



TUGAS AKHIR PROGRAM MASTER (TAPM)

**PENGARUH RESIKO PASAR DAN FAKTOR-FAKTOR
FUNDAMENTAL PERUSAHAAN TERHADAP HARGA
SAHAM**



TAPM Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar
Magister Manajemen

Disusun oleh :

Dirwanto

NIM : 015551567

PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS TERBUKA

2010

**UNIVERSITAS TERBUKA
PROGRAM PASCA SARJANA
MAGISTER MANAJEMEN**

PERNYATAAN

TAPM yang berjudul *Pengaruh Resiko Pasar dan Faktor-Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap Harga Saham (Studi Kasus 20 Perusahaan Terbuka Yang Memiliki Kapitalisasi Terbesar di PT. Bursa Efek Indonesia dari Januari 2007 sampai Desember 2009)* adalah hasil karya saya sendiri, dan seluruh sumber yang dikutip maupun dirujuk telah saya nyatakan dengan benar. Apabila dikemudian hari ternyata ditemukan adanya penjiplakan (plagiat), maka saya bersedia menerima sanksi akademik.

Jakarta, 21 Desember 2010

Yang menyatakan,



Darwanto

NIM. 013551367

UNIVERSITAS TERBUKA
PROGRAM PASCA SARJANA
MAGISTER MANAJEMEN

SURAT PERNYATAAN PERBAIKAN
DAN PENYERAHAN NASKAH TAPM

Yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Dirwanto
N.I.M : 015551567
Program Studi : Magister Manajemen
Judul TAPM : Pengaruh Resiko Pasar dan Faktor-Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap Harga Saham (Studi Kasus 20 Perusahaan Terbuka Yang Memiliki Kapitalisasi Terbesar di PT. Bursa Efek Indonesia dari Januari 2007 sampai Desember 2009)

Dengan ini menyatakan telah memperbaiki naskah TAPM menurut format PPs UT dan bersama ini saya menyerahkan hasil perbaikan kepada Direktur PPs UT selaku Panitia ujian Sidang.

Atas perhatian dan kerja sama yang baik, kami ucapkan terima kasih.

Jakarta, Januari 2011

Mengetahui,

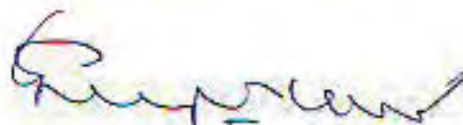
Nama



(Ir. Adi Winata, M.Si.)

(Dirwanto)

Ka. Bid. Magister Manajemen



(Drs. C. Supartomo, M.Si.)

UNIVERSITAS TERBUKA
PROGRAM PASCA SARJANA
MAGISTER MANAJEMEN

PENGESAHAN

Nama : Dirwanto
 NIM : 015551567
 Program Studi : Magister Manajemen
 Judul Tesis : Pengaruh Resiko Pasar dan Faktor-Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap Harga Saham (Studi Kasus 20 Perusahaan Terbuka Yang Memiliki Kapitalisasi Terbesar di PT. Bursa Efek Indonesia dari Januari 2007 sampai Desember 2009)

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

Hari/Tanggal : Selasa, 21 Desember 2010

Waktu : 13.00 – 15.00 WIB

Dan telah dinyatakan LULUS

PANITIA PENGUJI TESIS

Ketua Komisi Penguji :


 Suciani, M.Sc., Ph.D

Penguji Ahli :


 DR. Mahyus Ekananda Sitompul, MM

Pembimbing I :


 Prof. DR. Wan Usman, MA

Pembimbing II :


 DR. I.N. Baskara Wisnu Tedja, M.Ec

LEMBAR PERSETUJUAN TAPM

Judul TAPM : Pengaruh Resiko Pasar dan Faktor-Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap Harga Saham (*Studi Kasus 20 Perusahaan Terbuka Yang Memiliki Kapitalisasi Terbesar di PT. Bursa Efek Indonesia dari Januari 2007 Desember 2009*)

Penyusun TAPM : Dirwanto

NIM : 015551567

Program Studi : Magister Manajemen

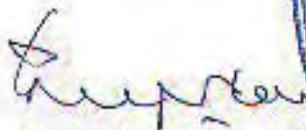
Hari/Tanggal : Selasa, 21 Desember 2010

Pembimbing I, Menyetujui, Pembimbing II,


Prof. DR. Wan Usman MA


DR. I.N Baskara Wisnu Tedja, M.Ec

Ketua Program Magister Manajemen, Mengetahui, Direktur Program Pasca Sarjana


Drs. C. Supartomo, M.Si
NIP. 19521022 1982032 002


Susanto, M.Sc., Ph.D
NIP. 19520213 1985032 001



KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT yang memberikan limpahan rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan Tugas Akhir Program Magister yang berjudul *"Pengaruh Resiko Pasar Dan Faktor-Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap Harga Saham (Studi Kasus 20 Perusahaan Terbuka Yang Memiliki Kapitalisasi Terbesar di PT. Bursa Efek Indonesia dari Januari 2007 sampai Desember 2009)"* dengan baik dan lancar, untuk memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Magister Manajemen.

Penulis menyadari bahwa penulisan Tugas Akhir Program Magister tidak akan berhasil tanpa bantuan baik moril maupun materiil dari banyak pihak. Dalam kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada :

1. Prof. DR. Wan Usman MA., selaku Dosen Pembimbing I dan DR. I.N. Baskara Wisnu Tedja M.Ec., selaku Dosen Pembimbing II yang telah menyediakan waktu, tenaga dan pikiran untuk mengarahkan penulis dalam menyelesaikan Tugas Akhir Program Magister ini;
2. Dra. Suciati, M.Sc., Ph.D., Direktur Program Pascasarjana Universitas Terbuka;
3. Drs. C. Supartomo, M.Si., selaku Kepala Bidang Magister Manajemen Universitas Terbuka;
4. Ir. Adi Winata M.Si., Kepala UPBJJ UT Jakarta;

5. Orang tua, istri, anak dan keluarga yang selalu mendorong penyelesaian penulisan ini;
6. Sahabat dan teman-teman seangkatan program MM UPBJJ UT Jakarta yang telah banyak membantu dalam penyelesaian penulisan ini;
7. Pihak-pihak lain yang tidak dapat disebut satu persatu dalam kesempatan ini.

Akhir kata semoga Allah SWT selalu memberikan rahmat dan hidayah kepada kita semua, dan semoga Tugas Akhir Program Magister ini bermanfaat bagi penulis pada khususnya dan pembaca pada umumnya.

Jakarta, 21 Desember 2010

Penulis

Dirwanto

DAFTAR ISI

	Halaman
Lembar Pernyataan Tidak Plagiat	ii
Lembar Pernyataan Perbaikan TAPM	iii
Lembar Persetujuan TAPM	iv
Lembar Pengesahan	v
Abstrak	vi
Kata Pengantar	viii
Daftar Isi	x
Daftar Lampiran	xii
 BAB I PENDAHULUAN	 1
A. Latar Belakang	1
B. Perumusan Masalah	8
C. Tujuan Penelitian	8
D. Manfaat Penelitian	9
E. Batasan Penelitian	10
 BAB II KAJIAN PUSTAKA	 11
A. Kajian Teori	11
B. Penelitian Terdahulu	34
C. Kerangka Berfikir	36
D. Definisi Operasional	37
E. Hipotesis	38
 BAB III METODOLOGI PENELITIAN	 40
A. Populasi dan Sample	40
B. Sumber dan Teknik Pengambilan Data	41
C. Definisi Variabel	42
D. Perumusan Model	44
E. Data Panel	46
F. Analisis Data	47
G. Pengujian Asumsi Klasik dan Kenormalan Data	49
H. Koefisien Determinasi	55
I. Uji Hipotesis	55
 BAB IV TEMUAN DAN PEMBAHASAN	 58
A. Uji Asumsi Klasik	58
B. Analisis Regresi Data Panel	62
C. Pengujian Hipotesis	66

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	77
A. Kesimpulan	77
B. Saran	78
DAFTAR PUSTAKA	81

UNIVERSITAS TERBUKA

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1. Harga Saham, IHSG, <i>Return</i> Saham, <i>Return</i> Gabungan	83
Lampiran 2. Rasio Fundamental dan Resiko Pasar	89
Lampiran 3. Estimasi Regresi Pooled Data	92
Lampiran 4. Uji Asumsi Normalitas	94
Lampiran 5. Uji Asumsi Klasik Autokorelasi	95
Lampiran 6. Uji Asumsi Klasik Heteroskedastisitas	96
Lampiran 7. Uji Asumsi Klasik Multikolinieritas	97

UNIVERSITAS TERBUKA

ABSTRAK

Pengaruh Resiko Pasar dan Faktor-Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap Harga Saham (*Studi Kasus 20 Perusahaan Terbuka Yang Memiliki Kapitalisasi Terbesar di PT. Bursa Efek Indonesia dari Januari 2007 sampai Desember 2009*)

Dirwanto

Universitas Terbuka

Kata Kunci : *Return on Asset, Dividend Payout Ratio, Net Profit Margin, Earning Per Share*, Resiko Pasar dan Harga Saham

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel *Return on Asset, Dividend Payout Ratio, Net Profit Margin, Earning Per Share* dan Resiko Pasar terhadap pada perusahaan yang *listed* di BEI periode 2007-2009.

Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria (1) 20 Saham tersebut selama masa amatan, aktif diperdagangkan dan termasuk dalam kelompok 50 besar saham berkapitalisasi besar dari bulan Januari 2007 sampai dengan Desember 2009; (2) Perusahaan tersebut selama masa amatan, telah mengumumkan dan membagikan deviden secara tunai; (3) Proxy indeks pasar dipergunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda data panel, dan uji normalitas dan uji hipotesis, uji *t* untuk menguji koefisien regresi parsial serta *f*-statistik untuk menguji keberartian pengaruh secara bersama-sama dengan *level of significance* 5%. Selain itu juga dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

Dari hasil analisis menunjukkan bahwa variabel *Return on Asset, Net Profit Margin, dan Earning per Share* secara parsial mempengaruhi Harga Saham perusahaan di BEI periode 2007-2009 pada *level of significance* kurang dari 0,05 atau 5%, sementara variabel , *Resiko Pasar dan Dividend Payout Ratio* tidak signifikan mempengaruhi harga Saham secara parsial. Sedangkan secara bersama-sama semua variabel tersebut terbukti signifikan berpengaruh terhadap Harga Saham perusahaan di BEI pada level kurang dari 0,05 atau 5%. Kemampuan prediksi dari lima variabel tersebut terhadap Harga Saham sebesar 45% sebagaimana ditunjukkan oleh besarnya *adjusted R square* sebesar 0,453940 % sedangkan sisanya 55% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian.

ABSTRACT

Effect of Market Risk and Fundamental Factors against Company Share Price
(Case Study of 20 Listed Companies Who Have Biggest Capitalized on PT.
Indonesian Stock Exchange during period of January 2007 until December 2009)

Dirwanto

Universitas Terbuka

Key Words: *Return on Asset, Dividend Payout Ratio, Net Profit Margin, Earning Per Share, Systematic Risk (Beta) and Stock Price.*

This research describes the relationship between fundamental variables (*Return on Asset, Dividend Payout Ratio, Net Profit Margin, Earning Per Share, Systematic Risk*) and stock price in the 20 Listed Companies Who Have Biggest Capitalized on PT. Indonesian Stock Exchange during period of January 2007 until December 2009.

In this research 20 Listed Companies Who Have Biggest Capitalized on PT. Indonesian Stock Exchange had been used as a sample with observation period 3 years (January 2007 - December 2009). There are three criterions to sample. First, stock of biggest capitalized listed company that active traded. Second, where all of sample sharing of dividend in the cash dividend from as long as research periodic. Third, Composite Index (IHSG) used market index proxy.

The analysis technique used is multiple regression analysis of panel data, and test for normality and hypothesis, *t* test for testing the partial regression coefficients and *f* test to test the effect of the independent variables together with the level of significance of 5%. In addition, it also should include the classical assumption that normality test, multicollinearity, heteroscedasticity test and autocorrelation test.

Result from this research shows that all independent variable as whole have significant influence to the stock price and all independent variable that been used can explain 45% stock price changed, meanwhile the rest 55% explained by another factor beyond this model. As a partial ROA, EPS, and NPM that have a significant influence to the stock price.

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar Modal menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan. Dalam melaksanakan fungsi ekonominya, pasar modal menjalankan fasilitas untuk memin-dahkan dana dari *lender* ke *borrower*. Dengan menginvestasikan kelebihan dana yang mereka miliki, *lenders* mengharapkan akan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut. Dari sisi *borrowers* tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan.

Fungsi ekonomi dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh para *borrowers* tersebut dan para *lenders* menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva ril yang diperlukan untuk investasi.

Pencapaian fungsi pasar modal tersebut memerlukan kondisi dimana terbentuk pasar yang efisien. Pasar efisien adalah pasar yang harga sahamnya sudah mencerminkan semua informasi yang tersedia (Tandelilin, 2010:219).

Menurut Hartono (2005:3) ada tiga macam pasar efisien, yaitu pasar efisien secara informasi yang dikembangkan oleh Fama (1970), pasar efisien secara operasional dan pasar efisien secara keputusan. Pasar efisien secara informasi didasarkan pada ketersediaan informasi yang ada. Pasar efisien secara operasional didasarkan pada operasi pasar yang likuid. Pasar efisien secara keputusan didasarkan pada kepintaran investor dalam mengambil keputusan. Pasar efisiensi

secara informasi tidak hanya masalah ketersediaan informasi, tetapi juga kemampuan investor dalam mengambil keputusan berdasarkan analisis informasi yang ada.

Dipasar yang efisien dan kompetitif, keseimbangan harga saham ditentukan oleh permintaan agregat dan penawaran yang ada. Harga keseimbangan ini merupakan kesepakatan bersama antara semua pelaku pasar tentang nilai saham tersebut berdasarkan informasi yang ada. Jika suatu informasi baru yang relevan masuk ke pasar yang berhubungan dengan sebuah saham, informasi tersebut akan dipergunakan untuk menganalisis dan menginterpretasikan nilai dari saham tersebut. Akibatnya adalah kemungkinan terjadinya pergeseran ke harga keseimbangan baru. Harga keseimbangan baru ini akan tetap bertahan sampai masuknya informasi yang baru dan relevan dengan saham tersebut, yang dapat membuat keseimbangan baru lainnya.

Beberapa tahun terakhir Pasar Modal Indonesia mengalami perkembangan yang sangat pesat, ditandai dengan berkembangnya jumlah emiten yang diperdagangkan dan nilai kapitalisasi pasar dari tahun ketahun. Pada tahun 2006 terdapat 347 emiten dengan nilai transaksi sebesar 445 trilyun rupiah, dan pada tahun 2009 terdapat 413 emiten dengan nilai transaksi mencapai 975 trilyun rupiah. Perkembangan transaksi yang tinggi ini ternyata tidak merata terhadap semua emiten yang diperdagangkan. Terdapat 50 emiten yang menguasai nilai transaksi lebih dari 80% dari nilai seluruh transaksi, dengan jumlah saham lebih

kurang 43.13% dari seluruh saham yang diperdagangkan. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada Tabel 1.1.

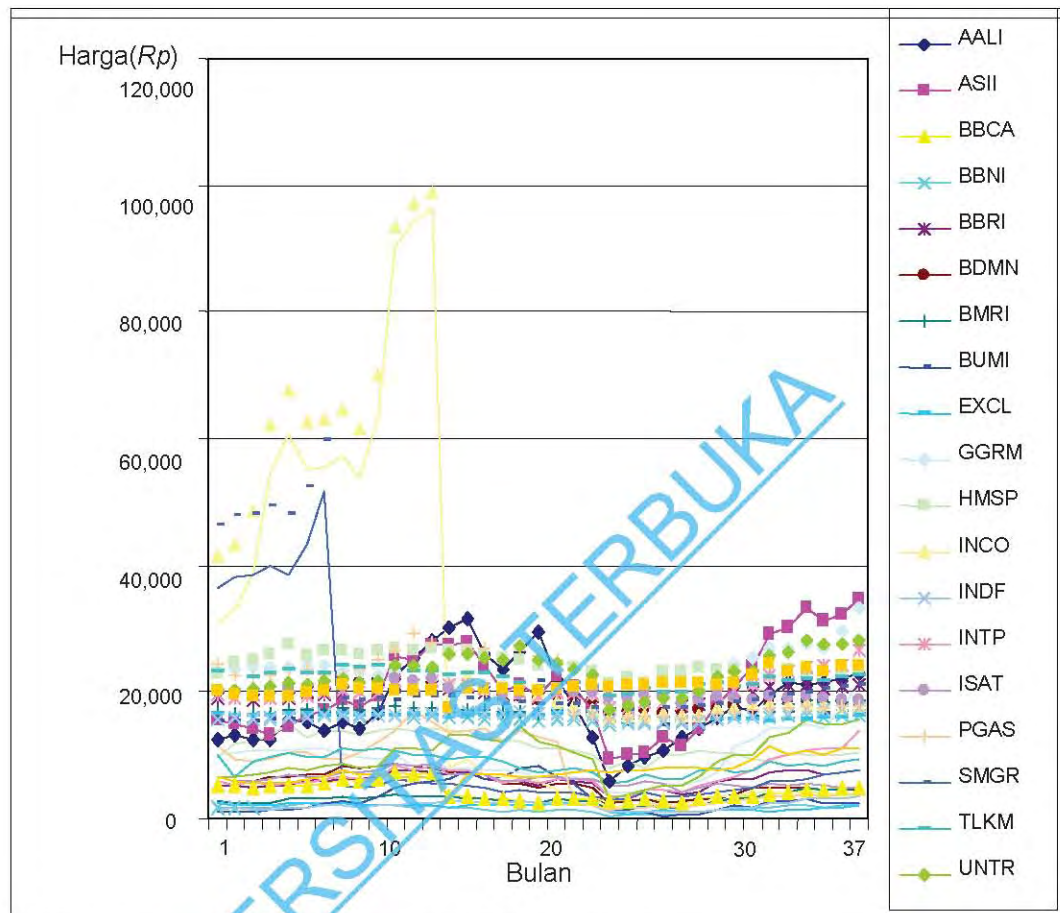
Tabel 1.1 Perdagangan 50 Saham

Tahun	50 Saham Dengan Kapitalisasi Besar		IHSG
	Jumlah Saham Yang Beredar (%)	Kapitalisasi Pasar (%)	
2006	48,61	87,37	1.805,52
2007	44,18	84,90	2.745,87
2008	40,52	83,99	1.355,41
2009	39,22	86,07	2.534,36
2010 (30 Juni)	32,99	85,04	2.913,68

Diolah dari *IDX Statistic* 2006, 2007, 2008 2009, 2010

Berdasarkan data tersebut terlihat bahwa 50 emiten tersebut sangat mempengaruhi pergerakan IHSG, yang akan membawa arah perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia. Dengan jumlah saham yang beredar rata-rata sekitar 41,1%, 50 saham dengan kapitalisasi terbesar tersebut, saham-saham kelompok ini menguasai kapitalisasi pasar sebesar rata-rata 85,5%. Dengan kata lain saham-saham tersebut dapat menjadi indikator atau lokomotif pergerakan IHSG.

Pergerakan harga saham dari 20 emiten yang termasuk dalam 50 saham dengan kapitalisasi besar tersebut Januari 2007 sampai Desember 2009 mempunyai pola pergerakan harga yang hampir sama dengan pergerakan IHSG. Data tersebut dapat dilihat pada Gambar 1.1.



