

TUGAS AKHIR PROGRAM MAGISTER (TAPM)

**PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL DAN KURS
TERHADAP RETURN SAHAM
(STUDI KASUS PADA INDUSTRI PERBANKAN DI BURSA EFEK INDONESIA)**



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

Disusun Oleh :

**HERRY PRIATNA
NIM. 015584368**

**PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS TERBUKA
JAKARTA
2010**



UNIVERSITAS TERBUKA
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN

LEMBAR PERSETUJUAN TAPM

Judul TAPM : “Pengaruh Faktor Fundamental dan Kurs Terhadap Return Saham” (Studi Kasus Pada Industri Perbankan di Bursa Efek Indonesia)”

Penyusunan TAPM : Herry Priatna

NIM : 015584368

Program Studi : Magister Manajemen

Hari/Tanggal : Kamis, 08 Juli 2010

Menyetujui :

Pembimbing II,



Dr Lina Warlina

Pembimbing I,

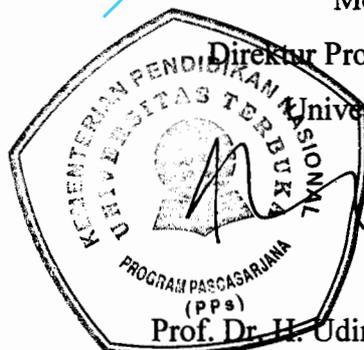


Dr. Bambang Wiharto

Mengetahui,

Direktur Program Pasca Sarjana

Universitas Terbuka,



Prof. Dr. H. Udin S. Winatasaputra, M.A

UNIVERSITAS TERBUKA
PROGRAM PASCASARJANA
MAGISTER MANAJEMEN

PERNYATAAN

TAPM yang berjudul “Pengaruh Faktor Fundamental dan Kurs Terhadap Return Saham”
(Studi Kasus Pada Industri Perbankan di Bursa Efek Indonesia) adalah hasil karya saya
sendiri, dan seluruh sumber yang dikutip maupun dirujuk telah saya nyatakan benar.

Apabila di kemudian hari ternyata ditemukan
Adanya penjiplakan (plagiat), maka saya bersedia
Menerima sanksi akademik

Jakarta, Juli 2010

Yang menyatakan



Herry Priatna

NIM 015584368

UNIVERSITAS TERBUKA
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN

PENGESAHAN

Nama : Herry Priatna
 NIM : 015584368
 Program Studi : Magister Manajemen
 Judul Tesis : “Pengaruh Faktor Fundamental dan Kurs Terhadap Return Saham” (Studi Kasus Pada Industri Perbankan di Bursa Efek Indonesia)

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

Hari/Tanggal : Kamis, 08 Juli 2010

Waktu : 15.30 – 17.30

Dan telah dinyatakan LULUS

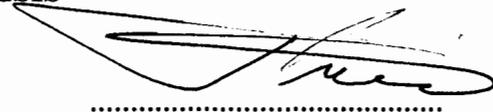
PANITIA PENGUJI TESIS

Ketua Komisi Penguji : Surachman Dimiyati, Ph.D

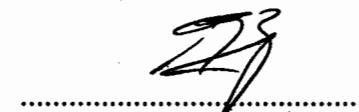
Penguji Ahli : Dr. Chairy

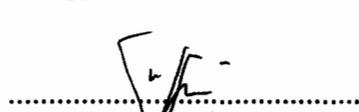
Penguji I : Dr. Bambang Wiharto

Penguji II : Dr Lina Warlina



.....







HALAMAN PERSEMBAHAN

UNIVERSITAS TERBUKA

**Tesis ini kupersembahkan kepada :
Ibuku, Bapak & Ibu Mertua yang selalu memberi doa
Istriku yang selalu memberi semangat
Anakku Erwita Puspitasari dan Rahadian Permadi
Dan tak lupa kepada siapa saja yang selalu
memberi kebaikan dan perhatian kepadaku**



KATA PENGANTAR

Puji syukur, penulis panjatkan ke hadiarat Allah SWT, karena berkat rahmat dan karuniaNya, penulis dapat menyelesaikan tesis yang berjudul : “Pengaruh Faktor Fundamental dan Kurs Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Industri Perbankan Di Bursa Efek Indonesia) “. Tesis ini disusun sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan studi pada Program Magister Manajemen, Universitas Terbuka.

Kami menyadari bahwa manusia tidak ada yang sempurna, semuanya pasti mempunyai kekurangan dan kesalahan. Penulis tidak luput dari kekurangan itu, sehingga apa yang penulis ungkapkan dalam tesis ini masih jauh dari sempurna. Untuk itu penulis siap menerima saran dan kritik yang sifatnya membangun bagi penulisan tesis ini.

Dalam menyusun tesis ini, penulis senantiasa mendapatkan arahan, bimbingan, bantuan dan dorongan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini, penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Dr Bambang Wiharto dan Ibu Dr Lina Warlina, selaku dosen pembimbing yang telah memberikan arahan, bimbingan dan dorongan kepada penulis.
2. Bapak Dr. Muslich Lutfi yang tidak henti-hentinya memberikan dorongan, semangat dan arahan dalam penulisan tesis ini.
3. Seluruh tenaga pengajar Program Magister Manajemen di Universitas Terbuka, yang telah memperluas wawasan penulis dalam hal keilmuan.

4. Seluruh tenaga staf karyawan Program Magister Universitas Terbuka, yang telah membantu kelancaran, kemudahan dan pelayanan terhadap penulis pada saat perkuliahan, penulisan tesis dan penyelesaian studi.
5. Ibu tercinta, Bapak dan Ibu mertua yang telah memberikan dorongan baik material maupun spiritual hingga selesainya tesis ini dan selesainya studi di Program Magister Manajemen Universitas Terbuka.
6. Istriku tercinta Emyria Pratini, kedua anakku Erwita Puspitasari dan Rahadian Permadi yang senantiasa memberi semangat dan dorongan dalam kelancaran penulisan tesis ini.
7. Teman-teman perkuliahan di Program Magister Manajemen Universitas Terbuka
8. Temanku Wisnu E Tjandra, Indah Rosnindah, Jumhardani, Roy Hamdan yang memberikan masukan dalam penulisan tesis ini.
9. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu atas segala bantuan yang diberikan kepada penulis.

Semoga Allah SWT memberikan balasan yang setimpal atas semua kebaikan-kebaikan serta bantuan yang telah diberikan kepada penulis sebelum dan saat menyusun tesis ini sehingga tesis ini dapat diselesaikan.

Akhir kata penulis berharap semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi seluruh pembaca.

Jakarta, Juli 2010

Penulis

vii



	hal
HALAMAN JUDUL.....	i
LEMBAR PERSETUJUAN TAPM.....	ii
LEMBAR PERNYATAAN.....	iii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	v
KATA PENGANTAR.....	vi
DAFTAR I ISI.....	viii
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR.....	xii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
ABSTRAK.....	xiv
ABSTRACT.....	xv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Perumusan Masalah.....	8
1.3. Tujuan Penelitian.....	9
1.4. Manfaat Penelitian.....	9
1.5. Kerangka Pemikiran.....	10
1.6. Hipotesis.....	14
1.7. Pembatasan Masalah.....	15
1.8. Metode Penelitian.....	15
1.9. Sistematika Pembahasan.....	20
	viii

BAB II LANDASAN TEORI

2.1. Penelitian Terdahulu	22
2.2. Pengertian Pasar Modal	24
2.3. Tujuan Investasi.....	25
2.4. Return Saham... ..	25
2.5. Pendekatan Penilaian Saham.....	27
2.6. Faktor-faktor Fundamental Perusahaan.....	30
2.7. Nilai Tukar (Kurs).....	39

BAB III METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Penetran Sampel Penelitian	45
3.2. Pengumpulan Data.....	46
3.3. Identifikasi dan Pengukuran Variabel	48
3.4. Analisis Data	51
3.5. Model Analisis Data	52
3.6. Pengujian Asumsi Klasik dan Kenormalan Data	53
3.7. Koefisien Determinasi.....	58

BAB IV TEMUAN DAN PEMBAHASAN

4.1.	Uji Asumsi Klasik.....	60
4.2.	Uji Normalitas Data	65
4.3.	Hasil Perhitungan Regresi Berganda.....	67
4.4.	Uji Pengaruh Variabel-variabel Bebas Secara Bersama-sama Terhadap Variabel Terikat (Uji F).....	72
4.5.	Uji Koefisien Regresi Parsial (Uji t).....	73
4.6.	Koefisien Determinasi.....	76
4.7.	Analisis Hubungan Variabel-Variabel Fundamental dan Kurs terhadap Return Saham	77
4.8.	Analisa Perbandingan Proyeksi dan Realisasi (Uji Validasi).....	88
4.9.	Keterbatasan Penelitian.....	90

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

5.1.	Kesimpulan.....	91
5.2.	Saran.....	93

DAFTAR PUSTAKA.....	94
---------------------	----

LAMPIRAN.....	97.
---------------	-----

BIODATA.....	106
--------------	-----

DAFTAR TABEL

	hal
Tabel 2.1. Penelitian-penelitian terdahulu.....	22
Tabel 2.2. Kaitan variable-variabel dalam penelitian.....	24
Tabel 4.1. Pengujian Multikolinieritas	61
Tabel 4.3. Hasil Uji Heterokedastisitas.....	64
Tabel 4.5. Perhitungan Regresi Berganda.....	67
Tabel 4.6. Korelasi antar Variabel.....	77

UNIVERSITAS TERBUKA

DAFTAR GAMBAR

	hal
Gambar 1.1. Hubungan faktor fundamental dan kurs dengan return saham	14
Gambar 4.2. Pengujian Autokorelasi.....	63
Gambar 4.4. Hasil Uji Normalitas.....	66

UNIVERSITAS TERBUKA

DAFTAR LAMPIRAN

	hal
Lampiran 1. Data Variabel PER, DER, NPM, KURS, Return Saham	97
Lampiran 2 Data Validasi Perbandingan Proyeksi dan Realisasi.....	104

UNIVERSITAS TERBUKA



ABSTRAK

Pengaruh Faktor Fundamental dan Kurs Terhadap Return Saham
(Studi Kasus Pada Industri Perbankan di Bursa Efek Indonesia)

Herry Priatna

Universitas Terbuka

Hpriatna_pdcabe@yahoo.co.id

Kata Kunci : *Return Saham*, PER, DER, NPM dan Kurs

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi laba/*return* saham diantaranya adalah faktor fundamental dan kurs. Faktor fundamental menggambarkan keadaan internal perusahaan yang dapat dilihat pada data-data yang berasal dari data keuangan perusahaan seperti ratio-ratio keuangan, neraca dan rugi laba sedangkan kurs merupakan salah satu faktor ekonomi diluar perusahaan yang ikut berpengaruh terhadap harga/*return* saham.

Adapun tujuan penelitian ini adalah untuk menilai seberapa besar faktor fundamental dan kurs mempunyai pengaruh atau memprediksi return saham dan melihat faktor manakah yang paling dominan dan signifikan mempengaruhi perubahan return saham di Bursa Efek Indonesia. Return saham merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan investor atas dana yang diinvestasikan berupa *capital gain* ketika investor melepas sahamnya ke pasar.

Manfaat penelitian bagi investor agar dapat memberikan informasi yang dibutuhkan dan relevan yang dapat dijadikan acuan tambahan dalam proses pengambilan keputusan dalam mengevaluasi return saham. Bagi emiten, dapat memberikan informasi tentang pentingnya faktor-faktor ratio keuangan yang dapat digunakan untuk menarik investor membeli sahamnya.

Penelitian ini difokuskan terhadap industri perbankan yang dijadikan sampel 19 perusahaan dengan *data pooling* dan *cross section* data tri wulanan dengan periode amatan 2005 – 2009. Faktor yang dianalisis adalah *Return Saham* sebagai variabel dependen dan *Price Earning Ratio*, *Debt Equity Ratio*, *Net Profit Margin* dan Kurs sebagai variabel independen.

Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa hasil uji F, semua variabel independen secara serentak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return saham*, dimana pada tingkat signifikansi 5%, $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($37,953 > 2,401$), sedangkan secara parsial hanya variabel PER, NPM dan Kurs mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return saham*. Hal ini ditunjukkan oleh uji t, dimana pada tingkat signifikansi 5%, $Prob < 0,05$.. Adapun variansi *return saham* mampu dijelaskan oleh variansi variabel PER, DER, NPM dan Kurs sebesar 32,78% dan sisanya sebesar 67,22% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak tercakup dalam penelitian ini.

ABSTRACT***Impact of Fundamental Factor and Exchange Rate to Stock Return
(Case Study of Banking Industry in Indonesia Stock Exchange)******Herry Priatna******Universitas Terbuka******Hpriatna_pdcabe@yahoo.co.id******Key word : Stock Return, PER, DER, NPM and Exchange Rate***

There are several factors that influence stock return i.e. fundamental factors and exchange rate. Fundamental factors describe internal condition of the company, which can be seen from data of financial statement like financial ratios, balance sheet and income statement, while exchange rate is one of economic factor outside the firm which can influence stock price / return changes.

The purpose of the research is to evaluate how much fundamental factors and exchange rate can influence / predict stock return and know which factor is the most dominant and significant influence stock return in Indonesia Stock Exchange. Stock return is rate of return for investors who invest his fund in stock market and hope the yield of capital gain.

The benefit of the research for investors is giving the relevant information which is useful as an additional guidance to make decision and evaluate stock return. For emitent, can give information that financial ratios are important to attract investors buy stock.

The research is more focus to banking industry with the sample of 19 firms with data pooling and cross section of three months datas with period of 2005 – 2009. The factor analysis is stock return as dependent variable and Price Earning Ratio, Debt Equity Ratio, Net Profit Margin and exchange rate as independent variable.

The result of research shows that from F-test all independent variable as a whole have a significance influence to stock return which at the rate of significance 5%, $F_{calculate} > F_{tabel}$ ($37,953 > 2,401$), while in partial variables of PER, NPM and Exchange Rate which have significance influence to stock return. The case is shown by t-test, which at the rate of significance 5%, $prob. < 0,05$. Meanwhile variance of stock return can be explained by variance of variable of PER, DER, NPM and Exchange rate at 32,787% and the rest 67,22% explained by another factor which is not covered by this research.



BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Laporan keuangan salah satu karakteristiknya mempunyai kemampuan untuk melakukan prediksi seperti dinyatakan dalam SFAC (*Statement of Financial Accounting Concepts*) No 2 *Qualitative Characteristics of Accounting Information*, sehingga dapat bermanfaat bagi pengambil keputusan investasi, kredit dan sejenisnya. Melalui laporan keuangan dapat dilihat posisi keuangan suatu perusahaan seperti laba atau rugi, perubahan struktur modal serta pencapaian kinerja selama periode berjalan.

Dalam memanfaatkan laporan keuangan sebaik-baiknya diperlukan kemampuan interpretasi atas setiap angka yang tercatat didalamnya. Salah satu teknik yang sering digunakan untuk menginterpretasikan laporan keuangan adalah dilakukan melalui rasio keuangan. Dengan analisis rasio keuangan, diharapkan dapat memahami laporan keuangan dengan lebih baik, memberikan informasi yang lebih objektif yang diperlukan dalam pengambilan keputusan.

Investor membutuhkan informasi kinerja keuangan perusahaan untuk dapat menentukan keputusan investasi saham yang menguntungkan. Return saham merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan investor atas dana yang diinvestasikan berupa dividen, atau *capital gain* ketika investor melepas sahamnya ke pasar. Untuk mendapatkan informasi kinerja keuangan yang baik, maka dilakukan analisis rasio keuangan perusahaan.

Penelitian ini dimaksudkan untuk melakukan pengujian lebih lanjut temuan-temuan empiris mengenai rasio keuangan, khususnya menyangkut kegunaannya untuk memprediksi return saham. Alasan pemilihan return saham dikarenakan karena motif utama investor melakukan pembelian saham adalah agar dapat menjual saham pada harga yang lebih tinggi dari harga belinya. Investor perlu memiliki sejumlah informasi yang berkaitan dengan dinamika harga saham agar bisa mengambil keputusan tentang perusahaan yang layak dipilih.

Faktor faktor yang dipertimbangkan untuk dipilih dalam penelitian adalah faktor-faktor fundamental perusahaan seperti *Price Earning Ratio* (PER), *Debt Equity Ratio* (DER), *Net Profit, Margin* (NPM), Size, Tingkat Bunga dan Kurs.

Earning per share (EPS) merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan per lembar saham bagi pemiliknya. Rasio

ini merupakan perbandingan antara *Earning After Tax* dengan jumlah saham beredar.

Price Earning Ratio (PER) merupakan salah satu indikator yang digunakan investor dalam menilai mahal tidaknya suatu saham. Rasio ini menggambarkan tingkat pengembalian investasi, yaitu berapa lama (tahun) investasinya (sebesar harga pasar suatu saham) dapat kembali (yang terrefleksi pada EPS). Rasio ini dapat dihitung dengan : harga pasar saham dibagi dengan EPS.

Indikator penting lain adalah *Debt Equity Ratio* (DER) dimana ratio ini menggambarkan kemampuan modal emiten dalam membayar utangnya. Dengan melihat ratio ini investor dapat mengetahui apakah emiten dalam keadaan mampu membayar utang atau tidak sehingga investor dapat menghindari emiten yang tidak lama lagi akan bangkrut. Ratio ini dapat dihitung dengan rumus: total utang dibagi dengan modal sendiri.

Investor biasanya melihat efisiensi perusahaan dengan melihat pada *net profit margin* (NPM). Adapun rumusnya adalah: EAT dibagi dengan penjualan bersih. Dengan ratio ini investor dapat mengetahui tingkat efisiensi emiten dengan menghasilkan laba bersih. Perusahaan yang mempunyai NPM tinggi biasanya akan diminati investor sehingga sahamnya akan naik.

Size menerangkan nilai kapitalisasi pasar yang diperoleh perusahaan. Size berhubungan dengan permintaan pasar terhadap saham. Jika pasar kurang bereaksi terhadap suatu saham akan menyebabkan harga saham akan turun dan hal ini akan berpengaruh terhadap nilai kapitalisasi pasar karena hal ini didapat dari perkalian antara harga saham saat itu dengan berapa banyak saham yang dijual pada saat periode tersebut (Silalahi, 2003).

Tingkat bunga melibatkan faktor eksternal perusahaan yang turut berperan dalam menentukan perkembangan tingkat keuntungan. Tingkat bunga yang dimaksud adalah tingkat bunga deposito bulanan bank yang dikeluarkan bank Indonesia. Secara teoritis investor cenderung lebih menyukai menabung pada saat tingkat bunga deposito tertinggi, sebab investasi di bidang ini relatif tidak mengandung risiko. Sebaliknya investor akan lebih mempunyai kecenderungan menginvestasikan uang dalam bentuk saham jika tingkat bunga deposito rendah.

Penelitian-penelitian terdahulu yang dilakukan diantaranya :

Nataryah (2000), yang melakukan penelitian pengaruh beberapa faktor fundamental dan risiko sistemik terhadap harga saham, hasil penelitian faktor fundamental yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham adalah *return on asset*, *deb equity ratio*, *book value* dan faktor lain yang ditambahkan yang mempunyai pengaruh yang

signifikan adalah risiko sistemik sedangkan *dividend pay out ratio* tidak signifikan.

Purnomo dan Mulyono (2000) mengkaji keterkaitan kinerja keuangan dengan harga saham pada 30 emiten di Bursa Efek Indonesia. Penelitiannya melaporkan bahwa terdapat hubungan yang positif antara harga saham dengan indikator kinerja keuangan emiten seperti *earning per share* (EPS), *price earning ratio* (PER), *return on equity* (ROE) dan *dividend per share* (DPS) Dari penelitian ini dapat dilihat terdapat hubungan yang positif antara harga saham dengan *price earning ratio* (PER).

Subqi (2003), melakukan penelitian terhadap 17 perusahaan yang dijadikan sampel, dimana seluruh sampel sama-sama mengumumkan dan membagi dividen dalam bentuk *cash dividen* selama periode amatan. Faktor yang dianalisis adalah harga saham sebagai variabel dependen dan EPS, PER, DER, CR, NPM, DPR, ROA dan Risiko sistemik (beta) sebagai variabel independen. Dari hasil penelitian variabel EPS, NPM, PER, CR, DPR dan ROA mempunyai pengaruh positif sedangkan variabel beta mempunyai pengaruh negatif. Dari penelitian ini menunjukkan variabel DER, NPM mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham.

Silalahi (2003) melakukan penelitian terhadap saham-saham yang aktif diperdagangkan di bursa efek Jakarta dengan sampel 30 emiten, hasil penelitian dengan data triwulanan dengan menggunakan metode regresi berganda dengan *return* saham sebagai variabel terikat dan PER, DER, NPM, size dan tingkat bunga sebagai variabel bebas menghasilkan kesimpulan bahwa terdapat pengaruh positif dari variabel DER dan NPM terhadap *return* saham pada jenis aneka industri sedangkan variabel lainnya yaitu PER, size dan tingkat bunga memiliki hubungan negatif terhadap *return* saham. Hasil penelitian dengan menggunakan data bulanan ternyata tidak membawa pengaruh yang nyata dan signifikan dalam penelitian.

