

TUGAS AKHIR PROGRAM MAGISTER (TAPM)

**ANALISIS FAKTOR FUNDAMENTAL DAN TINGKAT
SUKU BUNGA TERHADAP HARGA SAHAM
PERUSAHAAN TEKSTIL**



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

Disusun Oleh :

IAN KARTIWAN

NIM. 015 593 439

**PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS TERBUKA
JAKARTA
2011**



LEMBAR PERSETUJUAN

Judul Penelitian : Analisis Faktor Fundamental Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Harga Saham Perusahaan Tekstil

Penulis : IAN KARTIWAN

NIM : 015593439

Program Studi : Magister Manajemen

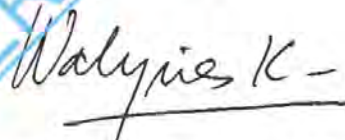
Hari, Tanggal : Sabtu, 18 Juni 2011

Pembimbing I



Dr. Mahyus E.S, MM,MSE

Pembimbing II



Dr.Ir. Wahyuni Kadarko, M.Ed

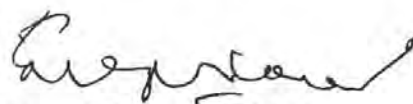
Direktur Program Pasca Sarjana (P/S)
Universitas Terbuka



Suciati, M.Sc, Ph.D
NIP. 19520213 198503 2 001



Ketua Bidang Ilmu Magister
Manajemen Program Pasca Sarjana
Universitas Terbuka



Drs. C. Supartomo, M.Si.
NIP. 19521022 198203 1 002

**UNIVERSITAS TERBUKA
PROGRAM PASCA SARJANA
PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
PENGESAHAN**

Penulis : IAN KARTIWAN
NIM : 015593439
Program Studi : Magister Manajemen
Judul Penelitian : Analisis Faktor Fundamental Dan Tingkat Suku
Bunga Terhadap Harga Saham Perusahaan
Tekstil

Telah dipertahankan dihadapan Sidang Panitia Penguji Tugas Akhir Program
Magister Program Pasca Sarjana Universitas Terbuka pada :

Hari, tanggal : Sabtu, 18 Juni 2011
Waktu : Pukul 15.00 sd 17.00

PANITIA PENGUJI TESIS

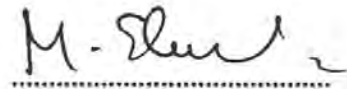
Ketua Komisi Penguji
Suciati, M.Sc., Ph.D



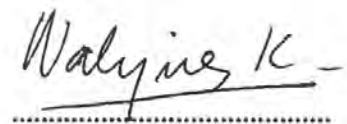
Penguji Ahli
Dr. Chairy



Pembimbing I
Dr. Mahyus E.S, MM, MSE



Pembimbing II
Dr. Ir. Wahyuni Kadarko, M.Ed



PERNYATAAN

Tugas akhir Program Magister berupa penelitian berjudul *Analisis Faktor Fundamental Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Harga Saham Perusahaan Tekstil* adalah benar hasil karya sendiri. Seluruh sumber, kutipan dan rujukan telah saya nyatakan dengan benar.

Jakarta,..... Juni 2011

Yang menyatakan

METERAI
TEMPEL

0384DAAF436083044

ENAM RIBU RUPIAH
6000

DJP

IAN KARTIWAN

NIM. 915593439



Kata Pengantar

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT karena atas segala rahmat dan hidayahNya penulis dapat menyelesaikan Tugas Akhir Program Magister ini dengan mengambil topik “Analisis Faktor Fundamental Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Harga Saham Perusahaan Tekstil”.

Tugas Akhir Program Magister ini diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister dalam bidang studi Magister Manajemen pada Program Pasca Sarjana Universitas Terbuka.

