham perbankan tertinggi adalah sebesar Rp 8000, yang merupakan harga saham penutupan dari PT. Bank Danamon di tahun 2007. Sedangkan, harga saham terendah adalah

sebesar Rp 10 yang merupakan harga saham penutupan dari Bank ICB Bumiputera di tahun 2009. Tingginya nilai standar deviasi yang melebihi rata-rata return saham dengan tingkat koefisien variasi sebesar 1.32% yang diperoleh dari (1927.245/1452.889) menunjukkan bahwa fluktuasi harga saham perbankan tahun 2007-2010 cukup tinggi.

Rata-rata (*mean*) nilai *Return on Equity* (ROE) yang ditunjukkan dengan variabel X1 dari seluruh populasi perusahaan perbankan adalah sebesar 0.047711 yang diartikan bahwa rata-rata laba bersih perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) kurun waktu 2007-2010 dibandingkan dengan ekuitas adalah sebesar 4.7%. Nilai *Return on Equity* (ROE) tertinggi adalah sebesar 0.49, yang merupakan nilai *Return on Equity* (ROE) dari PT. Bank Capital Indonesia di tahun 2007. Sedangkan *Return on Equity* (ROE) terendah adalah sebesar -4.74 yang merupakan *Return on Equity* (ROE) dari Bank Century di tahun 2008.

Selanjutnya mengenai data ukuran perusahaan (*company size*), variabel ini merupakan variabel dummy yang dikategorikan berdasarkan daftar saham-saham LQ45. Apabila saham perusahaan perbankan termasuk pada daftar saham LQ45 maka diasumsikan bahwa perusahaan perbankan tersebut merupakan perusahaan yang tergolong besar. Sebaliknya, apabila saham perusahaan perbankan tidak termasuk dalam daftar saham LQ45, diasumsikan perusahaan perbankan tersebut merupakan perusahaan kecil. Berdasarkan tabel analisis deskriptif di atas ditunjukkan bahwa sebagian besar sampel perusahaan perbankan yang digunakan dalam penelitian ini adalah tergolong perusahaan kecil. Hal tersebut ditunjukkan dari nilai Mode yang

menunjukkan angka kode 1. Apabila digambarkan melalui diagram terlihat bahwa sebesar 22% perusahaan perbankan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini merupakan perusahaan besar, sedangkan sebanyak 78% perusahaan perbankan yang digunakan sampel dalam penelitian ini merupakan perusahaan kecil.



Gambar 4.1

Diagram Penggolongan Ukuran Perusahaan (*Company Size*)

B. Analisis Regresi Data Panel

Dalam penelitian ini, data variabel berasal dari 27 perusahaan perbankan (*cross section*) yang diamati pada beberapa periode pengamatan 2007-2010 (*time series*). Penelitian ini mengandung dimensi tempat dan waktu atau dengan kata lain merupakan kombinasi data *time series* dan *cross section*. Dengan demikian, teknik regresi yang digunakan adalah model regresi data panel (Gujarati; 2003).

Dalam analisis data panel, terdapat beberapa tipe model analisis yakni model *Ordinary Least Square (OLS)*, model *fixed effect*, dan model *random effect*. Model *Ordinary Least Square (OLS)* merujuk pada model dengan koefisien intersep dan slope yang tidak berbeda (konstan) antar perusahaan perbankan dan antar waktu periode 2007-2010, sehingga mengabaikan dimensi tempat dan waktu dari data panel dan menggunakan regresi OLS (*Ordinary Least Square*) untuk estimasinya (Gujarati; 2003).

Model *fixed effect* atau dikenal dengan nama *Least Squares Dummy Variables (LSDV)* merujuk pada model dengan slope tidak berbeda (konstan) tetapi intersep bervariasi atau berbeda berdasarkan *cross sectional* (dalam hal ini antar perusahaan perbankan). Walaupun intersep dapat berbeda antar perusahaan namun tiap-tiap intersep tersebut tidak berbeda dari waktu ke waktu (Gujarati; 2003).

Model *random effect* atau merujuk pada model dengan slope tidak berbeda (konstan) tetapi intersep bervariasi atau berbeda berdasarkan *cross sectional* (dalam hal ini antar perusahaan perbankan) secara random dan bukan *fixed* (Gujarati; 2003).

Seperti yang telah disampaikan pada bab terdahulu, sebelum menentukan model data panel terlebih dahulu melakukan uji *Chow Test*, *Hausman Test* dan *LM Test*. Dalam penelitian ini, uji yang dilakukan adalah *Hausman Test* dan *LM Test*. Regresi dengan model *fixed effect* tidak dapat dipergunakan karena data panel dalam penelitian ini mempunyai jumlah waktu (T) yang lebih kecil dibandingkan jumlah

individu (N) (Baltagi, 2005). Data jumlah waktu (T) adalah 4 tahun dan jumlah individu (N) adalah 27.

Berdasarkan uji *Hausman Test* dengan menggunakan Eviews 6.0, diperoleh nilai probabilitas sebesar 1 pada persamaan *unmoderated* dan persamaan *moderated*. Hal ini menunjukkan bahwa *Hausman Test* tidak signifikan (lebih besar dari 10%) maka H_0 diterima, artinya model *fixed effect* tidak dapat digunakan.

Tabel 4.2

Uji *Hausman Test* persamaan *unmoderated*

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: MODEL1
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.000000	2	1.0000

* Cross-section test variance is invalid. Hausman statistic set to zero.

Tabel 4.3

Uji *Hausman Test* persamaan *moderated*

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: MODEL2
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.000000	4	1.0000

* Cross-section test variance is invalid. Hausman statistic set to zero.