Rinawati (2009) melakukan penelitian terhadap saham-saham yang aktif diperdagangkan di bursa efek Jakarta dengan sampel 19 perusahaan bidang manufaktur sektor *food & beverage*, hasil penelitian mengenai pengaruh faktor fundamental ROA, ROE, DER, dan *Book Value* terhadap *return* saham ditarik kesimpulan bahwa variabel ROA mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Variabel ROE tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Variabel DER mempunyai pengaruh yang signifikan sedangkan variabel BV tidak mempunyai pengaruh signifikan. Hasil uji F menunjukkan secara bersama-sama ROA, ROE, DER dan BV mempunyai pengaruh terhadap *return* saham dan ROA mempunyai pengaruh paling dominan terhadap *return* saham.

Penelitian terdahulu hasil penelitiannya sangat bervariasi dan sulit untuk mendeteksi berapa besar kekuatan variabel bebas dari faktor fundamental mampu menjelaskan variasi harga saham, demikian pula sulit untuk mendeteksi berapa besar pengaruh variabel bebas dari faktor teknikal mampu menjelaskan harga saham, sehingga memberi peluang untuk dilakukan penelitian lanjutan, baik yang bersifat pengulangan (replikatif) maupun pengembangan.

Dari uraian diatas peneliti tertarik untuk mengadakan replikasi terhadap penelitian yang dilakukan oleh Silalahi (2003) yang meneliti 30 emiten dari berbagai industri yang aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia, hasil penelitian terdapat pengaruh positif pada variabel DER dan NPM terhadap return saham pada jenis aneka industri sedangkan variabel lainnya yaitu PER, size dan tingkat bunga memiliki hubungan negatif terhadap return saham. Penulis ingin melakukan penelitian kembali dengan faktor-faktor tersebut dengan memfokuskan dibidang industri perbankan dengan periode pengamatan tahun 2005 – 2009 dengan judul **"Pengaruh Faktor Fundamental Dan Kurs Terhadap Laba/Return Saham (Studi kasus pada industri perbankan di Bursa Efek Indonesia)"**

Penulis tertarik untuk lebih dalam meneliti hal ini, karena industri perbankan cukup unik dimana sebagian besar sumber dana bukan berasal dari *equity*

tapi berasal dari hutang (simpanan dana masyarakat) sehingga DER untuk perbankan cenderung tinggi dibanding industri lainnya, selain itu industri perbankan mempunyai sifat sangat sensitif, beberapa isue yang terjadi publik dapat dengan segera mempengaruhi kinerja perbankan Dengan alasan tersebut penulis ingin mengetahui apakah hasil penelitian akan sama dengan hasil peneliti terdahulu ? Untuk berbagai jenis industri dari hasil penelitian Silalahi (2003), DER dan NPM mempunyai pengaruh positif terhadap sedangkan PER, Size dan tingkat bunga mempunyai hubungan negatif terhadap return saham Selain faktor fundamental penulis terdahulu menambahkan variabel tingkat bunga, peneliti ingin menggantikan variabel tersebut dengan variabel kurs, karena variabel kurs juga merupakan salah satu faktor makro ekonomi yang mempunyai pengaruh terhadap perkembangan investasi (Tandelilin, 1998:6,9), selain itu kurs dan mempunyai risiko yang tinggi terhadap industri perbankan, perubahan naik-turunnya kurs dapat mempengaruhi kinerja bank, sedangkan variabel size dihilangkan karena pengaruhnya tidak signifikan.

1.2. Rumusan Masalah

Yang ingin diteliti adalah :

- a. Apakah faktor fundamental yang terdiri dari PER, DER, NPM, dan kurs secara serempak berpengaruh terhadap return saham ?

- b. Faktor manakah yang paling dominan dan signifikan berpengaruh terhadap perubahan *return* saham di bursa Efek Indonesia ?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan pembahasan dari karya akhir ini adalah untuk :

- a. Menilai seberapa besar faktor fundamental dan kurs mempunyai kemampuan dalam memprediksi return saham.
- b. Melihat faktor manakah yang paling dominan dan signifikan mempengaruhi perubahan return saham di bursa Efek Indonesia

1.4. Manfaat penelitian

a. Manfaat ilmiah

- 1) Bagi investor, dapat memberikan informasi yang dibutuhkan dan relevan yang dapat dijadikan acuan tambahan dalam proses pengambilan keputusan dalam mengevaluasi return saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- 2) Bagi emiten, dapat memberikan informasi tentang pentingnya faktor-faktor ratio keuangan yang dapat digunakan untuk menarik investor membeli sahamnya.
- 3) Bagi pasar modal, dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam penilaian suatu perusahaan yang terdaftar di bursa dan dapat digunakan sebagai masukan dalam membuat kebijakan di bursa.

b. Manfaat praktis

- 1) Sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan studi pada Program Magister Manajemen (MM) di Universitas Terbuka, Jakarta.
- 2) Menambah perbendaharaan referensi di perpustakaan umum di Universitas Terbuka, Jakarta.
- 3) Merupakan sumber referensi bagi jurusan magister manajemen , khususnya bagi yang akan meneliti lebih lanjut mengenai analisis rasio keuangan dalam memprediksi *return* saham.

1.5. Kerangka Pemikiran

Return saham adalah keuntungan yang dinikmati investor atas investasi saham yang dilakukannya. *Return* tersebut terdiri dari dua komponen yaitu deviden dan *capital gain*. Pengertian *return* saham dalam penelitian ini sama dengan *capital gain* karena belum ada pembagian deviden. *Capital gain* adalah keuntungan yang diterima karena selisih antara harga jual dan harga beli saham. Besarnya *capital gain* suatu saham akan positif, bilamana harga jual dari saham yang dimiliki lebih tinggi dari harga belinya.

Return saham dalam penelitian ini merupakan perubahan harga saham saat ini dikurangi harga saham sebelumnya dibagi harga saham

sebelumnya , dipengaruhi oleh berbagai macam faktor diantaranya faktor fundamental perusahaan (kinerja keuangan dan operasional perusahaan), tingkat bunga, makro ekonomi, politik, keamanan, sentimen pasar dan pengaruh pasar secara keseluruhan.

Faktor fundamental perusahaan berupa kinerja perusahaan yang diformulasikan dalam bentuk rasio keuangan diantaranya *Price Earning Ratio*, *Debt Equity Ratio* dan *Net interest Margin*.

Price Earning Ratio merupakan ratio antara harga saham terhadap *earning* per lembar saham (Brigham, 1999). Rasio ini dapat dijadikan sebagai indikator untuk mengetahui kepercayaan pasar terhadap prospek pertumbuhan perusahaan, karena ratio ini menunjukkan berapa besar investor bersedia membeli saham tercermin dari kelipatan *earning* yang dihasilkan oleh perusahaan (Sartono, 1996). Untuk itu *Price Earning Ratio* juga disebut dengan pendekatan *earning multifier*.

Banyak para pialang, praktisi dan pelaku pasar yang lebih menaruh perhatian terhadap PER dibandingkan dengan EPS, karena PER merupakan perbandingan antara harga saham dengan *Earning Per Share* (Sartono, 1996). Penelitian yang dilakukan oleh Purnomo dan Mulyono (2000) dan Subqi (2003), PER mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham. Dari kajian teori dan penelitian terdahulu penulis berpendapat PER berpengaruh positif terhadap harga/*return* saham. Penulis sependapat dengan peneliti

terhadulu bahwa PER mempunyai pengaruh positif terhadap harga/return saham.

Net Profit Margin mengukur seberapa besar keuntungan bersih perusahaan dari setiap penjualan yang dilakukan. *Net income* dari perusahaan merupakan keuntungan yang siap dibagikan dalam bentuk deviden dan laba yang ditahan. Nilai NPM yang tinggi akan mengindikasikan keuntungan perusahaan yang tinggi pula dan kegiatan perusahaan makin berkembang.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Subqi, 2003) dan (Silalahi, 2003) mengemukakan bahwa PER dan NPM mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham. Dari penelitian terdahulu dan interpretasi logis dari hasil penelitian, penulis berpendapat PER dan NPM mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham.

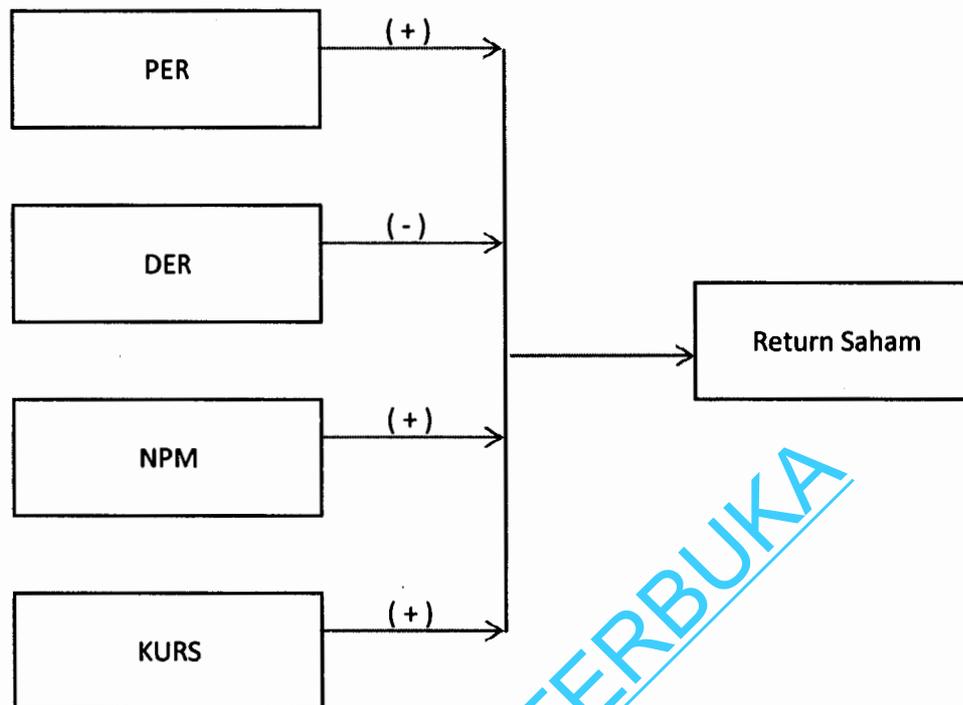
Debt Equity Ratio (DER) menggambarkan perbandingan antara total hutang dengan total modal perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan perusahaan. Semakin besar DER menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. DER yang semakin tinggi menunjukkan semakin besarnya proporsi hutang terhadap *equity*. Sehingga mencerminkan risiko perusahaan relatif tinggi dan risiko yang ditanggung investor akan semakin tinggi. Pada akhirnya investor akan menghindari saham perusahaan yang memiliki DER

yang tinggi sehingga permintaan akan saham berkurang, maka harga saham akan menurun, dengan demikian DER berpengaruh negatif terhadap harga saham. Sesuai uraian teori diatas penulis berpendapat DER mempunyai pengaruh negatif terhadap harga saham.

Kurs Rupiah, menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing merupakan sinyal positif bagi perekonomian yang mengalami inflasi, dengan menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing akan menurunkan biaya impor bahan baku untuk produksi dan akan menurunkan tingkat suku bunga yang berlaku, penurunan suku bunga sinyal positif bagi harga saham. Secara teoritis dikatakan bahwa investor cenderung lebih menyukai menabung pada saat tingkat bunga deposito tinggi karena investasi di bidang ini relatif tidak mengandung risiko sebaliknya investor akan lebih mempunyai kecenderungan menginvestasikan uang dalam bentuk saham jika tingkat suku bunga rendah. (Tandelilin, 2006) sehingga permintaan saham meningkat dan harga saham meningkat. Dari rangkaian teori tersebut penulis berpendapat menguatnya kurs Rupiah terhadap mata uang asing khususnya dolar Amerika Serikat berpengaruh positif terhadap harga saham.

Secara skematis hubungan antara faktor-faktor fundamental dan kurs dengan return saham dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 1.1. Hubungan faktor fundamental dan kurs dengan return saham



1.6. Hipotesis

Berdasarkan perumusan masalah yang dikemukakan pada bagian sebelumnya, maka rumusan hipotesis adalah sebagai berikut :

1. Diduga terdapat pengaruh yang signifikan secara serentak dari beberapa faktor kinerja keuangan seperti PER, DER, NPM, dan kurs terhadap return saham
2. Secara parsial diduga :
 - PER mempunyai kontribusi yang signifikan dan berpengaruh positif terhadap *return* saham di Bursa Efek Indonesia

- DER mempunyai kontribusi yang signifikan dan berpengaruh negatif terhadap *return* saham di Bursa Efek Indonesia
- NPM mempunyai kontribusi yang signifikan dan berpengaruh positif terhadap *return* saham di Bursa Efek Indonesia
- Kurs mempunyai kontribusi yang signifikan dan berpengaruh positif terhadap *return* saham di Bursa Efek Indonesia.

1.7. Pembatasan Masalah

Dibatasi pada hubungan antara rasio keuangan PER, DER, NPM, dan kurs dengan *return* saham. Objek penelitian adalah data sekunder dari data yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia.

1.8. Metode Penelitian

a. Populasi dan sampel

Perusahaan yang menjadi populasi penelitian adalah perusahaan perbankan go publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia saat ini 26 perusahaan, yang dijadikan sampel adalah 19 perusahaan dari industri perbankan. Periode pengamatan dari tahun 2005, 2006 sampai dengan 2009, dengan data *pooling* dan *cross section* data triwulanan, jumlah sampel mencapai 304.

b. Operasionalisasi Variabel

Operasionalisasi dan pengukuran seluruh variabel dalam penelitian adalah sebagai berikut :

- a. *Return* saham diperoleh dengan membandingkan antara harga saham saat ini dengan harga saham sebelumnya. Data mengenai harga saham diperoleh dari *closing price* tiap bulan selama periode amatan.
- b. *Price Earning Ratio* (PER) adalah perbandingan *Regular Closing Price* dengan *Earning Per Share* (EPS).
- c. *Debt Equity Ratio* merupakan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas (modal) perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan perusahaan.
- d. *Net Profit Margin* (NPM), ratio ini merupakan ratio profitabilitas yaitu merupakan perbandingan antara *earning after tax* dengan Total Penjualan Bersih.
- e. Kurs Rupiah terhadap dollar AS, agar menjadi variabel dikalikan dengan *internal equity* masing-masing bank.

c. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Dalam penelitian ini, data laporan keuangan yang digunakan untuk menghitung rasio keuangan diambil dari laporan keuangan yang ada di bursa efek

Indonesia, *IDX Statistics* dan ringkasan kinerja. Periodisasi data penelitian mencakup data triwulanan tahun 2005, 2006 sampai dengan 2009.

d. Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan untuk membuktikan hipotesis adalah menggunakan analisis regresi berganda. Analisis ini ditujukan sebagai bahan pengujian hipotesis dan menyatakan tentang kekuatan variabel independen terhadap variabel dependen dalam penelitian ini. Persamaan yang digunakan dalam menganalisis penelitian ini adalah :

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Y = Variabel terikat : *return saham*

X1 = Variabel bebas : *Price Earning Ratio (PER)*

X2 = Variabel bebas : *Debt Equity Ratio (DER)*

X3 = Variabel bebas : *Net Profit Margin (NPM)*

X4 = Variabel bebas : *Kurs Rp/USD*

a = konstanta

β_1 = koefisien regresi variabel X1

β_2 = koefisien regresi variabel X2

β_3 = koefisien regresi variabel X3

β_4 = koefisien regresi variabel X4

e = variabel pengganggu (error term)

Untuk menghindari terjadinya estimasi regresi yang bias, maka perlu diadakan uji asumsi klasik dan uji distribusi normal dan kenormalan data. Ada tiga uji asumsi klasik penting yang harus dilakukan yaitu uji multikolinearitas, uji auto korelasi dan uji heterokedastisitas. Penelitian ini juga menggunakan uji signifikansi, yaitu:

1. Uji signifikansi (pengaruh nyata) variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y), baik secara bersama-sama maupun secara parsial.

a. Uji t

Uji t untuk menguji apakah koefisien regresi dari masing-masing variabel bebas benar-benar secara nyata besarnya tidak sama dengan nol. Suatu variabel dikatakan signifikan apabila signifikannya kurang dari 0,05 ($p < 0,05$) atau dapat juga dilihat dari perbandingan antara nilai t tabel dengan nilai t hitung. Nilai t-statistik tabel ditentukan dengan menggunakan tingkat signifikansi (α) = 5% dan derajat kebebasan $df = (n, k-1)$, n adalah jumlah observasi dan k adalah jumlah variabel, dengan kriteria uji:

1. $H_0: \beta_1 = 0$, artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel (X) terhadap variabel (Y).

2. $H_1: \beta_1 \neq 0$, artinya terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y)

Atau

Jika $\text{Prob} < 0,05$ maka H_0 ditolak

Jika $\text{Prob} < 0,05$ maka H_1 diterima.

b. Uji F

Uji F ini untuk menguji apakah secara keseluruhan model regresi yang didapat ternyata benar-benar dapat menerangkan variasi dari variabel terikat.

Jika F_{hitung} lebih besar dari F_{tabel} ($F_{hitung} > F_{tabel}$) atau $\text{Prob } F$ statistik $< 0,05$ maka hipotesa (H_0) ditolak, hal ini berarti terdapat pengaruh signifikan secara bersama-sama dari variabel independen terhadap variabel dependen dengan demikian H_a diterima, dan sebaliknya.

1. $H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$, artinya tidak terdapat pengaruh signifikan (nyata) dari variabel bebas (X_1, \dots, X_4) terhadap variabel terikat (Y)
2. $H_1: \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq 0$ artinya terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y).

- 2 . Tingkat hubungan dan pengaruh dominan variabel independen terhadap variabel dependen dapat dilihat pada nilai koefisien regresi dan korelasi parsial (r) setiap variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel independen yang memiliki nilai koefisien regresi dan korelasi paling tinggi merupakan variabel yang mempunyai pengaruh dan hubungan dominan terhadap variabel dependen.
3. Seberapa besar kemampuan variabel independen dapat menjelaskan secara bersama-sama variabel dependen dapat dilihat dari nilai koefisien determinasi berganda (R^2). Nilai R^2 yang semakin mendekati +1 menunjukkan positif dan kuatnya kemampuan variabel independen menjelaskan perubahan yang terjadi pada perubahan dependen.

1.9. Sistematika Pembahasan

Setelah masalah dan tujuan penelitian dirumuskan selanjutnya peneliti mencari dan mempelajari teori-teori, konsep-konsep, dan kajian pustaka yang dapat digunakan sebagai landasan teori penulisan tesis.

Tesis tersusun akan disusun dalam 5 bab, dengan daftar isi sebagai berikut:

Bab 1. Pendahuluan

Dalam bab ini disajikan latar belakang masalah, pokok permasalahan, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, metode analisis dan sistematika penulisan.

Bab 2. Landasan Teori

Dalam bab ini berisi landasan teori, merupakan kajian pustaka mengenai faktor fundamental perusahaan dan tingkat bunga yang merupakan dasar analisis penelitian.

Bab 3. Metode Penelitian

Pada bab ini menjelaskan metode penelitian yang digunakan dan teknik pengumpulan data yang digunakan.

Bab 4. Temuan dan Pembahasan

Membahas tentang gambaran hasil pengolahan data dan pengujian hipotesis.

Bab 5. Kesimpulan dan Saran

Bab ini menyajikan kesimpulan dari keseluruhan hasil penelitian dan saran untuk tindakan yang perlu diperhatikan untuk pengambilan keputusan.



BAB 2

LANDASAN TEORI

2.1. Penelitian terdahulu

Penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini dapat dilihat pada tabel 2.1

Tabel 2.1. Penelitian-penelitian terdahulu

Tahun	Nama	Judul	Hasil	Variabel yang diteliti
2000	Sahib Natarsyah	Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistemik terhadap harga saham	Faktor fundamental yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham adalah <i>return on asset</i> , <i>debt equity ratio</i> , <i>book value</i> dan faktor lain yang ditambahkan yang mempunyai pengaruh signifikan adalah risiko sistemik sedangkan <i>dividend pay out ratio</i> tidak signifikan.	Dari penelitian ini menunjukkan salah satu variabel yang ingin diteliti yaitu variabel <i>debt equity ratio</i> (DER) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, dengan demikian karena pengertian return saham dalam penelitian merupakan perubahan harga saham saat ini dikurangi harga saham bulan lalu dibagi harga saham bulan lalu, maka DER dapat mempengaruhi return saham.
2000	Purnomo dan Mulyono	Pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham	Terdapat hubungan yang positif antara harga saham dengan indikator kinerja keuangan seperti <i>earning per share</i> (EPS), <i>price earning ratio</i> (PER), <i>return on equity</i> (ROE), dan <i>dividen per share</i> (DPS)	Dari penelitian ini menunjukkan salah satu variabel yang ingin diteliti yaitu variabel <i>price earning ratio</i> (PER) mempunyai pengaruh yang positif terhadap harga saham, dengan demikian karena pengertian return saham dalam penelitian merupakan perubahan harga saham maka PER mempunyai pengaruh yang positif terhadap return saham
2002	Imron Rosyadi	Pengaruh faktor fundamental terhadap harga saham	Rasio keuangan <i>earning per share</i> , <i>return on asset</i> , <i>debt equity ratio</i> , dan <i>net profit margin</i> , secara serentak mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap perubahan harga saham	Dari penelitian ini menunjukkan salah satu variabel yang ingin diteliti yaitu variabel <i>Net Profit Margin</i> (NPM) mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap harga saham, dengan demikian karena pengertian return saham dalam penelitian merupakan perubahan harga saham maka NPM mempunyai pengaruh yang positif terhadap return saham
2003	Candra Baja P. Silalahi	Pengaruh faktor fundamental dan tingkat bunga terhadap return saham di Bursa Efek Jakarta	Terdapat pengaruh positif pada variabel DER dan NPM terhadap return saham pada jenis aneka Industri sedangkan variabel lainnya yaitu PER, size dan tingkat bunga memiliki hubungan negatif terhadap return saham.	Dari penelitian ini menunjukkan 3 variabel yang ingin diteliti yaitu variabel PER, DER dan NPM mempunyai pengaruh terhadap return saham, DER dan NPM mempunyai pengaruh positif sedangkan PER memiliki hubungan negatif. Hasil ini berbeda dengan hasil peneliti pada industri perbankan dimana PER dan Kurs mempunyai pengaruh positif sedangkan DER dan NPM mempunyai pengaruh negatif terhadap return saham.