Dengan selesainya penulisan tugas akhir program magister ini, maka pada kesempatan ini penulis menyampaikan ucapan terima kasih dan penghargaan yang setinggi-tingginya kepada :

1. Suciati, M.Sc, Ph.D selaku Direktur Program Pasca Sarjana Universitas Terbuka.
2. Ir. Adi Winata, MSi selaku Kepala Unit Program Belajar Jarak Jauh Universitas Terbuka (UPBJJ-UT) Jakarta
3. Dr. Mahyus E.S, MM,MSE selaku dosen pembimbing I yang dengan sabar membimbing dan memberikan konsultasi kepada penulis selama menyelesaikan tugas akhir program magister
4. Dr.Ir. Wahyuni Trikadarko, M.Ed selaku dosen pembimbing II yang telah mengarahkan penulis dalam proses penyelesaian tugas akhir program magister.
5. Drs. C Supartomo, M Si selaku Ketua Bidang Ilmu Magister Manajemen Program Pasca Sarjana Universitas Terbuka.
6. Bapak dan Ibu dosen pengajar di Program Pasca Sarjana Universitas Terbuka yang telah membagi ilmunya kepada setiap mahasiswa Program Pasca Sarjana Universitas Terbuka.
7. Seluruh rekan satu angkatan dalam kelas magister manajemen Program Pasca Sarjana Universitas Terbuka atas segala keakraban dan saling membantu serta memberikan semangat dalam studi.
8. Keluarga tercinta yang telah mengorbankan waktunya dan memberikan dukungan moril kepada penulis untuk menyelesaikan studi ini

9. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah membantu hingga penyelesaian tugas akhir program magister ini.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa hasil penelitian ini masih jauh dari sempurna dan banyak kekurangannya. Oleh karenanya segala kritik dan saran akan penulis terima dengan senang hati. Selanjutnya penulis berharap semoga penelitian ini bermanfaat bagi para pihak yang memerlukan.

Jakarta, Juni 2011

Penulis

UNIVERSITAS TERBUKA



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan mengukur/menilai rasio keuangan yang paling besar mempengaruhi harga saham serta menilai sejauh mana dampaknya terhadap harga saham perusahaan. Dalam penelitian ini digunakan analisis ratio EPS (*earning per share*), PER (*price earning ratio*), NPM (*Net Profit Margin*), DER (*Debt Equity Ratio*), dan ROA (*Return On Aset*) serta suku bunga deposito sebagai faktor eksternal perusahaan sebagai variabel bebas dan harga saham sebagai variabel terikat.

Data yang digunakan adalah data sekunder dari 15 perusahaan tekstil yang diakses dari Indonesian Capital Market Directory terbitan Bursa Efek Jakarta tahun 2003 sampai dengan 2007. Pengumpulan data dilaksanakan selama 6 (enam) bulan, yaitu antara bulan Oktober 2010 sampai dengan April 2011. Pengaruh rasio keuangan sebagai variabel bebas terhadap harga saham dihitung menggunakan analisis regresi linier.

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa secara bersama-sama keenam variabel bebas memberikan pengaruh terhadap pergerakan harga saham, tetapi hasil uji individu menunjukkan bahwa hanya variabel PER dan NPM yang menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Penelitian ini sekaligus menjawab hipotesis yang menyatakan bahwa seluruh variabel bebas yang diteliti secara serentak mempengaruhi harga saham perusahaan tekstil.

Temuan di atas menunjukkan bahwa perubahan PER dan NPM akan berdampak nyata terhadap harga saham perusahaan tekstil. Dengan demikian model analisis regresi dapat dijadikan indikator untuk menjelaskan hubungan variabel bebas yang diteliti dengan dampaknya terhadap harga saham perusahaan tekstil. Disarankan agar para calon investor mempertimbangkan PER dan NPM dalam pembelian saham perusahaan tekstil dibandingkan variabel lain. Walaupun demikian, investor yang ingin berinvestasi saham di sektor tekstil harus tetap mempertimbangkan faktor lain, yaitu faktor fundamental dan eksternal.

KATA KUNCI : Rasio keuangan, perubahan harga saham

ABSTRACT

This study aims to measure/assess the financial ratio that affect the share price and assess the extent of their impact on company share price. This study used ratio analysis of EPS (Earnings per Share), PER (Price Earnings Ratio), and NPM (*Net Profit Margin*), DER (*Debt Equity Ratio*), ROA (*Return On Aset*) and deposit rates as external factors as independent variables and stock prices as the dependent variable.

The data used are secondary data from 15 textile companies that are accessed from the Indonesian Textile Capital Market Directory published by the Jakarta Stock Exchange in 2003 to 2007. Data collection was conducted over six months, which is between October 2010 until April 2011. The effect of financial ratios as independent variables is calculated using linear regression analysis.

Regression analysis showed that together the six independent variables affect the share price movements, but the individual test results showed that the PER and NPM only variable that showed a significant influence on stock prices. This research is at once answered the hypothesis that all independent variables are examined simultaneously affect stock prices of textile companies.