Diolah dari : *IDX Monthly Statistic 2007, 2008, 2009*

Gambar 1.1 Pergerakan Harga Saham 20 Emiten

Perkembangan harga saham merupakan refleksi dari nilai saham tersebut, sehingga kemakmuran pemegang saham dapat direfleksikan dari harga saham tersebut. Pergerakan saham dari waktu ke waktu dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal perusahaan. Pembentukan harga saham di pasar modal, mengikuti hukum ekonomi penawaran dan permintaan. Ketika permintaan rendah maka har-

ga penawaran menjadi rendah, dan sebaliknya ketika permintaan naik maka harga penawaran menjadi tinggi.

Calon investor sebelum melakukan aksi investasi terhadap sebuah saham, mereka akan melakukan penelitian atau perhitungan sehingga calon investor tersebut mempunyai penilaian terhadap saham tersebut. Ada dua pendekatan yang biasa dipergunakan untuk menilai sebuah saham yakni dengan: melakukan analisis fundamental dan/atau analisis teknikal. Data-data yang dipergunakan untuk analisis faktor fundamental adalah data-data yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan yang telah diumumkan, sedangkan analisis teknikal menggunakan data pasar.

Berdasarkan hasil analisis tersebut investor akan melakukan aksi investasinya terhadap saham yang tersebut yang sesuai dengan preferensinya. Dengan mengetahui nilai saham tersebut secara intrinsik dan adanya perbedaan dengan harga pasar, akan mendorong terjadinya transaksi terhadap saham tersebut. Nilai intrinsik sama dengan nilai teoritis atau nilai saham sebenarnya/seharusnya terjadi (Tandelin, 2010:301). Nilai intrinsik sering disebut juga sebagai nilai fundamental (Hartono, 2005:9). Nilai intrinsik sebuah saham adalah nilai nyata/wajar (*true value*) suatu saham yang ditentukan oleh beberapa faktor fundamental perusahaan. Perbedaan harga pasar saham dengan nilai intrinsik akan menjadi pemicu perpindahan kepemilikan saham. Nilai instrinsik saham lebih kecil dari harga pasar dikenal dengan istilah *overvalued*, kondisi ini menyebabkan investor akan menjual saham yang dimilikinya atau menahan

saham tersebut sampai harga pasar sama dengan atau lebih rendah dari nilai intrinsik. Nilai Intrinsik lebih besar dari harga pasar dikenal dengan istilah *undervalued*, dimana investor akan membeli saham tersebut atau dipertahankan dengan harapan harga pasar akan terus meningkat. Kedua kondisi tersebut tidak dapat dipertahankan karena berlaku Hukum Permintaan dan Penawaran, ketika saham dalam kondisi *overvalued* harga pasar akan terkoreksi sehingga harga pasar menjadi lebih rendah dan ini menjadikan kondisi *undervalued* dan proses ini akan terus berputar.

Ada dua hal yang dipertimbangkan oleh investor dalam melakukan investasi terhadap sebuah saham, yakni: tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) dan risiko yang dapat diterima. Investasi mempunyai hakekat semakin besar keuntungan yang didapat maka semakin besar risiko yang ditanggung. Tetapi kecenderungannya investor untuk memilih tingkat keuntungan yang besar dengan risiko yang sama, atau tingkat keuntungan yang sama dengan risiko yang kecil. Risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* harapan (Tandelilin, 2010:102).

Risiko yang ada pada investasi di pasar modal, diantaranya : Risiko Pasar, perubahan risiko pasar biasanya ditunjukkan oleh perubahan indeks saham secara keseluruhan. Banyak faktor yang mempengaruhi risiko pasar antara lain : resesi ekonomi, situasi politik, kebijakan pemerintah. Risiko Pasar yang terjadi berimbas terhadap semua saham yang diperdagangkan, tidak ada satupun yang tidak merasakan, hanya saja efek risiko pasar tidak sama terhadap masing-masing

saham, tergantung dari kepekaan masing-masing saham terhadap risiko pasar. Ukuran dari kepekaan ini masing masing saham disebut koefisien beta (β). Risiko ini sering disebut Risiko Sistematis. Sedangkan Risiko Tidak Sistematis, hanya terasa efeknya untuk satu atau beberapa saham saja. Risiko Sistematis tidak dapat dihindari, sedangkan Risiko Tidak Sistematis dapat dihindari atau setidaknya diminimalkan dengan cara melakukan diversifikasi saham.

Dalam periode 2006 sampai 2009 rata-rata rasio faktor fundamental 20 saham dengan kapitalisasi besar berdasarkan laporan keuangan tahunan 2006 sampai 2009 terlihat pada Tabel 1.2.

Tabel 1.2. Rata-rata beberapa rasio keuangan 20 saham dengan kapitalisasi yang besar

Analisis	LKT 2006	LKT 2007	LKT 2008	LKT 2009
ROA	14,56	20,96	17,30	17,30
DPR	66,69	47,02	40,13	40,13
NPM	13,98	17,42	14,58	14,58
CURRENT	127,63	130,27	146,03	146,03
DER	3,43	3,20	3,70	3,70
PER	19,97	22,03	15,22	15,22
EPS	543,39	511,35	546,15	546,15
Harga	9.464,75	13.943,50	4.326,75	4.326,75

Ditiah dari *IDX Monthly Statistic* 2007, 2008, 2009, 2010

Berdasarkan kondisi tersebut, peneliti tertarik untuk mengadakan penelitian yang berkaitan dengan harga saham, risiko pasar, dan faktor fundamental perusahaan. Faktor fundamental yang dipilih adalah : *Return on Asset*, *Dividend Payout Ratio*, *Net Profit Margin*, dan *Earning per Share*.

Pemilihan rasio *Return on Asset* dan *Net Profit Margin* untuk melihat ukuran relatif keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba. *Earning Per Share*, *Dividend Payout Ratio* merupakan faktor fundamental yang menampilkan bagian dari laba perusahaan yang dibagikan kepada setiap lembar saham yang akan mencerminkan kemakmuran pemegang saham. Dengan mengetahui faktor fundamental dan risiko pasar diharapkan dapat membuat ramalan harga saham dimasa akan datang.

B. Perumusan Masalah

Berkaitan dengan latar belakang tersebut diatas maka permasalahan yang ada :

1. Bagaimana pengaruh faktor fundamental dan risiko pasar secara bersama-sama terhadap harga saham.
2. Faktor manakah yang paling dominan berpengaruh terhadap harga saham.
3. Bagaimana pengaruh faktor fundamental dalam hal ini *Return on Asset*, *Dividend Payout Ratio*, *Net Profit Margin*, *Earning per Share* dan risiko pasar terhadap harga saham.

C. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh faktor fundamental dalam hal ini *Return on Asset*, *Dividend Payout Ratio*, *Net Profit Margin*, *Earning per Share* dan Risiko Pasar terhadap harga saham.

2. Untuk menguji dan menganalisis faktor yang dominan berpengaruh terhadap harga saham di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh faktor fundamental dan risiko pasar secara bersama-sama terhadap harga saham.

D. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dapat diambil dari penelitian tentang *“Pengaruh Risiko Pasar dan Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap Harga Saham (Studi Kasus 20 Perusahaan Terbuka Yang Memiliki Kapitalisasi Terbesar di PT. Bursa Efek Indonesia dari Januari 2007 sampai Juni 2009)”* adalah:

1. Bagi Investor, memberikan informasi yang dapat menambah bahan evaluasi untuk memilih saham yang patut dibeli.
2. Bagi Perusahaan, pentingnya faktor-faktor fundamental perusahaan dan risiko pasar yang dapat digunakan untuk menarik investor.
3. Bagi Pasar Modal, sebagai indikator dalam penilain kredibilitas perusahaan di bursa, sehingga dapat menjadi salah satu bahan masukan untuk membuat kebijakan bursa.
4. Bagi para pembaca, dapat menambah wawasan mengenai kondisi pasar modal Indonesia dan perilaku saham yang diperdagangkan khususnya yang berkaitan dengan analisis fundamental, beta perusahaan dan harga saham.

E. Batasan Penelitian

Investasi mempunyai dua sisi mata uang yakni harapan memperoleh keuntungan dan kemungkinan akan mengalami kerugian. Keuntungan atau kerugian tersebut sangat dipengaruhi oleh kemampuan investor menganalisis keadaan harga saham sesaat yang dipengaruhi oleh banyak faktor termasuk diantaranya kondisi (*performance*) dari perusahaan, kendala-kendala eksternal, kekuatan penawaran dan permintaan saham di pasar, serta kemampuan investor dalam menganalisis investasi saham. Menurut Widoatmodjo (1996:81) : "Faktor utama yang menyebabkan harga saham adalah persepsi yang berbeda dari masing-masing investor sesuai dengan informasi yang didapat".

Penelitian ini hanya membatasi faktor internal perusahaan, dalam hal ini rasio keuangan emiten yakni *Return on Asset*, *Dividend Payout Ratio*, *Net Profit Margin*, *Earning per Share* dan *Risiko Pasar*. Faktor-faktor lain diluar penelitian ini diasumsikan tetap (*ceteris paribus*). Rasio keuangan ini bukanlah merupakan kriteria yang mutlak. Rasio keuangan yang bermanfaat dapat memperlihatkan kecenderungan serta pola perubahan dalam kondisi keuangan, kinerja perusahaan. Penginterpretasian rasio harus dilakukan secara cermat, dengan memperhatikan pengaruh dari keadaan perekonomian, kondisi politik dan keamanan, faktor industri, kebijakan manajemen.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Kajian Teori

1. Pasar Modal

Menurut Basir (2005:5) Pasar Modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri. Disisi lain, terdapat pasar uang (*money market*) yang merupakan pasar surat berharga jangka pendek. Baik pasar modal maupun pasar uang merupakan bagian integral dari pasar keuangan (*financial market*).

Undang Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, memberikan pengertian Pasar Modal yaitu : "Kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek."

Berdasarkan definisi dari Undang Undang Pasar Modal tersebut, memberikan pengertian yang sangat spesifik tentang kegiatan pasar modal di Indonesia dimulai dengan proses penawaran efek oleh perusahaan penerbit, proses perdagangannya, dan pihak-pihak profesional dan lembaga yang terlibat di pasar modal mulai dari proses membantu perusahaan yang akan melakukan penawaran sahamnya sehingga proses jual beli saham pada pasar modal. Profesi dan lembaga yang terlibat seperti : Notaris, Konsultan Hukum,

Penjamin Emisi, Perusahaan Pemeringkat, Badan Administrasi Efek, Perusahaan Efek, Bursa Efek, BAPEPAM dan LK. Masing profesi dan lembaga tersebut sangat berperan membantu perusahaan yang akan melakukan penawaran sahamnya, sehingga proses jual beli di pasar perdana maupun pasar sekunder.

Pendapat Husnan (1994:3) Fungsi pasar modal bagi perekonomian suatu negara, yakni :

- a. Fungsi Ekonomi, karena pasar modal menyediakan fasilitas yang mempertemukan yang memiliki dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal investor dapat menginvestasikan kelebihan dana tersebut dengan harapan memperoleh *return*, sedangkan pihak *issuer* dapat memanfaatkan dana tersebut untuk mengembangkan usahanya tanpa menunggu hasil operasi.
- b. Pasar modal memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan untuk memperoleh *return* bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih. Pasar modal menjadi alternatif pembiayaan jangka panjang selain perbankan.

Melalui pasar modal, perusahaan dapat memperoleh dana investor (masyarakat) dengan melakukan penawaran umum (*go public*) baik berupa saham maupun obligasi. Dengan melakukan *go public*, perusahaan akan berubah menjadi perusahaan publik dan sahamnya dapat diperdagangkan di pasar modal. Dengan menjadi perusahaan publik, mendorong perusahaan dikelola secara transparan, profesional dan bertanggung jawab. Secara ekonomis perusahaan publik tidak semata-mata tergantung pada pinjaman bank untuk mengembangkan usahanya, dengan menjadi perusahaan publik pasar modal menjadi alternatif yang mudah dan murah untuk mendapatkan pembiayaan. Secara politis perusahaan publik memberikan kepada investor (masyarakat) untuk turut memiliki perusahaan tersebut. Selain aspek pendanaan, pasar modal dapat sebagai alternatif berinvestasi bagi para investor. Guna menunjang perdagangan instrumen pasar modal di Indonesia sesuai dengan amanat Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, maka dibentuk Bursa Efek yang berfungsi menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka. Di Indonesia terdapat Bursa Efek Indonesia (IDX) yang dikelola oleh PT. Bursa Efek Indonesia, merupakan gabungan dari PT. Bursa Efek Jakarta dan PT. Bursa Efek Surabaya pada tahun 2007.

Berdasarkan undang undang pasar modal transaksi yang diperdagangkan adalah : "Efek adalah surat berharga yaitu surat pengakuan hutang, surat ber-

harga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek.” Berbagai instrumen keuangan pasar modal memiliki berbagai karakteristik sesuai dengan preferensi investor. Obligasi merupakan instrumen pasar modal yang berupa hutang dengan memberikan pendapatan tetap dan memiliki jatuh tempo, Saham instrumen pasar modal bersifat penyertaan modal dengan harapan investor akan mendapatkan *return* yang diinginkan (*expected return*). Keuntungan dari investasi saham adalah ; keuntungan pembagian laba (*dividend*) dan keuntungan modal (*capital gain*).

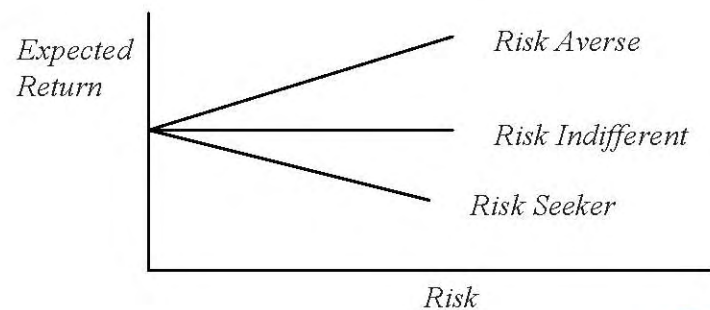
2. Risiko

Risiko dan hasil seperti mata uang yang mempunyai dua sisi, satu sisi sebagai ”kesempatan” dan sisi yang lain sebagai ”bahaya”. Seorang investor membeli suatu saham dengan harapan memperoleh hasil (*expected return*) pengembalian yang setinggi mungkin selama masa investasi. Namun seringkali investor mendapatkan kenyataan dimana *actual return* ternyata berbeda dengan *expected return*, perbedaan antara hasil yang diharapkan dengan hasil kenyataan merupakan sumber dari risiko, perbedaan ini disebabkan adanya ketidakpastian (*uncertainty*). Risiko tidak semata-mata hanya melibatkan return/hasil yang buruk (lebih rendah dari harapan kita) namun juga hasil yang baik (lebih tinggi dari harapan kita) (Murhadi, 2009:36).

Investasi mengandung unsur ketidakpastian atau dengan kata lain risiko. Seorang investor tidak dapat menentukan dengan pasti hasil dari investasi yang dilakukan. Untuk menyiasati ini, biasanya investor mencoba menaksir tingkat *return* yang diharapkan. Dalam hal ini tingkat *return* yang diharapkan memiliki hubungan positif dengan risiko yang didapati. Dalam investasi saham, Leopold membagi risiko dalam 3 kategori, yakni :

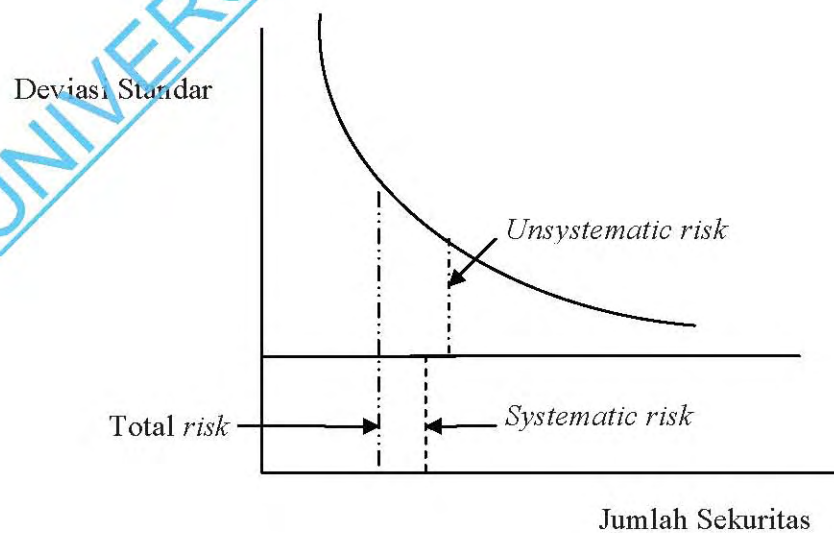
- a. *Financial Risk*, risiko yang ditanggung investor karena ketidakmampuan emiten untuk membayarkan kewajibannya.
- b. *Market Risk*, risiko yang ditanggung investor karena perubahan pasar secara keseluruhan atau sebagian, akibat perubahan tingkat inflasi, kebijakan pemerintah atau perusahaan.
- c. *Business Risk*, risiko yang berhubungan dengan prospek bisnis dari perusahaan yang mengeluarkan saham.

Setiap investor memiliki preferensi terhadap risiko berbeda-beda. Ada investor yang berani menghadapi risiko (*risk seeker*), ada yang tidak berani menghadapi risiko (*risk averse*), bahkan ada investor yang tidak peduli pada risiko (*risk indiffererent*) (Murhadi, 2009:38). Investor yang *risk averse* (mayoritas investor pada tipe ini) akan meminta tambahan *return* atas setiap penambahan risiko, seperti terlihat pada gambar 2.1.

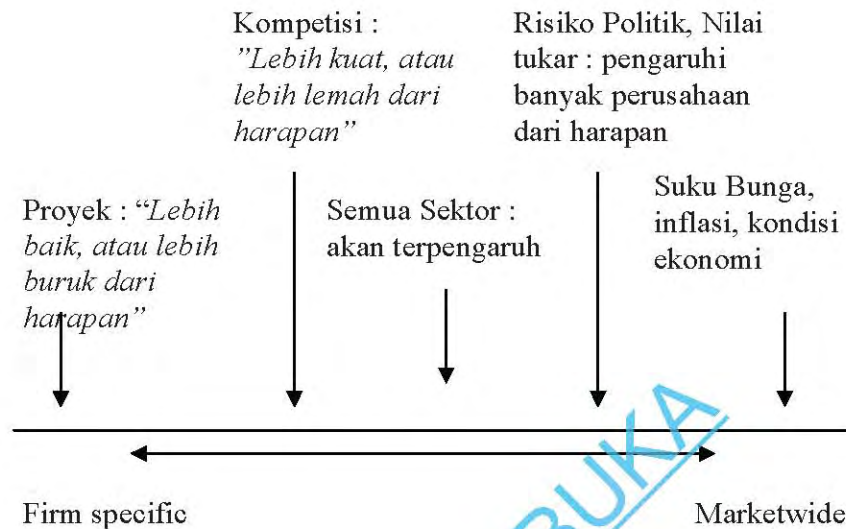


Gambar 2.1. Preferensi Risiko

Fischer dan Jordan, membagi risiko menjadi dua kelompok, yakni *systematic risk* atau risiko pasar (*marketwide*), risiko ini dirasakan oleh sebagian atau semua emiten sedangkan *unsystematic risk* yang hanya dialami oleh satu emiten saja (*firm specific*).