Tabel 2.1. (Lanjutan)

Tahun	Nama	Judul	Hasil	Variabel yang diteliti
2003	Tajus Subqi	Pengaruh faktor-faktor fundamental dan risiko sistemik terhadap saham	Variabel EPS, NPM, PER, CR, DPR dan ROA mempunyai pengaruh positif sedangkan variabel beta mempunyai pengaruh negatif.	Dari penelitian ini menunjukkan 2 variabel yang ingin diteliti yaitu variabel <i>Net Profit Margin</i> (NPM) dan PER mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham, dengan demikian karena pengertian return saham dalam penelitian merupakan perubahan harga saham maka NPM dan PER mempunyai pengaruh yang positif terhadap return saham
2003	Anastasia N, Yanny, W.G dan Imedal W.	Analisis faktor fundamental dan risiko sistemik terhadap harga saham properti di Bursa Efek Jakarta	Faktor fundamental (ROA, ROE, Book Value, DPR, DER dan risiko sistemik/beta) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, secara parsial hanya book value yang berpengaruh	Dari penelitian ini menunjukkan salah satu variabel yang ingin diteliti yaitu variabel <i>debt equity ratio</i> (DER) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, dengan demikian karena pengertian return saham dalam penelitian merupakan perubahan harga saham, maka DER dapat mempengaruhi return saham.
2009	Elisa Soviani	Pengaruh kurs tukar dan tingkat bunga terhadap harga saham sektor pertambangan periode 2003 - 2005	Hasil penelitian faktor intern kurs Rp/\$, tingkat suku bunga bersama-sama mempunyai pengaruh yang bermakna secara bersama-sama terhadap harga saham sektor pertambangan. Hasil uji t, nilai kurs tukar Rp/\$ berpengaruh positif terhadap harga saham sedangkan suku bunga berpengaruh negatif	Dari penelitian ini menunjukkan salah satu variabel yang ingin diteliti yaitu variabel Kurs) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, dengan demikian karena pengertian return saham dalam penelitian merupakan perubahan harga saham, maka Kurs dapat mempengaruhi return saham.

Jika dikaji lebih lanjut mengenai penelitian-penelitian terdahulu, maka keterkaitan variable-variabel yang diteliti dapat dilihat pada Tabel 2.2.:

Tabel 2.2. Kaitan variabel-variabel dalam penelitian

Peneliti	PER	DER	NPM	KURS
Sahib Natarsyah		DER mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham		
Purnomo & mulyono	PER mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham			
Imron Rosyadi			NPM mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap harga saham	
Candra Baja Silalhi	PER mempunyai pengaruh negatif terhadap return saham	DER mempunyai pengaruh positif	NPM mempunyai pengaruh positif terhadap return saham	
Tajus Subqi	PER mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham		NPM mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham	
Anastasia N. , Yanny W.G, Imelda W		DER mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham		
Elisa Sofiani				Kurs berpengaruh positif terhadap harga saham
Herry Priatna	PER mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap return saham	DER mempunyai pengaruh negatif terhadap return saham	NPM mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap return saham	Kurs mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap return saham

2.2. Pengertian Investasi Pasar Modal

Investasi pada hakekatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Umumnya investasi dibedakan menjadi menjadi dua yaitu: investasi pada aset-aset finansial dan investasi aset riil. Investasi pada aset-aset finansial dilakukan di pasar uang, misalnya berupa deposito, surat berharga pasar uang, dan lainnya. Investasi

dapat juga dilakukan di pasar modal misalnya berupa saham, obligasi, opsi dan lain-lain. Investasi pada aset riil dapat berbentuk pembelian aset produktif, pendirian pabrik perkebunan dan lain-lain.

Untuk melakukan investasi di pasar modal diperlukan pengetahuan yang cukup, pengalaman, serta naluri bisnis untuk menganalisis efek-efek mana yang akan dibeli, mana yang akan dijual dan mana yang akan tetap dimiliki. Sebagai investor harus rasional dalam menghadapi pasar jual beli saham. Selain itu investor harus mempunyai perkiraan masa depan perusahaan yang sahamnya akan dibeli atau dijual (Halim, 2005).

2.3. Tujuan Investasi

Ada tiga hal penting yang perlu dipertimbangkan yaitu: tingkat pengembalian yang diharapkan, tingkat risiko dan ketersediaan jumlah dana yang diinvestasikan. Apabila dana cukup tersedia, maka investor menginginkan pengembalian yang maksimal dengan risiko tertentu. Umumnya hubungan antara risiko dan tingkat pengembalian bersifat linier dimana semakin tinggi risiko maka semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang diharapkan.

2.4. Return Saham

Return saham adalah keuntungan yang dinikmati investor atas investasi yang dilakukannya. *Return* tersebut memiliki dua komponen yaitu *current income* dan

capital gain (Wahyudi, 2003). Bentuk dari *current income* berupa keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik berupa deviden sebagai hasil kinerja fundamental perusahaan, sedangkan *capital gain* berupa keuntungan yang diterima karena selisih antara harga jual dan harga beli saham. Besarnya *capital gain* suatu saham akan positif, bilamana suatu harga jual dari saham yang dimiliki lebih tinggi dari harga belinya.

Ada anggapan bahwa dengan menggunakan berbagai jenis analisis teknikal yang dikombinasikan satu sama lain disertai juga dengan analisis fundamental yang paling *up to date* akan menghasilkan keputusan yang tepat atau setidaknya mendekati. Namun kenyataannya pergerakan pasar yang selalu dinamis tetap sulit untuk diprediksi secara tepat. Oleh karena itu model analisis tersebut harus ditempatkan sebagai fungsi alat bantu pengambilan keputusan atau *analytical tools* (Wahyudi, 2003)

Menurut Adenso (1997) kinerja suatu saham dapat digunakan sebagai salah satu cara untuk alat pengukur efisiensi perusahaan. Jika harga saham merefleksikan seluruh informasi mengenai perusahaan di masa lalu, sekarang dan yang akan datang, maka kenaikan harga saham dapat dianggap sebagai indikasi perusahaan yang efisien.

Pengertian *return* saham dalam penelitian ini sama dengan *capital gain*, karena belum ada pembagian deviden. *Return* saham yang merupakan perubahan harga

saham akan digunakan sebagai variabel dalam penelitian ini dihitung dengan dengan formula sebagai berikut :

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

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

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

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

2.5. Pendekatan Penilaian Saham

Upaya untuk merumuskan bagaimana menghitung harga saham yang seharusnya (nilai intrinsik), telah dilakukan oleh setiap analis dengan tujuan untuk memperoleh tingkat pengembalian yang memuaskan. Namun demikian sulit bagi investor untuk terus menerus “menaklukan” pasar dengan memperoleh tingkat pengembalian diatas normal. Hal ini disebabkan adanya faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham.

Salah satu tujuan analisis adalah untuk mengidentifikasi efek yang salah harga (*mispriced*), apakah harga terlalu tinggi atau terlalu rendah. Untuk itu ada dua pendekatan yang digunakan yaitu pendekatan fundamental dan pendekatan teknikal

a. Pendekatan fundamental

Pendekatan ini didasarkan pada informasi-informasi yang diterbitkan oleh emiten maupun oleh administrator bursa efek. Karena kinerja emiten dipengaruhi oleh kondisi sektor industri di mana perusahaan tersebut berada dan perekonomian secara makro, maka untuk memperkirakan prospek harga sahamnya di masa mendatang harus dikaitkan dengan faktor-faktor fundamental yang mempengaruhinya. Jadi analisis ini dimulai dari siklus usaha perusahaan secara umum, selanjutnya ke sektor industrinya dan akhirnya dilakukan evaluasi terhadap kinerjanya dan saham yang diterbitkannya.

Analisis fundamental menyatakan bahwa saham memiliki nilai intrinsik (nilai yang seharusnya) tertentu. Analisis ini membandingkan antara nilai intrinsik suatu saham dengan harga pasarnya guna menentukan apakah harga pasar saham tersebut sudah mencerminkan nilai intrinsiknya atau belum. Nilai intrinsik suatu saham ditentukan oleh faktor-faktor fundamental yang mempengaruhinya. Ide dasar pendekatan ini adalah bahwa harga saham akan dipengaruhi oleh kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan sendiri dipengaruhi oleh kondisi industri dan perekonomian secara makro (Halim, 2003).

Untuk menentukan harga yang tepat bagi saham suatu perusahaan, analisis sekuritas harus memprediksi dividen dan laba yang dapat diharapkan dari perusahaan tersebut. Ini merupakan inti dari analisis fundamental yaitu, analisis untuk menentukan nilai seperti prospek laba. Pada akhirnya, keberhasilan suatu perusahaan akan menentukan dividen yang dapat dibayarkan kepada pemegang

saham serta harga yang akan terbentuk di pasar saham. Karena prospek suatu perusahaan terkait dengan kondisi ekonomi secara umum, maka analisis fundamental harus mempertimbangkan lingkungan bisnis dimana perusahaan beroperasi. Bagi beberapa perusahaan, lingkungan ekonomi makro dan industri mungkin mempunyai pengaruh yang relatif lebih besar dibandingkan kinerja di dalam industri. Dengan kata lain investor harus selalu mempertimbangkan gambaran besar ekonomi (Bodie *et al* 2006).

Oleh karena itu, dalam melakukan analisis prospek suatu perusahaan, sangat masuk akal untuk memulainya dengan analisis lingkungan ekonomi umum, dengan menguji keadaan ekonomi agregat. Kemudian mempertimbangkan implikasi dari lingkungan eksternal terhadap industri dimana perusahaan beroperasi dan akhirnya mempelajari perusahaan didalam industri.

Dalam bentuk paling sederhana, analisis fundamental dimulai dengan menaksir bahwa nilai sebenarnya (atau intrinsik) aset keuangan itu sama dengan nilai sekarang (*present value*) dari semua aliran tunai yang diharapkan diterima oleh pemilik aset itu. Analisis fundamental berupaya meramalkan saat dan besarnya aliran tunai dan kemudian mengkonversikannya menjadi nilai sekarang (*present value*). Dengan menggunakan diskonto yang tepat. Lebih spesifik lagi analisis tidak hanya harus memperkirakan tingkat diskonto saja tetapi juga aliran dividen dari suatu saham di masa depan, yang sama artinya dengan meramalkan pendapatan per lembar saham dan pembayaran dividen tunai (Sharpe *et al*, 2005).

2.6. Faktor-faktor Fundamental Perusahaan

2.6.1. Price Earning Ratio

Price Earning Ratio (PER) merupakan rasio antara harga saham terhadap *earning* per lembar saham (Brigham, 1999). PER mempunyai arti cukup penting dalam menilai suatu saham, rasio ini merupakan indikasi tentang harapan masa depan perusahaan. PER merupakan suatu fungsi dari pendapatan yang diharapkan di masa yang akan datang, semakin tinggi tingkat pertumbuhan dari pendapatan yang diharapkan maka PER akan semakin tinggi. PER secara teoritis adalah indikator yang dapat digunakan untuk menentukan apakah harga saham tertentu dinilai terlalu tinggi (*overvalued*) atau terlalu rendah (*undervalued*), sehingga para calon investor dapat menentukan kapan sebaiknya membeli suatu saham atau menjualnya. Suatu PER yang tinggi mengindikasikan (Brealey & Myers, 1991) :

- a. Investor mengharapkan pertumbuhan deviden yang tinggi. Pertumbuhan deviden yang tinggi akan menarik minat investor untuk membeli saham sehingga permintaan saham akan meningkat. Hal ini akan menyebabkan harga saham meningkat.
- b. Saham berisiko rendah, sehingga investor tertarik dengan pengembalian yang rendah. Investor yang *risk aversion* lebih memilih menginvestasikan dananya pada saham dengan risiko rendah, sehingga permintaan akan saham ini akan meningkat dan menyebabkan harga saham tersebut naik.

c. Perusahaan diharapkan mampu mempercepat pertumbuhan rata-rata serta mampu membagikan laba dalam proporsi yang besar. Pertumbuhan dan pembagian laba yang tinggi akan menumbuhkan minat investor untuk membeli saham tersebut, sehingga akan menaikkan permintaan saham yang pada akhirnya akan menaikkan harga saham. Kesimpulan yang dapat ditarik dari ketiga hal di atas yaitu PER yang tinggi akan menyebabkan harga saham yang tinggi, begitu pula sebaliknya.

Price Earning Ratio dapat juga disebut *eraning multifier* informasi PER mengindikasikan besarnya rupiah yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh satu rupiah *earning* perusahaan. Disamping itu, PER juga merupakan ukuran harga relatif dari sebuah saham perusahaan. Rumus untuk menghitung PER adalah sebagai berikut (Tandelilin, 2006):

$$P_0/E_1 = \frac{D_1/E_1}{k-g}$$

k-g

D_1/E_1 = tingkat *dividend payout ratio* (DPR) yang diharapkan

k = tingkat return yang diisyaratkan

g = tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan.

DPR menunjukkan besarnya dividen yang dibayarkan perusahaan dari total *earning* yang diperoleh perusahaan. Dengan kata lain DPR merupakan perbandingan antara dividen yang dibayarkan terhadap *earning* yang diperoleh perusahaan.

2.6.1.1. Rasio Harga terhadap Laba dan Peluang Pertumbuhan

Para analis sering melakukan penilaian pasar saham yang berfokus pada pengali harga terhadap laba (*price earning multiple*) perusahaan, rasio harga per lembar saham terhadap laba per lembar saham yang biasa disebut rasio P/E atau PER. Pengamatan yang dilakukan (Bodie *et al.*, 2006) menyimpulkan bahwa P/E dapat dijadikan indikator yang berguna untuk ekspektasi peluang pertumbuhan yang dapat dilihat pada persamaan berikut :

$$P_0 = \frac{E_1}{k} + \frac{PVGO}{k}$$

$$P_0 = \frac{E_1}{k} + \frac{PVGO}{k}$$

Rasio PVGO (*Present Value of Grow Opportunity*) terhadap E/k mempunyai interpretasi sederhana. Ini adalah rasio dari komponen nilai perusahaan yang disebabkan oleh peluang pertumbuhan terhadap komponen nilai perusahaan yang berasal dari harta yang telah dimiliki perusahaan (yaitu nilai perusahaan tanpa pertumbuhan adalah E/k). Ketika peluang pertumbuhan akan datang menjadi dominan dalam estimasi nilai total, perusahaan akan mendapatkan harga yang relatif mahal dibandingkan laba saat ini . Dengan demikian pengali P/E merupakan indikator bahwa perusahaan menikmati peluang pertumbuhan yang luas.

2.6.1.2. Estimasi Nilai Intrinsik Saham

Estimasi nilai intrinsik saham perusahaan bisa dilakukan dengan memanfaatkan 2 informasi penting dalam analisis saham yaitu EPS dan PER (*earning multiplier*) dengan menggunakan rumus berikut (Tandelilin, 2006):

$$\begin{aligned} P_0 &= \text{Estimasi EPS} \times \text{PER} \\ &= E_1 \times \text{PER} \end{aligned}$$

2.6.1.3. Rasio P/E dan Risiko Saham,

Satu implikasi penting dari model penilaian saham adalah bahwa (dengan asumsi yang lain konstan) saham yang lebih berisiko akan mempunyai pengali P/E yang lebih rendah. Kita dapat melihat secara mudah dalam konteks model pertumbuhan konstan dengan pengujian rumus rasio P/E sebagai berikut (Bodei *et al.*, 2006) :

$$\begin{aligned} P &= \frac{1-b}{E} \times \frac{1}{k-g} \end{aligned}$$

2.6.2. Debt Equity Ratio

Total Kewajiban terhadap *Equity*

Rasio ini sering disebut *Debt Equity Ratio (DER)*, yaitu rasio yang mengukur perbandingan antara sumber dana perusahaan yang diperoleh dari pihak

luar dengan yang disediakan oleh pemilik. Semakin besar peranan dana yang berasal dari luar dibandingkan dengan modal sendiri, semakin besar risiko yang harus ditanggung oleh penyedia dana/kreditor.

Perhitungan rasio dilakukan dengan jalan membandingkan jumlah kewajiban keuangan perusahaan dengan modal sendiri (*equity*) setelah dikurangi aktiva tetap tidak berwujud (*intangible asset*) pada tanggal neraca. Jumlah kewajiban meliputi, baik kewajiban lancar maupun kewajiban jangka panjang.

Rumusnya sebagai berikut:

$$\text{Total Debt to Tangible Networth} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Equity} - \text{Intangible Assets}}$$

Kemampuan suatu perusahaan untuk membayar semua hutang-hutangnya menunjukkan solvabilitas suatu perusahaan. Suatu perusahaan yang *solvable* berarti perusahaan tersebut mempunyai aktiva atau kekayaan yang cukup untuk membayar semua hutang-hutangnya (Riyanto, 1996). Semakin besar DER menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. DER yang semakin tinggi menunjukkan semakin besarnya proporsi hutang terhadap ekuitas, sehingga mencerminkan risiko perusahaan relatif tinggi dan risiko yang harus ditanggung investor juga semakin tinggi. Pada akhirnya investor akan menghindari saham perusahaan yang memiliki DER yang tinggi. Ada beberapa teori tentang tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan (Brigham, 1999):

1. Teori Modigliani Miller, berpendapat bahwa jika tidak ada pajak, maka tingkat penggunaan hutang tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Asumsi-asumsi yang dikemukakan sbb:

- Risiko bisnis perusahaan diukur dengan standar deviasi EBIT (*Earning Before Interest & Tax*).
- Investor memiliki pengharapan yang sama tentang EBIT perusahaan di masa yang akan datang.
- Saham dan obligasi di perjualbelikan di pasar modal yang sempurna.
- Hutang adalah tanpa risiko sehingga suku bunga pada hutang adalah suku bunga bebas risiko.
- Seluruh aliran kas adalah *perpetuitas* (sama jumlahnya setiap periode hingga waktu tak terhingga) atau dengan kata lain, pertumbuhan perusahaan adalah nol atau EBIT selalu sama.
- Tidak ada pajak perusahaan atau pajak pribadi.

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

2. Teori Hamada, perusahaan yang memiliki hutang yang lebih besar akan menambah *financial risk premium* pada saham, sehingga akan meningkatkan risiko bisnis.

Model *Trade-off*, penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya sampai pada titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya *financial distress* dan *agency problem*.

2.6.2.1. Pengertian Struktur Modal

Struktur modal adalah kombinasi dari berbagai sumber dana jangka panjang yang digunakan perusahaan dan menggambarkan biaya modal (*cost of capital*) yang menjadi beban perusahaan tersebut. Struktur modal sangat berpengaruh dalam pencapaian tujuan perusahaan untuk memaksimalkan balas jasa investasi (*return*), sekaligus meminimumkan risikonya.

Untuk mencapai tujuan tersebut yaitu maksimum *return*, diperlukan laba yang maksimum, sementara untuk mencapai laba yang maksimum biaya harus minimum termasuk biaya modal. Biaya modal yang minimum, sekaligus memperkecil risiko usaha. Oleh karena itu, untuk mencapai tujuan perusahaan, diperlukan struktur modal optimum (Noor, 2009).

2.6.2.2. Struktur Modal Yang Optimum.

Struktur modal yang optimum adalah kombinasi modal perusahaan dengan biaya rata-rata tertimbang yang paling kecil. Kebijakan penyusunan struktur permodalan perusahaan pada intinya adalah bagaimana menyeimbangkan antara balas jasa investasi (*return*) dengan risiko usaha bisnis (*business risk*). Berkaitan dengan hal ini, ada 2 hal yang perlu diperhatikan (Noor, 2009) yaitu:

- Penggunaan lebih banyak utang meningkatkan risiko usaha
- Makin tinggi ratio utang terhadap modal usaha (*debt ratio*), akan mendorong rata-rata balas jasa investasi (*expected return*) menjadi lebih tinggi.

2.6.2.3. Besar (volume) utang yang optimal

Untuk menyusun struktur modal yang optimum, manajemen perlu mempertimbangkan besarnya utang, karena utang akan membawa konsekuensi beban bunga bagi perusahaan. Secara umum tidak ada pola yang pasti mengenai struktur utang suatu perusahaan, atau tidak ada relevansinya antara besarnya utang dalam struktur permodalan dengan kinerja perusahaan (Noor, 2009).

2.6.3. *Net Profit Margin*

Laba Bersih terhadap Penjualan Bersih

Rasio ini sering disebut dengan *Net Profit Margin* yang menunjukkan persentase laba bersih terhadap penjualan bersih.

$$\text{EAT} = \text{EBIT} + \text{Other Income} - \text{Other Expenses} - \text{Interest} - \text{Tax}$$

Semakin besar rasio ini, semakin besar kemampuan perusahaan untuk menutup beban di luar operasi dan pajak penghasilan, yang sekaligus juga menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba bersih.