The findings above indicate that the changes in PER and NPM will have a significant impact on the textile company's stock price. Similarly, regression analysis can still be used as indicators to predict stock prices of textile companies. It is recommended that potential investors consider the PER and NPM in the purchase of shares of textile companies compared to other variables. Nevertheless, investors who want to invest in shares of the textile sector should continue to consider other factors, the fundamentals and external factors.

KEY WORDS: financial ratio, stock price change



DAFTAR ISI

	Halaman
Lembar Persetujuan	i
Lembar Pengesahan	ii
Lembar Pernyataan	iii
Kata Pengantar	iv
Abstrak	vi
Daftar Isi	viii
Daftar Gambar	x
Daftar Tabel	xi
Daftar Garfik.....	xii
 BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Perumusan masalah.....	9
C. Kerangka Berpikir.....	10
D. Hipotesis.....	12
E. Metode analisis data.....	13
F. Ruang lingkup penelitian.....	14
G. Tujuan Penelitian.....	14
H. Kegunaan Peneltian.....	15
I. Sistematika Pembahasan.....	16
 BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
A. Pengertian dan penilaian saham.....	18
B. Analisis Saham.....	24
B.1 Analisis Teknikal.....	24
B.2 Analisis Fundamental.....	26
C. Alasan Penggunaan Rasio dalam penelitian.....	28
D. Penelitian Sebelumnya.....	32
 BAB III METODOLOGI PENELITIAN	
A. Desain Penelitian	35
B. Populasi dan Sampel.....	35
C. Definisi Operasional Data.....	36
D. Teknik Pengumpulan Data.....	38
E. Metode Analisis Data.....	39
E.1 Pendekatan kuadrat terkecil (pooled leasquare).....	40
E.2 Pendekatan efek tetap.....	40
E.3 Pendekatan efek random.....	40
F. Uji kesesuaian (R^2).....	40
G. Uji Statistik (Uji t dan Uji F/Anova).....	41
 BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	
A. Pengolahan data.....	43

B. Hasil Perhitungan.....	43
C. Persamaan hasil regresi.....	44
D. Uji hipotesis	49
D.1 Uji F/Anova.....	50
D.2 Uji t	50
E. Analisa dampak.....	53
E. 1 Uji parsial.....	55
E. 2. Uji serempak.....	71
 BAB V SIMPULAN DAN SARAN	
A. Simpulan	74
B. Saran.....	75
 DAFTAR PUSTAKA	77
LAMPIRAN-LAMPIRAN	79

UNIVERSITAS TERBUKA

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Kerangka Berpikir	11

UNIVERSITAS TERBUKA

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Ekspor unggulan Indonesia	5
Tabel 1.2 Daftar Harga Saham Tekstil (2007-2009).....	5
Tabel 1.3 Tingkat Suku Bunga Deposito Bulanan (2007-2009)	6
Tabel 4.1 Pertumbuhan harga saham.....	54
Tabel 4.2 Pertumbuhan EPS.....	55
Tabel 4.3 Pertumbuhan PER.....	58
Tabel 4.4 Pertumbuhan DER.....	61
Tabel 4.5 Pertumbuhan ROA.....	63
Tabel 4.6 Pertumbuhan NPM.....	66
Tabel 4.7 Hasil analisa Goodness of fit.....	71
Tabel 4.8 Perbandingan data aktual dengan hasil perhitungan regresi atas prediksi harga saham.....	72

DAFTAR GRAFIK

	Halaman
Grafik 4.1 Pengaruh kinerja perusahaan dan suku bunga terhadap harga saham	48
Grafik 4.2 Hubungan pertumbuhan EPS dengan pertumbuhan harga saham.....	57
Grafik 4.3 Hubungan pertumbuhan PER dengan pertumbuhan harga saham	60
Grafik 4.4 Hubungan pertumbuhan DER dengan pertumbuhan harga saham	62
Grafik 4.5 Hubungan pertumbuhan ROA dengan pertumbuhan harga saham	65
Grafik 4.6 Hubungan pertumbuhan NPM dengan pertumbuhan harga saham	68
Grafik 4.7 Hubungan pertumbuhan suku bunga dengan pertumbuhan harga saham.....	69