Selanjutnya, Uji LM Test dilakukan untuk menentukan pemilihan model terbaik antara *common effect* dan *random effect*. Berdasarkan uji LM Test, persamaan *unmoderated*, diperoleh hasil nilai probabilitas signifikan yakni ditunjukkan dengan nilai probabilitas sebesar 0.00000, sehingga model persamaan *unmoderated* lebih tepat menggunakan model data panel *random effect*

Tabel 4.4

Uji LM Test persamaan *unmoderated*

	Value	Prob.
Breusch-Pagan LM Test:	75.71136	0.00000

Pada model persamaan *moderated*, berdasarkan pengujian LM Test diperoleh hasil nilai probabilitas *chi square* uji LM yang signifikan yakni ditunjukkan dengan nilai probabilitas sebesar 0.000000000000000244, maka model persamaan *moderated* lebih tepat menggunakan *random effect*.

Tabel 4.5

Uji LM Test Persamaan *Moderated*

	Value	Prob.
Breusch-Pagan LM Test:	62.67396	2.44E-15

Atas kondisi tersebut maka penulis melakukan uji data panel dengan model data panel *random effect* untuk model persamaan *unmoderated* dan *moderated*.

Pada tabel 4.6 dan 4.7 terlihat hasil estimasi untuk 108 observasi selama periode 2007-2010 yang memberikan dukungan empiris untuk model *unmoderated* dan *moderated*.

Tabel 4.6

Estimasi Model *Random Effect* pada Model Persamaan *Unmoderated*

Dependent Variable: Y
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 11/08/12 Time: 11:23
 Sample: 2007 2010
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 27
 Total panel (balanced) observations: 108
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-292.4470	548.4168	-0.533257	0.5950
X1	45.45574	178.0689	0.255271	0.7990
X2	3259.689	577.2021	5.647743	0.0000
X3	1.039835	0.485669	2.141037	0.0346

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		1186.349	0.7054
Idiosyncratic random		766.6245	0.2946

Weighted Statistics			
R-squared	0.261785	Mean dependent var	446.6943
Adjusted R-squared	0.240490	S.D. dependent var	875.6420
S.E. of regression	763.1208	Sum squared resid	60564753
F-statistic	12.29344	Durbin-Watson stat	2.008798
Prob(F-statistic)	0.000001		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.506927	Mean dependent var	1452.889
Sum squared resid	1.96E+08	Durbin-Watson stat	0.620851

Berdasarkan hasil pengolahan data diperoleh hasil bahwa dalam persamaan *unmoderated* variabel yang signifikan mempengaruhi harga saham perbankan adalah variabel *company size* (ukuran perusahaan). Dengan demikian, persamaan *unmoderated* dapat diuraikan sebagai berikut:

$$Y = -292.4470 + 45.45574 X_1 + 3259.889 X_2 + 1.039835 X_3$$

Dimana :

Y : Harga saham perbankan

C : Constanta

X₁ : *Return on Equity* (ROE)

X₂ : Ukuran Perusahaan (*Company Size*)

X₃ : Harga Emas

Ketika variabel *Return on Equity* (ROE) meningkat dan variabel lainnya tetap, maka harga saham perbankan akan naik sebesar 45.45574. Ketika variabel ukuran perusahaan tergolong perusahaan besar dan variabel lainnya tetap, maka harga saham perbankan akan naik sebesar 3259.889. Ketika harga emas meningkat US\$ 1, dan variabel lainnya tetap maka variabel harga saham perbankan akan naik sebesar 1.039835.

Tabel 4.7

Estimasi Model *Random Effect* pada Model Persamaan *Moderated*

Dependent Variable: Y
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 11/08/12 Time: 18:34
 Sample: 2007 2010
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 27
 Total panel (balanced) observations: 108
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	308.4664	643.2225	0.479564	0.6326
X1	-2459.772	3459.707	-0.710977	0.4787
X2	1718.170	1282.584	1.339616	0.1833
X3	0.406658	0.627668	0.647386	0.5185
X1*X3	2.846682	3.941716	2.722194	0.0718
X2*X3	1.545422	1.237204	1.249125	0.2145

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		953.7644	0.6092
Idiosyncratic random		763.8868	0.3908

Weighted Statistics			
R-squared	0.328497	Mean dependent var	540.1228
Adjusted R-squared	0.295580	S.D. dependent var	953.3768
S.E. of regression	800.1665	Sum squared resid	65307179
F-statistic	9.979609	Durbin-Watson stat	1.835378
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.519125	Mean dependent var	1452.889
Sum squared resid	1.91E+08	Durbin-Watson stat	0.627185

Berdasarkan hasil pengolahan data diperoleh hasil bahwa dalam persamaan *moderated* variabel moderasi yang signifikan mempengaruhi harga saham perbankan adalah variabel perkalian antara *Return on Equity* (ROE) dan harga emas. Dengan demikian, persamaan *moderated* dapat diuraikan sebagai berikut:

$$Y = 308.4664 - 2459.772 X_1 + 1718.170 X_2 + 0.406658 X_3 + 2.846682 X_1 X_3 + 1.545422 X_2 X_3$$

Dimana :

Y : Harga saham perbankan

C : Constanta

X1 : *Return on Equity* (ROE)

X2 : Ukuran Perusahaan (*Company Size*)

X3 : Harga Emas

Hair (2006) dalam bukunya menyatakan bahwa dalam regresi persamaan moderasi yang perlu diperhatikan adalah signifikansi moderasi yang mana di dalam statistik diartikan dengan perkalian.

Berdasarkan persamaan di atas, maka dapat diketahui ketika perkalian variabel *Return on Equity* (ROE) dan harga emas meningkat sebesar US\$ 1, apabila variabel lainnya tetap maka harga saham perbankan akan meningkat sebesar US\$ 1 * 2.84.

C. Pengujian Hipotesis

Setelah dilakukan estimasi regresi data panel, selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi berganda. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini ada dua. Pertama, dilakukan untuk melihat apakah Harga Emas sebagai variabel moderasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kemampuan variabel ROE dalam mempengaruhi harga saham perbankan. Kedua, melihat pengaruh Harga Emas sebagai variabel moderasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap

kemampuan variabel ukuran perusahaan dalam mempengaruhi harga saham perbankan.