Gambar 2.2. Tipe Risiko



Gambar 2.3 Breakdown dari risiko

Dari Gambar 2.2 dan Gambar 2.3 tersebut, investor akan menghadapi risiko pasar dan risiko spesifik perusahaan. Risiko pasar tidak dapat dikurangi atau dihindari oleh investor, sedangkan risiko spesifik perusahaan dapat dikurangi atau dihindari oleh investor dengan melakukan diversifikasi. Konsep diversifikasi berdasarkan sebuah nasehat sederhana *"do not put all your eggs in one basket"*.

Risiko diukur dengan menggunakan standar deviasi. Standar deviasi merupakan ukuran besar penyebaran data variabel random dari nilai rata-ratanya (Tandelilin, 2010:109). Standar deviasi secara matematis dapat ditulis :

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (r_i - \bar{r})^2}{n-1}}$$

Di mana :

σ = Standar deviasi dari hasil

r_i = Hasil dari saham i

$\bar{r}$ = Rata – rata hasil investasi

n = Jumlah data

Bila semakin tinggi nilai standar deviasi maka semakin tinggi risiko atas investasi tersebut, begitu pula sebaliknya. Setelah mengetahui risiko sebuah investasi pada saham perusahaan yang dipilih, investor akan berharap pada *return* dalam bentuk *capital gain* (selisih harga beli dan jual) dan deviden. Secara matematis *return* dapat dihitung dengan model :

$$r_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}}$$

Di mana :

P_t = Harga pada periode t

P_{t-1} = Harga pada periode $t-1$

D_t = Deviden pada periode t

Kedua rumus tersebut tidak semata-mata langsung dapat dipergunakan, ketika terdapat dua saham A dan B, dimana saham A memiliki standar deviasi

yang tinggi dan nilai *return*-nya yang tinggi, sedangkan saham B memiliki standar deviasi rendah dan nilai *return*-nya rendah, secara logika dengan mempergunakan dua rumus diatas, berdasarkan risiko maka dipilih saham B, berdasarkan *return* saham A yang dipilih, keputusan ini saling bertentangan. Untuk mengatasi kasus seperti ini diperlukan alat ukur lainnya yakni *Coefisien of Variation (CV)*, secara matematis menggunakan model :

$$CV_i = \frac{\sigma}{r_i}$$

Di mana

σ = Standar Deviasi

r_i = Tingkat *return* yang diharapkan

3. Risiko Pasar

Dalam sebuah portofolio, untuk mengetahui suatu risiko yang didiversifikasi secara baik, maka tidak dapat melihat seberapa risiko saham apabila memiliki saham tersebut secara terpisah. Untuk itu diperlukan sebuah perhitungan kepekaan saham tersebut dalam perubahan pasar. Kepekaan tingkat perubahan pasar terhadap *return* sebuah saham disebut *beta*. Kemampuan untuk mengestimasi *return* portofolio dan individu saham merupakan hal yang sangat penting bagi investor.

Investasi yang efisien adalah investasi yang memberikan risiko tertentu dengan tingkat *return* yang tinggi, atau tingkat keuntungan tertentu dengan re-

siko yang kecil. Kalau ada dua usulan saham dengan tingkat *return* yang sama, tetapi mempunyai tingkat risiko yang berbeda, secara logis investor akan memilih saham dengan tingkat risiko yang rendah. Dengan logika ini faktor risiko (*beta*) dimasukkan dalam perhitungan suatu investasi, maka tingkat *return* yang layak dapat dihitung dengan model CAPM.

Sharpe (1966), Lintner (1965), dan Mossin (1966) memperkenalkan sebuah model yang bisa membantu investor memahami suatu permasalahan yang kompleks dalam gambaran yang lebih sederhana. selanjutnya model tersebut dikenal dengan nama *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) (Tandelilin, 2010:197). Formula CAPM merupakan keseimbangan *expected return* sama dengan *risk free return* ditambah premi risiko, secara matematis dapat ditulis :

$$R_{i,t} = R_{ft} + (R_{m,t} - R_{ft})\beta_{i,t}$$

Di mana :

$R_{i,t}$ = *Expected Return* saham I pada t

R_{ft} = *Risk Free Return* pada t

$R_{m,t}$ = *Expected Return of the Market* saham I pada t

$\beta_{i,t}$ = *Beta* saham I pada t

Beta suatu saham dapat dihitung dengan teknik estimasi yang menggunakan data historis, dan selanjutnya dapat mengestimasi *Beta* masa depan suatu saham (Elton dan Gruber). Data historis yang digunakan berupa data pasar (*return* saham dan *return* pasar), data akuntansi, atau data fundamental.

Berdasarkan jenis-jenis data historis yang digunakan, maka ada 3 jenis *Beta*, yakni *Beta* Pasar, *Beta* Akuntansi, dan *Beta* Fundamental (Murhadi, 2009:50-56).

Nilai *beta* yang digunakan dalam penelitian ini dihitung dengan metode indeks tunggal (*single index model*). Model ini lebih baik dari model *mean variance* yang dikembangkan oleh Markowitz, yang memiliki kelemahan (Husnan, 1994:208) :

- Perlu penaksiran variabel yang banyak jika dilakukan pembentukan portofolio dengan saham yang memadai.
- Nilai koefisien korelasi sangat sulit ditaksir dengan data historis.

Kelemahan metode indeks tunggal adalah :

- Jumlah variabel yang perlu ditaksir bias direduksi
- Mampu menjadi input dalam pembentukan portofolio yang efisien dalam model *mean variance*.

Persamaan model indeks tunggal :

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i R_{m,t} + e_i$$

Dimana :

$R_{i,t}$ = Return Saham *I* pada waktu *t*

α_i = Konstanta

β_i = Slope of Regresion

$R_{m,t}$ = Return Portfolio, dalam penelitian ini Return Proxy

e_i = Nilai sisa

4. Analisis dan Penilaian Saham

Analisis saham dipergunakan untuk menilai nilai intrinsik suatu saham, dan kemudian dibandingkan dengan nilai saham saat ini di pasar. Nilai intrinsik saham merupakan *present value* arus kas yang diharapkan dari saham tersebut. Penilaian intrinsik saham berpedoman pada :

- a. Apabila Nilai Intrinsik < Harga Pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *overvalued* (harganya terlalu mahal), sudah layak dijual.
- b. Apabila Nilai Intrinsik > Harga Pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *undervalued* (harga terlalu murah), menahan saham tersebut atau membeli dapat menjadi preferensi keputusan investor.
- c. Apabila Nilai Intrinsik = Harga Pasar saat ini, merupakan kondisi keseimbangan, pada kondisi ini tidak terjadi gejolak di pasar.

Model penilaian merupakan suatu mekanisme untuk mengubah serangkain variabel ekonomi atau variabel perusahaan yang diramalkan (atau yang diamati) menjadi dasar perkiraan harga saham (Husnan, 1994:269). Variabel – variabel ekonomi tersebut misalnya : laba dan deviden yang dibagikan. Seorang investor sebelum mengambil keputusan, biasanya akan menganalisa terlebih dahulu saham-saham yang akan dapat memberikan keuntungan

maksimal. Penilaian sebuah saham dapat dilakukan dengan Analisis Fundamental dan/atau Analisis Teknikal.

5. Analisis Faktor Fundamental

Proses analisis penilaian saham oleh investor didasarkan atas keinginan mendapatkan *capital gain* dan / atau deviden. Untuk mendapatkan keuntungan tersebut investor akan menilai sebuah saham secara menyeluruh, dimulai analisis ekonomi dan pasar modal tujuannya membuat keputusan alokasi investasi di negara yang sesuai dengan preferensi investor. Analisis Industri, berdasarkan analisis ekonomi dan pasar modal, pilihan jenis industri mana saja yang sesuai dengan preferensi investor. Kemudian analisis perusahaan, berguna untuk memilih perusahaan mana saja yang sahamnya layak dibeli atau dijual sesuai dengan preferensinya investor.

Menurut Thomsett (1998:2) Analisis faktor fundamental adalah metode penelitian yang mempelajari informasi laporan keuangan sebagai dasar untuk meramalkan keuntungan, penawaran dan permintaan, kekuatan industri, kemampuan manajemen, dan hal-hal intrinsik lainnya yang mempengaruhi nilai pasar (saham) dan potensi pertumbuhan. Informasi yang dihasilkan dapat membantu investor untuk mempertahankan perspektifnya, ada beberapa aspek pergerakan harga di pasar saham berada di luar logika, dan membingungkan. Fakta-fakta mendasar intrinsik tentang perusahaan dapat digunakan untuk memprediksi kinerja keuangan dan pergerakan saham.

Menurut Hartono (2008:315) analisis faktor fundamental merupakan analisis yang menggunakan data – data finansial yaitu data – data yang berasal dari laporan keuangan perusahaan, seperti laba, deviden yang dibagikan.

Menurut Husnan (1994:315) analisis faktor fundamental mencoba memperkirakan harga saham dimasa yang akan datang dengan :

- a. Mengestimasi nilai faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham dimasa yang akan datang.
- b. Menetapkan hubungan variabel – variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham.

Model ini sering disebut sebagai *share price forecasting* dan sering digunakan dalam berbagai pelatihan analisis sekuritas. Dalam model ini langkah yang paling penting adalah mengidentifikasi faktor – faktor fundamental yang diperkirakan akan mempengaruhi harga saham. Faktor yang dianalisis merupakan faktor yang berhubungan dengan kondisi perusahaan, yang meliputi kondisi manajemen, organisasi, SDM, dan keuangan perusahaan yang tercermin dalam kinerja perusahaan.

Analisis faktor fundamental adalah analisis saham yang menggunakan data - data laporan keuangan, data pangsa pasar, siklus bisnis, dan sejenisnya (fundamental) dan faktor lainnya berhubungan dengan perusahaan, faktor luar seperti tingkat suku bunga, kebijakan pemerintah, inflasi, dan sejenisnya. Analisis fundamental menghasilkan analisis berupa penilaian perusahaan,

dengan kesimpulan apakah saham perusahaan tersebut layak dibeli atau dijual. Analisis ini memiliki horizon jangka panjang. Karena selain menggunakan data masa lalu berupa data laporan keuangan, analisis ini juga mempergunakan estimasi data masa depan seperti estimasi pertumbuhan perusahaan, estimasi perubahan perekonomian masa datang, dan berbagai jenis estimasi lainnya. Analisis fundamental dapat dipergunakan sebagai dasar melakukan investasi jangka panjang.

Analisis Fundamental memiliki dua model penilaian saham yang sering digunakan yakni : *Discounted Cash Flow (DCF) valuation*, yang menghubungkan nilai suatu asset terhadap present value dari harapan arus kas di-masa yang akan datang dari asset tersebut. Kedua, *Relative Valuation*, meng-estimasi nilai asset dengan melihat pada harga dari *comparable asset* dengan relatif terhadap variabel umum lainnya seperti *earning* (pendapatan), arus kas, *book value* (nilai buku asset berdasarkan harga perolehan), ataupun penjualan (Muhadi, 2009:11).

Dalam penelitian ini rasio analisis fundamental yang dipakai sebagai variabel penelitian adalah :

a. *Return on Asset (ROA)*

Rasio antara laba bersih terhadap total aktiva mengukur tingkat pengembalian total aktiva setelah beban bunga dan pajak (Ross 2001:65). Secara matematis dapat dituliskan

$$ROA_{i,t} = \frac{Earning\ After\ Tax_{i,t}}{Total\ Activa_{i,t}}$$

Dengan mengetahui *Return on Asset*, investor dapat mengetahui seberapa besar laba bersih yang dapat dihasilkan dengan seluruh total aktiva yang dimiliki. Keefisienan penggunaan harta yang dimiliki untuk mendapatkan keuntungan perusahaan. Jika Rasio yang dihasilkan kecil mengartikan perusahaan tidak efisien dalam penggunaan aktiva yang ada, demikian pula sebaliknya. Ketidak efisienan dapat terjadi diantaranya banyak persediaan yang menganggur, jumlah kas yang banyak, perputaran piutang yang lambat, kemampuan menghasilkan laba yang rendah, biaya bunga yang tinggi.

Rasio *Return on Asset* yang positif dan besar menandakan perusahaan dapat mempergunakan aktiva secara efisien, dan sebaliknya menandakan bahwa perusahaan tidak dapat mempergunakan aktiva yang ada untuk mendapatkan laba, tetapi mendapatkan kerugian.

Hasil rasio *Return on Asset*, menjadi salah satu preferensi investor untuk memutuskan jual atau beli saham perusahaan tersebut, jika rasio *Return on Asset* yang besar akan menjadi bahan pertimbangan investor untuk membeli saham tersebut, sesuai dengan teori penawaran dan permintaan, maka ketika permintaan bertambah dengan sendirinya harga akan naik.

b. *Dividend Payout Ratio*

"The only thing that gives me pleasure is to see my dividend coming in" (John D. Rockefeller) sebuah ungkapan yang dapat menggambarkan bahwa deviden merupakan sesuatu yang penting. Dengan *Dividend Payout Ratio* dapat menggambarkan besarnya keuntungan yang diterima oleh investor dari emiten. Rumus yang dipergunakan untuk menghitung *Dividend Payout Ratio* dapat menggunakan salah satu dari rumus ini :

$$DPR_{i,t} = \frac{Dividend_{i,t}}{Net\ Income_{i,t}}$$

$$DPR_{i,t} = \frac{Dividend\ Per\ Share_{i,t}}{Earning\ Per\ Share_{i,t}}$$

Hubungan antara saham dan deviden yang dibagikan adalah positif, semakin besar deviden yang dibayar, maka semakin besar pula harga saham.

Dividend Payout Ratio yang optimal merupakan fungsi dari empat faktor yaitu :

- 1) Preferensi investor terhadap deviden dengan *capital gain*
- 2) Kesempatan perusahaan melakukan investasi
- 3) Struktur modal yang diinginkan perusahaan
- 4) Ketersediaan dana untuk memenuhi *cost of capital* perusahaan.

Dalam kebijakan deviden, perusahaan akan mempertimbangkan beberapa faktor yakni (Sjahrial, 2007:260) :

- 1) Likuiditas perusahaan, makin kuat posisi likuiditas dapat memberikan deviden yang besar.
- 2) Kebutuhan dana untuk membayar hutang, semakin besar pembayaran hutang, deviden yang dibagikan akan menjadi kecil
- 3) Rencana perluasan perusahaan, semakin besar perluasan, deviden yang dibagikan akan menjadi kecil
- 4) Pengawasan terhadap perusahaan, kebijakan pembiayaan, ekspansi dibiayai dari dana intern antara lain : laba

Dalam kebijakan deviden, tidak terlepas dari sikap investor, manajemen, dan *stake holder* lainnya, kelompok ini mempunyai kepentingan yang berbeda terhadap kebijakan deviden, kelompok ini dapat dikategorikan (Sjahrial, 2007:261) :

- 1) Kelompok yang menginginkan perusahaan seharusnya membagi deviden sebanyak banyaknya.
- 2) Kelompok yang mengatakan bahwa deviden tidak relevan, perusahaan membagi deviden sebesar apapun, bagi kemakmuran investor sama saja (Brealey dan Myers, 2003:524).

- 3) Kelompok yang mengatakan bahwa perusahaan seharusnya membagi deviden sekecil kecilnya. Kalau perlu tidak usah membagi deviden.

Terdapat keengganan bagi perusahaan untuk menurunkan deviden, karena memberikan sinyal buruk bagi perusahaan, perusahaan dianggap membutuhkan dana. Perusahaan yang memiliki risiko tinggi cenderung untuk membayar deviden lebih kecil agar tidak terjadi pemotongan deviden jika laba yang diperoleh turun, dan probabilitas turunnya laba bagi perusahaan berisiko lebih tinggi.

Terdapat beberapa teori tentang kebijakan deviden (Brigham, 2006:70) antara lain :

- 1) *Irrelevant Theory* oleh Modigliani dan Miller, nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio*, tetapi ditentukan oleh besar laba sebelum pajak dan tingkat risiko perusahaan. Hal ini membuat *Dividend Payout Ratio* tidak mempengaruhi harga saham.
- 2) *Bird in hand Theory*, Gordon dan Litner menyatakan bahwa *return* investasi dalam saham adalah *uncertain*. Pengumuman pembagian deviden akan mengurangi *uncertainty* atas *return*

tersebut, sehingga dengan adanya pengumuman deviden akan mendapatkan reaksi positif dari pasar yang mengakibatkan pergerakan naik harga saham. Investor menganggap *dividend yield* lebih pasti daripada *capital gains yield*.

- 3) Teori Perbedaan Pajak, menurut Ramaswamy dan Litzenberger, perbedaan beban, dimana pajak atas deviden lebih besar dari pajak yang dibebankan pada *capital gains* sehingga para investor lebih menyukai *capital gains*.

c. *Net Profit Margin*

Untuk mendapatkan informasi laba bersih yang didapat perusahaan dari setiap nilai penjualan dapat diketahui dengan Rasio *Net Profit Margin*. Rasio ini mencerminkan efektifitas biaya dari kegiatan operasional. Dengan kata lain untuk mengevaluasi antara operasional dan pendanaan dapat dibandingkan dengan laba bersih (yakni laba setelah dikurangi bunga dan pajak) dengan penjualan (Brealey, 2001:143). Rumus yang dipergunakan untuk menghitung rasio ini adalah :

$$NPM_{i,t} = \frac{Earning\ After\ Tax_{i,t}}{Total\ Penjualan\ Bersih_{i,t}}$$

Rasio ini menunjukkan berapa besar keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, jika *profit margin* perusahaan lebih rendah dari rata-rata industrinya, hal itu dapat disebabkan oleh harga jual perusahaan yang lebih rendah dari harga jual pesaing, atau harga pokok penjualan lebih tinggi daripada harga pokok penjualan perusahaan pesaing.

Umumnya perusahaan akan memilih tingkat keuntungan yang tinggi tetapi keadaan ini sulit dipertahankan. Sebuah strategi dengan keuntungan yang besar dengan harga yang tinggi biasanya akan menghasilkan penjualan yang rendah.

d. *Earning Per Share*

Earning Per Share adalah laba bersih yang siap dibagikan kepada pemegang saham dibagi dengan jumlah saham perusahaan yang beredar (Tandelilin, 2010:363). Merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan per lembar sahamnya. Besarnya *Earning Per Share* suatu perusahaan bisa diketahui dari laporan keuangan. Meskipun beberapa perusahaan tidak mencantumkan nilai *Earning Per Share*, tetapi besarnya dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\frac{\text{Earning After Tax}_{1,t}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}_{1,t}}$$

Peningkatan *Earning Per Share* dari tahun ke tahun memberikan informasi adanya keberhasilan dalam mengelola usaha. Investor mengharapkan *Earning Per Share* terus meningkat dibandingkan perusahaan lain. Rasio *Earning Per Share* yang tinggi akan menjadikan permintaan meningkat, sehingga penawaran menjadi naik dan harga menjadi naik.

6. Analisis Teknikal

Analisis Teknikal adalah analisis sekuritas dengan menggunakan grafik harga dan volume (Sulistiawan, 2007:4). Analisis Teknikal didisain untuk horizon jangka pendek dengan membantu memberikan sinyal transaksi (Sulistiawan, 2007:8). Analisis teknikal menggunakan data transaksi harian yang memiliki data historis dengan waktu yang beruntun, dan bisa digambarkan grafik dari runtutan waktu tersebut, maka saham tersebut dapat dianalisis dengan analisis teknikal.

Berbagai teori tentang analisis teknikal, salah satunya *The Dow Theory*, yang dikemukakan oleh Charles H. Dow pada tahun 1800-an (Tandelilin, 2010:399). Teori ini pada dasarnya menjelaskan bahwa pergerakan harga saham dikelompokkan menjadi tiga, yakni :

- a. *Primary trend*, pergerakan saham dalam waktu jangka lama

- b. *Secondary trend*, pergerakan harga saham yang terjadi selama pergerakan harga dalam *primary trend*.
- c. *Minor trend* atau *day to day move*, merupakan fluktuasi harga saham yang terjadi setiap hari.