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Seorang investor sebelum membeli saham suatu perusahaan akan mempelajari terlebih dahulu kondisi perusahaan. Hal ini berdasarkan alasan bahwa nilai saham mewakili nilai perusahaan. Investor sering membandingkan antara harga saham dengan nilai atau harga sebenarnya dari saham tersebut, sebelum memutuskan untuk membeli atau menjual suatu saham. Harga saham sering dipengaruhi oleh faktor fundamental, faktor fundamental adalah faktor yang berasal dari pengaruh ekonomi makro, sektor industri dan siklus perusahaan yang tercermin dalam kinerja perusahaan. Data yang diperlukan jika menggunakan analisis fundamental adalah data yang berasal dari laporan keuangan perusahaan. Selain faktor fundamental adalah fluktuasi nilai saham yang dikenal faktor teknikal, analisis teknikal menggunakan data pasar saham.

Faktor Fundamental seperti penjualan, pertumbuhan penjualan, biaya, kebijaksanaan *dividen* merupakan faktor yang dapat mempengaruhi harga saham. Para pelaku pasar modal akan bereaksi pada waktu-waktu sebelum, pada saat, dan setelah. Hal ini menunjukkan bahwa laporan keuangan memiliki peran signifikan terhadap harga saham yang terbentuk di pasar modal. Dengan asumsi para pemodal adalah rasional maka aspek fundamental menjadi dasar penilaian yang utama bagi seorang fundamentalis argumentasi, dasarnya adalah bahwa nilai saham mewakili nilai perusahaan, tidak hanya nilai intrinsik suatu saham, tapi juga dan bahkan lebih penting adalah harapan akan kemampuan perusahaan

dalam meningkatkan nilai kekayaan di kemudian hari. Keuangan merupakan salah satu sektor yang paling terpuruk sejak krisis ekonomi. Hal ini mengakibatkan harga saham perusahaan keuangan di bursa efek juga terpuruk, dalam keadaan ekonomi yang seperti sekarang ini banyak masyarakat yang menginvestasikan modalnya di bisnis keuangan di karenakan bisnis keuangan merupakan bisnis yang menjanjikan di masa depan. Penyebabnya adalah *supply* diperusahaan keuangan meningkat sedangkan *demand* akan selalu bertambah seiring dengan banyaknya masyarakat yang menginvestasikan dananya diperusahaan keuangan seperti *banking, financial, institution securities company, insurance dan investment fund*. Investasi di bidang keuangan pada umumnya bersifat jangka panjang dan akan tumbuh sejalan dengan pertumbuhan ekonomi.

Dengan memahami harga saham maka investor dapat mengetahui apakah harga saham di pasar berada pada posisi lebih kecil, lebih besar atau sama dengan harga atau nilai saham yang seharusnya atau nilai wajarnya. Dengan mengetahui besar kecilnya selisih harga saham tersebut, maka para investor dapat mengambil keputusan saham mana yang akan dipilih sesuai dengan tingkat keuntungan yang akan diperoleh dan tingkat risiko yang bersedia ditanggung.

Faktor fundamental bersifat internal karena mencerminkan kinerja perusahaan dan tercermin dalam rasio-rasio keuangan yang sudah barang tentu akan menjadi pertimbangan investor. Tingkat bunga dipilih dalam penelitian sebagai faktor eksternal yang turut serta berperan dalam menentukan perkembangan harga saham. Tingkat bunga yang dimaksud adalah tingkat bunga deposito bulanan bank pemerintah. Secara teoritis dikatakan bahwa investor cenderung lebih memilih deposito dibanding membeli saham karena

aman dan memiliki tingkat suku bunga yang tinggi. Besar kecilnya suku bunga akan berpengaruh terhadap minat para investor dalam menentukan investasinya

Ada 2 hal yang akan menjadi pertimbangan investor dalam menanamkan modalnya yaitu tingkat keuntungan yang diharapkan dan tingkat resiko yang akan ditanggung. Investasi yang dilakukan akan selalu mengandung unsur ketidakpastian. Semakin tinggi tingkat keuntungan yang diharapkan maka resiko yang akan ditanggung dari investasi tersebut juga semakin tinggi. Para investor cenderung lebih memilih untuk berinvestasi pada investasi yang akan memberikan tingkat keuntungan yang lebih besar dengan tingkat resiko yang sama atau dengan tingkat keuntungan yang sama tetapi tingkat resiko yang ditanggung lebih kecil.