Persamaan *moderated* dapat diuraikan sebagai berikut:

$$Y = C + \beta_1 \text{ROE} + \beta_2 \text{Ukuran Perusahaan} + \beta_3 \text{Harga Emas} + \beta_4 \text{Harga Emas} * \text{ROE} + \beta_5 \text{Harga Emas} * \text{Ukuran Perusahaan} + \epsilon$$

Dari hasil pengolahan data yang telah dilakukan, diperoleh hasil yang terungkap dalam tabel 4.6.

Tabel 4.6
Hasil Regresi Persamaan *Moderated*

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Stat	Prob.	R-Squared	Adjusted R-Squared	S.E. of Regression	Prob (F. Stat)
C	308.4664	643.2225	0.479564	0.6326	0.328497	0.295580	800.1665	0.0000
X1	-2459.772	3459.707	-0.710977	0.4787				
X2	1718.170	1282.584	1.339616	0.1833				
X3	0.406658	0.627668	0.647886	0.5185				
X1*X3	2.846682 *	3.941716	2.722194	0.0718				
X2*X3	1.545422	1.237204	1.249125	0.2145				

Keterangan: * signifikan pada 10%

C : Constanta

X1 : Return on Equity (ROE)

X2 : Ukuran Perusahaan (Company Size)

X3 : Harga Emas

1. Uji Statistik F

Uji Statistik F digunakan untuk menguji signifikansi Harga Emas sebagai variabel moderasi yang dapat berdampak terhadap variabel ROE dan Ukuran Perusahaan (*Company Size*) dalam mempengaruhi harga saham perbankan. Berdasarkan hasil pengujian statistik diperoleh nilai F Stat sebesar 0.000 pada tingkat signifikansi α 5%. Sehingga dapat dipastikan bahwa secara bersama-sama Harga Emas sebagai variabel moderasi signifikan berdampak terhadap variabel ROE dan Ukuran Perusahaan (*Company Size*) dalam mempengaruhi harga saham.

Cohen & Cohen (1983) dalam penelitian Aguinis (1995) menyatakan bahwa *Moderated Multiple Regression* (MMR) dapat dibuktikan dengan membandingkan nilai Fhitung antara persamaan *unmoderated* dengan persamaan *moderated*. Perhitungan tersebut adalah melalui rumus sebagai berikut:

$$F = [(R_2^2 - R_1^2) / (k_2 - k_1)] / [(1 - R_2^2) / (N - k_2 - 1)]$$

Dari rumus tersebut diperoleh nilai F hitung sebesar 1.80 yang mana nilainya lebih besar dari F tabel yakni 1.42 sehingga menolak H_0 , artinya harga emas dapat menjadi variabel moderasi.

2. Koefisien Determinasi (Adjusted R^2)

Koefisien determinasi (*Adjusted R^2*) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Berdasarkan

hasil statistik persamaan *moderated*, diperoleh nilai koefisien determinasi (*Adjusted R²*) sebesar 0.2955. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 29 % naik turunnya atau varian variabel harga saham perbankan dipengaruhi oleh seluruh varian variabel independen yakni *Return on Equity* (ROE) dan ukuran perusahaan (*company size*) serta variabel Harga Emas yang memoderasi *Return on Equity* (ROE) dan ukuran perusahaan (*company size*).

Apabila dibandingkan dengan persamaan *unmoderated* yang telah dilakukan sebelumnya, nilai *adjusted R²* pada persamaan *moderated* lebih besar. *adjusted R²* pada hipotesis persamaan *unmoderated* adalah sebesar 0.240490, sedangkan *adjusted R²* pada persamaan *moderated* adalah sebesar 0.295580. Selisih *adjusted R²* antara hasil persamaan *unmoderated* dan persamaan *moderated* adalah sebesar 5%. Hal ini menunjukkan bahwa bahwa pada persamaan *moderated*, Harga Emas sebagai variabel moderasi dapat lebih menjelaskan faktor yang mempengaruhi harga saham perbankan adalah sekitar 5%.

Tabel 4.7

Perbandingan nilai *R-Square*Persamaan *Unmoderated* dan Persamaan *Moderated*

	Nilai <i>R-Square</i>
Persamaan <i>Unmoderated</i>	0.24
Persamaan <i>Moderated</i>	0.29

3. Uji Statistik t

Uji statistik t digunakan untuk menguji signifikansi koefisien regresi pengaruh dari masing-masing variabel bebas moderasi secara parsial terhadap variabel terikat. Sehingga melalui uji statistik ini akan diketahui signifikansi pengaruh variabel harga emas apakah dapat memoderasi variabel *Return on Equity* (ROE) dan ukuran perusahaan (*Company Size*) secara parsial terhadap harga saham perbankan.

a. Uji Koefisien Regresi Variabel Moderasi Harga Emas terhadap *Return on Equity* (ROE)

Rumusan hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatif (H_1) mengenai pengaruh Harga Emas sebagai variabel moderasi bagi *Return on Equity* terhadap harga saham perbankan adalah sebagai berikut:

H_0 : Harga Emas sebagai variabel moderasi (interaksi antara Harga Emas dan ROE) berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham perbankan.

H_1 : Harga Emas sebagai variabel moderasi (interaksi antara Harga Emas dan ROE) berpengaruh signifikan terhadap harga saham perbankan.

Berdasarkan pengujian secara parsial menggunakan uji t diperoleh hasil bahwa variabel perkalian antara *Return on Equity* (ROE) dan Harga Emas menunjukkan nilai t-Stat sebesar 2.722194 dengan probabilitas 0.0718. Koefisien regresi yang diperoleh adalah sebesar 2.846682 (positif). Karena

nilai probabilitasnya < 0.10 , maka variabel perkalian antara *Return on Equity* (ROE) dan Harga Emas signifikan terhadap variabel harga saham perbankan. Hal tersebut menunjukkan bahwa ada interaksi antara harga emas sebagai variabel moderasi terhadap variabel independen yakni *Return on Equity* (ROE) dalam mempengaruhi harga saham perbankan.

b. Uji Koefisien Regresi Variabel Moderasi Harga Emas terhadap Ukuran Perusahaan (*Company Size*)

Rumusan hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatif (H_1) mengenai pengaruh Harga Emas sebagai variabel moderasi bagi *Return on Equity* terhadap harga saham perbankan adalah sebagai berikut:

H_{02} : Harga Emas sebagai variabel moderasi (interaksi antara Harga Emas dan Ukuran Perusahaan) berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham perbankan.