Menurut Murphy (1999) dan Luca (2000) terdapat tiga asumsi dasar dalam analisis teknikal (Sulistiawan, 2007:5), yaitu :

a. *Market Price Discounts Everything*

Harga terjadi secara alami dipasar ditentukan oleh permintaan dan penawaran para pelaku. Permintaan dan penawaran oleh pelaku bisa dipengaruhi oleh kejadian atau peristiwa tertentu, seperti : aspek politik, keamanan, aspek ekonomi. Persepsi investor terhadap suatu saham akan mempengaruhi harga saham. Para analisis tidak memperhatikan lagi alasan dari perubahan harga tersebut, tetapi mempelajari perubahan harga pada pasar saja.

b. *Price moves in trend*

Harga saham akan bergerak dalam suatu trend. Prinsip dasar dalam penggunaan analisis teknikal adalah jangan pernah mengambil keputusan dengan melawan tren harga.

c. *History repeats itself*

Data historis dapat digunakan untuk memprediksi harga saham di masa datang. Dasar dari pemikiran ini adalah faktor psikologi investor yang secara umum bersifat konstan. Saat terjadi peledakan bom di gedung Bursa Efek Jakarta (waktu itu), semua saham mengalami penurunan harga, ini disebabkan *panic selling* investor yang berkelebihan.

Namun setelah beberapa waktu, setelah sadar bahwa harga telah turun jauh (menjadi murah), maka investor akan kembali membeli dan harga akan kembali menjadi normal.

B. Penelitian Terdahulu

Ada beberapa penelitian terdahulu, yang berhubungan dengan analisis fundamental dan risiko pasar, diantaranya :

1. Hasil penelitian Minda Flora Ginting (2006), menunjukkan persediaan piutang dagang, laba kotor, kualitas laba dan pertumbuhan perusahaan secara simultan terkait dengan harga saham perusahaan properti di Bursa Efek Jakarta secara parsial variabel, kualitas laba dan pertumbuhan perusahaan terkait dengan harga saham perusahaan properti di Bursa Efek Jakarta.
2. Hasil penelitian Njo Anastasia dan Yanni W Gunawan (2003) menyimpulkan : Secara empiris terbukti bahwa faktor fundamental (*ROA*,

ROE, BV, DER, r) dan risiko sistematis mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham properti secara bersama-sama. Secara empiris terbukti bahwa hanya variabel book value yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan properti secara parsial.

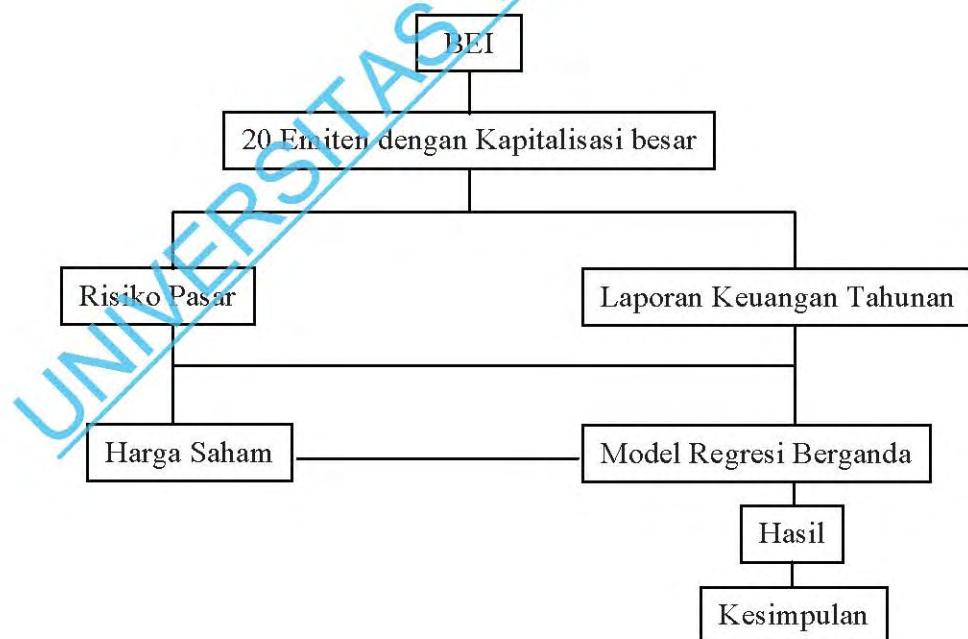
3. Penelitian Agus Arianto Toly (2009), menyimpulkan : penelitian ini menunjukkan bahwa rasio pemegang saham terdiri dari nilai buku per saham, *dividen payout ratio*, *earning per share* dan *return on asset* adalah rasio akuntansi yang menentukan pergerakan saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2002-2006.
4. Penelitian Doron Nissim, Stephen H. Pennman (2001), menyimpulkan : analisis laporan keuangan (analisis fundamental) dapat dikatakan sebagai *proforma* masa depan sebuah perusahaan. Analisis Fundamental dapat dijadikan sebuah prediksi untuk penilaian perusahaan (saham).

Berbeda dengan penelitian terdahulu Minda dan Njo (2003) di atas, penelitian ini tidak hanya terbatas pada sektor industri tertentu saja, tetapi hampir sama dengan penelitian Agus A. Toly (2009) dan Doron Nissim (2001) merupakan penelitian lintas sektor dimana emiten tersebut termasuk kelompok saham dengan kapitalisasi besar diperdagangkan PT. Bursa Efek Indonesia. Faktor fundamental

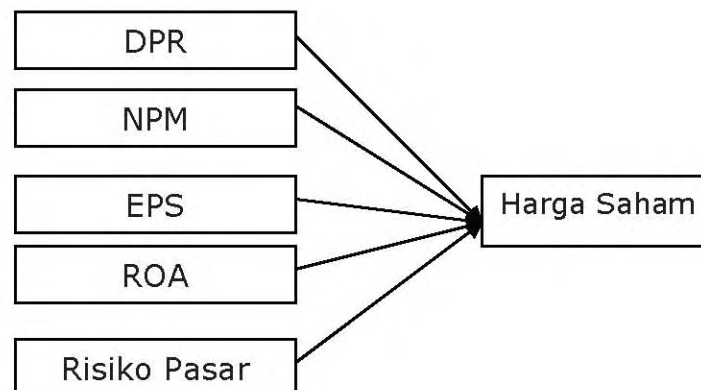
yang dipilih sebagai variabel bebas yakni : rasio likuiditas, rasio *leverage*, rasio profitabilitas dan rasio *market value*, sehingga diharapkan memberikan hasil yang bersifat umum untuk semua saham dan mengetahui pengaruh faktor fundamental terhadap harga saham.

C. Kerangka Berfikir

Berdasarkan teori dan beberapa hasil penelitian awal bahwa faktor fundamental dan risiko pasar mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham. Model paradigma seperti yang ditunjuk pada gambar 2.4 dan Gambar 2.5.



Gambar 2.4. Kerangka Penelitian



Gambar 2.5. Pengaruh Faktor Fundamental Dan Risiko Pasar terhadap Harga Saham

Berdasarkan Gambar 2.5 tersebut dapat diidentifikasi bahwa variabel bebas terdiri dari : DPR (X_1), NPM (X_2), EPS (X_3), ROA (X_4), Risiko Pasar (X_5), serta variabel terikat adalah Harga Saham(Y)

D. Definisi Operasional

Definisi operasional variabel penelitian terdiri dari 5 (lima) variabel bebas dan 1 (satu) variabel terikat dapat ditunjukkan pada Tabel 2.1 :

Tabel 2.1. Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Pengertian	Skala Pengukuran	Rumus
1.	$DPR_{i,t}$	Rasio DPS terhadap EPS pada waktu tertentu	Rasio	$\frac{DPS_{i,t}}{EPS_{i,t}}$
2.	$NPM_{i,t}$	Rasio laba bersih terhadap penjualan pada waktu tertentu	Rasio	$\frac{EAT_{i,t}}{Penjualan_{i,t}}$
3.	$EPS_{i,t}$	Laba bersih terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu	Nilai	$\frac{EAT_{i,t}}{Jumlah\ Saham_{i,t}}$

		tertentu		
4.	ROA _{i,t}	Rasio pengembalian total aktiva	Rasio	$\frac{EAT_{i,t}}{\text{Total Aktiva}_{i,t}}$
5.	Risiko Pasar _{i,t}	Risiko sistematis dengan meregresi return saham bulanan dengan return pasar	Konstanta	$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i R_{m,t} + e_i$
6.	Harga Saham _{i,t}	Harga penutupan akhir tahun	Nilai	

E. Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian dan kerangka pemikiran pada Gambar 2.4 dan Gambar 2.5 dan penjelasan dari masing-masing faktor – faktor fundamental dan risiko pasar yang mempengaruhi harga saham, maka diajukan hipotesis sebagai berikut :

1. Hipotesis 1

H_0 : Tidak terdapat pengaruh secara bersama-sama *Risiko Pasar, Earning Per Share, Net Profit Margin, Return On Asset, dan Dividend Payout Ratio* terhadap Harga Saham.

H_1 : Terdapat pengaruh secara bersama-sama *Risiko Pasar, Earning Per Share, Net Profit Margin, Return On Asset, dan Dividend Payout Ratio* terhadap Harga Saham.

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

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

2. Hipotesis 2

$H_1 : b_1 = 0$, Tidak terdapat pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap Harga Saham.

$H_1 : b_1 \neq 0$, Terdapat pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap Harga Saham.

3. Hipotesis 3

$H_0 : b_2 = 0$, Tidak terdapat pengaruh *Net Profit Margin* terhadap Harga Saham.

$H_1 : b_2 \neq 0$, Terdapat pengaruh *Net Profit Margin* terhadap Harga Saham.

4. Hipotesis 4

$H_0 : b_3 = 0$, Tidak terdapat pengaruh *Earning Per Share* terhadap Harga Saham.

$H_1 : b_3 \neq 0$, Terdapat pengaruh *Earning Per Share* terhadap Harga Saham.

5. Hipotesis 5

$H_0 : b_4 = 0$, Tidak terdapat pengaruh *Return On Asset* terhadap Harga Saham.

$H_1 : b_4 \neq 0$, Terdapat pengaruh *Return On Asset* terhadap Harga Saham.

6. Hipotesis 6

$H_0 : b_5 = 0$, Tidak terdapat pengaruh *Risiko Pasar* terhadap Harga Saham.

$H_1 : b_5 \neq 0$, Terdapat pengaruh *Risiko Pasar* terhadap Harga Saham.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Populasi dan Sample

Perusahaan yang telah *go public* di PT. Bursa Efek Indonesia adalah populasi dari penelitian ini. Dari perusahaan yang sahamnya telah diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia, terdapat saham-saham yang aktif diperdagangkan. Dari saham yang aktif diperdagangkan dapat dikelompokkan menurut volume perdagangan, frekuensi perdagangan dan nilai kapitalisasi perdagangannya. Penelitian ini mengambil populasi saham yang aktif diperdagangkan dengan kapitalisasi yang besar.

Sampel yang dipilih dengan menggunakan metode *purposive sample*, dengan kriteria :

1. Saham tersebut selama masa amatan, aktif diperdagangkan dan termasuk dalam kelompok 50 besar saham berkapitalisasi besar dari bulan Januari 2007 sampai dengan Desember 2009.
2. Perusahaan tersebut selama masa amatan, telah mengumumkan dan membagikan deviden secara tunai.
3. Proxy indeks pasar dipergunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
4. Data penelitian diolah berdasarkan interval bulanan (akhir bulan).

Dari kriteria diatas, berdasarkan 50 *biggest market capitalization stocks* menurut *IDX Monthly Statistic*, maka *sample* yang dipilih adalah :

Tabel 3.1. 20 Saham Sample Penelitian

No	Saham	Kapitalisasi Pasar Januari 2007	
		(Jutaan) Rp.	%
1	Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM)	190,511,993	15.53
2	Bank Rakyat Indonesia (Persero) (BBRI)	64,495,985	5.26
3	Bank Central Asia Tbk (BBCA)	62,269,702	5.08
4	Astra International Tbk (ASII)	60,118,976	4.90
5	Bank Mandiri (Persero) Tbk (BMRI)	52,534,849	4.29
6	HM Sampoerna Tbk (HMSP)	52,376,850	4.27
7	Unilever Indonesia Tbk (UNVR)	44,635,500	3.64
8	Perusahaan Gas Negara(Persero) Tbk (PGAS)	42,660,004	3.48
9	International Nickel Indonesia Tbk (INCO)	32,789,918	2.67
10	Indosat Tbk (ISAT)	32,603,601	2.66
11	Bank Danamon Indonesia Tbk (BDMN)	28,973,487	2.36
12	Bank Negara Indonesia Tbk (BNI)	23,930,944	1.95
13	Semen Gresik (Persero) Tbk (SMGR)	22,539,776	1.84
14	Bumi Recources Tbk (BUMI)	20,956,320	1.71
15	Astra Agro Lestari Tbk (AALI)	20,786,634	1.69
16	Gudang Garam Tbk (GGRM)	19,914,311	1.62
17	Indocement Tungal Perkasa Tbk (INTP)	19,694,590	1.61
18	United Tractor Tbk (UNTR)	19,248,361	1.57
19	Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF)	15,960,679	1.30
20	XL Axiata Tbk (EXCL)	15,952,500	1.30

Sumber : *IDX Monthly Statistic* January 2007

B. Sumber dan Teknik Pengambilan Data

Perusahaan yang menjadi populasi penelitian ini adalah perusahaan yang telah tercatat dan diperdagangkan sahamnya di PT. Bursa Efek Indonesia selama bulan Januari 2007 sampai dengan Desember 2009. Dari populasi tersebut dapat

digolongkan berdasarkan jenis industri, keaktifan perdagangan. Penelitian ini mengambil *sample* berdasarkan kelompok saham dengan kapitalisasi terbesar yang terdapat pada *IDX Montly Statistic* yang diterbitkan oleh PT. Bursa Efek Indonesia dari bulan Januari 2007 sampai Desember 2009.

Rasio keuangan didapat dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang telah di audit dan diumumkan. Laporan Keuangan Tahunan yang dipergunakan adalah tahun 2006, 2007 dan 2008.

C. Definisi variabel

Untuk menguji hubungan antara risiko sistematis dan faktor fundamental terhadap harga saham, peneliti menggunakan beberapa faktor fundamental sebagai variabel terikat dan risiko sistematis (*beta*) sebagai variabel bebas. Harga saham akhir tahun amatan merupakan variabel terikat.

Variabel bebas, pada penelitian ini adalah faktor fundamental yang dihitung berdasarkan data laporan keuangan tahunan yang telah diaudit dan diumumkan dan risiko sistematis (*beta*) yang dihitung berdasarkan data harga saham bulanan yang diregresikan selama periode amatan yaitu : Januari 2007 – Desember 2009.

Jumlah variabel bebas ada 5 (lima) yaitu :

1. *Dividend Ratio Payout*

Rasio ini sebagai indikator besarnya deviden yang akan diterima oleh investor jika memiliki saham tersebut.

2. *Net Profit Margin*

Rasio untuk menilai tingkat efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba bersih.

3. *Earning Per Share*

Informasi EPS suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagi semua pemegang saham perusahaan (Tandelilin, 2010:374).

4. *Return on Asset*

Rasio ROA menggambarkan pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Indikator ini sangat penting diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang disyaratkan investor (Tandelilin, 2010:372)

5. Risiko Pasar (*beta*).

Merupakan parameter yang mengukur perubahan yang diharapkan pada *return* suatu saham kalau terjadi perubahan pada return saham di pasar secara keseluruhan. Risiko sistematis (*beta*) menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan suatu saham terhadap tingkat keuntungan indeks pasar (Husnan, 1994:208). Nilai *beta* sekaligus menunjukkan tingkat risiko dari saham tersebut dibandingkan dengan risiko pasar secara keseluruhan. Nilai *beta* yang

digunakan dalam penelitian ini dihitung dengan model indeks tunggal (*single index model*). Model ini terbukti lebih baik dari model *mean variance* yang dikembangkan Markowitz, yang memiliki kelemahan yaitu :

- a. Perlunya penaksiran variabel yang banyak jika dilakukan pembentukan portofolio dengan saham yang memadai.
- b. Nilai koefisien korelasi sangat sulit ditaksir dengan data historis, artinya koefisien korelasi periode yang lain sangat mungkin sekali berbeda dengan koefisien korelasi saat ini.

Kelebihan yang dimiliki *single index model* adalah :

- a. Jumlah variabel yang perlu ditaksir bisa direduksi, karena tidak perlu menaksir koefisien korelasi untuk menaksir deviasi standar portofolio.
- b. Mampu menjadi input dalam pembentukan portofolio yang efisien dengan model *mean variance*.

D. Perumusan Model

Metode analisis yang dipergunakan adalah untuk membuktikan hipotesis di atas adalah metode regresi berganda. Persamaan yang digunakan dalam analisis ini adalah :

$$Y_{it} = b_0 + b_1X_{1,it} + b_2X_{2,it} + b_3X_{3,it} + b_4X_{4,it} + b_5X_{5,it} + e$$

Dimana :

Y_{it} = Harga Saham

b_0 = Konstanta

b_{1-5} = Koefisien regresi

$X_{1,it}$ = *Dividend Ratio Payout*

$X_{2,it}$ = *Net Profit Margin*

$X_{3,it}$ = *Earning per Share*

$X_{4,it}$ = *Return On Assets*

$X_{5,it}$ = *Risiko Pasar*

e = Variabel pengganggu

Hasil analisis regresi adalah berupa koefien regresi untuk masing masing variabel bebas. Variabel ini diperoleh dengan cara memprediksi nilai variabel terikat dengan variabel bebas suatu persamaan. Koefien regresi dihitung dengan dua tujuan : yakni, meminimumkan penyimpangan antara nilai aktual dengan nilai estimasi variabel terikat, dan mengoptimalkan korelasi antara nilai aktual dan nilai estimasi variabel terikat berdasarkan data yang ada. Karena dalam penelitian ini digunakan beberapa variabel bebas maka akan dihitung koefisien relasi parsial antara variabel terikat dengan masing-masing variabel bebas. Uji Korelasi adalah pengujian hubungan liner antara *return* hari ini dengan *return* di waktu lalu. Semakin tinggi korelasi antara *return* hari ini dengan *return* masa lalu,

berarti semakin tinggi kemampuan *return* masa lalu tersebut untuk memprediksi *return* masa depan (Tandelilin, 2010).

Untuk pengujian hipotesis dan menjawab permasalahan pada penelitian ini, dilakukan analisis statistik terhadap data amatan. Analisis statistik yang dipergunakan adalah analisis regresi. Analisis regresi digunakan untuk mengukur pengaruh antara variabel bebas dengan variabel terikat yang diteliti. Penelitian ini menggunakan program Eviews versi 7 untuk mendapatkan nilai koefisien yang diperlukan.

E. Data Panel

Analisis data menggunakan aplikasi Eviews 7 dengan data panel. Pendapat Baltagi (2005:4), keunggulan dan kelemahan penggunaan Data Panel menurut Hsiao (2003) dan Klevmarck (1989) adalah :

1. Mengendalikan heterogenitas individu, masing-masing data memiliki keberagaman, dengan tetap pada kondisi heterogenitas hasil analisis tidak akan menjadi bias.
2. Panel data memberikan data lebih informatif, variabilitas, *collinearity* lebih sedikit diantara variabel, derajat kebebasan lebih tinggi dan efisiensi lebih tinggi.
3. Data panel lebih mampu menjelaskan data yang bersifat dinamis.
4. Data panel mampu mengidentifikasi dan mengukur efek yang tidak terlihat dari data yang murni *cross section* atau *times series*.