Rumusnya sebagai berikut:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Net Sales}} \times 100\%$$

Investor akan dapat mengetahui seberapa besar laba bersih yang diperoleh perusahaan dari setiap rupiah penjualan yang dilakukan perusahaan dengan mengetahui rasio ini. Pada dasarnya rasio ini mencerminkan tingkat efektivitas biaya atau harga dari setiap kegiatan operasional perusahaan, semakin tinggi rasio ini tentunya akan semakin baik untuk perusahaan (Helfert, 1997). Hal tersebut tentunya dapat menarik minat investor untuk menanamkan dananya.

2.6.3.1. Pendekatan Arus Kas Bebas

Free cash flow approach adalah satu yang paling banyak digunakan dalam keuangan perusahaan. Pertama kali analisis mengestimasi nilai keseluruhan perusahaan sebagai nilai sekarang dari ekspektasi arus kas bebas di masa depan, dengan asumsi seluruh asset didanai dengan ekuitas. Lalu menambahkan nilai

penghematan pajak dari pendanaan utang, dan akhirnya mengurangi nilai dari seluruh klaim lain selain ekuitas. Pendekatan ini akan konsisten dengan model diskonto dividen dan pendekatan kapitalisasi laba sepanjang tingkat kapitalisasinya disesuaikan untuk mencerminkan pengungkit keuangan (Bodie, *et al.*, 2006).

2.7. Nilai Tukar (Kurs)

2.7.1. Pengertian Nilai Tukar Rupiah

Menurut Fabozzi & Franco (1996:724) *an exchange rate is defined as the amount of one currency that can be exchanged per unit of another currency, or the price of one currency in terms of another currency.* Menurut Adiningsih dkk (1998), nilai tukar adalah harga rupiah terhadap mata uang negara lain. Jadi nilai tukar rupiah merupakan nilai dari satu mata rupiah di translasikan kedalam mata uang negara lain. Misalnya nilai tukar rupiah terhadap dolar AS, nilai tukar rupiah terhadap yen dan lain sebagainya

Kurs inilah sebagai salah satu indikator yang mempengaruhi aktivitas di pasar saham maupun pasar uang karena investor cenderung akan berhati-hati untuk melakukan investasi. Menurunnya kurs Rupiah terhadap mata uang asing khususnya dolar AS memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal (Sitinjak & Kurniasari, 2003)

Kurs valuta asing adalah harga mata uang suatu negara dalam unit komoditas (seperti emas dan perak) mata uang negara lain (Yuliati & Presetyo,

1998). Mata uang negara maju seperti Amerika Serikat, Inggris, Jerman dan Jepang sudah merupakan mata uang yang mudah dipertukarkan yaitu mata uang yang bisa dipertukarkan, secara bebas dengan mata uang negara lain. Dollar Amerika Serikat, merupakan mata uang yang paling mudah dipertukarkan, sehingga setiap negara mau menerima Dollar Amerika Serikat dalam perdagangan internasional. Mata uang dollar Amerika Serikat sebagai mata uang dunia mempunyai tingkat kestabilan yang sangat peka terhadap perekonomian dunia sekaligus dapat menimbulkan fluktuasi pada nilai tukarnya. Rendahnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing terutama dollar Amerika Serikat menyebabkan harga saham menjadi murah bagi investor asing. Hal ini merupakan saat yang tepat bagi investor untuk melakukan investasi melalui pembelian saham.

2.7.2 Penentuan Nilai Tukar

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi pergerakan nilai tukar, yaitu (Madura, 1993):

1. Faktor Fundamental

Faktor fundamental berkaitan dengan indikator-indikator ekonomi seperti inflasi, suku bunga, perbedaan relatif pendapatan antar negara, ekspektasi pasar dan intervensi Bank Sentral.

2. Faktor Teknis

Faktor teknis berkaitan dengan kondisi penawaran dan permintaan valuta pada saat tertentu. Apabila ada kelebihan permintaan, sementara penawaran tetap, maka harga valuta akan naik dan sebaliknya.

3. Sentimen Pasar

Sentimen pasar lebih banyak disebabkan oleh rumor atau berita-berita politik yang bersifat insidental, yang dapat mendorong harga valuta naik atau turun secara tajam dalam jangka pendek. Apabila rumor atau berita-berita sudah berlalu, maka nilai tukar akan kembali normal.

2.7.3. Sistem Kurs Mata uang

Menurut Kuncoro (2001), ada beberapa sistem kurs mata uang yang berlaku di perekonomian internasional, yaitu :

1. Sistem kurs mengambang (*floating exchange rates*), sistem kurs ini ditentukan oleh mekanisme pasar dengan atau tanpa upaya stabilisasi oleh otoritas moneter. Didalam sistem kurs mengambang dikenal dua macam kurs mengambang, yaitu:
 - a. Mengambang bebas (murni) dimana kurs mata uang yang ditentukan sepenuhnya oleh mekanisme pasar tanpa ada campur tangan pemerintah. Sistem ini sering disebut *clean floating exchange rate*, di dalam sistem ini cadangan devisa tidak diperlukan karena otoritas moneter tidak berupaya untuk menetapkan atau memanipulasi kurs.

- b. Mengambang terkendali (*managed or dirty floating exchange rate*) dimana otoritas moneter berperan aktif dalam menstabilkan kurs pada tingkat tertentu. Oleh karena itu, cadangan devisa biasanya dibutuhkan karena otoritas moneter perlu membeli atau menjual valas untuk mempengaruhi pergerakan kurs.
2. Sistem Kurs tertambat (*pages exchange rate*). Dalam sistem ini, suatu negara mengaitkan nilai mata uangnya dengan suatu mata uang negara lain atau sekelompok mata uang, yang biasanya merupakan mata uang negara partner dagang yang utama”menambatkan ke suatu uang berarti nilai mata uang tersebut bergerak mengikuti mata uang yang menjadi tambatannya”. Jadi sebenarnya mata uang yang ditambatkan tidak mengalami fluktuasi tetapi hanya berfluktuasi terhadap mata uang lain mengikuti mata uang yang menjadi tambatannya.
3. Sistem kurs tertambat merangkak (*crawling pegs*). Dalam sistem ini, suatu negara melakukan sedikit perubahan dalam nilai mata uangnya secara periodik dengan tujuan untuk bergerak menuju nilai tertentu pada rentang waktu tertentu. Keuntungan sistem utama ini adalah suatu negara dapat mengatur penyesuaian kursnya dalam periode yang lebih lama dibanding sistem kurs tertambat. Oleh karena itu, sistem ini dapat menghindari kejutan-kejutan terhadap perekonomian akibat revaluasi yang tiba-tiba dan tajam
4. Sistem sekeranjang mata uang (*basket of currencies*). Banyaknya negara terutama negara sedang berkembang menetapkan nilai mata uangnya

berdasarkan sekeranjang mata uang. Keuntungan dari sistem ini adalah menawarkan stabilitas mata uang suatu negara karena pergerakan mata uang disebar dalam sekeranjang mata uang. Seleksi mata uang dimasukkan dalam “keranjang” umumnya ditentukan oleh perannya dalam membiayai perdagangan negara tertentu. Mata uang yang berlainan diberi bobot yang berbeda tergantung peran relatifnya terhadap negara tersebut. Jadi sekeranjang mata uang bagi suatu negara dapat terdiri dari beberapa mata uang yang berbeda dengan bobot yang berbeda.

5. Sistem kurs tetap (*fixed exchange rate*). Dalam sistem ini, suatu negara mengumumkan suatu kurs tertentu atas nama uangnya dan menjaga kurs ini dengan menyetujui untuk menjual atau membeli valas dalam jumlah tidak terbatas pada kurs tersebut. Kurs biasanya tetap atau diperbolehkan berfluktuasi dalam batas yang sangat sempit.

2.7.4. Kebijakan nilai tukar mata uang di Indonesia

1. Sejak tahun 1970 Indonesia telah menerapkan tiga sistem nilai tukar yaitu:
 - Sistem kurs tetap, dari tahun 1970 sampai dengan 1978. Kurs resmi ditetapkan sebesar US\$ 1= Rp. 250,-
2. Sistem mengambang terkendali, dari tahun 1978 s/d 13 Agustus 1997. Pada masa ini nilai tukar rupiah didasarkan pada sistem sekeranjang mata uang (*basket of currencies*). Kebijakan ini diterapkan bersamaan dengan

dilakukannya devaluasi pada tahun 1978. Dengan sistem ini pemerintah menetapkan kurs indikasi (pembatas) dan membiarkan kurs bergerak di pasar dengan *spread* tertentu. Pemerintah hanya melakukan intervensi bila kurs bergejolak melebihi batas atas atau batas bawah dari *spread*.

Sistem kurs mengambang, mulai 14 Agustus 1997 sampai saat ini. Berhubung nilai tukar rupiah terhadap dolar semakin melemah dalam rangka untuk mengamankan cadangan devisa yang terus berkurang maka pemerintah memutuskan untuk menghapus rentang intervensi dan mulai menganut sistem nilai tukar mengambang bebas.

UNIVERSITAS TERBUKA



BAB 3

METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Penentuan Sampel Penelitian

Perusahaan yang menjadi populasi penelitian adalah perusahaan *go public* yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2005 sampai dengan 2009. Dari jumlah tersebut terdapat perusahaan-perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan dan tidak aktif diperdagangkan. Perusahaan yang aktif diperdagangkan ini dibedakan lagi menurut frekuensi perdagangan, volume perdagangan dan nilai kapasitas perdagangannya. Penelitian ini mengambil populasi saham yang aktif diperdagangkan berdasarkan frekuensi perdagangannya khusus untuk industri perbankan.

Sampel yang dipilih dilakukan dengan metode *target sampling*, yaitu semua perusahaan perbankan yang memenuhi kriteria-kriteria sebagai berikut:

- Subjek penelitian dilakukan pada perusahaan perbankan yang *go public* sejak tahun 2005 - 2009.
- Memberikan laporan keuangan secara periodik kepada Bursa Efek Indonesia
- Transaksi saham dipengaruhi oleh mekanisme pasar modal dan juga dipengaruhi oleh informasi-informasi yang berlaku bagi seluruh

perusahaan yang *go public* Perusahaan yang dipilih adalah perusahaan yang stabil sehingga perusahaan yang mengalami masalah (lama *disuspend*) seperti Bank Century tidak dimasukkan kedalam sampling yang dipilih.

- Data penelitian diperoleh berdasarkan pengamatan data triwulanan.

Populasi dan sampel tersebut diperoleh dari Bursa Efek Indonesia setiap akhir periode tahun 2005 sampai dengan 2009. Pemilihan sampel berdasarkan pertimbangan data yang diberikan akurat dan valid untuk dijadikan penelitian.

3.2. Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini digunakan data sekunder dari data yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia, melalui *IDX Monthly Statistic*, Ringkasan kinerja *company profile* emiten untuk melihat *closing price* saham dan tingkat *return* selama periode amatan dan laporan triwulanan perusahaan dan laporan keuangan emiten, sedangkan laporan Bank Indonesia untuk per triwulanan tahun 2005 sampai dengan 2009, untuk melihat kurs nominal akhir periode, sedangkan teknik pengumpulan data menggunakan teknik dokumenter. Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut, jumlah perusahaan yang dipilih sebagai sampel adalah 19 perusahaan. Perusahaan yang digunakan sebagai sampel tersebut adalah sebagai berikut:

1. Bank Artha Graha Internasional Tbk.
2. Bank Bumi Putera Indonesia Tbk.
3. Bank Central Asia Tbk.
4. Bank Danamon Indonesia Tbk.
5. Bank Eksekutif Internasional Tbk.
6. Bank Internasional Indonesia Tbk.
7. Bank Kesawan Tbk.
8. Bank Mandiri Tbk.
9. Bank Mayapada Internasional Tbk.
10. Bank MEGA Tbk.
11. Bank Negara Indonesia Tbk,
12. Bank CIMB Niaga Tbk.
13. Bank NISP Tbk.
14. Bank Nusantara Parahyangan Tbk.
15. Bank Pan Indonesia Tbk.
16. Bank Permata Tbk.
17. Bank Rakyat Indonesia Tbk.
18. Bank Swadesi Tbk.
19. Bank Victoria Internasional Tbk.

3.3 Identifikasi dan Pengukuran Variabel

Untuk menguji hubungan antara faktor-faktor fundamental dan kurs Rupiah terhadap dollar Amerika Serikat terhadap *return* saham, dalam penelitian digunakan beberapa faktor fundamental dan kurs sebagai sebagai faktor independen. Untuk lebih jelasnya berikut ini akan diuraikan variabel-variabel yang termasuk variabel independen dan variabel dependen.

3.3.1. Variabel dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham. *Return* saham dipilih karena tujuan utama investor melakukan investasi adalah untuk mendapatkan laba/keuntungan dari investasi yang dilakukannya. Instrumen ini sangat penting bagi investor dalam mengatur portofolio investasi yang dijalankan. *Return* saham yang sering dijadikan patokan merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan investor atas dana yang diinvestasikan berupa *capital gain*. *Return* saham dapat diperoleh dengan membandingkan antara harga saham saat ini dengan harga saham sebelumnya. Data mengenai harga saham diperoleh dari *closing price* data akhir bulan tahun yang bersangkutan selama periode amatan.

3.3.2. Variabel independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah faktor-faktor kinerja keuangan berdasarkan data triwulanan dan kurs dapat diketahui dari laporan Bank Indonesia. Variabel independen tersebut adalah:

a. Price Earning Ratio (PER)

PER dipilih sebagai variabel independen karena rasio ini sering dijadikan indikator untuk mengetahui kepercayaan pasar terhadap prospek pertumbuhan perusahaan. Dengan mengetahui besarnya PER suatu perusahaan, analis bisa memperkirakan bagaimana posisi suatu saham relatif terhadap saham-saham lainnya, apakah saham tersebut sebaiknya dibeli atau tidak.

PER merupakan indikator seberapa jauh investor bersedia untuk membayar saham setiap rupiah pendapatan yang dihasilkan perusahaan. PER merupakan rasio antara harga pasar per lembar dibagi dengan laba per lembar saham (EPS). Hasil penelitian terdahulu PER mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham (Silalahi dan Subqi, 2003)

b. Debt Equity Ratio (DER)

DER dipilih sebagai variabel independen karena DER digunakan sebagai indikator penting yang menggambarkan kemampuan ekuitas pemegang saham perusahaan atau dengan kata lain modal emiten dalam membayar utangnya. Makin besar rasio ini, berarti risiko yang akan ditanggung perusahaan juga semakin besar.

DER menggambarkan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas (modal) perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan perusahaan. Semakin besar DER menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Hasil penelitian terdahulu DER merupakan faktor fundamental yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham (Nataryah, 2000 dan Rosyadi, 2002).

c. Net Profit Margin (NPM)

NPM dipilih sebagai variabel independen karena rasio ini sering digunakan investor untuk melihat efisiensi perusahaan dan dapat mencerminkan tingkat efektivitas biaya atau harga dari setiap kegiatan operasional perusahaan, semakin tinggi rasio ini tentunya akan semakin baik untuk perusahaan (Helfert, 1997).

Rasio ini termasuk salah satu rasio profitabilitas, dimana rasio ini merupakan perbandingan antara *Earning After Tax* dengan Total Penjualan Bersih. Investor akan dapat mengetahui seberapa besar laba bersih yang diperoleh perusahaan dari setiap rupiah penjualan perusahaan dengan mengetahui rasio ini. Hasil penelitian terdahulu, NPM mempunyai pengaruh yang positif terhadap harga saham (Silalahi dan Subqi, 2003)

d. Kurs Rupiah terhadap dolar Amerika Serikat sebagai variabel independen karena nilai tukar rupiah terhadap dolar merupakan salah satu faktor perekonomian diluar faktor fundamental perusahaan yang cukup sensitif terhadap perekonomian terutama di sektor perbankan. Perubahan nilai tukar dapat mempengaruhi pendapatan bank dari transaksi jual beli valuta asing. Untuk dijadikan variabel, nilai Kurs Rupiah terhadap dolar Amerika Serikat, nominal per akhir periode triwulanan dikalikan dengan *internal equity* masing-masing bank pada periode yang sama. Hasil penelitian terdahulu kurs rupiah terhadap dollar mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham (Soviani, 2009).

3.4 Analisis Data

Untuk menjawab permasalahan dan pengujian hipotesa yang ada pada penelitian ini, perlu dilakukan analisis data dengan menggunakan metode statistik. Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian adalah analisis regresi dan korelasi. Analisis korelasi digunakan untuk mengukur apakah ada hubungan antara dua variabel atau lebih. Analisis regresi digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh tersebut antara variabel yang satu dengan variabel yang lain. Sifat hubungan ini juga dapat dijelaskan antara variabel yang satu sebagai penyebab sedangkan

lainnya sebagai akibat dalam bentuk variabel independen dan variabel dependen.

Karena dalam penelitian ini digunakan beberapa variabel independen, maka akan dihitung koefisien korelasi parsial antara variabel dependen dengan masing-masing variabel independen. Penelitian ini menggunakan program Eviews 6 untuk memperoleh nilai yang diinginkan.

3.5. Model Analisis Data

Metode analisis yang digunakan untuk membuktikan hipotesis adalah menggunakan analisis regresi berganda. Analisis ini ditujukan sebagai bahan pengujian hipotesis dan menyatakan tentang kekuatan variabel independen terhadap variabel dependen dalam penelitian ini. Persamaan yang digunakan dalam menganalisis penelitian adalah :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e_1$$

Dimana Y = *return* saham

a = konstanta

b₁ – b₄ = koefisien regresi

X₁ = PER

X₂ = DER

X₃ = NPM

X₄ = Kurs

3.6. Pengujian Asumsi Klasik dan Kenormalan Data

Dalam melakukan analisis regresi berganda perlu menghindari penyimpangan asumsi klasik supaya tidak timbul masalah dalam penggunaan analisis regresi linier berganda (Gujarati, 1999). Pada penelitian ini digunakan 3 uji asumsi klasik yang dianggap penting dalam penelitian yaitu tidak terdapat multikolinearitas antar variabel independen, tidak terjadi auto korelasi dan heterokedastisitas dan uji distribusi normal. Hal ini dimaksudkan agar persamaan regresi yang dihasilkan adalah *BLUE* (*Best Linier Unbiased Estimators*)

3.6.1. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas berarti adanya hubungan linier yang sempurna atau pasti di antara beberapa atau semua variabel yang menjelaskan dari model regresi (Gujarati, 1999). Konsekuensi dari adanya multikolinearitas adalah apabila ada kolinearitas sempurna diantara independen, koefisien regresinya tak tertentu dan kesalahan standarnya tak terhingga. Jika kolinearitas tinggi tetapi tidak sempurna, penaksiran koefisien regresi adalah mungkin, tetapi kesalahan standarnya cenderung besar. Hal ini

mengakibatkan nilai populasi dari koefisien tidak dapat ditaksir dengan tepat.

Adanya multikolinearitas diantara variabel-variabel independen secara statistik tidak signifikan, mengakibatkan tidak diketahuinya adanya variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen. Indikator adanya multikolinearitas yaitu :

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

Pedoman suatu model regresi yang bebas multikolinearitas adalah:

- Mempunyai VIF tidak melebihi angka 5, karena jika melebihi ini berarti terjadi persoalan multikolinieritas.
- Mempunyai angka *Tolerance* mendekati satu

b. Besaran korelasi antar variabel independen

Pedoman suatu model regresi yang bebas multikolinearitas adalah koefisien korelasi antar variabel independen haruslah lemah. Korelasi yang kuat antar variabel bebas menunjukkan adanya multikolinearitas. Cooper dan Emory (1991, dalam Subqi, 2003) menyatakan bila korelasi antar variabel bebas kurang dari 0,8 maka tidak terjadi multikolinearitas. Jika terjadi multikolinearitas maka bisa diperbaiki dengan mengeluarkan salah satu variabel independen yang mempunyai korelasi yang kuat.

Istilah multikolinearitas digunakan untuk menunjukkan adanya hubungan linier diantara variabel-variabel bebas dalam model regresi. Bila variabel-variabel bebas berkolerasi secara sempurna, maka metode kuadrat terkecil tidak dapat digunakan.

Adanya multikolinearitas mengakibatkan penaksir-penaksir kuadrat terkecil menjadi tidak efisien. Oleh karena itu, masalah multikolinieritas harus dianggap sebagai satu kelemahan (*black mark*) yang mengurangi keyakinan dalam uji signifikansi konvensional terhadap penaksir-penaksir kuadrat terkecil.

3.6.2. Uji Autokorelasi

Menurut Gujarati (1999), uji autokorelasi ini dapat didefinisikan sebagai korelasi antara anggota serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu (seperti dalam data *time series*) atau ruang (seperti dalam data *cross section*). Penelitian ini menggunakan data *time series*.

Akibat akibat yang terjadi pada penaksir-penaksir apabila metode kuadrat terkecil diterapkan pada data yang mengandung autokorelasi yaitu variabel dari taksiran kuadrat terkecil akan bias ke bawah (*biased downwards*) atau *underestimate*. Pengujian ada tidaknya autokorelasi dapat dilakukan dengan uji Durbin-Watson (DW Test) dimana nilai DW tabel (d_u dan d_l) ditentukan pada tingkat signifikansi atau $\alpha = 5\%$ dan derajat

kebebasan atau $df = k$ (jumlah variabel independen), jumlah observasi = n (Gujarati, 1999). Kriteria pengujiannya adalah :

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

3.6.3. Uji Heterokedastisitas

Salah satu asumsi penting dari model regresi linier klasik adalah bahwa gangguan (*disturbance*) U yang muncul dalam fungsi regresi populasi adalah homoskedastik, yaitu semua gangguan tadi mempunyai varians yang sama, akan tetapi terdapat kasus dimana seluruh faktor gangguan tidak memiliki varians yang satu atau variansnya tidak konstan. Kondisi tersebut disebut heterokedastisitas (Kuncoro, 2001). Uji heterokedastisitas dapat dilakukan dengan pendekatan statistik uji Glejser. Langkah yang ditempuh adalah :

- Menghitung nilai residu atau kesalahan pengganggu dari persamaan regresi, selanjutnya tanpa terlihat nilai residu (diabsolutkan), disusun berdampingan dengan variabel bebas berdasarkan nilai tertinggi sampai terendah.