H_{12} : Harga Emas sebagai variabel moderasi (interaksi antara Harga Emas dan Ukuran Perusahaan) berpengaruh signifikan terhadap harga saham perbankan.

Berdasarkan pengujian secara parsial menggunakan uji t diperoleh hasil bahwa variabel perkalian antara Ukuran Perusahaan (*Company Size*) dan Harga Emas menunjukkan nilai t-Stat sebesar 1.249125 dengan probabilitas 0.2145. Koefisien regresi yang diperoleh adalah sebesar 1.545422 (positif). Karena nilai probabilitasnya > 0.10 , maka variabel perkalian antara variabel

ukuran perusahaan dan Harga Emas tidak signifikan terhadap variabel harga saham perbankan. Hal tersebut menunjukkan bahwa tidak adanya interaksi antara harga emas sebagai variabel moderasi terhadap variabel independen yakni Ukuran Perusahaan (*company size*) dalam mempengaruhi harga saham perbankan.

D. Pembahasan Hasil Persamaan Regresi

Pada bagian ini akan dijelaskan dan diinterpretasikan hasil estimasi regresi data panel pada persamaan moderasi yang telah diulas pada bagian terdahulu.

1. Hubungan Harga Emas sebagai Variabel Pemoderasi *Return on Equity* (ROE) dalam Mempengaruhi Harga Saham Perbankan

Berdasarkan pengolahan data yang telah dilakukan dengan menggunakan Eviews 6.0 terhadap variabel *Return on Equity* (ROE) dan variabel moderasi Harga Emas (interaksi antara harga emas dengan ROE) dalam mempengaruhi harga saham perbankan, diperoleh hasil bahwa probabilitas nilai koefisien pada tabel 4.6 menunjukkan nilai yang signifikan dengan koefisien sebesar 2.846682, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel Harga Emas sebagai variabel moderasi signifikan dapat memoderasi variabel independen yakni *Return on Equity* (ROE) dalam mempengaruhi harga saham perbankan. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian Bodie *et al* (2003) yang menyatakan bahwa harga saham dipengaruhi juga oleh kinerja ekonomi makro yakni Emas. Di samping itu, Mishra (2010) menyatakan bahwa harga emas cenderung meningkat secara

stabil dikarenakan tingginya permintaan akan emas. Dinyatakan oleh Mishra (2010) bahwa emas merupakan komoditas yang aman dan hampir tidak memiliki risiko. Ketika emas dijadikan suatu komoditi investasi bagi perusahaan maka disaat harganya meningkat, perusahaan memperoleh laba yang semakin besar. Hal ini juga sejalan dengan pendapat Ranson dan Wainwright (2005) bahwa emas merupakan komoditi yang memiliki nilai lindung yang sangat baik terhadap inflasi, sehingga dapat melindungi pendapatan di masa depan.

Harga emas secara positif dapat memoderasi variabel *Return on Equity* (ROE) dalam mempengaruhi harga saham perbankan karena semakin tingginya harga emas maka hal tersebut akan meningkatkan laba perusahaan. Fei & Kelichi (2010) menyatakan bahwa emas merupakan nilai lindung inflasi, dengan demikian apabila suatu perusahaan menggunakan emas sebagai pilihan berinvestasi maka ketika harga emas meningkat perusahaan akan memperoleh keuntungan modal (*capital gain*). Keuntungan modal tersebut akan menjadi tambahan pendapatan bagi perusahaan.

Dalam Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 23 dinyatakan bahwa pendapatan perusahaan terdiri atas 3 (tiga) unsur yakni pertama penjualan hasil produksi barang dan jasa yang merupakan unsur pendapatan pokok perusahaan, kedua imbalan yang diterima atas penggunaan aktiva atau sumber-sumber ekonomi perusahaan oleh pihak lain yang dapat menjadi pendapatan lain-lain perusahaan, dan ketiga adalah penjualan aktiva diluar barang dagang yang merupakan unsur pendapatan lain-lain perusahaan. Berdasarkan penggolongan

unsur pendapatan tersebut, maka dapat dikategorikan bahwa keuntungan modal (*capital gain*) perusahaan yang berasal dari emas yang mana merupakan aset perusahaan (aktiva) dapat menjadi pendapatan lain-lain bagi perusahaan ketika perusahaan dimaksud menjual emas tersebut. Dengan demikian, ketika keuntungan modal tersebut menjadi tambahan pendapatan bagi perusahaan, selanjutnya laba perusahaan akan meningkat. Kenaikan laba perusahaan akan diikuti dengan meningkatnya *Return on Equity* (ROE) yang merupakan salah satu ukuran kinerja keuangan perusahaan perbankan yang selanjutnya dapat mempengaruhi harga saham perbankan.

Pemaparan di atas mendukung hasil pengolahan data yang menunjukkan nilai koefisien perkalian harga emas sebagai variabel moderasi dapat memoderasi variabel *Return on Equity* (ROE) secara positif yakni dengan nilai koefisien 2.846682 dengan tingkat probabilitas 0.0718 (signifikan pada 10%). Dengan kata lain, berdasarkan hasil pengolahan data Eviews 6.0, variabel harga emas merupakan variabel moderasi yang dapat memperkuat variabel *Return on Equity* (ROE) dalam mempengaruhi harga saham perbankan.