5. Data panel memungkinkan membuat dan menguji model data yang terdiri dari *cross section* dan *times series*.

Sedangkankan kelemahan data panel adalah :

1. Desain dan pengumpulan data.
2. Distorsi dari pengukuran kesalahan.

F. Analisis Data

Setelah dilakukan pengumpulan data harga saham, data IHSG, analisis fundamental dari tiap sampel yang dipilih kemudian dilakukan tahap analisis data dengan prosedur sebagai berikut :

1. Menghitung *return* bulanan dari tiap saham dengan menggunakan formulasi:

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

Dimana :

$R_{i,t}$ = return saham i pada bulan t

$P_{i,t}$ = harga saham i pada bulan t

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

Setelah dilakukan pengolahan terhadap data yang ada, hasil pengolahan data seperti Lampiran 1.

2. Menghitung *return* pasar, untuk menghitung *return* pasar perlu ditentukan penetapan indeks pasar. Pada penelitian ini indeks pasar yang digunakan adalah indeks harga saham gabungan (IHSG). *Return* pasar dihitung bulanan dengan perlakuan yang sama seperti pada saat menghitung *return* saham individual, dengan formulasi sebagai berikut :

$$R_{m,t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana :

$R_{m,t}$ = return pasar pada bulan t

$IHSG_t$ = indeks harga saham gabungan pada bulan t

$IHSG_{t-1}$ = indeks harga saham gabungan pada bulan $t-1$

Setelah dilakukan pengolahan terhadap data yang ada, hasil pengolahan data seperti Lampiran 1.

3. Setelah didapat *return* saham dan *return* pasar, proses selanjutnya adalah menghitung nilai risiko sistematis (*beta*) dengan model indeks tunggal, yaitu dengan meregresikan *return* saham dengan *return* pasar. Persamaan model indeks tunggal yang digunakan yaitu :

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i R_{m,t} + e_i$$

Dimana :

$R_{i,t}$ = return saham i

α_i = konstanta

β_i = slope of regression (Risiko Sistematis)

$R_{m,t}$ = tingkat pengembalian indeks pasar

e_i = nilai sisa/variabel pengganggu

Berdasarkan persamaan tersebut, β (*beta*) merupakan nilai koefisien regresi. Regresi digunakan terhadap R_i (*return saham*) sebagai variabel terikat dan R_m (*return pasar*) sebagai variabel bebas.

Data pada Lampiran 1, dilakukan regresi tunggal untuk mendapatkan risiko pasar (*beta*) saham. Hasil dari pengolahan data tersebut menghasilkan risiko pasar yang terdapat pada Lampiran 2.

4. Menghitung rasio faktor fundamental berdasarkan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit. Laporan keuangan yang tahunan yang dipakai adalah laporan keuangan tahunan 2007, 2008 dan 2009. Hasil pengolahan data tertera pada Lampiran 2.
5. Setelah semua data tersedia sesuai dengan model. Kemudian dilakukan regresi dengan model data panel antara variabel terikat dengan variabel bebas. Data Panel yang dipergunakan adalah data yang ada pada Lampiran 2.

G. Pengujian asumsi klasik dan kenormalan data

Diperlukan untuk mengetahui apakah hasil estimasi regresi yang dilakukan benar-benar bebas dari adanya gejala heteroskedastisitas, gejala multikolinearitas, dan gejala autokorelasi. Model regresi akan dapat dijadikan alat estimasi yang tidak bias jika telah memenuhi persyaratan BLUE (*best linear unbiased estimator*) yakni tidak terdapat **heteroskedastisitas**, tidak terdapat **multikolinearitas yang serius**, dan tidak terdapat **autokorelasi**. Jika terdapat heteroskedastisitas, maka varian tidak konstan sehingga dapat menyebabkan biasnya *standard error*. Jika terdapat multikolinearitas, maka akan sulit untuk mengisolasi pengaruh-pengaruh individual dari variabel, sehingga tingkat signifikansi koefisien regresi menjadi rendah. Dengan adanya autokorelasi mengakibatkan penaksir masih tetap bias dan masih tetap konsisten hanya saja menjadi tidak efisien. Oleh karena itu, uji asumsi klasik perlu dilakukan. Pengujian-pengujian yang dilakukan adalah sebagai berikut :

1. Uji Asumsi Klasik Heteroskedastisitas

Salah satu asumsi yang harus dipenuhi agar taksiran parameter dalam model regresi bersifat BLUE maka $var(u_i)$ harus sama dengan σ^2 , atau dengan kata lain, semua residual dan error mempunyai varian yang sama. Kondisi ini disebut dengan homoskedastis. Sedangkan bila varian tidak konstan atau berubah-ubah disebut dengan heteroskedastis (Nachrowi, 2006:109). Akibat dari varian tidak konstan adalah interval kepercayaan menjadi besar, uji

hipotesis baik uji F dan uji t akan terpengaruh sehingga hasil estimasi uji hipotesis tidak akurat yang akan mempengaruhi kesimpulan.

Untuk mendeteksi Heteroskedastisitas dapat dilakukan beberapa cara, yakni :

a. Metode Grafik

Penyajian pola data pada sebuah plot dapat mendeteksi heteroskedastis. Jika data $var(u_i)$ tersebar pada beberapa tingkat X (sekelompok X), maka terdapat heteroskedastis. Metode ini sangat mudah untuk dipergunakan dalam regresi sederhana.

b. Uji *Breush Pagan Godfrey*

Pengujian Breush Pagan Godfrey (BGP), merupakan penyempurnaan uji Goldfeld Quandt. Pemikiran inti model uji BGP ini adalah $\sigma_i^2 = f(\alpha_1 + \alpha_2 Z_{2i} + \dots)$. Z merupakan variabel yang diduga mempengaruhi kesalahan pengganggu varian, yang mungkin tercakup didalamnya sejumlah explanatory variables yang ada dipersamaan estimasi maupun variabel lain di luar persamaan yang diperkirakan akan mempengaruhi $var(e)$ (Gujarati, 2003:411).

c. Uji *White*

Berbeda dengan uji BGP yang sensitif terhadap asumsi normalitas, uji White tidak tergantung pada asumsi normalitas (Gujarati, 2003:413).

Jika terdapat heteroskedastis, ada beberapa alternatif menghilangkan terjadinya heteroskedastis, yakni :

- a. Transformasi kedalam bentuk logaritma.
- b. Membagi variabel dengan variabel yang mengalami heteroskedastis.

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini mempergunakan Uji White dengan mempergunakan program Eviews.

2. Uji Asumsi Klasik Multikolinieritas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Dalam model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Sebuah model regresi yang bebas multikolinearitas mempunyai koefisien korelasi yang lemah antara variabel bebas. Jika korelasi parsial variabel bebas (r) lebih besar dari 0,8 terdapat problem multikolinearitas (Gujarati, 2003:359).

Jika terjadi multikolinearitas dapat diperbaiki dengan mengeluarkan salah satu variabel bebas yang mempunyai korelasi yang kuat. Bila variabel variabel bebas berkorelasi secara sempurna, maka metode kuadrat kecil tidak

dapat digunakan. Jika multikolinearitas berkorelasi sempurna maka koefisien regresi tak dapat ditentukan dan *standard error* tak terbatas (Gujarati, 2003:344). Adanya masalah multikolinearitas dianggap sebagai suatu kelemahan yang dapat mengurangi keyakinan dalam uji signifikansi terhadap penaksiran kuadrat kecil.

3. Uji Asumsi Klasik Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara variabel pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka terdapat problem autokorelasi.

Ada beberapa metode untuk mendeteksi asumsi autokorelasi, yakni :

- a. Uji Lagrange Multiplier (LM), yang dikembangkan oleh Breusch-Godfrey. Pengujian BG Test dilakukan dengan meregresi variabel pengganggu (residual) U_t menggunakan *autogressive* model dengan orde p :

$$U_t = \rho_1 U_{t-1} + \rho_2 U_{t-2} + \dots + \rho_P U_{t-P} + e$$

Hipotesis Nol, H_0 adalah $\rho_1 = \rho_2 = \dots = \rho_P = 0$, (koefisien *auto-regressive* secara simultan sama dengan nol) menunjukkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada setiap orde.

Secara manual jika $(n - p) \times R^2$ atau c^2 hitung lebih besar dari c^2 tabel, kita dapat menolak hipotesis nol yang menyatakan bahwa tidak ada autokorelasi dalam model (Baltagi, 2005:100).

b. Uji Durbin-Watson. Persamaan Durbin Watson adalah :

$$DW = 2 \left(1 - \frac{\sum U_t U_{t-1}}{\sum U_t^2} \right) = 2(1 - \rho)$$

ρ adalah koefisien autokorelasi yang mempunyai nilai $-1 \leq \rho \leq 1$.

Dengan demikian berdasarkan persamaan Durbin Watson didapat nilai : $0 \leq d \leq 2$.

Jika statistik $DW = 2$, maka $\rho = 0$, yang berarti tidak ada otokorelasi.

Jika statistik $DW = 0$, maka $\rho = 1$, artinya ada otokorelasi positif. Jika

statistik DW bernilai 4, maka $\rho = -1$, artinya ada otokorelasi negatif

(Nachrowi, 2006:191)

Jika terdapat autokorelasi, perlu diamati kembali model regresi. Kemungkinan terdapat kesalahan mengabaikan variabel bebas lainnya atau bentuk model matematis yang tidak tepat. Mengatasi otokorelasi dengan memasukkan variabel bebas penting lainnya atau menghilangkan variabel bebas, dapat pula dengan mengubah model matematisnya.

4. Uji Distribusi Normal

Uji normalitas adalah uji yang dilakukan untuk memeriksa apakah data penelitian berasal dari populasi yang sebarannya normal. Maksud dari data terdistribusi normal adalah bahwa data akan mengikuti bentuk distribusi normal dimana datanya memusat pada nilai rata-rata dan median. Data dengan mendekati distribusi normal dapat dilakukan uji asumsi klasik dengan menggunakan metode *Ordinary Least Square (OLS)*. Mendapat nilai OLS yang memiliki varian minimum (*Best Linear Unbiased Estimator*) hanya dapat dilakukan dengan data yang terdistribusi atau mendekati terdistribusi normal. Dengan varian minimum akan menghasilkan penelitian nilai prediksi yang baik.

H. Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi (*goodness of fit*) yang dinotasikan dengan R^2 , dapat menginformasikan baik atau tidaknya model regresi yang terestimasi. R^2 sangat berguna untuk mengukur 'kedekatan' antara nilai prediksi dan nilai sesungguhnya dari variabel terikat. Semakin besar R^2 , maka semakin besar pula hubungan antara variabel terikat dengan satu atau banyak variabel bebas (Nachrowi, 2006:20). Nilai koefisien regresi terletak antara 0 dan 1. Nilai koefisien determinasi (R^2) = 0, berarti model yang terjadi tidak dapat menjelaskan garis regresi yang terjadi. Tingginya R^2 yang dicari, dalam analisis empiris sering terdapat model yang mempunyai R^2 yang tinggi, tetapi mempunyai koefisien regresi yang

tidak signifikan atau berbeda dengan harapan. Bagus tidaknya sebuah model tidak ditentukan dari koefisien determinasi yang tinggi, namun harus memperhatikan relevansi logis atau teoritis dari variabel bebas dengan variabel terikat dan arti statistik (Gujarati, 2003:81).

I. Uji Hipotesis

Uji hipotesis berguna untuk menguji apakah koefisien regresi yang didapat signifikan. Jika koefisien slope sama dengan nol, berarti dapat dikatakan bahwa tidak cukup bukti untuk menyatakan variabel bebas mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat. Untuk menguji keberartian hubungan regresi, maka dilakukan uji signifikansi yakni :

1. Uji F

Uji ini untuk membuktikan apakah keseluruhan koefisien regresi juga signifikan dalam mempengaruhi nilai variabel terikat.

H_0 (Hipotesis Nol) yang akan diuji adalah :

$$H_0 : b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = b_5 = b_6 = b_7 = b_8 = 0$$

H_1 (Hipotesis alternatif) yang akan diuji adalah :

$$H_1 : b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq b_4 \neq b_5 \neq b_6 \neq b_7 \neq b_8 \neq 0$$

Dengan menggunakan tingkat signifikansi (α) = 5% :

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

Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$, maka H_0 diterima, H_1 ditolak

2. Uji t

Uji t digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial variabel bebas. Dengan menggunakan tingkat signifikansi 5% dan derajat kebebasan $df = (n - v - 1)$, dimana n adalah jumlah observasi dan v adalah jumlah variabel. Dengan kriteria :

Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_0 ditolak

Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H_0 diterima

Tingkat hubungan dan pengaruh dominan variabel bebas terhadap variabel terikat dapat dilihat dari nilai koefisien regresi dan korelasi parsial setiap variabel bebas terhadap variabel terikat. Variabel bebas yang mempunyai koefisien regresi dan korelasi yang rendah paling rendah merupakan variabel yang tidak mempunyai pengaruh dan hubungan dominan terhadap variabel terikat.

BAB IV

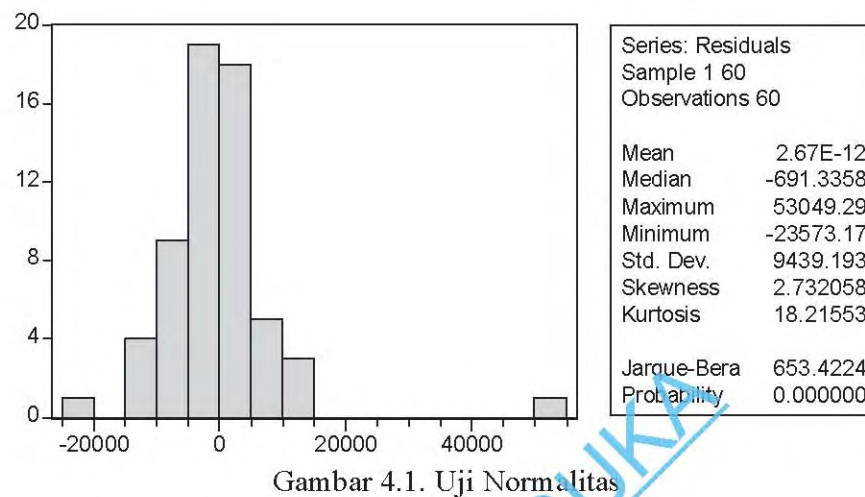
TEMUAN DAN PEMBAHASAN

A. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk menghindari terjadinya estimasi regresi yang bias, dengan tidak terjadinya bias memudahkan mendapatkan kesimpulan dari penelitian. Uji asumsi klasik yang dilakukan adalah :

1. Uji Normalitas

Uji Normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah nilai residual hasil estimasi berdistribusi normal atau tidak (Gujarati, 2003:147). Pengujian normalitas dilakukan menggunakan teknik statistik *Jarque-Bera (JB) test* yang didasarkan pada nilai *skewness* (S) dan *kurtosis* (K) dari nilai residual. Kriteria pengujianya adalah tolak H_0 yang menyatakan distribusi data adalah normal bila nilai probabilitas (*Prob.*) lebih kecil dari 0,05. Dan sebaliknya bila probabilitas lebih besar dari 0,05 maka asumsi normalitas terpenuhi (Gujarati, 2003:148 – 149).



Gambar 4.1. Uji Normalitas

Hasil uji normalitas diperoleh nilai statistik JB sebesar 653,4224 dan probabilitas (*Prob.*) sebesar 0,0000 (lihat Gambar 4.1). Karena nilai probabilitas $< 0,05$ berarti bahwa distribusi data adalah normal.

2. Uji Autokorelasi

Aplikasi Eviews menyediakan uji Autokorelasi dengan teknik *Breusch-Godfrey* (BG) *test*. Asumsi tidak adanya autokorelasi tercapai bila nilai BG (*Obs*R-squared*) tidak signifikan atau nilai probabilitas (*Prob.*) > 0.05 (Gujarati, 2003:472 – 474).

Tabel 4.1. Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	0.495080	Probability	0.612366
Obs*R-squared	1.121144	Probability	0.570883

Dari hasil pengujian autokorelasi diperoleh nilai *Obs*R-squared* sebesar 0,357326 dan probabilitas = 0,549995 (Tabel 4.1). Karena nilai probabilitas > 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini tidak mengandung autokorelasi

3. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah ketidaksamaan varians kesalahan atau residual. Analisis regresi mengasumsikan varians residual sama atau homoskedastis pada setiap observasi dari variabel bebas (Gujarati, 203:387). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya gejala heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan *White's general heteroskedasticity test*. Uji heteroskedastisitas menggunakan *White test* relative lebih mudah diimplementasikan dan tidak tergantung pada asumsi normalitas. Asumsi tidak adanya heteroskedastisitas tercapai bila nilai *Obs*R-squared* tidak signifikan atau nilai probabilitas (*Prob.*) > 0.05 (Gujarati, 203:413 – 414).

Tabel 4.2. Uji Autogressive Conditional Heteroskedastisitas

F-statistic	0.000945	Probability	0.975579
Obs*R-squared	0.000978	Probability	0.975046

Hasil pengujian heteroskedastisitas diperoleh nilai *Obs*R-squared* sebesar 0,000978 dan probabilitas = 0,975046 (Tabel 4.2.). Karena nilai probabilitas > 0.05 , dapat disimpulkan bahwa dalam model tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

4. Uji Multikolinieritas

Secara teoritis multikolinieritas berarti adanya hubungan linear yang sempurna diantara beberapa atau semua variabel bebas dalam model regresi. Uji asumsi multikolinieritas dilakukan dengan melihat besarnya hubungan antar pasangan variabel bebas yang ditunjukkan pada matrik korelasi *product moment*. Kriteria yang digunakan adalah koefisien korelasi pada matrik korelasi antar pasangan variabel bebas tidak lebih besar dari 0,80 untuk mengatakan bahwa tidak terdapat masalah multikolinieritas antar pasangan variabel bebas (Gujarati, 2003:359).

Tabel 4.3. Uji Multikolinieritas

	RISIKO	EPS	NPM	ROA	DPR
RISIKO	1.000000	-0.103392	-0.247297	-0.247539	0.038255
EPS	-0.103392	1.000000	0.342714	0.393850	-0.101484
NPM	-0.247297	0.342714	1.000000	0.546703	0.041339
ROA	-0.247539	0.393850	0.546703	1.000000	0.221474
DPR	0.038255	-0.101484	0.041339	0.221474	1.000000

Hasil perhitungan korelasi *product moment* antara variabel bebas diperoleh koefisien korelasi berkisar antara 0,041339 hingga 0,342714 (Tabel 4.3). Hasil uji tidak ada yang lebih besar dari 0,80, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinieritas antara variabel bebas dalam model.

B. Analisis Regresi Data Panel (*Panel Data Regression*)

Dalam penelitian ini data variabel berasal dari beberapa perusahaan (*cross-section*) yang diamati pada beberapa periode pengamatan (*time series*), jadi mengandung dimensi tempat dan juga waktu atau merupakan kombinasi data *time series and cross-section*, yang dikenal dengan istilah data panel. Dengan demikian, teknik regresi yang digunakan adalah model regresi data panel (*panel least squares*, istilah pada Eviews) (Gujarati, 2003:636).

Terdapat beberapa tipe model-model analisis untuk data panel yaitu: model *constant coefficient (pooled regression model)*, *model fixed effect*, dan *random effect model*.