- Kriteria pengujian apabila koefisien variabel independen signifikan probability $> 5\%$, dapat disimpulkan tidak terdapat heterodastisitas. Jika suatu model ternyata terjadi heterokedastisitas, maka ada beberapa cara yang dilakukan untuk mengatasinya. Cara-cara ini adalah dalam bentuk transformasi atas variabel-variabel dalam model regresi yang sedang ditaksir (Arief, 1993)
- Melakukan transformasi dalam bentuk membagi model regresi asal dengan salah satu variabel bebas yang digunakan dalam model ini.
- Melakukan transformasi logaritma

3.6.4. Uji Distribusi Normal

Asumsi bahwa data yang digunakan adalah berdistribusi normal, diperlukan untuk mengarahkan *statistical test* (uji signifikansi) dari variabel-variabel independen (Koutsoyiannis, 1985). Jika hal ini diabaikan maka model regresi tetap tidak bias dan bagus, namun kita tidak dapat menguji keandalan atau signifikansi variabel-variabel independen dengan menggunakan uji F, uji t dan lain sebagainya. Alasan itulah yang mendasari perlunya dilakukan uji distribusi normal.

Untuk melakukan uji normalitas dengan program Eviews menggunakan dua cara, yaitu histogram dan uji Jarque Bera. Uji ini mengukur perbedaan

skewness dan *kurtosis* data dan dibandingkan dengan apabila datanya bersifat normal. Rumus yang digunakan adalah:

$$\text{Jarque Bera} = \frac{N-k}{6} \left[S^2 + \frac{(K-3)^2}{4} \right]$$

S adalah *skewness*, K adalah *kurtosis*, k menggambarkan banyaknya koefisien yang digunakan di dalam persamaan. Kriteria pengujian sebagai berikut :

- Bila nilai J-B tidak signifikan (lebih kecil dari 2), maka data berdistribusi normal
- Bila probabilitas lebih besar dari 5%, maka berdistribusi normal

3.7 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) mengukur kebaikan sesuai (*goodness of fit*) dari persamaan regresi yaitu memberikan proporsi atau prosentase variasi total dalam variabel dependen, yang dijelaskan oleh variabel independen (Gujarati, 1999). Nilai koefisien regresi terletak diantara 0 dan 1 . Nilai $R^2 = 1$, berarti bahwa garis regresi yang terjadi menjelaskan 100% variasi dalam variabel dependen, jika $R^2 = 0$ berarti bahwa model yang terjadi tidak dapat menjelaskan sedikitpun garis regresi yang terjadi. Tingginya R^2 yang kita cari, dalam analisis empiris yang sering dijumpai model yang mempunyai R^2 yang tinggi, namun ternyata memiliki koefisien regresi yang tidak

signifikan ataupun berbeda dengan harapan apriori. Dapat disimpulkan bahwa bagus tidaknya suatu model bukanlah ditentukan dengan R^2 yang tinggi, namun harus lebih memperhatikan relevansi logis atau teoritis dari variabel independen dengan variabel dependen dan arti statistik (Gujarati, 1999)

UNIVERSITAS TERBUKA



BAB 4

TEMUAN DAN PEMBAHASAN

Seperti yang telah diuraikan sebelumnya, penelitian ini mencoba menganalisis tentang faktor-faktor fundamental dan kurs terhadap *return* saham industri perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Faktor fundamental yang diamati adalah Price Earning Ratio (PER), Debt Equity Ratio (DER), Net Profit Margin (NPM) , dan Kurs. Sebelum dilakukan analisis penelitian lebih mendalam perlu dilakukan uji asumsi klasik dan normalitas data.

4.1. Uji Asumsi Klasik

4.1.1. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas timbul oleh adanya hubungan (korelasi) yang kuat antara sesama variabel bebas (variabel x). Jika terjadi multikolinearitas, terutama multikolinearitas sempurna diantara variabel x tersebut, maka estimator (koefisien regresi) tak tertentu dan kesalahan bakunya menjadi tak terhingga. Ada beberapa indikator yang digunakan sebagai pedoman untuk melihat ada tidaknya gejala multikolinearitas yang timbul. Pengujian selanjutnya menggunakan program Eviews 6 seperti yang terlihat pada Tabel

4.1

Tabel 4.1. Pengujian Multikolinieritas.

Variable	VIF	Tolerance
PER	1.217	0.822
DER	1.285	0.778
NPM	1.700	0.588
KURS	1.700	0.588

Indikator adanya multikolinieritas yaitu :

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

Pedoman suatu model regresi yang bebas multikolinieritas adalah:

- Mempunyai VIF tidak melebihi angka 5, karena jika melebihi ini berarti terjadi persoalan multikolinieritas.
- Mempunyai angka *Tolerance* mendekati satu
- Bila korelasi antar variabel bebas kurang dari 0,8

Dilihat dari Tabel 4.2. hasil penelitian

- Pada korelasi parsial terlihat bahwa tidak ada satupun variabel independen yang memiliki korelasi parsial terhadap independen lainnya diatas 0,8.
- Pada umumnya besaran VIF disekitar angka 1 dan tidak lebih dari angka 5
- Angka tolerance kurang dari angka 1

Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel yang terdapat dalam penelitian ini tidak mengandung multikolinearitas, karena hasil pengujian tidak melebihi batasan-batasan tentang adanya multikolinearitas sesuai teori di atas.

Adanya multikolinearitas mengakibatkan penaksir-penaksir kuadrat terkecil menjadi tidak efisien. Oleh karena itu, masalah multikolinearitas harus dianggap sebagai satu kelemahan (*black mark*) yang mengurangi keyakinan dalam uji signifikansi konvensional terhadap penaksir-penaksir kuadrat terkecil

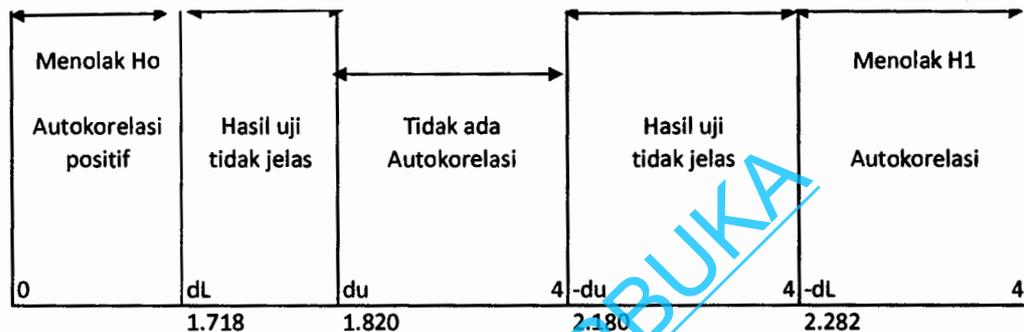
Hasil penelitian yang menunjukkan tidak adanya multikolinearitas maka data penelitian ini telah lolos uji asumsi klasik sehingga layak untuk dilakukan penelitian

4.1.2. Uji Autokorelasi

Masalah autokorelasi dapat ditemukan pada penelitian yang menggunakan data *time series* dan *cross section* yang diakibatkan karena observasi yang berurutan sepanjang waktu atau ruang adalah saling berkaitan satu sama lain. Hal ini disebabkan karena gangguan pada individu atau kelompok cenderung mempengaruhi gangguan pada individu/kelompok yang sama pada periode berikutnya. Uji auto korelasi pada penelitian ini menggunakan uji Durbin Watson, berdasarkan perhitungan diperoleh DW sebesar 1,8934 (d hitung). Sementara itu tabel untuk observasi sebanyak 304

($n=304$) dengan jumlah variabel sebanyak 5 ($k=5$), diperoleh nilai $dL = 1.718$ dan $du = 1.820$ pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi harus didasarkan pembagian daerah statistik daerah Durbin Watson, yang digunakan sebagai pedoman.

Gambar 4.2. Pengujian Autokorelasi



Hasil analisis terlihat bahwa $d_{hit} = 1,8934$ berada di daerah $du < d_{hit} < 4 - du$, maka penelitian ini berada pada daerah tidak ada autokorelasi.

Menurut Gujarati (1995) apabila terdapat autokorelasi maka akibat-akibat yang terjadi pada penaksir-penaksir apabila metode kuadrat terkecil diterapkan pada data yang mengandung autokorelasi yaitu variabel dari taksiran kuadrat terkecil akan bias ke bawah (*biased downwards*) atau *underestimate*.

Dari hasil penelitian dengan menggunakan uji Durbin Watson menunjukkan d_{hitung} berada pada daerah tidak ada autokorelasi maka data penelitian tidak bias dan memenuhi syarat uji asumsi klasik sehingga layak untuk penelitian ilmiah.

4.1.3. Uji Heterokedastisitas

Heterokedastisitas muncul apabila kesalahan atau residual dari model yang diamati tidak memiliki varians yang konstan dari satu observasi ke observasi lainnya. Mengetahui adanya heterokedastisitas dapat menggunakan metode Glesjer, dimana langkah yang harus ditempuh telah disebutkan pada bab sebelumnya (Bab III). Kriteria pengujian apabila koefisien variabel independen signifikan probability > 5%, dapat disimpulkan tidak terdapat heterokedastisitas.

Tabel 4.3. Hasil Uji Heterokedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.79E-10	0.070265	2.55E-09	1.0000
PER	2.83E-12	0.001623	1.74E-09	1.0000
DER	-1.47E-11	0.004782	-3.08E-09	1.0000
NPM	-5.47E-12	0.001697	-3.22E-09	1.0000
KURS	-2.72E-17	1.53E-08	-1.78E-09	1.0000
R-squared	-0.000000	Mean dependent var		2.63E-11
Adjusted R-squared	-0.013378	S.D. dependent var		0.135829
S.E. of regression	0.136735	Akaike info criterion		-1.125236
Sum squared resid	5.590225	Schwarz criterion		-1.064101
Log likelihood	176.0359	Durbin-Watson stat		1.893411

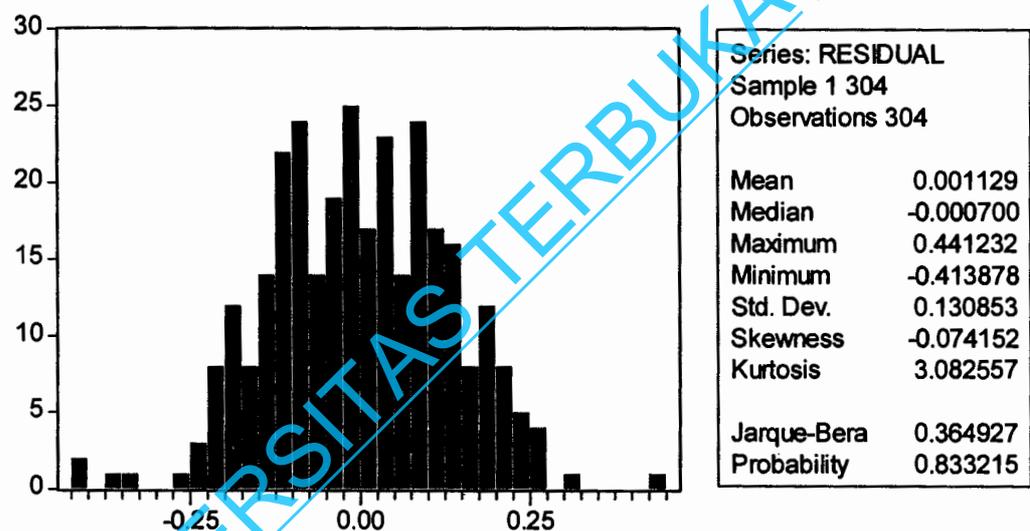
Dari Tabel 4.3 dapat dilihat bahwa hasil tampilan *output views* dengan jelas menunjukkan koefisien variabel independen signifikan, probabilitas sebesar $1 > 5\%$, maka dapat disimpulkan model regresi tidak mengarah adanya heterokedastisitas, sehingga dalam model regresi linier gangguan yang muncul dalam fungsi regresi populasi adalah homoskedastik, yaitu semua gangguan tadi mempunyai varians yang sama, maka data penelitian telah lolos uji asumsi klasik sehingga layak untuk dilakukan penelitian ilmiah.

4.2. Uji Normalitas Data

Salah satu hipotesis yang harus dipenuhi oleh sebuah persamaan linier adalah data yang digunakan adalah harus berdistribusi normal (Gujarati, 1999). Dalam penelitian ini variabel yang ditransformasikan ke dalam bentuk logaritma natural (\ln) adalah *return* saham. Hal ini dilakukan untuk memperoleh data dengan distribusi yang lebih mendekati proporsi normalitas. Transformasi data ke dalam bentuk \ln tidak dilakukan terhadap variabel lain dengan alasan bahwa hasil perhitungan dalam angka desimal atau dalam bentuk persentase sebagai akibat dari perbandingan antar variabel dalam laporan keuangan cenderung memberikan hasil yang seragam atau tidak memiliki perbedaan yang ekstrim jika dibandingkan

dengan perusahaan yang lain. Alasan lainnya adalah bahwa angka Ln yang diperoleh dari angka desimal yang lebih kecil dari satu justru akan menyebabkan data tidak mencerminkan keadaan sebenarnya. Hasil uji normalitas data dengan menggunakan pendekatan histogram dan grafik dapat dilihat pada Gambar 4.4.

Gambar 4.4. Hasil Uji Normalitas.



Pada grafik histogram terlihat bahwa variabel berdistribusi normal hal ini ditunjukkan oleh distribusi data tersebut sebarannya seimbang baik kearah kiri maupun kanan. Begitu juga pada *scatter plot* terlihat titik yang mengikuti data di sepanjang garis diagonal. Hal ini berarti data berdistribusi

normal. Hasil uji normalitas dengan metode Jarque-Bera dapat dilihat dari koefisien dari JB:

- Bila nilai J-B tidak signifikan (lebih kecil dari 2), maka data berdistribusi normal
- Bila probabilitas lebih besar dari 5%, maka berdistribusi normal

Dari tabel diatas JB $0,3649 < 2$ dan probability $0,833 > 5\%$, maka data penelitian berdistribusi normal

4.3. Hasil Perhitungan Regresi Berganda

Dengan menggunakan program Eviews 6 dan, rangkuman hasil regresi berganda dapat dilihat pada Tabel 4.5.:

Tabel 4.5. Perhitungan Regresi Berganda

Dependent Variable: RETURN_SAHAM
 Method: Least Squares
 Date: 02/28/10 Time: 00:17
 Sample: 1 304
 Included observations: 304

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.136519	0.070265	-1.942898	0.0530
PER	0.017923	0.001623	11.04526	0.0000
DER	-0.004892	0.004782	-1.022940	0.3072
NPM	-0.005275	0.001697	-3.108681	0.0021
KURS	3.18E-08	1.53E-08	2.071446	0.0392
R-squared	0.336755	Mean dependent var		0.174868
Adjusted R-squared	0.327882	S.D. dependent var		0.166785
S.E. of regression	0.136735	Akaike info criterion		-1.125236
Sum squared resid	5.590225	Schwarz criterion		-1.064101
Log likelihood	176.0359	Hannan-Quinn criter.		-1.100781
F-statistic	37.95341	Durbin-Watson stat		1.893411
Prob(F-statistic)	0.000000			

Dari Tabel 4.5. kolom (1) menunjukkan *intercept* dan variabel-variabel bebas yang termasuk dalam analisa regresi berganda. Kolom (2) menunjukkan koefisien regresi masing-masing variabel bebas, yang merupakan ukuran besaran perubahan yang akan terjadi pada variabel tidak bebas disebabkan oleh adanya perubahan pada salah satu variabel bebas sementara variabel bebas lainnya tidak berubah (konstan). Kolom (4) dan kolom (5) menunjukkan nilai t hitung dan tingkat probabilitas masing-masing variabel bebas. Berdasarkan hasil regresi tersebut, maka hubungan antar variabel-variabel bebas dengan variabel terikat dapat digambarkan dengan persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = -0,1365 + 0.0179 \text{ PER} - 0.0048 \text{ DER} - 0.0052 \text{ NPM} + 3.18\text{E-}08 \text{ KURS}$$

Berdasarkan regresi tersebut, dapat diketahui bahwa PER berkorelasi positif terhadap return saham. Apabila PER naik 1% maka nilai *return* saham akan naik sebesar 0.0179 %. DER berkorelasi negatif terhadap pergerakan *return* saham. Apabila DER naik 1% maka nilai *return* saham akan turun sebesar 0.0048 % . Korelasi negatif terjadi pada NPM terhadap *return* saham. Kenaikan NPM sebesar 1% akan menurunkan *return* saham

sebesar 0.0052 %. sedangkan kurs berkorelasi positif terhadap *return* saham kenaikan kurs sebesar 1x akan menaikkan *return* saham sebesar 3,18E-08.

Dari kajian teori dalam bab 2, PER merupakan rasio antara harga saham terhadap *earning* per lembar saham (Brigham, 1997). PER mempunyai arti cukup penting dalam menilai suatu saham, rasio ini merupakan indikasi tentang harapan masa depan perusahaan. PER merupakan suatu fungsi dari pendapatan yang diharapkan di masa yang akan datang, semakin tinggi tingkat pertumbuhan dari pendapatan yang diharapkan maka PER akan semakin tinggi. Kesimpulan dari teori Brealey & Myers, 1991) PER yang tinggi akan menyebabkan harga yang tinggi, begitu pula sebaliknya. Dengan demikian hasil penelitian ini menunjukkan PER berkorelasi positif sebesar 0.0179 % terhadap *return* saham sesuai dengan kajian teori yang mendukungnya. Hal ini seiring dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan (Purnomo dan Mulyono, 2000), sedangkan hasil penelitian yang dilakukan (Silalahi, 2003) yang menunjukkan hubungan yang negatif.

Dari kajian teori DER rasio yang mengukur perbandingan antara sumber dana perusahaan yang diperoleh dari pihak luar dengan yang disediakan oleh pemilik. Semakin besar peranan dana yang berasal dari luar dibandingkan dengan modal sendiri, semakin besar risiko yang harus ditanggung oleh penyedia dana/kreditor. Semakin besar DER menandakan

struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. DER yang semakin tinggi menunjukkan semakin besarnya proporsi hutang terhadap ekuitas, sehingga mencerminkan risiko perusahaan relatif tinggi dan risiko yang harus ditanggung investor juga semakin tinggi. Pada akhirnya investor akan menghindari saham perusahaan yang memiliki DER yang tinggi. Ditinjau dari kajian ini, DER mempunyai korelasi negatif karena dengan menurunnya minat investor dalam membeli saham maka harga atau return saham akan menurun. Hasil penelitian menunjukkan DER berpengaruh negatif sebesar terhadap 0,0048% terhadap return saham sesuai dengan kajian teori. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan (Sillahi, 2003) yang menyatakan DER mempunyai pengaruh positif terhadap return saham. Penelitian terdahulu oleh Silalahi tersebut tidak sesuai dengan teori dimana DER yang tinggi mengakibatkan risiko yang lebih tinggi dan investor menghindar untuk membeli saham tersebut sehingga korelasinya negatif.

Dari kajian teori *Net Profit Margin* (NPM) yang menunjukkan prosentase laba bersih terhadap penjualan bersih. Investor akan dapat mengetahui seberapa besar laba bersih yang diperoleh perusahaan dari setiap rupiah penjualan yang dilakukan perusahaan dengan mengetahui rasio ini. Pada dasarnya rasio ini mencerminkan tingkat efektivitas biaya atau harga dari setiap kegiatan operasional perusahaan, semakin tinggi rasio ini

tentunya akan semakin baik untuk perusahaan (Helfert, 1997). Hal tersebut tentunya dapat menarik minat investor untuk menanamkan dana. Dari kajian ini menunjukkan bahwa NPM berpengaruh positif terhadap harga/ *return* saham. Hasil penelitian yang menunjukkan NPM mempunyai pengaruh negatif 0.0052% terhadap *return* saham tidak sesuai dengan teori yang ada. Hal ini menunjukkan bahwa investor tidak memperhatikan NPM karena informasi NPM tidak mencerminkan akan diperolehnya *gain* dari investasi yang dilakukannya, NPM tidak menjamin investor akan mendapat dividen, sehingga peningkatan dan penurunan NPM perbankan tidak dijadikan faktor utama dalam penentuan pembelian dan penjualan saham.

Dari kajian teori menurut Adiningsih dkk (1998), nilai tukar adalah harga rupiah terhadap mata uang negara lain.. Nilai tukar atau kurs inilah sebagai salah satu indikator yang mempengaruhi aktivitas di pasar saham maupun pasar uang karena investor cenderung akan berhati-hati untuk melakukan investasi. Menurunnya kurs Rupiah terhadap mata uang asing khususnya dolar AS memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal (Sitinjak dan Kurniasari, 2003). Hal ini dapat berlaku sebaliknya pula, meningkatnya nilai tukar berpengaruh positif terhadap ekonomi dan pasar modal sehingga hasil penelitian ini yang menunjukkan kurs berpengaruh positif sebesar +3,18E-8 terhadap harga/*return* saham sesuai dengan teori yang mendukungnya. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian terdahulu yang

dilakukan oleh Soviani (2009) yang menunjukkan nilai tukar kurs berpengaruh positif terhadap harga saham untuk sektor pertambangan periode tahun 2003 -2005.