2. Hubungan Harga Emas sebagai Variabel Pemoderasi Ukuran Perusahaan (*Company Size*) dalam Mempengaruhi Harga Saham Perbankan

Berdasarkan pengolahan data yang telah dilakukan dengan menggunakan Eviews 6.0 terhadap variabel ukuran perusahaan (*company size*) dan variabel moderasi Harga Emas (interaksi antara harga emas dengan ukuran perusahaan (*company size*)) dalam mempengaruhi harga saham perbankan, diperoleh hasil

bahwa probabilitas nilai koefisien pada tabel 4.6 menunjukkan nilai koefisien 1.5454 dengan tingkat probabilitas 0.2145 (tidak signifikan pada tingkat derajat 10%), sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel Harga Emas sebagai variabel moderasi tidak signifikan memoderasi variabel independen yakni ukuran perusahaan (*company size*) dalam mempengaruhi harga saham perbankan.

Besar kecilnya ukuran perusahaan (*company size*) yang dicerminkan dari nilai kapitalisasi pasar perusahaan perbankan dimaksud tidak dipengaruhi oleh harga emas. Kapitalisasi pasar merupakan perkalian antara harga pasar (*closing price*) saham perusahaan dikalikan dengan jumlah saham yang beredar. Seperti yang diungkapkan oleh Ang (1997) bahwa nilai kapitalisasi pasar perusahaan berubah-ubah sesuai dengan perubahan harga pasar, dalam hal ini nilai kapitalisasi pasar lebih dipengaruhi oleh jumlah transaksi dan nilai pasar perusahaan. Dalam hal ini kepemilikan investasi akan emas dapat dimiliki oleh semua kalangan perusahaan baik perusahaan besar maupun kecil sehingga harga emas sebagai variabel moderasi tidak memiliki pengaruh dalam memperkuat atau memperlemah variabel ukuran perusahaan (*company size*) dalam mempengaruhi harga saham perbankan.

BAB V

SIMPULAN DAN REKOMENDASI

A. SIMPULAN

Penelitian ini mencoba untuk meneliti, apakah Harga Emas dapat menjadi variabel moderator bagi *Return on Equity* (ROE) dalam mempengaruhi harga saham perbankan dan apakah harga emas dapat menjadi variabel moderator bagi variabel ukuran perusahaan (*company size*) perusahaan dalam mempengaruhi harga saham perbankan. Analisis regresi dalam penelitian ini menggunakan dengan tiga variabel *independent* yakni nilai *Return on Equity* (ROE), ukuran perusahaan dan harga emas serta satu variabel *dependent* (harga saham perbankan).

Dari analisis yang telah dilakukan telah terbukti bahwa persamaan *moderated* dapat lebih menjelaskan harga saham perbankan dibandingkan persamaan *unmoderated*, dan dapat pula disimpulkan bahwa:

1. Harga Emas secara signifikan dapat memoderasi *Return on Equity* (ROE) dengan arah positif dalam mempengaruhi harga saham perbankan.

Seperti yang dikatakan Ranson dan Wainwright (2005) bahwa emas merupakan komoditi yang memiliki nilai lindung yang sangat baik terhadap inflasi, sehingga dapat melindungi pendapatan di masa depan. Kenaikan

pendapatan perusahaan dapat semakin meningkatkan laba perusahaan dan akan diikuti dengan meningkatnya *Return on Equity* (ROE) yang merupakan salah satu ukuran kinerja keuangan perusahaan di pasar modal yang dapat mempengaruhi harga saham.

2. Harga Emas tidak signifikan dapat memoderasi ukuran perusahaan (*company size*) dalam mempengaruhi harga saham perbankan.

Dari hasil regresi, nilai probabilitas variabel Harga Emas tidak signifikan. Perubahan harga emas ternyata tidak dapat memoderasi ukuran perusahaan (*company size*) dalam mempengaruhi harga saham perbankan. Dengan kata lain, perubahan harga emas tidak berpengaruh terhadap besar kecilnya nilai kapitalisasi pasar perusahaan, mengingat besarnya kapitalisasi perusahaan dipengaruhi oleh jumlah saham yang beredar dan harga saham perusahaan tersebut.

B. REKOMENDASI

Hasil penelitian ini, diharapkan dapat menjadi masukan ilmu pengetahuan, investor dan perusahaan dalam upaya melakukan investasi dan meningkatkan harga sahamnya pada industri perbankan Pasar Modal.

1. Bagi Ilmu Pengetahuan

Penelitian ini menemukan bahwa harga emas ternyata merupakan variabel moderasi yang dapat memperkuat variabel rasio keuangan perusahaan yakni *Return on Equity* (ROE) dalam mempengaruhi harga saham perbankan. Hal

tersebut, memberikan informasi tambahan khususnya mengenai investasi bahwa harga emas yang cenderung stabil menunjukkan bahwa risiko emas rendah. Selain itu, emas merupakan komoditas yang paling likuid yang dapat memperkuat kinerja perusahaan (meningkatkan ROE) dalam mempengaruhi harga saham pada perusahaan perbankan.

2. Bagi Investor

Harga emas ternyata dapat dijadikan dasar bagi Investor dalam menentukan keputusan berinvestasi. Berdasarkan hasil penelitian, harga emas menjadi variabel moderasi yang dapat memperkuat atau memperlemah variabel *Return on Equity* (ROE) dalam mempengaruhi harga saham. Hal ini dapat dijadikan patokan bagi investor yang berinvestasi di pasar modal khususnya pada saham perbankan. *Return on Equity* (ROE) yang semakin besar menunjukkan bahwa perusahaan memiliki modal yang besar sehingga kemampuannya dalam membayarkan deviden kepada pemegang sahamnya juga besar.

3. Bagi Perusahaan

Bagi perusahaan, khususnya perusahaan perbankan yang telah masuk di pasar modal, faktor makroekonomi yakni harga emas terbukti berpengaruh terhadap harga saham. Harga Emas terbukti dapat memoderasi *Return on Equity* (ROE) dalam mempengaruhi harga saham. Nilai *Return on Equity* (ROE) merupakan salah satu indikator kinerja keuangan perusahaan yang dapat menjadi pertimbangan bagi para investor untuk menanamkan modalnya. Harga Emas

yang memiliki tren meningkat dari tahun 2007 hingga 2010 dapat menjadi pilihan investasi bagi perusahaan untuk meningkatkan labanya. Tingginya laba perusahaan akan meningkatkan ROE mempengaruhi harga saham, sehingga harga emas ini dapat menjadi pertimbangan perusahaan dalam memperbaiki dan atau meningkatkan kinerjanya khususnya kinerja keuangan perusahaan.