Model *pooled regression* merujuk pada model dengan koefisien intersep dan slope tidak berbeda (konstan) antar perusahaan dan antar waktu, jadi mengabaikan dimensi tempat dan waktu dari data panel dan menggunakan regresi OLS (*ordinary least squares*) untuk estimasinya (Gujarati, 2003:641).

Model *fixed effect* atau dikenal juga 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). Walaupun intersep dapat berbeda antar perusahaan namun tiap-tiap intersep tersebut tidak berbeda dari waktu ke waktu (Gujarati, 2003:642).

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) secara random dan bukan *fixed* (Gujarati, 2003:647).

Model analisis yang dipergunakan dalam regresi penelitian adalah model *random effect*. Pemilihan model ini dilakukan melalui pertimbangan pada data panel dalam penelitian ini mempunyai jumlah waktu (T) lebih kecil dibandingkan jumlah individu (N) maka disarankan menggunakan *modal random effect* (Nachrowi, 2006:318) (Baltagi, 2005:14) (Gujarati, 2003:651). Dalam Penelitian ini $N = 20$ dan $T = 3$.

Tabel 4.4. Data Panel

Y	X ₁	X ₂	X ₃	X ₄	X ₅
HARGA(Rp)	DPR(%)	NPM(%)	EPS(Rp)	ROA(%)	RISIKO(x)
12,600	65.00	20.95	499.97	33.01	0.39
28,000	65.03	33.11	1,253.17	54.44	0.34
9,800	30.23	32.24	1,670.76	60.58	0.25
15,700	47.99	6.69	916.94	10.14	0.04
27,300	9.94	9.47	1,610.35	16.74	0.58
10,550	58.31	9.47	2,270.30	19.03	0.51
5,200	75.34	27.22	292.02	3.41	0.24
7,300	32.54	27.50	364.17	2.94	0.03
3,250	42.68	29.93	234.28	3.14	0.17
1,870	160.85	10.99	106.52	1.53	0.30
1,970	50.01	6.04	58.79	0.81	0.83
680	10.00	7.35	80.04	0.96	0.47
5,150	97.57	22.07	316.44	4.57	0.15
7,400	49.99	20.82	392.77	3.82	0.20
4,575	34.92	21.21	483.43	3.59	0.17
6,750	66.35	22.16	407.08	4.42	0.11
8,000	49.67	15.71	420.60	3.71	0.19
3,100	29.95	9.49	303.21	2.50	0.09
2,900	85.35	2.90	29.79	0.47	0.33
3,500	88.80	18.16	209.46	1.98	0.41
2,025	34.84	19.44	254.13	2.25	0.28
900	23.82	7.68	62.98	10.78	0.19
6,000	20.10	34.83	382.99	30.32	0.10
910	13.89	19.10	364.19	19.41	0.22
2,325	0.00	-7.33	-31.61	-3.35	0.38
2,175	56.64	3.88	35.37	2.75	0.45
950	0.00	-0.15	-2.13	-0.26	-0.24

10,200	101.82	7.61	982.10	12.25	0.02
8,500	33.32	5.13	750.27	9.21	0.30
4,250	35.81	6.22	977.34	11.03	0.04
9,700	195.88	9.66	543.71	31.21	0.00
14,300	65.31	12.17	826.84	34.09	0.16
8,100	12.38	11.23	888.72	35.93	-0.06
31,000	14.65	38.38	2,553.15	23.41	0.01
96,250	101.35	50.43	1,111.96	88.83	0.00
1,930	0.00	27.38	365.97	25.14	0.14
1,350	44.28	3.01	70.01	7.60	0.16
2,575	41.42	3.52	103.81	6.99	0.45
930	39.90	2.67	117.81	6.57	0.38
5,750	18.63	9.37	161.03	8.98	0.08
8,200	14.97	13.43	267.22	14.15	0.16
4,600	31.63	17.85	474.16	20.67	0.08
6,750	50.00	11.52	259.50	5.91	0.19
8,650	0.00	12.38	375.79	6.41	0.07
5,750	50.00	10.07	345.70	4.50	0.15
11,600	49.97	28.54	417.17	17.51	0.03
15,350	0.00	17.87	345.39	12.06	0.01
1,860	151.24	4.95	27.60	5.02	0.44
36,300	50.00	14.84	2,184.13	24.77	0.00
5,600	50.00	18.49	299.32	30.07	0.28
4,175	50.58	20.67	425.45	33.85	0.16
10,100	55.54	21.46	545.91	29.27	0.02
10,150	71.44	21.63	637.75	31.19	0.17
6,900	56.37	17.50	526.76	22.26	0.11
6,550	39.85	6.78	325.25	12.02	0.09
10,900	40.11	8.22	523.58	15.75	0.07
4,400	40.01	9.54	799.77	16.86	0.09
6,000	90.85	15.19	225.63	53.28	0.14
6,750	99.81	15.66	257.49	52.90	0.03
7,800	99.84	15.45	315.50	53.01	0.06

Tabel 4.5. Estimasi Model Random Effect

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-5084.136	2931.109	-1.734543	0.0885
RISIKO	-1630.804	6271.342	-0.260041	0.7958
EPS	7.732984	2.215491	3.490416	0.0010
NPM	284.6924	131.4575	2.165662	0.0348
ROA	271.9430	79.44917	3.422856	0.0012
DPR	26.43152	28.80507	0.917600	0.3629

Tabel 4.6. Uji F dan R^2

R-squared	: 0.500216
Adjusted R-squared	: 0.453940
S.E. of regression	: 9565.546
F-statistic	: 10.80933
Prob(F-statistic)	: 0.000000

Dari hasil estimasi *model random effect* maka bentuk hubungan antara variabel terikat dengan variabel-variabel bebas dapat dituliskan dalam persamaan regresi berganda sebagai berikut :

$$Y = -5.084,136 + 26.43152DPR + 284,6924NPM + 7,732984EPS + 271,94ROA - 1.630,804RISIKO$$

Berdasarkan hasil regresi di atas, apabila DPR naik 1% dan variabel lainnya tidak berubah, maka nilai harga saham akan naik sebesar 26,4%. Kenaikan 1% NPM dan variabel lainnya tidak berubah, maka nilai harga saham akan naik sebesar 284,6%. Kenaikan 1 rupiah EPS dan variabel lainnya tidak berubah, maka nilai harga saham akan naik sebesar 7,7 rupiah. Kenaikan 1 % ROA dan variabel lainnya tidak berubah, maka nilai harga

saham akan naik sebesar 271,9 %. Kenaikan 1x RISIKO dan variabel lainnya tidak berubah, maka nilai harga saham akan turun sebesar 1.630,8x

C. Pengujian Hipotesis

1. Uji *F*

Uji-*F* dilakukan untuk menguji signifikansi koefisien regresi seluruh prediktor (variabel bebas) di dalam model secara serentak (simultan). Jadi menguji signifikansi lima variabel risiko pasar/Beta (RISIKO), *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Asset* (ROA), dan *Earning Per Share* (EPS) secara simultan atau bersama-sama terhadap Harga Saham (HARGA). Rumusan hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatif (H_1) mengenai pengaruh risiko pasar/Beta, *Dividend Payout Ratio*, *Net Profit Margin*, *Earning Per Share*, dan *Return on Asset* terhadap Harga Saham adalah sebagai berikut:

H_0 : Risiko Pasar/Beta, *Dividend Payout Ratio*, *Net Profit Margin*, *Earning Per Share*, dan *Return on Asset* secara bersama-sama tidak mempengaruhi Harga Saham.

H_1 : Risiko pasar/Beta, *Dividend Payout Ratio*, *Net Profit Margin*, *Earning Per Share*, dan *Return on Asset* secara bersama-sama mempengaruhi Harga Saham.

Berdasarkan Tabel 4.6, uji signifikansi pengaruh risiko pasar/Beta, *Dividend Payout Ratio*, *Net Profit Margin*, *Earning Per Share*, dan *Return on Asset*, secara simultan terhadap Harga Saham, dengan F statistik diperoleh F -statistic sebesar 10.80933 dan nilai probabilitas ($prob.F$) = 0,0000. Karena probabilitas < 0,05 maka H_0 ditolak dan sebaliknya H_1 diterima. Jadi dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh risiko pasar/Beta, *Dividend Payout Ratio*, *Net Profit Margin*, *Earning Per Share*, dan *Return on Asset* secara bersama-sama terhadap Harga Saham.

2. Koefisien Determinasi

$R^2_{adjusted}$ adalah koefisien determinasi atau tepatnya koefisien determinasi ganda (untuk kasus lebih dari satu variabel bebas) merupakan ukuran *goodness of fit* atau ketepatan model regresi, yang mengukur proporsi atau persentase total variasi atau perubahan-perubahan pada variabel Harga Saham yang mampu dijelaskan oleh kelima variabel bebas tersebut secara simultan.

Koefisien determinasi ($R^2_{adjusted}$) sebesar 0.453940 yang berarti bahwa sekitar 45% variasi atau perubahan-perubahan pada variabel Harga Saham diterangkan oleh kelima variabel risiko pasar/Beta, *Dividend Payout Ratio*, *Net Profit Margin*, *Earning Per Share*, dan *Return on Asset* terhadap Harga Saham secara simultan. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 56% diterangkan oleh variabel lain di luar model.

3. Uji Parsial (Uji- t)

Uji t statistik digunakan untuk menguji signifikansi koefisien regresi pengaruh dari masing-masing variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat. Jadi menguji signifikansi pengaruh risiko pasar/Beta, *Dividend Payout Ratio*, *Net Profit Margin*, *Earning Per Share*, dan *Return on Asset*, secara parsial terhadap Harga Saham.

a. Uji Koefisien Regresi *Dividend Payout Ratio*

Rumusan hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatif (H_1) mengenai pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap Harga Saham adalah sebagai berikut:

H_{02} : *Dividend Payout Ratio* tidak mempengaruhi Harga Saham.

H_{12} : *Dividend Payout Ratio* mempengaruhi Harga Saham.

Dari hasil perhitungan pada Tabel 4.5. diperoleh koefisien regresi *Dividend Payout Ratio* sebesar 26,43152 (positif). Uji signifikansi koefisien regresi diperoleh t -statistic sebesar 0,917600 dan nilai probabilitas t -statistic ($Prob.$) = 0,3629. Karena nilai probabilitas $> 0,05$, maka variabel ini tidak signifikan terhadap harga saham. Kesimpulan penelitian ini sama dengan Irrelevat Theory oleh Modigliani dan Miller.

b. Uji Koefisien Regresi *Net Profit Margin*

Rumusan hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatif (H_1) mengenai pengaruh *Net Profit Margin* terhadap Harga Saham adalah sebagai berikut:

H_{03} : *Net Profit Margin* tidak mempengaruhi Harga Saham.

H_{13} : *Net Profit Margin* mempengaruhi Harga Saham.

Dari hasil perhitungan pada Tabel 4.5. diperoleh koefisien regresi *Net Profit Margin* sebesar 284,6924 (positif). Uji signifikansi koefisien regresi diperoleh *t-statistic* sebesar 2,165662 dan nilai probabilitas *t-statistic* (*Prob.*) = 0,0348. Karena nilai probabilitas $< 0,05$, maka H_0 ditolak dan sebaliknya H_1 diterima. Jadi dapat disimpulkan bahwa *Net Profit Margin* berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham.

c. Uji Koefisien Regresi *Earning Per Share*

Rumusan hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatif (H_1) mengenai pengaruh *Earning Per Share* terhadap Harga Saham adalah sebagai berikut:

H_{08} : *Earning Per Share* tidak mempengaruhi Harga Saham.

H_{18} : *Earning Per Share* mempengaruhi Harga Saham.

Dari hasil perhitungan pada Tabel 4.5. diperoleh koefisien regresi *Earning Per Share* sebesar 7,732984 (positif). Uji signifikansi

koefisien regresi diperoleh *t-statistic* sebesar 3,490416 dan nilai probabilitas *t-statistic* (*Prob.*) = 0,0010. Karena nilai probabilitas < 0,05, H_0 ditolak dan sebaliknya H_1 diterima. Jadi dapat disimpulkan bahwa *Earning Per Share* berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham.

d. Uji Koefisien Regresi *Return on Asset*

Rumusan hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatif (H_1) mengenai pengaruh *Return on Asset* terhadap Harga Saham adalah sebagai berikut:

H_{08} : *Return on Asset* tidak mempengaruhi Harga Saham.

H_{18} : *Return on Asset* mempengaruhi Harga Saham.

Dari hasil perhitungan pada Tabel 4.5. diperoleh koefisien regresi *Return on Asset* sebesar 271,9430 (positif). Uji signifikansi koefisien regresi diperoleh *t-statistic* sebesar 3,422856 dan nilai probabilitas *t-statistic* (*Prob.*) = 0,0012. Karena nilai probabilitas < 0,05, H_0 ditolak dan sebaliknya H_1 diterima. Jadi dapat disimpulkan bahwa *Return on Asset* berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham.

e. Uji Koefisien Regresi Risiko Pasar

Rumusan hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatif (H_1) mengenai pengaruh Risiko Pasar terhadap Harga Saham adalah sebagai berikut:

H_{01} : Risiko Pasar tidak mempengaruhi Harga Saham.

H_{11} : Risiko Pasar mempengaruhi Harga Saham.

Dari hasil perhitungan pada Tabel 4.5. diperoleh koefisien regresi Risiko Pasar sebesar -1.630,804 (negatif). Uji signifikansi koefisien regresi dengan uji t diperoleh t -statistic sebesar -0,260041 dan nilai probabilitas t -statistic ($Prob.$) = 0,7958. Karena nilai probabilitas $> 0,05$, maka variabel ini tidak signifikan terhadap harga saham.

4. Pembahasan Hasil Persamaan Regresi

Pada bagian ini akan dijelaskan dan diinterpretasikan satu persatu hasil estimasi regresi terhadap masing-masing variabel.

a. Analisis Hubungan *Dividend Payout Ratio* Dengan Harga Saham

Kebijakan perusahaan dalam pembayaran deviden akan memiliki dua dampak berlawanan. Apabila deviden dibayarkan semuanya, kepentingan cadangan perusahaan terabaikan, jika tidak dibayarkan semuanya, kepentingan investor terabaikan (Brigham dan Gapenski, 1999).

Hasil perhitungan estimasi regresi menunjukkan bahwa *Dividend Payout Ratio* dan harga saham mempunyai hubungan positif. Hubungan ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *Dividend Payout Ratio* maka semakin tinggi pula harga saham, hasil penelitian sejalan dengan teori. Keadaan ini menunjukkan investor sangat menyukai perusahaan

yang membagikan deviden, karena hal ini merupakan indikator bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik, dengan pembayaran deviden akan mengurangi ketidakpastian investasi.

Kebijakan deviden yang stabil dari waktu ke waktu dapat mendorong harga saham menjadi lebih tinggi, karena investor menghargai saham-saham yang membagikan deviden yang besar (Prawironegoro, 2009:207). Dengan kebijakan deviden investor mempunyai harapan dan kepercayaan yang besar bahwa saham ini di masa mendatang akan memberikan deviden. Keadaan ini akan meningkatkan permintaan saham yang mendorong terjadi peningkatan penawaran, dan akhirnya akan meningkatkan harga saham.

b. Analisis Hubungan *Net Profit Margin* Dengan Harga Saham

Hasil perhitungan estimasi regresi menunjukkan bahwa *Net Profit Margin* dan harga saham mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap harga saham, kesimpulan tersebut sesuai dengan teori. Hubungan ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *Net Profit Margin* maka semakin tinggi harga saham.

Tingginya *Net Profit Margin* memberikan harapan pembagian deviden yang besar dan memberikan keuntungan yang besar. Investor mempunyai harapan untuk segera memiliki saham (permintaan) tersebut, dengan membawa efek meningkatnya penawaran.

Rasio *Net Profit Margin* ini mempunyai keterkaitan secara tak langsung dengan rasio *Dividend Payout Ratio*. Ketika rasio *Net Profit Margin* besar yang berarti keuntungan yang didapat juga besar, sehingga harapan kebijakan pembagian deviden menjadi besar juga, hal ini menjadikan rasio *Dividend Payout Ratio* menjadi besar.

c. Analisis Hubungan *Earning Per Share* Dengan Harga Saham

Hasil perhitungan estimasi regresi berganda menunjukkan bahwa *Earning per Share* dan harga saham mempunyai arah pengaruh yang positif. Hubungan ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *Earning per Share* maka semakin tinggi pula harga saham. Variabel *Earning per Share* juga lulus uji *t* dengan kata lain variabel *Earning per Share* secara nyata dan signifikan mempengaruhi harga saham, hal ini berarti variabel *Earning per Share* dapat dijadikan pertimbangan bagi investor ketika akan membeli saham. Rasio ini salah satu alat ukur perkembangan (*growth*). Investor sangat menyukai perusahaan dengan *Earning per Share* yang tinggi atau terus meningkat, hal ini merupakan indikator bahwa perusahaan dapat memanfaatkan dengan baik dana yang mereka miliki untuk menghasilkan laba bagi perusahaan.

d. Analisis Hubungan *Return On Asset* Dengan Harga Saham

Hasil perhitungan estimasi regresi berganda menunjukkan bahwa *Return On Asset* dan harga saham mempunyai arah pengaruh yang positif. Hasil estimasi regresi penelitian searah dengan teori. Hubungan ini menunjukkan bahwa kenaikan *Return On Asset* akan meningkatkan harga saham. Hal ini disebabkan *Return On Asset* menunjukkan keefisienan perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang ada untuk menghasilkan laba. Rasio ini juga menjadi salah satu bagian dari perhitungan dari rating perusahaan oleh lembaga-lembaga peringkat (Vernimmen, 2005:503).

Pemegang saham sangat menghendaki rasio *Return On Asset* yang tinggi, akan tetapi pihak konsumen dari perusahaan tersebut akan menilai bahwa perusahaan mengeluarkan produk dengan harga yang tinggi atau mengambil keuntungan terlalu tinggi (Brealey, 2003 :829). Untuk menghilangkan asumsi ini perlu diperhatikan pula rasio *Net Profit Margin*. Ketika nilai *Return On Asset* yang tinggi tetapi nilai *Net Profit Margin* rendah dapat disimpulkan bahwa tingkat keuntungan produk rendah atau harga jual tidak tinggi.

e. Analisa Hubungan *Risiko Pasar* Dengan Harga Saham

Hasil perhitungan estimasi regresi menunjukan bahwa risiko pasar dan harga saham mempunyai arah yang negatif, hal ini berarti

kenaikan risiko pasar, akan menurunkan harga saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang berlaku. Hal ini didasarkan pada pemikiran : Preferensi investor terhadap risiko adalah tipe *risk averse*, dimana setiap ada penambahan risiko akan meminta penambahan keuntungan (Murhadi, 2009:38). Dengan adanya penambahan risiko maka permintaan terhadap saham tersebut akan turun, ini mengakibatkan penawaran menjadi turun, membawa dampak pada penurunan harga. Ketika risiko berkurang, permintaan akan meningkat dan penawaran akan meningkat, dan harga akan bergerak naik.

Hasil uji *t* variabel ini tidak signifikan terhadap harga saham, disebabkan karena :

- a) Saham-saham dalam penelitian ini termasuk pilihan investor untuk investasi dalam waktu jangka panjang. Investor sudah menghitung segala risiko yang melekat pada saham tersebut, khususnya risiko jangka pendek, sehingga perubahan (kenaikan) risiko pasar sudah diperhitungkan dan akan melebihi dari *expected return* (*dividend* dan / atau *capital gain*) pada jangka panjang.
- b) Saham-saham dalam penelitian mempunyai data kemajuan perusahaan sejak *listed* hingga masa amatan penelitian yang baik, fundamental perusahaan dan pengelolaan yang baik sesuai dengan keinginan investor,

dengan faktor-faktor tersebut investor tidak terlalu mengkwartirkan risiko pasar yang ada.