4.4. Uji Pengaruh Variabel-Variabel Bebas Secara Bersama-sama Terhadap Variabel Terikat (Uji F)

Uji ini dilakukan berdasarkan hipotesis awal yang menyebutkan bahwa ada pengaruh dari variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh secara bersama-sama variabel bebas Berdasarkan hal tersebut, maka dilakukan pengujian dengan melakukan uji F pada tingkat signifikan (α) 5% terhadap variabel-variabel bebas PER, DER, NPM dan Kurs terhadap return saham sebagai variabel dependen dengan hasil sebagai berikut:

Hipotesa:

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

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

Level of significance 5% Nilai Fhit = 37,953

Nilai Ftab :

$$\alpha = 0.05; df(k-1)(n-k)$$

$$\alpha = 0.05; df (5-1)(304-5)$$

$$F_{tab} (\alpha; df_1; df_2)$$

$$F_{tab} (0.05;4;299) = 2,4018$$

Asumsi :

Jika nilai $F_{hit} > F_{Tab}$, maka H_0 ditolak (secara statistik signifikan)

Jika nilai $F_{hit} < F_{tab}$, maka H_0 diterima (secara statistik tidak signifikan)

Dari hasil analisis regresi yang dilakukan, diperoleh nilai F_{hit} sebesar 37,953. Atau dengan membandingkan Probabilitas statistik dengan level of significance $\alpha = 0.05$. Dari tabel 4.1. dapat dilihat $Prob = 0,0000 < 0,05$ maka Nilai F hasil analisis ini berada pada daerah H_0 ditolak dan H_1 diterima. Semua variabel bebas pada tingkat signifikan sebesar 5% secara serentak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Hasil uji F sesuai dengan hipotesa awal yang menyebutkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan secara serentak dari beberapa faktor kinerja keuangan seperti PER, DER, NPM, dan kurs terhadap *return* saham. Hal ini berarti ketika investor akan membeli saham, maka keseluruhan variabel ini dapat dijadikan pertimbangan atau acuan dalam melakukan investasi di pasar modal karena adanya pengaruh dari keseluruhan variabel tersebut.

4.5. Uji Koefisien Regresi Parsial (Uji t)

Uji t merupakan pengujian untuk menunjukkan pengaruh secara individu variabel bebas yang ada didalam model terhadap variabel terikat. Hal ini dimaksudkan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh satu variabel

bebas menjelaskan variasi variabel terkait. Adapun tahap yang dilakukan dalam uji t adalah

Hipotesis:

Ho : $b_1 = 0$, artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y)

H1 ; $b_1 \neq 0$, artinya terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel bebas (X) terhadap variabel terikat Y.

Dengan level of significance 5%, dilihat Probabilitasnya apakah $< 5\%$ atau $> 5\%$.

1. Uji koefisien regresi Price Earning Ratio

Pada $\alpha = 0.05$; Prob 0,0000

Keputusan :

Pada $\alpha = 0.05$ Ho ditolak dan H1 diterima karena Prob 0,0000 $< 0,05$

Kesimpulan

Variabel Price Earning Ratio pada tingkat kesalahan sebesar 5% mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Ini berarti variabel bebas PER secara sendiri sangat berpengaruh terhadap *return* saham yang diperoleh investor sehingga dapat digunakan sebagai salah satu pertimbangan bagi investor dalam mengambil keputusan karena secara parsial variabel PER mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

2. Uji koefisien regresi Debt Equity Ratio

Pada $\alpha = 0.05$; Prob 0,3072

Keputusan :

Pada $\alpha = 0.05$ Ho diterima dan H1 ditolak karena Prob 0,3072 > 0,05

Kesimpulan

Variabel Debt Equity Ratio pada tingkat kesalahan sebesar 5% tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Ini berarti variabel DER secara sendiri tidak dapat dijadikan pertimbangan bagi investor dalam mengambil keputusan membeli atau menjual saham karena pengaruhnya terhadap *return* saham yang diperoleh investor yang tidak signifikan.

3. Uji koefisien regresi *Net Profit Margin*

Pada $\alpha = 0.05$; Prob 0,0021

Keputusan

Pada $\alpha = 0.05$ Ho ditolak dan H1 diterima karena Prob 0,0021 < 0,05

Kesimpulan

Variabel Net Profit Margin pada tingkat kesalahan sebesar 5% mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Ini berarti variabel NPM secara sendiri dapat dijadikan pertimbangan atau acuan

bagi investor dalam mengambil keputusan untuk membeli atau menjual saham karena pengaruhnya yang sangat signifikan.

4. Uji koefisien regresi Kurs

Pada $\alpha = 0.05$; Prob 0,0392

Keputusan :

Pada $\alpha = 0.05$ Ho ditolak dan H1 diterima karena Prob 0,0392 < 0,05

Kesimpulan

Variabel Kurs pada tingkat kesalahan sebesar 5% mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Ini berarti variabel Kurs secara sendiri dapat digunakan dijadikan pertimbangan bagi investor dalam mengambil keputusan membeli atau menjual saham karena pengaruhnya yang signifikan.

4.6. Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan hasil analisis data, diketahui bahwa nilai *Adjusted R*² = 0.3278 berarti bahwa sekitar bahwa 32,78 % dari variasi return saham dapat dijelaskan oleh variabel *price earning ratio*, *debt equity ratio*, *net profit margin*, dan kurs sedangkan sisanya 67,22 % dijelaskan oleh variable lain yang tidak tercakup dalam penelitian ini.

4.7. Analisa Hubungan Variabel Fundamental dan Kurs terhadap Return Saham.

4.7.1. Analisa Hubungan *Price Earning Ratio* Dengan *Return* Saham

Hasil perhitungan regresi berganda pada Tabel 4.5. menunjukkan bahwa *price earning ratio* dan *return* saham mempunyai pengaruh positif (0,0179). Hubungan ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai *price earning ratio* akan menaikkan *return* saham, artinya kenaikan satu % PER akan menaikkan 0,0179% *return* saham.

Tabel 4.6 Korelasi Antar Variabel

	RETURN_SAHAM	PER	DER	NPM	KURS
RETURN_SAHAM	1.000000	0.558970	-0.085891	-0.205679	-0.007193
PER	0.558970	1.000000	-0.103816	-0.178093	-0.101444
DER	-0.085891	-0.103816	1.000000	-0.221569	-0.157533
NPM	-0.205679	-0.178093	-0.221569	1.000000	0.411875
KURS	-0.007193	-0.101444	-0.157533	0.411875	1.000000

- d. Dari Tabel 4.6 dapat dilihat koefisien korelasi parsial sebesar 0,5589, artinya ada hubungan positif dan kuat sebesar 55,89% antara PER dan *return* saham. Bila dilihat secara partial PER dapat dijadikan variabel salah satu pertimbangan bagi investor untuk menentukan nilai *return* yang akan datang hal ini ditunjukkan oleh hasil uji t menyatakan bahwa variabel PER mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return*

karena $\text{Prob} < 0,05$. Tanda positif dari koefisien regresi berarti semakin tinggi PER akan mengakibatkan semakin tinggi *return* saham yang diperoleh. Hal ini sesuai dengan teori (Brealey & Myers, 1991).

- e. Investor mengharapkan pertumbuhan deviden yang tinggi. Pertumbuhan deviden yang tinggi akan menarik minat investor untuk membeli saham sehingga permintaan saham akan meningkat. Hal ini akan menyebabkan harga saham meningkat.
- f. Investor yang *risk aversion* yaitu investor yang cenderung menghindari risiko pasar akan lebih memilih menginvestasikan dananya pada saham dengan risiko rendah, sehingga permintaan akan saham ini akan meningkat dan menyebabkan harga saham tersebut naik.
- g. Perusahaan diharapkan mampu mempercepat pertumbuhan rata-rata serta mampu membagikan laba dalam proporsi yang besar. Pertumbuhan dan pembagian laba yang tinggi akan menumbuhkan minat investor untuk membeli saham tersebut, sehingga akan menaikkan permintaan saham yang pada akhirnya akan menaikkan harga saham.

Kesimpulan yang dapat ditarik dari ketiga hal diatas yaitu PER yang tinggi akan menyebabkan harga saham yang tinggi, begitu pula sebaliknya. Hasil penelitian ini seiring dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Purnomo dan Mulyono (2000) serta Subqi (2003) dimana PER

mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham. Hal ini berarti dalam mengambil keputusan investasi di pasar modal investor agar dapat memperoleh return saham yang tinggi perlu memperhatikan informasi mengenai variabel PER.

Sesuai teori pada Bab 2 *Price Earning Ratio* (PER) dapat juga disebut *earning multiplier*, informasi PER mengindikasikan besarnya rupiah yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh satu rupiah *earning* perusahaan. Disamping itu, PER juga merupakan ukuran harga relatif dari sebuah saham perusahaan. Dari rumus penghitungan PER (Tandelilin, 2006), PER merupakan fungsi dari *dividen*, tingkat *return* dan tingkat pertumbuhan *dividen*. Dari rangkaian rumusan tersebut, investor yang menekankan PER lebih memfokuskan keinginannya untuk memperoleh *dividen* dan keuntungan dari pertumbuhan *dividen* dari saham yang dibelinya dari *capital gain* atas perubahan harga saham.

Rumusan lain dari teori pada Bab 2 dari pengamatan yang dilakukan (Bodie *et al*, 2006) yaitu pengamatan tentang peluang pertumbuhan memperlihatkan mengapa para analis pasar berfokus pada PER menyimpulkan bahwa P/E dapat dijadikan indikator yang berguna untuk ekspektasi peluang pertumbuhan, rumusnya mempunyai interpretasi sederhana yaitu rasio dari komponen nilai perusahaan yang disebabkan oleh

peluang pertumbuhan terhadap komponen nilai perusahaan yang berasal dari aset yang telah dimiliki perusahaan. Ketika peluang pertumbuhan akan datang menjadi dominan dalam estimasi nilai total, perusahaan akan mendapatkan harga yang relatif mahal dibandingkan laba saat ini maka PER merupakan indikator bahwa perusahaan menikmati peluang pertumbuhan yang luas. Dari rangkaian rumusan memperlihatkan bahwa investor yang menekankan variabel P/E atau PER, dapat melihat peluang untuk pertumbuhan perusahaan yang akan meningkatkan *return* saham yang diperoleh.

Estimasi nilai intrinsik saham perusahaan bisa dilakukan dengan memanfaatkan 2 informasi penting dalam analisis saham yaitu EPS dan PER (*earning multiplier*) dengan menggunakan rumus berikut (Tandelilin, 2006):
Jika nilai intrinsik saham lebih tinggi dibandingkan harga pasarnya maka saham tersebut tergolong *undervalued*, dan sebaiknya dibeli. Sebaliknya bila nilai intrinsik suatu saham lebih rendah dibanding harga pasarnya maka saham tersebut tergolong sebagai saham yang *overvalued*, sebaiknya tidak dibeli atau sebaiknya saham yang sudah dimiliki segera untuk dijual.

PER dikaitkan dengan risiko saham sesuai teori sesuai teori pada Bab 2. Satu implikasi penting dari model penilaian saham adalah bahwa (dengan asumsi yang lain konstan) saham yang lebih berisiko akan mempunyai pengali P/E yang lebih rendah. Kita dapat melihat secara mudah dalam

konteks model pertumbuhan konstan dengan penguji rumus rasio P/E (Bodie *at al*, 2006). Perusahaan yang lebih berisiko akan mempunyai imbal hasil yang disyaratkan atau nilai k yang lebih tinggi. Oleh karena itu pengali P/E akan menjadi lebih rendah. Hal ini akan berlaku bahkan dalam konteks di luar model pertumbuhan konstan. Untuk setiap arus laba dan dividen harapan, nilai sekarang dari arus kas tersebut akan lebih rendah ketika dipandang lebih berisiko, sehingga harga saham dan rasio P/E menjadi lebih rendah.

4.7.2. Analisa Hubungan *Debt Equity Ratio* terhadap Return Saham

Hasil perhitungan regresi berganda menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara *debt equity ratio* dengan return saham (-0,0048). Hubungan itu menunjukkan bahwa dengan kenaikan *debt equito ratio* akan menurunkan return saham. Proporsi kenaikan DER 1% akan menurunkan return saham 0,0048%. Koefisien korelasi parsial sebesar -0,0858, artinya ada hubungan negatif dan lemah antara DER dan *return* saham. Bila dilihat secara parsial DER belum dapat dijadikan tolok ukur bagi investor untuk menentukan nilai return yang akan datang. Tolok ukur tersebut ditunjukkan dari uji t yang mempunyai $Prob > 0,05$. Berdasarkan uji t tersebut diketahui bahwa variabel DER tidak signifikan mempengaruhi return saham. Tanda

negatif pada koefisien regresi menunjukkan bahwa DER yang tinggi akan mengakibatkan return saham menurun. Pada umumnya industri perbankan mempunyai DER yang tinggi dibandingkan dengan industri lainnya, Hal ini karena sebagian besar sumber dana perbankan berasal dari dana masyarakat baik berupa deposito, tabungan maupun giro. Karena sumber pendanaan bank lebih banyak berasal dari hutang dari masyarakat dibandingkan dengan modal sendiri. DER yang semakin tinggi menunjukkan semakin besarnya proporsi hutang terhadap ekuitas, sehingga mencerminkan risiko perusahaan relatif tinggi dan risiko yang harus ditanggung investor juga semakin tinggi. Pada akhirnya investor akan menghindari saham perusahaan yang memiliki DER yang tinggi, sehingga permintaan akan pembelian saham menurun sehingga harga/return saham menurun. Hal ini sesuai dengan teori Hamada (Brigham,1999), yang menyatakan perusahaan yang memiliki hutang yang lebih besar akan menambah *financial risk premium* pada saham, sehingga akan meningkatkan risiko bisnis. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Natarsyah (2000), Rosyadi (2002) dan Silalahi (2003) yang menyatakan DER mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap harga/return saham. Hasil penelitian ini, sesuai dengan teori yang mendukung, bahwa DER yang tinggi akan berpengaruh negatif terhadap return saham dan dapat dijadikan pembelajaran walaupun bukan satu-satunya rujukan bahwa dalam melakukan keputusan investasi, variabel DER

merupakan salah satu faktor yang perlu diperhatikan, karena pengaruhnya negatif terhadap return yang diperoleh maka perlu menghindari perusahaan dengan PER yang tinggi.

Dalam Bab 2 diuraikan bahwa terdapat teori mengenai mengenai struktur modal modal yang optimum dan besarnya utang yang optimal. Struktur modal yang optimum adalah kombinasi modal perusahaan dengan biaya rata-rata tertimbang yang paling kecil. Kebijakan penyusunan struktur permodalan perusahaan pada intinya adalah bagaimana menyeimbangkan antara balas jasa investasi (*return*) dengan risiko usaha bisnis (*business risk*). Berkaitan dengan hal ini, ada 2 aspek yang perlu diperhatikan (Noor,2009) yaitu:

- Penggunaan lebih banyak utang meningkatkan risiko usaha
- Makin tinggi ratio utang terhadap modal usaha (*debt ratio*), akan mendorong rata-rata balas jasa investasi (*expected return*) menjadi lebih tinggi.

Untuk menyusun struktur modal yang optimum, manajemen perlu mempertimbangkan besarnya utang, karena utang akan membawa konsekwensi beban bunga bagi perusahaan. Secara umum tidak ada pola yang pasti mengenai struktur utang suatu perusahaan, atau tidak ada

relevansinya antara besarnya utang dalam struktur permodalan dengan kinerja perusahaan. Dari teori tersebut dapat dilihat bahwa sebaiknya struktur modal yang digunakan adalah optimum karena penggunaan lebih banyak utang meningkatkan risiko walaupun *expected return* tinggi, sehingga teori ini mendukung penelitian kami bahwa DER berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

4.7.3. Analisa Hubungan Net Profit Margin (NPM) terhadap *Return* Saham

Hasil perhitungan regresi berganda menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara *net profit margin* dengan *return* saham (-0,0052). Hubungan itu menunjukkan bahwa dengan kenaikan NPM akan menurunkan *return* saham. Proporsi kenaikan NPM 1% akan menurunkan *return* saham 0,0052%. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis kedua yang menunjukkan bahwa NPM berpengaruh positif terhadap *return* saham atau dengan kata lain hipotesis kedua tidak terbukti. Koefisien korelasi parsial sebesar -0,2056, artinya ada hubungan negatif dan kuat antara NPM dan *return* saham. Jika dikaji secara parsial, variabel NPM ini berpengaruh secara nyata dan signifikan terhadap *return* saham, ini berarti jika investor akan membeli saham maka NPM dapat dijadikan pertimbangan satu-satunya. Hal ini ditunjukkan oleh hasil uji t yang menyatakan bahwa variabel NPM

mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* karena $Prob < 0,05$. Tanda negatif pada koefisien regresi ini menunjukkan terdapat hubungan berlawanan antara *return* saham dengan *net profit margin*, yaitu perusahaan yang mempunyai NPM yang tinggi akan mengakibatkan rendahnya *return* saham. Hasil penelitian ini berbeda dengan oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Silalahi (2003) yang melakukan penelitian terhadap berbagai industri menyatakan bahwa *net profit margin* memiliki hubungan positif terhadap *return* saham. Hal ini berarti bahwa respon pasar berbeda dalam menyikapi kondisi kinerja keuangan perbankan yang disajikan oleh manajemen. Secara teoritis ini membuktikan bahwa *net profit margin* merupakan variabel yang menunjukkan keefektifan dan keefisienan manajemen dalam menjalankan kegiatan perusahaan. Dengan demikian NPM yang tinggi akan mengindikasikan kinerja perusahaan yang baik dalam kegiatan operasional perusahaan.

Alasan peningkatan NPM tidak dijadikan dasar investor untuk membeli saham karena informasi NPM tidak mencerminkan akan diperolehnya *gain* dari investasi yang dilakukannya. Dari NPM yang diterima masih tergantung kebijakan *retained earning*, berapa besar dari *net earning* tersebut yang akan ditahan perusahaan, yang nantinya dibagikan sebagai deviden, investor lebih membutuhkan informasi arus kas bersih yaitu

net cash flow yang nantinya menjadi milik investor yang dibagikan sebagai dividen sehingga investor lebih suka mendapatkan informasi dividen yang akan diperoleh dari investasi dalam saham perbankan. Dengan demikian investor lebih memperhatikan informasi EPS atau PER dari pada NPM, sehingga hasil penelitian ini memperkuat argumen bahwa PER mempunyai pengaruh yang sangat signifikan terhadap return saham, karena investor lebih mengharapkan nilai dividen yang diperoleh dari pada melihat profit perusahaan.

Berdasarkan teori, *free cash flow approach*, merupakan salah satu yang paling banyak digunakan dalam keuangan perusahaan. Pertama kali analis mengestimasi nilai keseluruhan perusahaan sebagai nilai sekarang dari ekspektasi arus kas bebas di masa depan, dengan asumsi seluruh *asset* didanai dengan ekuitas, lalu menambahkan nilai penghematan pajak dari pendanaan utang, dan akhirnya mengurangi nilai dari seluruh klaim lain selain ekuitas. Pendekatan ini akan konsisten dengan model diskonto dividen dan pendekatan kapitalisasi laba sepanjang tingkat kapitalisasinya disesuaikan untuk mencerminkan pengungkit keuangan (Bodie *et al.* 2006). Teori ini mendukung alasan mengapa investor tidak begitu tertarik melihat NPM karena dari *net profit* perusahaan tidak menjamin besarnya dividen, *net earning* perusahaan masih dapat digunakan untuk investasi dan dijadikan

retained earning, sehingga yang benar-benar dapat dibagikan sebagai dividen adalah arus kas bersih (*free cash flow*).

4.7.4. Analisa Hubungan Kurs terhadap *Return* Saham

Hasil perhitungan regresi berganda menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara Kurs dengan *return* saham ($3,18E-8$). Hubungan itu menunjukkan bahwa dengan kenaikan kurs akan menaikkan *return* saham. Proporsi kenaikan kurs satu satuan akan menaikkan *return* saham $3,18E-8$ satuan. Koefisien korelasi parsial sebesar $-0,0071$, artinya ada hubungan negatif dan lemah antara kurs dan *return* saham. Bila dilihat secara parsial, kurs dapat dijadikan patokan bagi investor dalam menentukan *return* saham yang akan datang hal ini ditunjukkan dari uji t yang mempunyai $Prob < 0,05$.

Berdasarkan uji t tersebut diketahui bahwa variabel kurs secara nyata dan signifikan mempengaruhi *return* saham. Tanda positif pada koefisien regresi ini menunjukkan terdapat hubungan searah antara *return* saham dengan kurs. Terjadinya kenaikan kurs Rp terhadap dolar Amerika Serikat akan mengakibatkan peningkatan *return* saham. Meningkatnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing terutama dolar Amerika Serikat menyebabkan peningkatan kegiatan ekonomi, sehingga meningkatnya jumlah investor yang ikut dalam investasi saham sehingga permintaan akan saham meningkat maka harga saham meningkat, *return* saham meningkat.