C. KETERBATASAN PENELITIAN

Dalam penelitian ini penulis menggunakan metode regresi data panel dengan menggunakan data perusahaan perbankan tahun 2007-2010. Direkomendasikan pada penelitian selanjutnya dapat memperbanyak jumlah sampel khususnya *time series* sampel penelitian yang digunakan. Selain itu, tahun penelitian yang digunakan dalam penelitian ini mencakup tahun krisis ekonomi Indonesia yakni 2007 dan 2008, maka direkomendasikan penelitian selanjutnya dapat melihat pengaruh variabel *Return on Equity* (ROE), ukuran perusahaan (*company size*) dan variabel moderasi Harga Emas dengan memisahkan tahun penelitian yang bermasalah yakni tahun 2007-2008.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Edisi 1. Indonesia: Media Soft.
- Aguinis, Herman. (1995). Statistical Power Problems with Moderated Multiple Regression in Management Research. *Journal of Management*, 1141-1158.
- Banz, R. (1981). The Relationship Between Return and Market Value of Common Stock. *Journal of Financial Economics* , 3-18.
- Bisnis Indonesia. (Februari 2011, halaman 21).
- Bodie, et. al. (2003). *Essential of Investments*. New York: McGrawn-Hill.
- Darmadji, T., & Fakhrudin, H. M. (2001). *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, Irham. (2012). *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Bandung: Alfabeta.
- Fama, E., & French, K. (1992). The Cross-Section of Expected Stock Returns. *Journal of Finance* 47 , 247-465.
- Fei, Fan & Adibe, Kelechi. (2010). Theories of Gold Price Movements: Common Wisdom or Myths?," *Undergraduate Economic Review*: Vol. 6: Iss. 1, Article 5.
- Ghozali, I. (2005). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Gujarati, D. N. (2003). *Basic Econometrics*. New York: MacGraw Hill International.
- Hair, J., Black, W., Babin, B., Anderson, R., & Tatham, R. (2006). *Multivariate Data Analysis*. Pearson: N.J.
- IDX Fact Book 2010. (2010) Jakarta: Bursa Efek Indonesia.
- IDX Fact Book 2012. (2012) Jakarta: Bursa Efek Indonesia.
- Ikatan Akuntan Indonesia.(2010). *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 23(revisi 2010)*. IAI.
- Jogiyanto, H. (2008). *Teori Portfolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Kabajeh, D. M., AL Nu'aimat, D. S., & Dahmash, D. F. (2012). The Relationship between ROA, ROE, and ROI Ratios with Jordanian Insurance Public Companies Market Share Prices. *International Journal of Humanities and Socoal Science* , 115-120.
- Katoppo, A., & dkk. (1997). *Pasar Modal Indonesia: Restropeksi Lima Tahun Swatanisasi Bursa Efek Jakarta*. Jakarta: PT. Jayakarta Agung Offset.
- Kumar, M., & Sehgal, S. (2004). Company Characteristics and Common Stock Returns: The Indian Experience. *Investment Management and Financial Innovation* , 89-99.
- Kuncoro, M. (2007). *Metode Kuantitatif: Teori dan Aplikasi Untuk Bisnis dan Ekonomi*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- M, Omran. & Ragab, A. (2004). Linear versus non-linear relationships between financial ratios and stock returns. *Review of Accounting and Finance* , 84-102.
- Milunovich, S., & A. T. (1996). EVA in the computer industry. *Journal of Applied Corporate Finance* , 104-115.

- Mishkin, Frederic S. (2009). *The Economic of Money, Banking, and Financial Markets 8th edition*. New Jersey: Pearson Education, Inc.
- Mishra, P. K., Das, J. R., & Mishra, S. K. (2010). Gold Price Volatility and Stock Market Returns in India. *American Journal of Scientific Research* , 47-55.
- Mukhtaruddin, & Romalo, D. K. (2007). Pengaruh Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE), Return on Investment (ROI), Debt to Equity Ratio (DER), dan Book Value (BV) per Share terhadap Harga Saham Properti di BEJ. *1* (1 January 2007).
- Omran, M., & Ragab, A. (2004). Linear versus non-linear relationships between financial ratios and stock returns. *Review of Accounting and Finance. Review of Accounting and Finance* , 3(2), 84-102.
- Ranson, D., & Wainwright, H. (2005). Inflation protection: why gold works better than "linkers". *World Gold Council* , 1-9.
- Riduwan. (2008). *Pengantar Statistika*. Bandung: Alfabeta.
- Safari, M., & Tahmoorespour, R. (2011). Moderation Effect of Market Condition on the Relationship between Dividend Yield and Stock Return. *Munich Personal RePEc Archive Paper* , 1-11.
- Salim, J. (2010). *Jangan investasi emas sebelum baca buku ini*. Jakarta: Visimedia.
- Sarfraz, L. & Afsar, A. (2005) A study on the factors affecting gold price and a neuro-fuzzy model of forecast [online]. University Library of Munich: MPRA Paper.
- Sartono, Agus. (2000). Ringkasan Teori Manajemen Keuangan; Soal dan Penyelesaiannya. Yogyakarta: BPFE.