UNIVERSITAS TERBUKA

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan analisis statistik tersebut diatas, maka dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut :

1. Hasil estimasi regresi dengan *model random effect* yang dilakukan antara variabel terikat harga saham dengan beberapa variabel bebas yakni : *Return on Asset*, *Dividend Payout Ratio*, *Net Profit Margin*, *Earning per Share* dan Risiko Pasar diperoleh hasil yaitu : *Return on Asset*, *Dividend Payout Ratio*, *Earning per Share*, *Net Profit Margin* dan mempunyai pengaruh positif, sedangkan variabel *Risiko Pasar* mempunyai pengaruh negatif terhadap harga saham.
2. Variabel-variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Return on Asset*, *Dividend Payout Ratio*, *Earning per Share*, *Net Profit Margin*, dan Risiko pasar secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Berdasarkan uji *F* dapat dikatakan bahwa variabel-variabel bebas secara bersama-sama mempengaruhi harga saham.

3. Variabel-variabel *Return on Asset*, *Earning per Share*, dan *Net Profit Margin*, mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham secara parsial. Hal ini didasarkan pada hasil uji *t* dengan tingkat signifikansi 5%.
4. Hasil penelitian ini menunjukkan ternyata *Net Profit Margin* merupakan variabel yang mempunyai pengaruh yang dominan dan hubungan yang kuat dengan harga saham. Hal ini ditandai dengan besarnya nilai koefisien regresi dibandingkan dengan variabel lain. Hal ini berarti harga saham mempunyai kepekaan yang cukup tinggi terhadap *Net Profit Margin*.
5. Estimasi R^2 sebesar 0,453940 yang berarti bahwa sekitar 45% variansi atau perubahan-perubahan pada variabel Harga Saham diterangkan oleh kelima variabel yakni : risiko pasar/Beta, *Dividend Payout Ratio*, *Net Profit Margin*, *Earning per Share*, dan *Return on Asset* terhadap Harga Saham secara simultan. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 55 % diterangkan oleh variabel lain di luar model.

B. Saran

1. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *Return on Asset*, *Net Profit Margin* dan *Earning Per Share* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Hubungan keduanya positif, sehingga semakin tinggi nilai *Return on Asset*, *Net Profit Margin* dan *Earning Per Share* maka harga

saham menjadi tinggi. Secara parsial *Return on Asset*, *Net Profit Margin* dan *Earning Per Share* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Hal ini menjadi indikasi bahwa investor di PT. Bursa Efek Indonesia *Return on Asset*, *Net Profit Margin* dan *Earning Per Share* menjadi faktor yang penting dalam mengambil keputusan untuk membeli atau menjual saham.

Perusahaan yang akan menjaga atau menaikkan harga sahamnya harus memperhatikan rasio *Return on Asset*, *Net Profit Margin* dan *Earning Per Share*. Ketiga analisis rasio ini mempunyai korelasi signifikan. Untuk meningkatkan *Earning Per Share* perusahaan berupaya untung terus meningkatkan *earning after tax* atau penentuan jumlah saham yang beredar. Rasio *Return on Asset*, *Net Profit Margin* didasari dari kemampuan perusahaan mendapatkan laba bersih. Jika laba bersih perusahaan tinggi maka harga saham perusahaan akan ikut menjadi tinggi.

2. Investor diharapkan agar memperhatikan rasio *Return on Asset*, *Net Profit Margin* dan *Earning Per Share* sebelum melakukan pembelian atau penjualan saham. Perusahaan yang memiliki *Return on Asset*, *Net Profit Margin* dan *Earning Per Share* yang baik atau semakin meningkat memberikan indikator pengelolaan sumber daya dengan baik dan memberikan keuntungan yang besar. Kepemilikan saham tersebut akan memberikan kemakmuran pemegang saham, karena dapat memberikan *capital gain* dan/atau deviden yang tinggi.

3. Pada penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel lainnya seperti *book value*, tingkat suku bunga SBI, atau memperbanyak *sample* dan memperpanjang amatan sehingga hasilnya semakin representatif.

UNIVERSITAS TERBUKA

DAFTAR PUSTAKA

- Basir, Saleh & Fakhrudin, Hedy M. (2005). Aksi Korporasi. Jakarta: Penerbit PT. Salemba Empat.
- Baltagi, H. Badi. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data*. West Sussex: John Wiley & Sons, Ltd.
- Bodie, Zvi. Kane, Alex. & Marcus, J. Marcus. (2005). *Investments* 6th ed. New York: Mc Graw Hill International Edition.
- Brealey, A. Richard., Myears, C. Stewart. & Marcus, J. Alan. (2001). *Fundamental of Corporate Finance* Third Edition. United States of America: McGraw-Hill Companies.
- Brealey, A. Richard. & Myears, C. Stewart. (2003). *Principles of Corporate Finance* Seventh Edition. United States of America: McGraw-Hill Companies.
- Brigham, F. Eugene. & Houston, F. Joel. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* Edisi 10, Jilid 2. Jakarta: PT. Salemba Empat.
- Doron, Nissim. & Stephen, H. Pennman. (2001). *Ratio Analysis and Equity Valuation : From Research to Practice*. *Review of Accounting Studies*, March 2001.109-155
- Ginting, Minda. Flora. (2006). *Analisis Faktor – Faktor Fundamental Yang Mempengaruhi Harga Saham Industri Properti di Bursa Efek Jakarta*, *Tugas Akhir Program Magister, Magister Manajemen Universitas Terbuka*. Jakarta.
- Gujarati, Damodar. N. (2003). *Basic Econometrics*. Fourth Edition. New York: McGraw-Hill, Inc.
- Hartono, Jogiyo. (2005). *Pasar Efisien Secara Keputusan*. Jakarta: Penerbit PT. Gramedia Pustaka Utama
- Hartono, Jogiyo. (2008). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* edisi kelima. Yogyakarta: PPF
- Husnan, Suad. (1994). *Dasar – Dasar Teori Portofolio dan Analisa Sekuritas*. Yogyakarta: Penerbit AMP YKPN.
- Miller, H. Merton. & Modigliana, Franco. (1961). *Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Share*. *Journal of Business*, Oktober 1961.
- Minda, Flora. Ginting. (2006). *Analisa faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham industri properti di Bursa Efek Jakarta*. *Tugas Akhir Program Magister, Magister Manajemen Universitas Terbuka*. Jakarta
- Muhadi, Werner. F. (2009). *Analisa Saham Pendekatan Fundamental*. Jakarta : Penerbit PT. Indeks.
- Nacrowi, D. W. & Usman, Hardius. (2006). *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Njo, Anastasia. & Yanni, W. Gunawan. (2003). *Analisa Faktor Fundamental dan Risiko Sistemik Terhadap Harga Saham Properti di BEJ*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Universitas Kristen Petra*. Vol 5 No 2, Nopember 2003, 123-132.

- Prawironegoro, Darsono. (2010). Manajemen Keuangan. Jakarta : Penerbit Nusantara Consulting
- Ross, Stephen. A., Westerfield, W. Randolp. & Jordan, D. Bradford. (2001). Corporate Finance 5th ed. New York: Mc Graw Hill
- Sjahrial, Dermawan. (2007). Manajemen Keuangan Lanjutan. Jakarta: Penerbit Mitra Wacana Media
- Sugiono, Arief. (2009). Manajemen Keuangan untuk Praktisi Keuangan. Jakarta : Penerbit PT. Grasindo
- Sulistiawan, Dedhy. & Liliana, (2007). Analisis Teknikal Modern pada Perdagangan Sekuritas. Yogyakarta: Penerbit PT. Andi
- Thomsett, C. Michael. (1998). Mastering Fundamental Analysis. United Stated of America : Dearbon Financial Publishing Inc.
- Tendelilin, Eduardus. (2010). Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi. Yogyakarta: Penerbit Kanisius
- Toly, Arianto. Agus. (2009). Analyzing Accooounting Ratio as Determinants of LQ45 Stock Prices Movements in Indonesia Stock Exchange During the Period of 2002-2006. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Universitas Kristen Petra Vol 11 No 2, Nopember 2009*, 65-75
- Vernimmen, Pierre., Quiry, Pascal., Dalloccchio, Maurizio., Le, Fur. Yann. & Salvi, Antonio. (2005). Corporate Finance Theory and Practice. United States of America: John Wiley & Sons, Ltd.
- Widoatmojo, Sawidji. (1996). Teknik Memetik Keuntungan di Bursa Efek. Jakarta: PT. Rineka Cipta.

Lampiran 1. Harga Saham Akhir Bulan, Indeks Harga Saham Gabungan Akhir Bulan, *Return* Saham dan *Return* Pasar

No	SAHAM	2006	2007											
		12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1	AALI	12,600.00	13,200.00	12,550.00	12,600.00	15,750.00	15,100.00	13,750.00	15,350.00	14,300.00	16,300.00	22,500.00	25,450.00	28,000.00
		Return	600.00	-650.00	50.00	3,150.00	-650.00	-1,350.00	1,600.00	-1,050.00	2,500.00	5,700.00	2,950.00	2,550.00
2	ASII	15,700.00	14,850.00	14,050.00	13,200.00	14,400.00	16,400.00	16,900.00	18,750.00	17,850.00	19,250.00	25,600.00	25,000.00	27,300.00
		Return	-850.00	-800.00	-850.00	1,200.00	2,000.00	500.00	1,850.00	-900.00	1,400.00	6,350.00	-600.00	2,300.00
3	BBCA	5,200.00	5,100.00	4,925.00	5,100.00	5,300.00	5,250.00	5,450.00	6,300.00	6,000.00	6,150.00	7,300.00	7,100.00	7,300.00
		Return	-100.00	-175.00	175.00	200.00	-50.00	200.00	850.00	-300.00	150.00	1,150.00	-200.00	200.00
4	BBNI	1,870.00	1,830.00	1,750.00	1,760.00	2,200.00	2,500.00	2,475.00	2,475.00	1,950.00	2,000.00	1,990.00	1,840.00	1,970.00
		Return	-40.00	-80.00	10.00	440.00	300.00	-25.00	0.00	-525.00	50.00	-10.00	-150.00	130.00
5	BBRI	5,150.00	5,300.00	4,750.00	5,050.00	5,250.00	6,100.00	5,550.00	6,300.00	6,250.00	6,600.00	7,750.00	7,800.00	7,400.00
		Return	150.00	-550.00	300.00	200.00	850.00	-550.00	550.00	-50.00	350.00	1,150.00	50.00	-400.00
6	BDMN	6,750.00	5,900.00	5,750.00	6,550.00	6,450.00	7,000.00	6,900.00	8,450.00	8,050.00	8,450.00	8,650.00	8,300.00	8,000.00
		Return	-850.00	-150.00	800.00	-100.00	550.00	-100.00	1,550.00	-400.00	400.00	200.00	-350.00	-300.00
7	BMRI	2,900.00	2,575.00	2,325.00	2,500.00	3,075.00	3,250.00	3,125.00	3,525.00	3,250.00	3,525.00	3,775.00	3,550.00	3,500.00
		Return	-325.00	-250.00	175.00	575.00	175.00	-125.00	400.00	-275.00	275.00	250.00	-225.00	-50.00
8	BUMI	900.00	1,080.00	1,210.00	1,330.00	1,380.00	1,750.00	2,275.00	2,700.00	2,550.00	3,575.00	4,800.00	5,650.00	6,000.00
		Return	180.00	130.00	120.00	50.00	370.00	525.00	425.00	-150.00	1,025.00	1,225.00	850.00	350.00
9	EXCL	2,325.00	2,250.00	2,200.00	2,175.00	2,375.00	2,400.00	2,150.00	2,400.00	2,025.00	2,075.00	2,025.00	1,925.00	2,175.00
		Return	-75.00	-50.00	-25.00	200.00	25.00	-250.00	250.00	-375.00	50.00	-50.00	-100.00	250.00
10	GGRM	10,200.00	10,350.00	10,850.00	10,500.00	10,850.00	11,100.00	11,150.00	10,000.00	9,550.00	9,400.00	10,000.00	8,400.00	8,500.00
		Return	150.00	500.00	-250.00	250.00	250.00	50.00	-1,150.00	-450.00	-150.00	600.00	-1,600.00	100.00
11	HMSP	9,700.00	11,950.00	12,000.00	13,100.00	14,900.00	12,750.00	13,800.00	13,700.00	13,350.00	13,850.00	14,200.00	13,900.00	14,300.00
		Return	2,250.00	50.00	1,100.00	1,800.00	-2,150.00	1,050.00	-100.00	-350.00	500.00	350.00	-300.00	400.00
12	INCO	31,000.00	33,000.00	38,800.00	54,350.00	60,800.00	55,000.00	55,500.00	57,200.00	53,900.00	63,500.00	90,200.00	94,250.00	96,250.00
		Return	2,000.00	5,800.00	15,550.00	6,450.00	-5,800.00	500.00	1,700.00	-3,300.00	9,600.00	26,700.00	4,050.00	2,000.00
13	INDF	1,350.00	1,690.00	1,560.00	1,520.00	1,640.00	1,730.00	2,025.00	2,000.00	1,860.00	1,930.00	2,200.00	2,525.00	2,575.00

		Return	340.00	-130.00	-40.00	120.00	90.00	295.00	-25.00	-140.00	70.00	270.00	325.00	50.00
14	INTP	5,750.00	5,350.00	5,750.00	5,100.00	5,700.00	5,550.00	6,250.00	6,500.00	6,400.00	6,100.00	8,200.00	7,700.00	8,200.00
		Return	-400.00	400.00	-650.00	600.00	-150.00	700.00	250.00	-100.00	-300.00	2,100.00	-500.00	500.00
15	ISAT	6,750.00	6,000.00	5,900.00	6,250.00	6,800.00	6,750.00	6,500.00	7,250.00	7,200.00	7,500.00	8,700.00	8,300.00	8,650.00
		Return	-750.00	-100.00	350.00	550.00	-50.00	-250.00	750.00	-50.00	500.00	1,000.00	-400.00	350.00
16	PGAS	11,600.00	9,400.00	8,950.00	9,350.00	10,500.00	10,250.00	9,450.00	9,250.00	10,250.00	12,050.00	14,000.00	16,900.00	15,350.00
		Return	-2,200.00	-450.00	400.00	1,150.00	-250.00	-800.00	-200.00	1,000.00	1,800.00	1,950.00	2,900.00	-1,550.00
17	SMGR	36,300.00	38,000.00	38,600.00	39,800.00	38,400.00	43,250.00	51,600.00	5,250.00	-4,900.00	5,300.00	6,200.00	5,950.00	5,600.00
		Return	1,700.00	600.00	1,200.00	-1,400.00	4,850.00	8,350.00	-46,350.00	-200.00	350.00	900.00	-250.00	-350.00
18	TLKM	10,100.00	6,450.00	8,900.00	9,850.00	10,500.00	9,550.00	9,850.00	11,200.00	10,850.00	11,000.00	10,750.00	10,150.00	10,150.00
		Return	-3,650.00	2,450.00	950.00	650.00	-950.00	300.00	1,350.00	-350.00	150.00	-250.00	-600.00	0.00
19	UNTR	6,550.00	6,750.00	6,950.00	7,400.00	7,900.00	7,550.00	8,250.00	3,600.00	8,100.00	8,200.00	10,950.00	11,250.00	10,900.00
		Return	200.00	200.00	450.00	500.00	-350.00	500.00	350.00	-500.00	100.00	2,750.00	300.00	-350.00
20	UNVR	6,600.00	5,850.00	5,600.00	5,700.00	5,650.00	6,300.00	6,700.00	7,550.00	6,800.00	6,800.00	6,650.00	6,650.00	6,750.00
		Return	-750.00	-250.00	100.00	-50.00	650.00	400.00	850.00	-750.00	0.00	-150.00	0.00	100.00
21	IHSG	1,805.52	1,757.26	1,740.97	1,830.92	1,999.17	2,084.32	2,139.28	2,348.67	2,194.34	2,359.21	2,643.49	2,688.33	2,745.83
		Return	-48.26	-16.29	89.95	168.24	85.16	54.95	209.40	-154.33	164.87	284.28	44.84	57.49

No	SAHAM	2008											
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1	AALI	30,200	31,600	25,850	23,700	26,450	29,550	21,900	17,950	12,950	6,050	8,450	9,800
		2,200.00	1,400.00	-5,750.00	-2,150.00	2,750.00	3,100.00	-7,650.00	-3,950.00	5,000.00	-6,900.00	2,400.00	1,350.00
2	ASII	27,250	27,850	24,250	20,000	21,000	19,250	22,550	20,800	17,100	9,350	10,200	10,550
		-50.00	600.00	-3,600.00	-4,250.00	1,000.00	-1,750.00	3,300.00	-1,750.00	-3,700.00	-7,750.00	850.00	350.00
3	BBCA	3,550	3,575	3,250	3,000	2,775	2,475	3,025	3,175	3,150	2,700	2,700	3,250
		-3,750.00	25.00	-325.00	-250.00	-225.00	-300.00	550.00	50.00	-25.00	-450.00	0.00	550.00
4	BBNI	1,740	1,660	1,390	1,200	1,250	1,210	1,160	1,270	970	510	560	680
		-230.00	-80.00	-270.00	-190.00	50.00	-40.00	250.00	-190.00	-300.00	-460.00	50.00	120.00
5	BBRI	7,000	7,200	6,300	5,950	5,800	5,100	5,100	5,850	5,400	3,450	3,400	4,575
		-400.00	200.00	-900.00	-350.00	-150.00	-700.00	1,000.00	-250.00	-450.00	-1,950.00	-50.00	1,175.00
6	BDMN	7,200	7,650	6,900	5,700	5,700	4,700	5,550	5,400	4,900	2,600	2,625	3,100
		-800.00	450.00	-750.00	-1,200.00	0.00	-1,000.00	850.00	-150.00	-500.00	-2,300.00	25.00	475.00
7	BMRI	3,325	3,275	3,150	2,875	2,900	2,600	2,975	2,825	2,650	1,560	1,490	2,025
		-175.00	-50.00	-125.00	-275.00	25.00	-300.00	375.00	-150.00	-175.00	-1,090.00	-70.00	535.00
8	BUMI	6,400	7,700	6,200	6,650	8,050	8,200	6,750	5,500	3,200	2,175	1,010	910
		400.00	1,300.00	-1,500.00	450.00	1,400.00	150.00	-1,450.00	-1,250.00	-2,300.00	-1,025.00	-1,165.00	-100.00
9	EXCL	1,760	2,025	2,075	2,050	2,125	2,175	2,325	2,450	1,925	900	840	950
		-415.00	265.00	50.00	-25.00	75.00	50.00	150.00	125.00	-525.00	-1,025.00	-60.00	110.00
10	GGRM	8,150	7,950	7,650	7,600	7,400	6,450	6,650	6,450	5,900	4,300	4,325	4,250
		-350.00	-200.00	-300.00	-20.00	-200.00	-950.00	200.00	-200.00	-550.00	-1,600.00	25.00	-75.00
11	HMSP	14,000	13,900	13,000	12,600	12,000	11,000	11,000	10,900	10,200	8,000	9,000	8,100
		-300.00	-100.00	-900.00	-400.00	-600.00	-1,000.00	0.00	-100.00	-700.00	-2,200.00	1,000.00	-900.00
12	INCO	7,950	9,450	7,000	6,650	6,100	6,050	4,600	3,725	3,075	1,690	1,970	1,930
		-88,300.00	1,500.00	-2,450.00	-350.00	-550.00	-50.00	-1,450.00	-875.00	-650.00	-1,385.00	280.00	-40.00
13	INDF	2,825	2,925	2,325	2,275	2,800	2,400	2,275	2,250	1,960	1,090	970	930
		250.00	100.00	-600.00	-50.00	525.00	-400.00	-125.00	-25.00	-290.00	-870.00	-120.00	-40.00
14	INTP	7,750	7,500	7,050	5,600	6,150	5,450	6,150	6,400	6,000	3,500	3,500	4,600