Dari kajian teori, kurs inilah sebagai salah satu indikator yang mempengaruhi aktivitas di pasar saham maupun pasar uang karena investor cenderung akan berhati-hati untuk melakukan investasi. Menurunnya kurs Rupiah terhadap mata uang asing khususnya dolar Amerika Serikat memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal (Sitinjak & Kurniasari, 2003)

Kesimpulan yang dapat ditarik dari hal diatas yaitu kurs yang meningkat yang meningkat akan menyebabkan harga/return saham yang tinggi, begitu pula sebaliknya. Hasil penelitian ini seiring dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh oleh Soviani (2009) yang menunjukkan nilai tukar kurs berpengaruh positif terhadap harga saham untuk sektor pertambangan periode tahun 2003 -2005. Hal ini berarti investasi di pasar modal dapat dijadikan satu-satunya keputusan investor agar dapat memperhatikan informasi mengenai variabel kurs karena dampaknya signifikan.

4.8. Analisa Perbandingan Proyeksi dan Realisasi (Uji Validasi).

Berdasarkan data Tabel 4.5 dengan data tahun 2005-2008, maka hubungan antar variable-variabel bebas dengan variabel terikat dapat digambarkan dengan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = -0,1365 + 0.0179 \text{ PER} - 0.0048 \text{ DER} - 0.0052 \text{ NPM} + 3.18\text{E-}08 \text{ KURS}$$

Uji validasi menggunakan variabel bebas PER, DER, NPM dan kurs dengan data tahun 2009 menggunakan koefisien regresi tercantum diatas untuk menghitung proyeksi variabel terikat (*return* saham) dibandingkan dengan realisasinya. Perbandingan data prediksi dan data aktual secara kumulatif menghasilkan RMSPE (*Root Mean Square Prediction Error*) atau standar deviasi sebesar 25,27.% (Lampiran 2), sedangkan standar deviasi yang baik < 5%. Hal ini menunjukkan terdapat penyimpangan standar diantara keduanya, semakin kecil nilai penyimpangan maka kualitas dari nilai prediksi semakin baik. Jika dikaji lebih mendalam dari 76 sampel realisasi *return* saham tahun 2009, hanya 3 sampel yang relatif sesuai prediksi yaitu *return* saham Bank Internasional Indonesia, Bank Negara Indonesia 1946 dan Bank Swadesi dengan data per akhir Maret 2009. Data tersebut menunjukkan bahwa perubahan harga saham tidak dapat diproyeksikan atau diprediksi dengan tepat karena banyaknya faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham di masa yang akan datang. Besarnya penyimpangan yang terjadi disebabkan :

- Hubungan pengaruh antar variabel yang diperoleh hasil regresi hanya berlaku untuk tahun 2005 – 2008 saja.

- Banyak faktor fundamental lain yang tidak termasuk kedalam penelitian ini (hasil penelitian *Adjusted R²* hanya 32,78 %, berarti sebagian besar faktor 67,22 % diluar penelitian ini)
- Selain faktor fundamental perusahaan faktor ekonomi, politik dan lain-lain seperti rumor juga dapat mempengaruhi perubahan harga saham yang tentunya tidak termasuk kedalam penelitian ini.

4.9. Keterbatasan Penelitian

Dalam melakukan penelitian penulis menggunakan data triwulanan, sehingga tentunya mempunyai banyak kelemahan pada saat data digunakan untuk prediksi perubahan harga (*return*) saham karena harga saham begitu cepat berubah dalam kurun waktu yang begitu cepat.. Apabila data yang digunakan adalah data harian tentunya hasilnya akan lebih akurat.



BAB 5

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan analisis statistik pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu PER, DER, NPM dan kurs secara serentak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Hal ini berdasarkan hasil uji F pada tingkat signifikansi 5% , yaitu $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($37,953 > 2,401$) atau $Prob F = 0,00 < 0,05$.. Berdasarkan hasil ini dapat dikatakan bahwa variabel-variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi return saham. Hasil uji F ini sesuai dengan hipotesa awal yang menyebutkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan secara serentak dari beberapa faktor kinerja keuangan seperti PER, DER, NPM dan kurs terhadap *return* saham.
2. Bila dilihat secara parsial, PER, NPM dan Kurs dapat dijadikan acuan oleh investor untuk mengestimasi nilai return saham yang akan datang didasarkan pada hasil uji t dengan tingkat signifikansi sebesar 5% yaitu $Prob < 0,05$, sedangkan variabel DER tidak dapat dijadikan acuan investor untuk menilai *return* saham yang akan datang karena hasil uji t $Prob > 0,05$.

3. Hasil penelitian PER dan Kurs mempunyai pengaruh positif sedangkan DER mempunyai pengaruh negatif terhadap return saham sesuai dengan hipotesis kedua. Namun hasil penelitian NPM mempunyai pengaruh negatif terhadap return saham tidak sesuai dengan hipotesis kedua atau dengan kata lain hipotesis kedua tidak terbukti. Hal ini karena informasi NPM tidak mencerminkan akan diperolehnya *gain* dari investasi yang dilakukannya, investor lebih membutuhkan informasi *free cash flow* yaitu net cash flow yang nantinya menjadi milik investor yang dibagikan sebagai dividen.
4. Koefisien determinasi *Adjusted R2* = 0,3278 menjelaskan bahwa variasi *return* saham mampu dijelaskan oleh variasi variabel PER, DER, NPM dan kurs sebesar 32,78%, sedangkan sisanya sebesar 67,22% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak tercakup dalam penelitian ini.
5. Hasil uji validasi regresi menunjukkan standar deviasi 25,27% diatas > 5%. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan harga saham (*return saham*) tidak dapat diprediksi dengan tepat karena sangat banyak faktor yang mempengaruhi, selain faktor fundamental perusahaan yang lain seperti faktor ekonomi, politik dan lain-lain juga dapat mempengaruhi perubahan harga saham.

5.2. Saran

1. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa faktor yang paling berpengaruh secara signifikan terhadap return saham adalah *price earning ratio* (PER). Hubungan kedua faktor tersebut adalah positif, sehingga semakin tinggi nilai PER maka *return* saham semakin tinggi. Hal ini merupakan indikasi preferensi investor di Bursa Efek Indonesia, bahwa PER merupakan faktor yang penting didalam menentukan pembelian atau penjualan saham. Oleh karena itu bagi perusahaan yang ingin meningkatkan return saham hendaknya memperhatikan kebijakan tentang PER yang dicerminkan dalam variabel EPS yang perlu dicermati dengan sungguh-sungguh, didalamnya termasuk upaya untuk meningkatkan *earning after tax* dan jumlah saham yang beredar.
2. Pada penelitian selanjutnya diharapkan peneliti menggunakan data harian agar prediksi lebih akurat, memperbanyak jumlah sampel, menambahkan variabel independen lain seperti ROA, book value, risiko sistemik atau variabel ekonomi lainnya dan memperpanjang periode pengamatan sehingga hasil yang diperoleh akan semakin representatif.
3. Diharapkan pada penelitian selanjutnya juga dapat menambahkan variabel dan jenis industri yang lainnya untuk menambah wawasan dan kontribusi pemikiran yang dapat menjelaskan variabel-variabel mana saja yang mempengaruhi return saham dalam suatu industri tertentu.



DAFTAR PUSTAKA

- Adenso, D.B. and Gascon, F. (1997). *Linking and weighting efficiency estimates with stock performance in banking firms..* The Wharton School. University of Pennsylvania: Financial Institution Center.
- Adiningsih, S. (1998). *Perangkat analisis dan teknik analisis investasi di pasar modal indonesia.* Jakarta: PT Bursa Efek Indonesia.
- Bodie, Kane and Marcus. (2006). *Investments.* Mc Graw Hill Inc. terjemahan: Salemba Empat
- Brealy, A. and Richard, M. (1991). *Principles of corporate finance.* Fourth Edition : Mc Grawhill Inc.
- Birgham, E. F. (1999). *Intermediate financial managemen.* Sixth edition: Harcourt Brace College Publisher.
- Fabozzi, E. J. and Francis, J.C. (1996). *Capital markets, institution and instrument,* New Jersey: Upper Saddle River.
- Financial Accounting Standard Board. (1980). *Statement of Financial Accounting Concept No. 2. Qualitative Characteristic of Accounting Information.* Diambil 23 Maret 2010, dari situs <http://www.fasb.org>
- Gujarati, D. (1999). *Essential of econometrics.* 3rd edition. New York: Mc Growhill International.
- Halim, A. (2005). *Analisis investasi.* Edisi 2. Jakarta : Penerbit Salemba Empat..
- Helfert, E.A. (1997). *Investment analysis and management.* Canada: John Wiley & Sons Inc.
- Koutsoyiannis. (1985). *Theory of econometrics* 2nd edition. London: Mcmillan Publisher Ltd.
- Kuncoro, M. (2001). *Manajemen keuangan internasional.* Yogyakarta: BPFE.
- Madura, J. (1993). *Financial management.* Florida: University Express

- Mulyono, S (2000). Pengaruh eps dan tingkat bunga terhadap harga saham. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen* Vol 1 No.2, Hal 265 - 297
- Natarsyah, S. (2000), Analisis pengaruh beberapa faktor fundamental perusahaan dan risiko sistemik terhadap harga saham (kasus industri barang konsumsi), *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol 15 No. 3, Hal 294 – 312.
- Noor, H. F. (2009). *Investasi pengelolaan keuangan bisnis dan pengembangan ekonomi masyarakat*. Jakarta: Penerbit PT Indeks.
- Octavia, A. (2007). Analisis pengaruh nilai tukar rupiah/US\$ dan tingkat suku bunga sbi terhadap indeks harga saham gabungan di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri, Semarang*.Semarang
- Purnomo, Y. (1998). Keterkaitan kinerja keuangan dengan harga saham (Studi kasus 5 Rasio keuangan 30 emiten di BEJ Pengamatan 1992 – 1996), *Manajemen Usahawan Indonesia*, No 12, 153 - 165
- Rinawati. (2009). Analisis pengaruh faktor fundamental terhadap saham pada perusahaan manufaktur go publik di bursa efek indonesia. *Tesis Universitas Muhammadiyah*. Surakarta.
- Sharpe, W., Alexander, G., Bailey, J.V. (2005). *Investasi*. Edisi 6. Prentice Hall Inc. Terjemahan. Jakarta: PT INDEKS Kelompok Gramedia
- Sartono, R.A. (1996). *Manajemen keuangan*. Edisi 3. Yogyakarta: BPFE.
- Silalahi, C.B. (2003). Pengaruh faktor fundamental dan tingkat bunga terhadap return saham di Bursa Efek Jakarta. *Tesis Program Pasca Sarjana*, Universitas Gajah Mada. Yogyakarta.
- Sitinjak, Elyzabeth L., Widuri K. (2003), Indikator-indikato pasar saham dan pasar uang yang saling berkaitan ditinjau dari pasar saham sedang bullish dan bearish, *Jurnal Riset Ekonomi*, Vol 3 No 3, 235 - 279
- Soviani, E. (2009). Pengaruh kurs dan tingkat bunga terhadap harga saham sektor pertambangan periode 2003 – 2005. *Tesis Universitas Muhammadiyah*. Malang.
- Sritua, A. (1993). *Metodologi penelitain ekonomi*. Jakarta.: Penerbit Universitas Indonesia.

Subqi, T. (2003). Pengaruh faktor-faktor fundamental dan risiko sistemik terhadap harga saham. Studi kasus di Bursa Efek Surabaya, *Tesis Program Pasca Sarjana*. Universitas Gajah Mada. Yogyakarta.

Tandelilin (2006). *Manajemen investasi*. Jakarta: Penerbit Universitas Terbuka.

Veithzhal, R. & Andria, V. (2006). *Credit management handboo*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.

_____, Analisis pengaruh efisiensi terhdap return saham bank di bursa efek jakarta. Diambil 23 Januari 2010 dari situs World Wide Web <http://www.wardoyo.staf.gunadarma.ac.id>

Website Bank Indonesia.diambil 02 Januari 2010. <http://w.w.w.bi.go.id>

Website Bursa Efek Indonesia diambil 02 Januari 2010. <http://w.w.w.jsx.co.id>

Winarno, W.W. (2009). *Analisis ekonometri dan statistika dengan eviews*. Edisi kedua. Yogyakarta : Penerbit UPP STIM YKPN.

UNIVERSITAS TERBUKA



Data Variabel PER, DER, NPM, KURS dan Return Saham

Row	PER	DER	NPM	KURS	RETURN SAHAM	Residual
1	36,88	5,23	15,32	158763,64	0,31	-0.11313
2	21,51	11,83	6,39	139855,09	0,16	-0.00187
3	21,63	9,40	17,75	1214786,19	0,21	0.05987
4	16,39	8,22	22,23	730115,13	-0,10	-0.12296
5	16,74	8,72	-8,40	133195,28	0,01	-0.15940
6	19,65	8,59	18,18	450285,31	0,11	0.01795
7	25,04	12,41	7,04	126727,30	0,49	0.27154
8	20,92	9,33	10,01	2004256,50	0,15	-0.05366
9	23,55	8,58	10,76	143746,45	0,40	0.20859
10	22,42	11,46	20,28	220306,89	0,33	0.22072
11	17,37	9,37	19,24	1106246,28	-0,01	-0.07262
12	18,98	10,52	15,91	308127,22	0,10	0.02194
13	20,77	10,67	14,98	230281,32	0,17	0.05815
14	15,72	12,23	14,18	130983,94	-0,10	-0.11477
15	22,63	7,21	14,62	445152,34	0,30	0.12917
16	17,88	10,49	13,79	303380,44	-0,02	-0.08953
17	16,96	8,58	19,92	1101199,61	-0,05	-0.10539
18	16,59	8,48	13,17	127514,92	-0,10	-0.15392
19	15,62	9,18	15,61	133788,76	0,10	-0.12044
20	79,59	5,10	11,97	160369,95	0,45	-0.11313
21	20,26	11,88	8,64	136532,74	0,08	-0.04725
22	19,16	9,21	26,23	1319225,75	0,06	-0.00538
23	16,27	8,48	22,36	750527,14	-0,10	-0.11950
24	22,98	9,32	-12,41	131974,67	0,42	0.12058
25	20,73	9,27	15,83	456014,06	0,18	0.05934
26	22,65	12,42	6,06	126968,68	0,18	-0.00075
27	22,32	10,03	9,81	1865993,22	0,17	-0.05199
28	21,84	8,79	9,78	144932,44	0,29	0.12506
29	23,76	12,73	13,22	216092,20	0,40	0.23581
30	17,58	10,48	13,28	1009466,97	-0,04	-0.12932
31	19,69	11,26	14,42	310931,76	0,17	0.07488
32	21,05	10,83	10,81	233811,27	0,12	-0.01819
33	19,52	12,23	12,19	131816,21	0,14	0.04660
34	19,62	8,12	18,66	430301,71	0,09	-0.00065
35	18,59	10,58	11,93	315521,36	0,03	-0.06201
36	17,25	9,31	17,59	1024758,67	-0,04	-0.10688
37	22,81	8,26	12,29	127703,34	0,31	0.13887
38	19,97	9,02	13,52	127637,06	0,18	0.06998
39	19,82	13,53	9,85	163461,79	-0,10	-0.20577
40	28,75	9,69	4,28	147408,38	0,35	0.03652
41	18,55	9,29	25,48	1366780,38	0,02	-0.03952
42	16,51	8,54	21,91	784412,82	-0,09	-0.11696
43	22,28	9,91	-14,72	130941,69	0,37	0.07386
44	19,71	9,86	14,86	482531,54	0,11	0.00454
45	29,27	12,78	6,25	127300,11	-0,04	-0.33665
46	19,31	9,79	12,15	2023375,33	0,00	-0.16187
47	19,50	8,97	17,84	146513,77	0,13	0.05035

Data Variabel PER, DER, NPM, KURS dan Return Saham

48	21,07	13,54	19,40	223173,47	0,18	0.10036
49	19,33	11,01	11,88	1026089,18	0,10	-0.02601
50	20,21	9,52	13,45	408851,02	0,16	0.03882
51	21,40	12,74	8,18	214716,25	0,04	-0.10839
52	17,89	13,52	16,84	141053,93	0,02	-0.01364
53	18,20	8,58	16,90	470203,42	0,00	-0.07350
54	23,84	11,11	11,37	319949,46	0,28	0.09339
55	19,48	9,40	19,24	1043230,20	0,09	-0.00829
56	20,99	8,12	21,12	128390,96	0,19	0.09736
57	15,85	10,12	11,99	133526,29	-0,09	-0.12905
58	29,24	14,47	5,30	160879,66	0,24	-0.05392
59	19,00	14,92	-1,51	135326,85	0,21	0.06670
60	17,85	9,25	18,18	1342833,32	-0,04	-0.12492
61	16,86	8,48	16,59	782580,57	-0,09	-0.15153
62	20,24	10,14	-8,45	129534,76	0,23	0.00467
63	18,03	9,66	12,32	483035,30	0,00	-0.08974
64	29,90	10,62	5,04	128973,83	0,34	0.01506
65	26,54	10,06	6,01	1911482,71	0,20	-0.11897
66	21,90	9,10	6,98	145209,58	0,26	0.08072
67	21,01	14,22	9,03	218120,68	0,14	0.01022
68	22,32	10,55	10,41	1037729,23	0,27	0.08003
69	18,57	9,71	12,21	425732,55	0,03	-0.06793
70	22,11	9,40	9,96	277848,24	0,22	0.04993
71	22,90	12,95	10,55	132187,32	0,37	0.21088
72	21,85	8,55	12,90	458022,01	0,20	0.04022
73	23,97	11,06	8,92	318094,16	0,32	0.11795
74	20,86	9,00	16,44	1150287,16	0,17	0.02685
75	24,61	8,41	11,49	128188,87	0,44	0.23311
76	19,87	11,10	9,59	131739,02	0,15	0.03109
77	19,47	14,16	7,10	158551,40	-0,09	-0.20076
78	24,81	8,53	7,35	155941,16	0,46	0.22739
79	23,37	8,80	15,95	1313235,73	0,33	0.13328
80	18,77	8,46	9,86	756881,73	-0,05	-0.18055
81	20,62	9,26	6,29	130052,22	0,20	0.04129
82	18,34	9,26	10,58	472423,91	0,00	-0.10609
83	26,79	10,67	4,66	128264,34	0,07	-0.20094
84	19,91	9,78	8,81	1818985,09	0,07	-0.11380
85	24,80	9,15	5,71	143525,21	0,41	0.17235
86	24,70	9,07	8,67	212905,67	0,38	0.15716
87	17,61	10,50	8,10	1001250,20	-0,09	-0.20682
88	21,59	9,17	11,36	329972,28	0,24	0.08386
89	21,38	9,19	9,28	271448,65	0,16	-0.00139
90	18,46	12,92	7,72	131513,06	0,05	-0.04460
91	22,46	7,99	10,96	451416,43	0,28	0.09652
92	17,68	11,10	8,38	313548,03	-0,08	-0.17182
93	23,90	8,42	16,26	1188489,06	0,39	0.18736
94	23,44	8,13	8,28	127679,61	0,31	0.10579
95	16,25	10,41	9,38	133515,24	-0,08	-0.13857
96	20,06	14,34	6,79	158907,82	-0,08	-0.20210
97	24,99	8,98	5,97	156707,21	0,43	0.18906

Data Variabel PER, DER, NPM, KURS dan Return Saham

98	18,02	9,24	17,29	1331667,52	-0,04	-0.13235
99	23,55	8,94	9,28	708842,66	0,26	0.04460
100	17,93	9,42	0,81	129685,69	0,10	-0.03861
101	21,97	9,21	9,93	474397,61	0,23	0.05511
102	29,19	11,36	5,06	128544,68	0,12	-0.18848
103	19,55	9,86	8,13	1854607,81	-0,05	-0.23168
104	19,25	9,35	9,14	145045,31	0,10	-0.01916
105	23,31	9,05	8,66	257219,62	0,28	0.08051
106	21,51	10,47	9,85	998370,22	0,16	-0.01755
107	22,25	9,07	11,30	433757,85	0,26	0.08793
108	18,93	9,20	9,46	280233,28	-0,01	-0.12676
109	21,71	12,91	7,62	132200,30	0,23	0.07656
110	23,84	7,80	11,09	464829,91	0,33	0.12112
111	20,76	10,89	7,74	325393,82	0,09	-0.06180
112	18,56	9,38	15,48	1125033,74	0,00	-0.10433
113	25,76	8,41	7,65	127693,14	0,45	0.20226
114	16,28	9,33	10,52	136292,14	-0,08	-0.13847
115	20,37	14,05	6,35	159094,74	-0,08	-0.21140
116	28,20	9,06	4,62	156927,89	0,23	-0.07521
117	22,69	8,99	16,60	1397139,76	0,26	0.07700
118	25,98	8,63	9,35	762165,05	0,39	0.12820
119	18,05	9,60	1,07	129442,37	0,11	-0.02850
120	19,48	9,23	10,32	490690,82	0,04	-0.08862
121	24,44	11,59	5,75	128695,78	0,13	-0.08858
122	27,40	9,48	6,73	1885464,24	0,41	0.07740
123	25,58	9,15	7,97	145629,12	0,43	0.19022
124	25,05	11,12	7,15	259958,21	0,41	0.18140
125	25,17	10,25	9,62	1070387,56	0,50	0.25228
126	24,72	8,88	11,05	454647,48	0,40	0.18074
127	22,29	9,15	8,97	289443,80	0,21	0.02989
128	19,21	10,32	8,07	130457,46	0,07	-0.04888
129	24,27	7,06	11,64	580913,91	0,34	0.11901
130	22,96	9,52	7,65	376985,95	0,23	0.02995
131	23,07	8,90	14,30	1233262,83	0,29	0.09546
132	18,83	8,73	8,93	127859,77	-0,08	-0.19522
133	18,90	7,96	9,36	140877,41	0,08	-0.03839
134	43,82	14,41	5,60	158505,37	0,14	-0.41388
135	27,33	9,55	4,58	156212,22	0,30	0.01259
136	20,23	6,09	17,18	1395600,51	0,11	-0.03705
137	25,25	8,54	9,57	786397,68	0,36	0.11172
138	20,55	10,14	0,05	127720,83	0,27	0.08401
139	23,73	9,33	9,06	488595,01	0,34	0.12911
140	23,74	12,62	6,05	128499,40	-0,02	-0.21941
141	24,70	9,38	8,45	1979882,72	0,35	0.07138
142	25,97	9,24	7,60	145768,12	0,56	0.31171
143	21,40	12,41	7,34	256190,84	0,13	-0.02575
144	23,06	10,04	10,28	1164415,00	0,31	0.09956
145	23,80	9,17	10,18	457648,69	0,35	0.14397
146	19,15	9,41	9,97	292973,08	0,01	-0.10739
147	18,95	10,43	9,21	139346,89	0,08	-0.02795