- Sharma, G. D., & Mahendru, M. (2010). Impact of Macro-Economic Variables on Stock Prices in India. *Global Journal of Management and Business Research Vol.10 Issue 7* , 19-26.
- Sharma, S., Durant, R., & Gur-Arie, O. (1981 Vol. XVIII). Identification and Analysis of Moderator Variable. *Journal of Marketing Research* .
- Stephens, K. R., & Bartunek, R. R. (1997). What is economic value added? A practitioner's perspective. *Business credit* , Vol.4, p.39.
- Stern, J. (1993). *Value and people management*. Corporate Finance.
- Suad, Husnan. (2001). *Dasar-Dasar Teori Portfolio dan Analisa Sekuritas*. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Sugiyono. (2001). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Suliyanto. (2011). *Ekonometrika Terapan : Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Sunariyah. (2006). Pengantar Pengetahuan pasar Modal. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Thomsett, M. C. (1998). *Mastering Fundamental Analysis: How to Spot Trends and Pick Winning Stocks Using Fundamental Analysis*. Chicago: Deaborn Financial Inc.
- Usman, Wan.(1998). *Ekonomi Makro Untuk Manajer; Konsep, Analisis, Kebijakan dan Aplikasi pada Perekonomian Indonesia*. Jakarta: PKN (Pengkajian ketahanan Nasional) Universitas Indonesia.
- Ward, M., & Price, A. (2006). *Turning vision into value: corporate finance non-financial executives*. Pretoria: Van Schaik.
- Widarjono, Agus. (2009). *Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya*. Edisi ketiga. Yogyakarta: Ekonosia.

www.finance.yahoo.com. diakses pada tanggal 11 Oktober 2012.

www.idx.co.id. diakses pada tanggal 2 Desember 2011.

www.investopedia.com. diakses pada tanggal 1 November 2012.

www.kitco.com. diakses pada tanggal 25 April 2011.

Yahyazadehfar, M., & Babaie, A. (2012). Macroeconomic Variables and Stock Price: New Evidence from Iran. *Middle-East Journal of Scientific Research* 11(4) , 408-415.

UNIVERSITAS TERBUKA

LAMPIRAN

UNIVERSITAS TERBUKA

- **Analisis Deskriptif**

	X1	X2	X3	Y
Mean	0.047711	0.222222	975.6475	1452.889
Median	0.086250	0.000000	922.1550	675.0000
Maximum	0.492500	1.000000	1224.530	8000.000
Minimum	-4.742100	0.000000	833.7500	10.00000
Std. Dev.	0.482832	0.417678	153.0580	1927.245
Skewness	-9.166346	1.336306	0.809151	1.839014
Kurtosis	91.39824	2.785714	2.022415	5.618877
Jarque-Bera	36676.51	32.34949	16.08557	91.73887
Probability	0.000000	0.000000	0.000321	0.000000
Sum	5.152800	24.00000	105369.9	156912.0
Sum Sq. Dev.	24.94460	18.66667	2506663.	3.97E+08
Observations	108	108	108	108

UNIVERSITAS TERBUKA

- **Model 1 (Persamaan Unmoderated)**

Common-no weight

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 11/08/12 Time: 09:37
 Sample: 2007 2010
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 27
 Total panel (balanced) observations: 108

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-308.7064	864.2959	-0.357177	0.7217
X1	93.95242	286.9065	0.327467	0.7440
X2	3257.352	318.0235	10.24249	0.0000
X3	1.050076	0.868997	1.208377	0.2296
R-squared	0.507063	Mean dependent var		1452.889
Adjusted R-squared	0.492843	S.D. dependent var		1927.245
S.E. of regression	1372.487	Akaike info criterion		17.32297
Sum squared resid	1.96E+08	Schwarz criterion		17.42231
Log likelihood	-931.4404	Hannan-Quinn criter.		17.36325
F-statistic	35.66004	Durbin-Watson stat		0.623146
Prob(F-statistic)	0.000000			

Uji white-hetero

H0= homoskedastik

H1=heteroskedastik

Uji White= $R^2 \cdot \text{obs} = 0,0507063 \cdot 108 = 54,7628$

Nilai tabel Chi square dengan df 3 = 1%: 11.34, 5%: 7.81, 10%: 6.25

Uji white > chi sq tabel, maka ada hetero sehingga *common effect* dengan *crossweight*

Uji kemungkinan ada kombinasi hetero dan auto tidak dilakukan karena meskipun terdapat masalah hetero dan auto, model ini tidak bisa dijalankan dengan *crosssection SUR* disebabkan seriesnya yang lebih kecil dari *cross section*. Maka, kita kembali ke *common effect* dengan *crossweight*

Common effect-crossweight

Dependent Variable: Y
 Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
 Date: 11/08/12 Time: 11:09
 Sample: 2007 2010
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 27
 Total panel (balanced) observations: 108
 Linear estimation after one-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-375.1926	178.6831	-2.099765	0.0382
X1	-85.59807	127.6412	-0.670615	0.5040
X2	3534.944	438.2293	8.066425	0.0000
X3	1.134724	0.176272	6.437338	0.0000
Weighted Statistics				
R-squared	0.521643	Mean dependent var	2534.879	
Adjusted R-squared	0.507845	S.D. dependent var	3343.059	
S.E. of regression	1351.646	Sum squared resid	1.90E+08	
F-statistic	37.80369	Durbin-Watson stat	0.615661	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.500984	Mean dependent var	1452.889	
Sum squared resid	1.98E+08	Durbin-Watson stat	0.615100	

Karena kita memiliki dua model, yaitu common effect dan random effect, maka perlu dilakukan pemilihan model terbaik dengan LM test berdasarkan residual *common effect-crossweight*. Uji LM test adalah sebagai berikut:

Uji LM test

$H_0 = \text{common effect}$

$H_1 = \text{random effect}$

$$LM = \frac{nT}{2(T-1)} \left[\frac{\sum_{i=1}^n [\sum_{t=1}^T it]^2}{\sum_{t=1}^n \sum_{t=1}^T \frac{it}{2}} - 1 \right]^2 = \frac{nT}{2(T-1)} \left[\frac{\sum_{i=1}^n (T-i)^2}{\sum_{t=1}^n \sum_{t=1}^T \frac{it}{2}} - 1 \right]^2$$

	Value	Prob.
Breusch-Pagan LM Test:	75.71136	0.22100

Probabilitas chi square uji LM tidak signifikan, maka model 1 lebih tepat menggunakan *random effect*