		-450.00	-250.00	-450.00	-1,450.00	550.00	-700.00	700.00	250.00	-400.00	-2,500.00	0.00	1,100.00
15	ISAT	7,100	6,850	7,100	6,050	5,750	6,750	6,500	6,150	6,100	5,300	5,100	5,750
		-1,550.00	-250.00	250.00	-1,050.00	-300.00	1,000.00	-250.00	-350.00	-50.00	-800.00	-200.00	650.00
16	PGAS	13,400	13,800	14,150	12,100	14,000	13,000	12,200	2,550	2,175	1,400	1,840	1,860
		-1,950.00	400.00	350.00	-2,050.00	1,900.00	-1,000.00	-800.00	-9,650.00	-3,75.00	-775.00	440.00	20.00
17	SMGR	5,550	5,300	5,000	4,225	4,400	4,000	4,100	4,050	3,425	3,000	3,250	4,175
		-50.00	-250.00	-300.00	-775.00	175.00	-400.00	100.00	-50.00	-625.00	-425.00	250.00	925.00
18	TLKM	9,250	9,800	9,650	8,850	8,100	7,300	7,700	8,000	7,150	5,400	5,850	6,900
		-900.00	550.00	-150.00	-800.00	-750.00	-800.00	400.00	300.00	-850.00	-1,750.00	450.00	1,050.00
19	UNTR	13,300	13,250	12,550	12,050	14,450	12,150	11,400	10,350	9,450	3,150	3,975	4,400
		2,400.00	-50.00	-700.00	-500.00	2,400.00	-2,300.00	-750.00	-1,050.00	-900.00	-6,300.00	825.00	425.00
20	UNVR	3,500	6,800	6,900	6,800	6,750	6,750	6,900	7,250	7,500	7,450	7,700	7,800
		-3,250.00	3,300.00	100.00	-100.00	-50.00	0.00	150.00	350.00	250.00	-50.00	250.00	100.00
21	IHSG	2,627.251	2,721.944	2,447.299	2,304.516	2,444.349	2,349.105	2,304.508	2,165.943	1,832.507	1,256.704	1,241.541	1,355.408
		-118.58	94.69	-274.65	-142.78	139.83	-95.24	-44.60	-138.57	-333.44	-575.80	-15.16	113.87

No	SAHAM	2009											
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1	AALI	10,900	12,850	14,100	15,800	17,800	16,850	19,300	21,500	21,050	21,650	22,300	22,750
		1,100.00	1,950.00	1,250.00	1,700.00	2,000.00	-950.00	2,450.00	2,200.00	450.00	600.00	650.00	450.00
2	ASII	13,000	11,300	14,250	18,000	20,800	23,800	29,300	30,150	33,350	31,300	32,350	34,700
		2,450.00	-1,700.00	2,950.00	3,750.00	2,800.00	3,000.00	5,500.00	850.00	3,200.00	-2,050.00	1,050.00	2,350.00
3	BBCA	2,750	2,350	3,100	3,350	3,375	3,525	3,775	4,250	4,625	4,575	4,800	4,850
		-500.00	-400.00	750.00	250.00	25.00	150.00	250.00	475.00	375.00	-50.00	225.00	50.00
4	BBNI	770	700	720	1,250	1,570	1,720	1,850	1,940	2,125	1,850	2,025	1,980
		90.00	-70.00	20.00	530.00	320.00	150.00	170.00	50.00	185.00	-275.00	175.00	-45.00
5	BBRI	4,550	3,725	4,200	5,800	6,250	6,300	7,300	7,600	7,500	7,100	7,400	7,650
		-25.00	-825.00	475.00	1,600.00	450.00	50.00	1,000.00	300.00	-100.00	-400.00	300.00	250.00
6	BDMN	2,275	2,625	3,125	3,125	3,750	4,825	4,825	4,700	4,950	4,550	4,425	4,550
		-825.00	350.00	500.00	0.00	625.00	1,075.00	0.00	-125.00	250.00	-400.00	-125.00	125.00
7	BMRI	1,820	1,740	2,175	2,775	2,975	3,175	4,175	4,100	4,700	4,675	4,450	4,700
		-205.00	-80.00	435.00	600.00	200.00	200.00	1,000.00	-75.00	600.00	-25.00	-225.00	250.00
8	BUMI	510	770	820	1,480	1,960	1,860	2,800	2,900	3,225	2,375	2,350	2,425
		-400.00	260.00	50.00	660.00	430.00	-100.00	940.00	100.00	325.00	-850.00	-25.00	75.00
9	EXCL	1,220	1,100	1,100	1,350	1,350	1,250	1,210	1,310	1,290	1,650	1,880	1,930
		270.00	-120.00	0.00	250.00	0.00	-100.00	-40.00	100.00	-20.00	360.00	230.00	50.00
10	GGRM	5,400	5,200	5,900	7,450	11,350	12,550	14,100	14,300	14,900	14,300	17,250	21,550
		1,150.00	-200.00	700.00	1,550.00	3,900.00	1,200.00	1,550.00	200.00	600.00	-600.00	2,950.00	4,300.00
11	HMSP	10,200	10,200	10,800	10,500	10,400	9,300	8,850	10,250	10,200	10,000	10,100	10,400
		2,100.00	0.00	600.00	-300.00	-100.00	-1,100.00	-450.00	1,400.00	-50.00	-200.00	100.00	300.00
12	INCO	2,475	2,175	2,225	3,425	3,600	4,150	4,300	4,225	4,150	4,050	3,450	3,650
		545.00	-300.00	50.00	1,200.00	175.00	550.00	150.00	-75.00	-75.00	-100.00	-600.00	200.00
13	INDF	980	880	940	1,280	1,780	1,890	2,275	2,500	3,025	3,075	3,075	3,550
		50.00	-100.00	60.00	340.00	500.00	110.00	385.00	225.00	525.00	50.00	0.00	475.00
14	INTP	4,500	4,150	5,250	5,850	6,650	7,750	9,300	10,050	10,600	11,050	11,100	13,700

		-100.00	-350.00	1,100.00	600.00	800.00	1,100.00	1,550.00	750.00	550.00	450.00	50.00	2,600.00
15	ISAT	5,650	4,200	4,725	5,600	5,300	4,975	5,450	5,250	5,450	5,150	4,850	4,725
		-100.00	-1,450.00	525.00	875.00	-300.00	-325.00	475.00	-200.00	200.00	-300.00	-300.00	-125.00
16	PGAS	2,200	1,900	2,150	2,600	2,875	3,150	3,500	3,475	3,650	3,625	3,650	3,900
		340.00	-300.00	250.00	450.00	275.00	275.00	350.00	-25.00	175.00	-25.00	25.00	250.00
17	SMGR	3,475	3,500	3,725	4,100	4,675	4,900	5,950	5,350	6,300	6,850	7,300	7,550
		-700.00	25.00	225.00	375.00	575.00	225.00	1,050.00	0.00	350.00	550.00	450.00	250.00
18	TLKM	6,300	6,300	7,550	7,850	7,450	7,500	8,950	8,400	8,650	8,400	9,000	9,450
		-600.00	0.00	1,250.00	300.00	-400.00	50.00	1,450.00	-550.00	250.00	-250.00	600.00	450.00
19	UNTR	5,050	5,350	6,750	9,000	10,150	9,950	12,950	13,500	15,600	15,000	14,950	15,500
		650.00	300.00	1,400.00	2,250.00	1,150.00	-200.00	3,000.00	550.00	2,100.00	-600.00	-50.00	550.00
20	UNVR	7,900	8,050	7,950	7,750	7,850	9,250	11,900	10,100	10,700	10,100	11,050	11,050
		100.00	150.00	-100.00	-200.00	100.00	1,400.00	2,350.00	-1,500.00	600.00	-600.00	950.00	0.00
21	IHSG	1,332.667	1,285.476	1,434.074	1,722.766	1,916.831	2,026.780	2,323.236	2,341.537	2,467.591	2,367.701	2,415.837	2,534.356
		-22.74	-47.19	148.60	288.69	194.07	119.95	296.46	18.30	126.05	-99.89	48.14	118.52

Lampiran 2. Rasio Fundamental dan Risiko Pasar

TAHUN	SAHAM	RISIKO	DPR	NPM	CURRENT	DER	PER	EPS	ROA	ROE	HARGA
2007	AALI	0.39	65.00	20.95	87.33	0.24	25.20	499.97	35.91	41.99	12,600
2008	AALI	0.34	65.03	33.11	160.30	0.28	22.34	1,253.17	54.44	71.77	28,000
2009	AALI	0.25	30.23	32.24	194.42	0.23	5.87	1,670.76	60.58	76.60	9,800
2007	ASII	0.04	47.99	6.69	78.38	1.41	16.95	916.94	10.14	26.24	15,700
2008	ASII	0.58	9.94	9.47	91.24	1.17	16.95	1,610.35	16.74	39.44	27,300
2009	ASII	0.51	38.32	9.47	132.17	1.21	4.65	2,270.30	19.03	46.44	10,550
2007	BBCA	0.24	75.34	27.22	38.68	8.48	15.12	292.02	3.41	32.33	5,200
2008	BBCA	0.03	32.54	27.50	42.20	9.66	20.10	364.17	2.94	31.32	7,300
2009	BBCA	0.17	42.68	29.93	51.52	9.55	13.87	234.28	3.14	33.16	3,250
2007	BBNI	0.30	160.85	10.99	45.33	11.42	12.90	106.52	1.53	18.96	1,870
2008	BBNI	0.83	50.01	6.04	55.48	9.65	14.51	58.79	0.81	8.60	1,970
2009	BBNI	0.47	10.00	7.35	63.58	12.07	8.50	80.04	0.96	12.52	680
2007	BBRI	0.15	97.57	22.07	65.33	8.19	14.84	316.44	4.57	42.00	5,150
2008	BBRI	0.20	49.99	20.82	63.35	9.48	18.90	392.77	3.82	40.03	7,400
2009	BBRI	0.17	34.92	21.21	74.26	10.01	9.47	483.43	3.59	39.46	4,575
2007	BDMN	0.11	66.35	22.16	67.42	6.87	25.18	407.08	4.42	34.91	6,750
2008	BDMN	0.19	49.67	15.71	79.88	7.22	19.02	420.60	3.71	30.59	8,000
2009	BDMN	0.09	29.95	9.49	84.05	9.09	10.22	303.21	2.50	25.30	3,100
2007	BMRI	0.33	85.35	2.90	48.29	10.35	24.70	29.79	0.47	5.31	2,900
2008	BMRI	0.41	88.80	18.16	49.65	9.91	17.33	209.46	1.98	21.66	3,500
2009	BMRI	0.28	34.84	19.44	54.79	10.75	7.97	254.13	2.25	26.44	2,025
2007	BUMI	0.19	23.82	7.68	84.65	7.84	8.70	62.98	10.78	95.87	900

2008	BUMI	0.10	20.10	34.83	141.75	1.26	11.96	382.99	30.32	76.20	6,000
2009	BUMI	0.22	13.89	19.10	117.21	2.02	2.50	364.19	19.41	65.49	910
2007	EXCL	0.38	0.00	-7.33	59.80	1.58	25.29	-31.61	-3.35	-8.63	2,325
2008	EXCL	0.45	56.64	3.88	22.76	3.22	61.49	35.37	2.75	11.60	2,175
2009	EXCL	-0.24	0.00	-0.15	60.03	5.71	-445.79	-2.13	-0.26	-1.75	950
2007	GGRM	0.02	101.82	7.61	173.29	0.69	19.47	982.10	12.25	20.57	10,200
2008	GGRM	0.30	33.32	5.13	193.48	0.69	10.07	750.27	9.21	15.62	8,500
2009	GGRM	0.04	35.81	6.22	221.74	0.55	4.35	977.34	11.03	17.12	4,250
2007	HMSP	0.00	195.88	9.66	170.60	1.55	12.04	543.71	31.21	81.40	9,700
2008	HMSP	0.16	65.31	12.17	177.97	0.94	15.65	826.84	34.09	66.29	14,300
2009	HMSP	-0.06	12.38	11.23	144.43	1.00	9.11	888.72	35.93	72.03	8,100
2007	INCO	0.01	14.65	38.38	459.87	0.27	6.65	2,553.15	23.41	29.82	31,000
2008	INCO	0.00	101.35	50.43	252.82	0.04	8.07	1,111.96	88.83	120.91	96,250
2009	INCO	0.14	0.00	27.38	489.08	0.21	487.00	365.97	25.14	30.46	1,930
2007	INDF	0.16	44.28	3.01	118.88	2.13	19.28	70.01	7.60	24.85	1,350
2008	INDF	0.45	41.42	3.52	92.10	2.62	26.69	103.81	6.99	28.98	2,575
2009	INDF	0.38	39.90	2.67	89.77	3.11	7.89	117.81	6.57	30.59	930
2007	INTP	0.08	18.63	9.37	214.45	0.59	35.71	161.03	8.98	14.29	5,750
2008	INTP	0.16	14.97	13.43	296.02	0.44	32.37	267.22	14.15	20.47	8,200
2009	INTP	0.08	31.63	17.85	178.57	0.33	9.70	474.16	20.67	27.44	4,600
2007	ISAT	0.19	50.00	11.52	83.28	1.24	25.01	259.50	5.91	13.31	6,750
2008	ISAT	0.07	0.00	12.38	92.59	1.72	24.39	375.79	6.47	17.71	8,650
2009	ISAT	0.15	50.00	10.07	90.49	1.95	16.63	345.70	4.50	13.36	5,750
2007	PGAS	0.03	49.97	28.54	145.13	1.61	27.81	417.17	17.51	47.47	11,600

2008	PGAS	0.01	0.00	17.87	117.23	2.11	40.11	345.39	12.06	38.90	15,350
2009	PGAS	0.44	151.24	4.95	217.65	2.47	98.28	27.60	5.02	18.11	1,860
2007	SMGR	0.00	50.00	14.84	284.45	0.35	16.62	2,184.13	24.77	33.77	36,300
2008	SMGR	0.28	50.00	18.49	354.34	0.27	19.59	299.32	30.67	38.63	5,600
2009	SMGR	0.16	50.58	20.67	338.58	0.30	9.81	425.45	33.85	44.48	4,175
2007	TLKM	0.02	55.54	21.46	67.79	1.39	18.50	545.91	29.27	78.36	10,100
2008	TLKM	0.17	71.44	21.63	77.28	1.16	15.63	637.75	31.19	75.84	10,150
2009	TLKM	0.11	56.37	17.50	54.16	1.38	14.05	526.76	22.26	59.20	6,900
2007	UNTR	0.09	39.85	6.78	134.11	1.44	20.08	325.25	12.02	29.42	6,550
2008	UNTR	0.07	40.11	8.22	133.94	1.26	20.82	523.58	15.75	35.73	10,900
2009	UNTR	0.09	40.01	9.54	163.62	1.05	15.50	799.77	16.86	34.60	4,400
2007	UNVR	0.14	90.85	15.19	125.59	0.95	29.25	225.63	53.28	104.05	6,600
2008	UNVR	0.03	99.81	15.66	110.98	0.98	24.51	257.49	52.90	104.80	6,750
2009	UNVR	0.06	99.84	15.45	100.39	1.10	24.72	315.50	53.01	111.23	7,800

Lampiran 3. Estimasi Regresi *Random Effect*

Dependent Variable: HARGA

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 11/20/10 Time: 20:49

Sample: 2006 2008

Periods included: 3

Cross-sections included: 20

Total panel (balanced) observations: 60

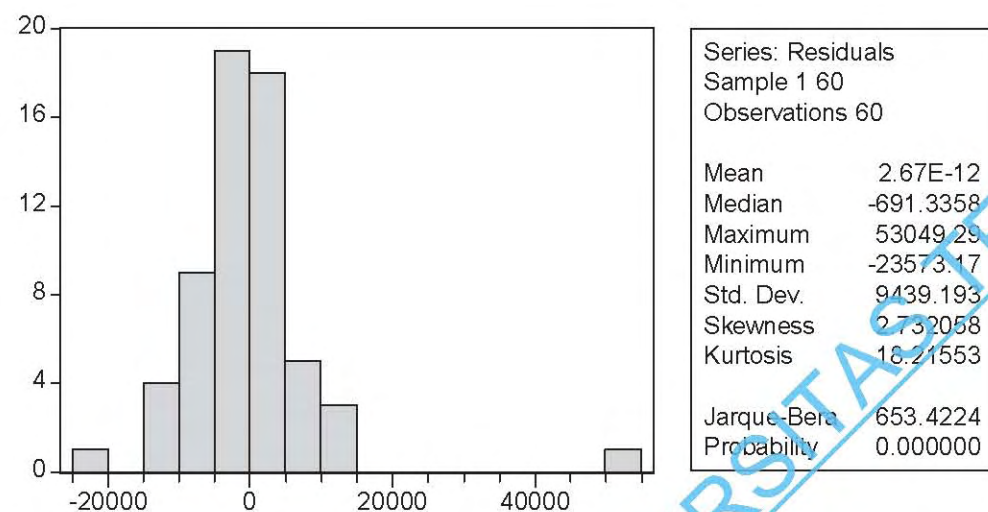
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-5084.136	2931.109	-1.734543	0.0885
RISIKO	-1630.804	6271.342	-0.260041	0.7958
EPS	7.732984	2.215491	3.490416	0.0010
NPM	284.6924	131.4575	2.165662	0.0348
ROA	271.9430	79.44917	3.422856	0.0012
DPR	26.43152	28.80507	0.917600	0.3629
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			2197.553	0.0710
Idiosyncratic random			7949.221	0.9290
Weighted Statistics				
R-squared	0.500216	Mean dependent var		8338.404
Adjusted R-squared	0.453940	S.D. dependent var		12944.62
S.E. of regression	9565.546	Sum squared resid		4.94E+09
F-statistic	10.80933	Durbin-Watson stat		2.607703
Prob(F-statistic)	0.000000			

Unweighted Statistics

R-squared	0.512088	Mean dependent var	9245.000
Sum squared resid	5.27E+09	Durbin-Watson stat	2.444565

UNIVERSITAS TERBUKA

Lampiran 4. Uji Asumsi Normalitas

Lampiran 5. Uji Asumsi Klasik Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.495080	0.612366
	Probability	
Obs*R-squared	1.121144	0.570883
	Probability	

UNIVERSITAS TERBUKA

Lampiran 6. Uji Asumsi Klasik Heteroskedastisitas

White Heteroskedasticity Test:

F-statistic	36.41290	Probability	0.000000
Obs*R-squared	52.88358	Probability	0.000000

UNIVERSITAS TERBUKA

Lampiran 7. Uji Asumsi Klasik Multikolinieritas

	RISIKO	EPS	NPM	ROA	DPR
RISIKO	1.000000	-0.103392	-0.247297	-0.247539	0.038255
EPS	-0.103392	1.000000	0.342714	0.393850	-0.101484
NPM	-0.247297	0.342714	1.000000	0.546703	0.041339
ROA	-0.247539	0.393850	0.546703	1.000000	0.221474
DPR	0.038255	-0.101484	0.041339	0.221474	1.000000

UNIVERSITAS TERBUKA