Data Variabel PER, DER, NPM, KURS dan Return Saham

148	23,76	7,36	11,98	586705,02	0,32	0.11123
149	22,46	9,41	7,74	385268,98	0,19	-0.00141
150	19,00	9,06	15,68	1311666,49	0,03	-0.08866
151	23,66	8,55	8,17	127772,43	0,24	0.03332
152	18,79	9,16	10,42	141329,44	0,06	-0.04497
153	26,04	14,01	5,30	159278,10	0,68	0.44123
154	21,93	9,60	7,88	158399,65	0,25	0.07696
155	18,23	9,18	17,72	1491264,57	-0,03	-0.12921
156	18,83	9,06	12,48	783539,61	-0,01	-0.12571
157	19,35	9,77	-8,31	128490,08	0,18	-0.03042
158	23,53	9,37	7,89	505452,27	0,29	0.07619
159	20,54	12,47	7,53	128861,43	0,12	-0.01499
160	21,85	9,15	12,16	2079709,22	0,21	-0.00226
161	19,05	9,09	12,26	147338,28	0,01	-0.09046
162	18,54	11,88	12,38	266873,08	0,03	-0.05083
163	20,22	10,95	9,26	946969,67	0,06	-0.09356
164	22,76	9,05	12,06	476948,87	0,29	0.11132
165	18,47	9,91	10,92	300056,29	-0,02	-0.11797
166	19,00	10,34	10,61	140286,75	0,09	-0.01193
167	19,25	7,26	13,80	606501,71	0,03	-0.08946
168	19,54	9,82	7,69	370833,79	0,01	-0.12688
169	18,15	8,70	16,84	1419349,44	-0,03	-0.13249
170	22,99	8,71	10,12	128100,84	0,22	0.03639
171	23,71	9,02	15,59	142987,52	0,43	0.26338
172	25,46	12,53	5,11	165961,50	0,42	0.18317
173	24,65	10,20	6,33	157467,88	0,39	0.16300
174	20,23	9,34	17,81	958237,80	0,09	-0.02687
175	19,93	8,94	12,48	816135,36	0,04	-0.09705
176	21,11	9,71	-1,49	128280,80	0,31	0.10373
177	20,62	9,50	9,45	493226,33	0,09	-0.06240
178	21,24	12,05	7,32	128981,09	0,14	-0.01071
179	24,26	9,22	12,75	2031321,41	0,36	0.10953
180	19,64	6,86	11,54	187764,33	-0,03	-0.15703
181	24,71	9,78	12,24	322933,92	0,45	0.24579
182	24,88	10,27	9,72	1162299,75	0,42	0.17518
183	20,65	8,72	12,47	481062,08	0,15	0.00956
184	20,13	8,37	10,12	352179,91	0,06	-0.08113
185	20,13	10,46	9,49	140487,25	0,08	-0.04751
186	22,30	7,49	14,79	619713,11	0,24	0.07180
187	19,78	9,31	8,72	378455,21	0,05	-0.08604
188	22,07	9,28	15,46	1336026,88	0,21	0.03546
189	23,81	8,44	9,60	128175,15	0,25	0.04762
190	21,74	9,61	13,24	148849,72	0,28	0.13899
191	20,93	12,89	5,87	165312,19	0,11	-0.03984
192	22,24	9,82	6,35	430221,74	0,17	-0.02423
193	22,07	9,32	17,84	1553151,88	0,19	0.02131
194	24,05	8,56	12,28	863193,49	0,33	0.11470
195	25,08	9,41	4,85	129086,73	0,12	-0.12548
196	25,61	9,21	8,72	510237,27	0,39	0.14235
197	22,26	12,22	6,70	129162,51	0,15	-0.02143

Data Variabel PER, DER, NPM, KURS dan Return Saham

198	21,68	9,27	13,23	2132436,94	0,19	-0.01466
199	22,67	6,70	10,84	189303,87	0,01	-0.17586
200	24,04	9,71	12,40	307566,42	0,42	0.22879
201	22,69	8,92	10,24	1471156,04	0,28	0.06076
202	19,27	9,16	12,61	480592,01	0,07	-0.04280
203	19,88	8,56	10,00	359475,18	0,05	-0.08659
204	26,20	10,20	7,16	140821,04	0,51	0.26012
205	20,46	7,74	14,35	640702,03	0,13	-0.00698
206	18,04	9,60	10,25	393670,49	-0,03	-0.12829
207	22,34	9,23	15,55	1436206,26	0,22	0.03767
208	26,10	8,70	8,67	128383,57	0,37	0.12294
209	17,01	9,11	14,19	145974,28	-0,03	-0.08357
210	23,69	13,29	5,00	166162,83	0,21	0.00803
211	24,18	10,29	5,82	159155,40	0,20	-0.02088
212	22,96	9,67	17,52	1627154,12	0,27	0.08304
213	19,05	8,58	13,00	918562,00	0,04	-0.08355
214	26,48	10,25	4,83	128153,55	0,08	-0.18654
215	28,21	9,47	7,40	507405,84	0,32	0.02015
216	21,40	12,76	6,54	129360,28	-0,07	-0.22423
217	17,68	9,97	14,18	2276340,48	-0,05	-0.17910
218	35,03	6,65	8,20	188995,00	0,47	0.04845
219	23,51	10,23	12,13	336317,94	0,37	0.18849
220	18,60	9,83	7,66	1441177,35	-0,04	-0.19414
221	18,30	9,76	12,51	789385,78	0,01	-0.09282
222	19,48	8,77	9,62	368027,61	0,04	-0.09067
223	19,41	10,51	9,86	142573,29	0,05	-0.06247
224	18,32	8,01	14,76	672734,73	-0,01	-0.10616
225	18,88	9,50	10,35	407415,62	0,02	-0.09374
226	21,24	9,64	15,45	1553112,20	0,17	0.00515
227	19,62	9,21	9,52	128794,20	-0,07	-0.19395
228	16,69	11,04	12,18	149362,11	-0,06	-0.10911
229	21,67	13,28	6,99	166926,90	0,27	0.11466
230	25,69	10,06	5,10	158798,51	0,44	0.18714
231	25,33	9,29	16,62	1663650,55	0,45	0.21279
232	21,46	8,50	12,67	926918,42	0,20	0.03086
233	16,32	9,06	3,33	130455,32	0,06	-0.03825
234	26,85	9,58	10,48	490780,27	0,46	0.20184
235	27,08	11,90	4,55	129288,62	0,30	0.02927
236	20,44	9,31	7,69	2332490,54	0,14	-0.07782
237	34,68	6,51	5,68	188812,23	0,44	0.01124
238	22,56	9,95	6,59	323906,43	0,31	0.11532
239	26,81	9,73	5,73	1199866,51	0,38	0.07571
240	22,41	9,51	11,88	505283,26	0,25	0.07800
241	21,11	7,90	5,65	364452,82	0,15	-0.03497
242	19,77	10,03	5,45	142468,71	0,07	-0.07453
243	20,42	8,21	12,44	668273,07	0,06	-0.08492
244	17,68	9,66	13,47	408493,32	-0,02	-0.09503
245	21,84	9,19	16,06	1625308,72	0,22	0.04312
246	19,30	8,80	12,23	128879,58	-0,07	-0.17593
247	20,40	10,86	5,80	148849,97	0,16	0.00988

Data Variabel PER, DER, NPM, KURS dan Return Saham

248	22,98	12,98	6,39	166920,55	0,36	0.17655
249	25,62	10,52	4,78	157746,82	0,46	0.20899
250	24,02	9,64	17,23	1628063,39	0,35	0.14233
251	23,98	8,96	12,12	864937,71	0,39	0.17701
252	18,13	8,97	1,53	130202,85	0,12	-0.02061
253	18,63	10,03	10,52	492901,52	-0,07	-0.17849
254	26,27	11,98	6,08	129411,27	0,25	0.00224
255	22,10	9,84	14,67	2125606,08	0,26	0.05841
256	25,74	6,85	11,20	189140,30	0,12	-0.11824
257	22,56	11,41	12,81	299488,48	0,30	0.14605
258	21,80	10,38	7,00	1181200,29	0,19	-0.01403
259	23,69	9,75	11,63	499329,75	0,37	0.17510
260	21,28	8,48	10,21	367474,64	0,18	0.01878
261	20,17	9,53	8,71	142967,86	0,05	-0.08697
262	24,51	8,17	12,60	670808,15	0,38	0.16234
263	18,94	9,84	11,44	408822,59	0,04	-0.06745
264	22,49	9,99	15,43	1509643,12	0,28	0.09573
265	19,77	8,77	12,87	129188,90	-0,07	-0.18114
266	22,17	11,16	10,46	144065,83	0,32	0.16436
267	21,59	13,90	6,02	165920,61	0,25	0.09404
268	21,82	10,76	5,49	157606,66	-0,07	-0.24798
269	24,10	9,40	17,97	1768012,79	0,36	0.14918
270	17,95	9,20	12,67	922502,61	0,02	-0.08267
271	20,51	-0,16	-2,74	129547,34	0,25	-0.00044
272	26,97	9,87	8,14	501685,86	0,40	0.12842
273	23,42	11,93	6,44	129641,89	-0,06	-0.25503
274	17,36	9,98	15,18	2260265,30	-0,03	-0.14753
275	28,43	7,11	9,02	192879,79	-0,06	-0.35680
276	20,28	11,35	12,46	335022,90	0,14	0.02364
277	22,46	10,63	7,37	1217190,36	0,30	0.08617
278	24,05	9,66	10,82	535510,53	0,36	0.15279
279	22,57	8,58	9,98	378086,51	0,27	0.08460
280	19,77	9,63	7,70	143397,86	-0,05	-0.18465
281	20,23	8,34	13,56	710535,47	0,13	-0.00631
282	17,43	10,23	10,84	422372,66	-0,02	-0.10208
283	19,04	9,79	15,90	1635577,64	0,07	-0.05493
284	24,91	6,48	13,28	140063,61	0,33	0.11736
285	22,82	9,67	9,86	157521,83	0,35	0.17182
286	19,42	11,45	5,76	198280,51	0,02	-0.11145
287	38,83	10,54	4,12	162779,45	0,32	-0.17132
288	18,40	9,76	19,15	2111906,69	0,00	-0.11160
289	24,92	9,32	8,77	1040345,00	0,41	0.15868
290	15,76	12,96	-5,06	127145,92	-0,06	-0.17328
291	25,17	10,04	7,88	544510,30	0,29	0.04878
292	34,65	12,25	4,53	131143,75	0,40	-0.00486
293	23,06	10,18	13,42	2731021,23	0,34	0.09704
294	30,72	7,35	8,24	200916,57	0,10	-0.24104
295	17,97	10,56	12,10	365248,57	-0,01	-0.09168
296	23,61	10,82	7,29	1440198,47	0,38	0.13899
297	24,59	9,83	7,16	915687,00	0,38	0.13256

Data Variabel PER, DER, NPM, KURS dan Return Saham

298	23,40	9,03	9,48	430282,75	0,33	0.12763
299	17,85	9,95	10,11	148699,90	-0,06	-0.14613
300	23,92	8,32	9,97	798660,25	0,34	0.11572
301	24,04	10,56	8,44	486586,93	0,42	0.20637
302	21,35	9,87	15,40	2032922,93	0,23	0.04880
303	23,37	6,79	12,50	143779,76	0,22	0.03224
304	21,58	9,69	7,90	164749,10	0,24	0.07358

UNIVERSITAS TERBUKA

Data Validasi Perbandingan Proyeksi dengan Realisasi

No	Bank	Bulan	Proyeksi Return	Realisasi Return Saham	Ys-Ya	$((Ys-Ya)/Ya)^2$
1	Bank Artha Graha Internasional Tbk	Mar-09	-0,720	0,038	-0,759	388,96
2	Bank Bumi Putera Indonesia Tbk	Mar-09	-0,931	-0,194	-0,738	14,53
3	Bank Central Asia Tbk	Mar-09	-0,378	-0,046	-0,332	51,82
4	Bank Danamon Indonesia Tbk	Mar-09	-0,214	0,008	-0,223	761,26
5	Bank Eksekutif Internasional Tbk	Mar-09	-0,824	0,200	-1,024	26,20
6	Bank Internasional Indonesia Tbk	Mar-09	-0,156	-0,135	-0,021	0,02
7	Bank Kesawan Tbk	Mar-09	0,041	-0,075	0,116	2,40
8	Bank Mandiri Tbk	Mar-09	-0,269	0,074	-0,343	21,49
9	Bank Mayapada Internasional	Mar-09	1,395	-0,029	1,425	2345,89
10	Bank MEGA Tbk	Mar-09	-0,481	-0,016	-0,466	888,00
11	Bank Negara Indonesia Tbk	Mar-09	0,074	0,059	0,015	0,06
12	Bank CMB Niaga Tbk	Mar-09	-0,357	-0,051	-0,307	36,92
13	Bank NISP Tbk	Mar-09	-0,130	0,057	-0,187	10,75
14	Bank Nusantara Parahyangan	Mar-09	-0,347	-0,060	-0,287	22,80
15	Bank Pan Indonesia Tbk	Mar-09	-0,102	-0,069	-0,033	0,24
16	Bank Permata Tbk	Mar-09	-0,473	-0,133	-0,340	6,57
17	Bank Rakyat Indonesia Tbk	Mar-09	-0,346	-0,082	-0,264	10,38
18	Bank Swadesi Tbk	Mar-09	-0,028	-0,033	0,005	0,02
21	Bank Bumi Putera Indonesia Tbk	Jun-09	0,104	0,480	-0,376	0,61
22	Bank Central Asia Tbk	Jun-09	-0,437	0,137	-0,574	17,53
23	Bank Danamon Indonesia Tbk	Jun-09	-0,024	0,544	-0,568	1,09
24	Bank Eksekutif Internasional Tbk	Jun-09	-0,717	0,667	-1,384	4,31
25	Bank Internasional Indonesia Tbk	Jun-09	-1,480	0,188	-1,667	79,08
26	Bank Kesawan Tbk	Jun-09	0,797	0,129	0,668	26,79
27	Bank Mandiri Tbk	Jun-09	-0,393	0,460	-0,852	3,44
28	Bank Mayapada Internasional	Jun-09	1,424	0,012	1,412	13568,73
29	Bank MEGA Tbk	Jun-09	-0,581	-0,190	-0,391	4,21
30	Bank Negara Indonesia Tbk	Jun-09	-0,451	1,389	-1,840	1,75
31	Bank Niaga Tbk	Jun-09	-0,424	0,319	-0,743	5,42
33	Bank Nusantara Parahyangan	Jun-09	0,814	0,106	0,708	44,24
34	Bank Pan Indonesia Tbk	Jun-09	0,034	0,222	-0,188	0,72
35	Bank Permata Tbk	Jun-09	-0,528	0,412	-0,940	5,21
36	Bank Rakyat Indonesia Tbk	Jun-09	-0,455	0,500	-0,955	3,65
37	Bank Swadesi Tbk	Jun-09	-0,221	-0,052	-0,170	10,74
38	Bank Victoria Internasional Tbk	Jun-09	-0,875	0,204	-1,079	27,89
39	Bank Artha Graha Internasional Tbk	Sep-09	-0,598	0,407	-1,005	6,09
40	Bank Bumi Putera Indonesia Tbk	Sep-09	0,225	-0,041	0,266	42,90
41	Bank Central Asia Tbk	Sep-09	-0,345	0,312	-0,657	4,43
42	Bank Danamon Indonesia Tbk	Sep-09	-0,054	0,026	-0,080	9,50
43	Bank Eksekutif Internasional Tbk	Sep-09	-0,540	-0,180	-0,360	4,00
44	Bank Internasional Indonesia Tbk	Sep-09	2,805	0,039	2,766	4908,43
45	Bank Kesawan Tbk	Sep-09	1,303	0,086	1,217	201,53
46	Bank Mandiri Tbk	Sep-09	-0,346	0,480	-0,826	2,96
47	Bank Mayapada Internasional	Sep-09	0,915	-0,012	0,927	5985,57
48	Bank MEGA Tbk	Sep-09	-0,371	-0,216	-0,156	0,52
49	Bank Negara Indonesia Tbk	Sep-09	-0,414	0,235	-0,650	7,61
50	Bank Niaga Tbk	Sep-09	-0,108	0,129	-0,237	3,36
51	Bank NISP Tbk	Sep-09	-0,287	0,014	-0,300	494,11
52	Bank Nusantara Parahyangan	Sep-09	-0,257	-0,199	-0,058	0,09
53	Bank Pan Indonesia Tbk	Sep-09	-0,073	0,303	-0,376	1,54
54	Bank Permata Tbk	Sep-09	-0,533	0,583	-1,117	3,66
55	Bank Rakyat Indonesia Tbk	Sep-09	-0,412	0,190	-0,602	10,00

Data Validasi Perbandingan Proyeksi dengan Realisasi

56	Bank Swadesi Tbk	Sep-09	-0,162	0,091	-0,253	7,77
57	Bank Victoria Internasional Tbk	Sep-09	-0,440	0,071	-0,511	51,26
58	Bank Artha Graha Internasional Tbk	Des-09	-0,604	-0,184	-0,419	5,18
59	Bank Bumi Putera Indonesia Tbk	Des-09	1,487	0,408	1,079	6,98
60	Bank Central Asia Tbk	Des-09	-0,618	0,049	-0,666	187,54
61	Bank Danamon Indonesia Tbk	Des-09	-0,195	-0,081	-0,114	1,99
62	Bank Eksekutif Internasional Tbk	Des-09	-1,302	0,232	-1,534	43,81
63	Bank Internasional Indonesia Tbk	Des-09	-7,510	-0,165	-7,346	1992,56
64	Bank Kesawan Tbk	Des-09	1,521	-0,013	1,535	13603,28
66	Bank Mayapada Internasional	Des-09	0,941	-0,236	1,178	24,83
67	Bank MEGA Tbk	Des-09	-0,458	-0,075	-0,383	26,05
68	Bank Negara Indonesia Tbk	Des-09	-0,370	-0,068	-0,302	19,52
69	Bank CMB Niaga Tbk	Des-09	-0,628	0,014	-0,643	2024,54
71	Bank Nusantara Parahyangan	Des-09	-0,381	-0,200	-0,181	0,82
72	Bank Pan Indonesia Tbk	Des-09	0,141	-0,116	0,257	4,89
73	Bank Permata Tbk	Des-09	-0,621	-0,158	-0,463	8,60
74	Bank Rakyat Indonesia Tbk	Des-09	-0,393	0,020	-0,413	426,13
75	Bank Swadesi Tbk	Des-09	-0,194	-0,250	0,056	0,05
76	Bank Victoria Internasional Tbk	Des-09	-0,443	0,150	-0,593	15,62
					(RMSPE) ²	639,941
					RMSPE	25,297

UNIVERSITAS TERBUKA



BIODATA

Nama : Herry Priatna, SE, Ak, QIA
NIM : 015584368
Tempat Tgl lahir : Garut, 07 – 12- 1959
Agama : Islam
Riwayat Pendidikan : - SD Negeri 16 Garut (1967 – 1972)
 - SMP Negeri 2 Garut (1973 – 1975)
 - SMA Negeri 1 Garut (1976 – 1979)
 - Universitas Indonesia, Fakultas Ekonomi, Jurusan Akuntansi (1980 – 1986)
Riwayat Pekerjaan : - Karyawan kontrak bagian Akuntansi PT Usaha Sistim Informasi (1986 -1988)
 - Staf Pembukuan Bank Internasional Indonesia KC Kali Besar (1988 – 1990)
 - Mengikuti Management Development Program Bank Internasional Indonesia (1990)
 - Account Officer Bank Internasional Indonesia KCP Ciputat, KC Panglima Polim (1991)
 - Operation Internal Auditor Bank Internasional Indonesia (1991- 1993)
 - Credit Internal Auditor Bank Internasional Indonesia (1993 – 1996)
 - Team Leader Audit Credit Bank Internasional Indonesia (1997 – 2003)
 - Team Leader MIS Bank Internasional Indonesia (2003 – 2005)
 - Team Leader Audit Development Bank Internasional Indonesia (2005 – 2009)
 - Consumer Banking, Corp Support Content Manager Bank Internasional Indonesia (2009 – 2010)
 - Service Level Manager, HC Process Management & Organization Learning Bank Internasional Indonesia (2010)