Random effect

Dependent Variable: Y
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 11/08/12 Time: 11:23
Sample: 2007 2010
Periods included: 4
Cross-sections included: 27
Total panel (balanced) observations: 108
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-292.4470	548.4168	-0.533257	0.5950
X1	45.45574	178.0689	0.255271	0.7990
X2	3259.889	577.2021	5.647743	0.0000
X3	1.039835	0.485669	2.141037	0.0346

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		1186.349	0.7054
Idiosyncratic random		766.6245	0.2946

Weighted Statistics			
R-squared	0.261785	Mean dependent var	446.6943
Adjusted R-squared	0.240490	S.D. dependent var	875.6420
S.E. of regression	763.1208	Sum squared resid	60564753
F-statistic	12.29344	Durbin-Watson stat	2.008798
Prob(F-statistic)	0.000001		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.506927	Mean dependent var	1452.889
Sum squared resid	1.96E+08	Durbin-Watson stat	0.620851

Uji Hausman Test

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: MODEL1

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.000000	2	1.0000

* Cross-section test variance is invalid. Hausman statistic set to zero.

Hausman Test menunjukkan nilai probabilitas 1, dengan kata lain tidak signifikan (lebih besar dari 10%) maka H_0 diterima, artinya model *fixed effect* tidak dapat digunakan.

UNIVERSITAS TERBUKA

- **Model 2 (Persamaan Moderated)**

Common effect

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 11/08/12 Time: 11:24
 Sample: 2007 2010
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 27
 Total panel (balanced) observations: 108

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1120.856	1056.290	1.061125	0.2911
X1	-12902.33	5619.162	-2.296130	0.0237
X2	2836.648	2105.416	1.347310	0.1809
X3	-0.506991	1.086535	-0.466613	0.6418
X1*X3	14.78603	6.390062	2.313911	0.0227
X2*X3	0.249690	2.158484	0.115678	0.9081
R-squared	0.535142	Mean dependent var		1452.889
Adjusted R-squared	0.512355	S.D. dependent var		1927.245
S.E. of regression	1345.826	Akaike info criterion		17.30136
Sum squared resid	1.85E+08	Schwarz criterion		17.45036
Log likelihood	-928.2732	Hannan-Quinn criter.		17.36177
F-statistic	23.48437	Durbin-Watson stat		0.736206
Prob(F-statistic)	0.000000			

Uji white hetero:

H_0 = homoskedastik

H_1 = heteroskedastik

$$R^2 * \text{obs} = 0.535142 * 108 = 57.795336$$

Nilai tabel *Chi square* dengan df 5 = 1%: 15.09, 5%: 11.07, 10%: 9.24

Uji white > chi sq tabel, maka ada hetero sehingga *common effect* dengan *crossweight*

Common effect-crossweight

Dependent Variable: Y
 Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
 Date: 11/08/12 Time: 11:29
 Sample: 2007 2010
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 27
 Total panel (balanced) observations: 108
 Linear estimation after one-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	473.0534	365.9798	1.292567	0.1991
X1	-10016.06	3149.955	-3.179747	0.0020
X2	882.9574	2648.897	0.333330	0.7396
X3	0.163231	0.395224	0.413010	0.6805
X1*X3	11.50556	3.579969	3.213371	0.0018
X2*X3	2.482168	2.689545	0.922895	0.3582
Weighted Statistics				
R-squared	0.533377	Mean dependent var		2252.586
Adjusted R-squared	0.510503	S.D. dependent var		2566.248
S.E. of regression	1314.992	Sum squared resid		1.76E+08
F-statistic	23.31837	Durbin-Watson stat		0.736724
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.523886	Mean dependent var		1452.889
Sum squared resid	1.89E+08	Durbin-Watson stat		0.693490

LM test

H_0 = common effect

H_1 = random effect

$$LM = \frac{nT}{2(T-1)} \left[\frac{\sum_{i=1}^n [\sum_{t=1}^T \hat{\epsilon}_{it}]^2}{\sum_{t=1}^T \sum_{i=1}^n \hat{\epsilon}_{it}^2} - 1 \right]^2 = \frac{nT}{2(T-1)} \left[\frac{\sum_{i=1}^n (T\bar{\epsilon}_i)^2}{\sum_{t=1}^T \sum_{i=1}^n \hat{\epsilon}_{it}^2} - 1 \right]^2$$

	Value	Prob.
Breusch-Pagan LM Test:	62.67396	2.44E-15

Karena probabilitas *chi square* menolak H_0 , maka model 1 lebih tepat menggunakan *random effect*.

Random

Dependent Variable: Y
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 11/08/12 Time: 18:34
 Sample: 2007 2010
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 27
 Total panel (balanced) observations: 108
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	308.4664	643.2225	0.479564	0.6326
X1	-2459.772	3459.707	-0.710977	0.4787
X2	1718.170	1282.584	1.339616	0.1833
X3	0.406658	0.627668	0.647886	0.5185
X1*X3	2.846682	3.941716	0.722194	0.0718
X2*X3	1.545422	1.237204	1.249125	0.2145

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		953.7644	0.6092
Idiosyncratic random		763.8868	0.3908

Weighted Statistics			
R-squared	0.328497	Mean dependent var	540.1228
Adjusted R-squared	0.295580	S.D. dependent var	953.3768
S.E. of regression	800.1665	Sum squared resid	65307179
F-statistic	9.979609	Durbin-Watson stat	1.835378
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.519125	Mean dependent var	1452.889
Sum squared resid	1.91E+08	Durbin-Watson stat	0.627185

Uji Hausman Test

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: MODEL2

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.000000	4	1.0000

* Cross-section test variance is invalid. Hausman statistic set to zero.

Hausman Test menunjukkan nilai probabilitas 1, dengan kata lain tidak signifikan (lebih besar dari 10%) maka H_0 diterima, artinya model *fixed effect* tidak dapat digunakan.

UNIVERSITAS TERBUKA