Meningkatnya suku bunga SBI berdampak pada peningkatan bunga deposito yang pada akhirnya mengakibatkan tingginya tingkat bunga kredit sehingga investasi dalam perekonomian menjadi menurun. Investasi domestik yang menurun mengakibatkan meningkatnya ketergantungan usaha domestik pada investor luar negeri yang berarti terjadi peningkatan aliran arus dollar AS ke dalam negeri. Merosotnya kurs rupiah terhadap dollar AS memicu terjadinya inflasi meningkatnya inflasi adalah signal negative bagi para investor, inflasi yang tinggi menyebabkan menurunnya profitabilitas suatu perusahaan sehingga akan menurunkan pembagian deviden dan daya beli masyarakat juga menurun. Suku bunga dan inflasi yang tinggi mempunyai hubungan yang negatif bagi pasar modal.

Dari sekian banyak perusahaan yang listing di BEJ salah satu saham yang menarik untuk diperhatikan adalah saham perusahaan yang ada pada industri tekstil. Saham pada jenis industri ini menarik untuk diperhatikan dan dilakukan analisis terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi harga dan fluktuasi sahamnya oleh para analis atau para calon investor sebelum keputusan investasi. Sebagaimana diketahui bahwa perusahaan tekstil memberikan kontribusi besar untuk pendapatan negara dan menyerap tenaga kerja yang banyak namun sektor ini juga rentan terhadap kondisi global perekonomian dunia. Sejak 2005 Indonesia telah menyetujui penghilangan kuota dari World Trade Organisation (WTO) dan ASEAN-China Free Trade Area (ACFTA). Liberalisasi perdagangan tekstil menyebabkan gempuran impor tekstil luar negeri yang dijual murah. Sementara, industri tekstil dalam negeri masih menggunakan teknologi padat karya. Persaingan industri tekstil telah menyebabkan tekanan pemecatan yang semakin hebat, dan penurunan upah. Pada tahun 2009 PHK sektor tekstil menempati urutan 1 jumlah PHK yakni sebanyak 130.292 orang.

Beberapa fakta kondisi perekonomian yang terkait dengan kondisi harga saham perusahaan tekstil adalah sebagai berikut :

1. Industri tekstil dan garment merupakan salah satu komoditi andalan devisa Indonesia, ekspor tekstil berdasarkan laporan kondisi moneter yang dikeluarkan BI tahun 2009 menempati urutan 3 sd 4 setelah ekspor kelapa sawit diantara sektor ekspor lainnya sebagaimana terlihat dalam tabel berikut :

Tabel 1.1
Ekspor Unggulan Indonesia

No.	Ekspor	2007		2008		2009	
		Nilai	%	Nilai	%	Nilai	%
1.	Pertanian	3.744	4	4.667	4,4	4.358	4,4
2.	Mineral	12.424	13,3	13.695	12,7	19.859	20,0
3.	Industri	76.974	82,6	89.523	83,0	74.846	75,6

Sumber : BI tahun 2009

Berdasarkan tabel diatas sektor industri menempati urutan paling besar yang diwakili oleh sektor tekstil dan garmen masing-masing tahun 2007 sebanyak US\$ 9.875 juta (10,6%) tahun 2008 sebanyak US\$ 10.269 juta (9,5%) dan tahun 2009 US\$ 9.326 juta (9,4%)

2. Fenomena harga saham tekstil yang unik

Pada krisis global tahun 2008 hampir dipastikan semua sektor keuangan terkena dampaknya. Indeks harga saham gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia terkoreksi sangat tajam ke level 1.400-1.500 dibandingkan puncaknya pada level 2.800 pada akhir 2007. Hal ini berimbas terhadap harga saham lainnya termasuk pada penutupan harga saham tekstil pada awal tahun selama tahun 2007 sd 2010 sebagaimana terlibat dalam tabel berikut :

Tabel 1.2
Daftar Harga Saham Tekstil (2007-2010)

(dalam

rupiah)

No.	Nama Perusahaan Tekstil	2007	2008	2009	2010
1	Polychem Indonesia Tbk	200.79	111.86	50.4	50.7
2	Argo Pantes Tbk	1301.4	1297.89	1296.88	1302.04
3	Centex Tbk (Seri B)	5001.48	3312	2619.2	2669.22
4	Centex Tbk	3001.6	4962.56	4936.4	5030.55
5	Delta Dunia Petroindo Tbk *)	522.291	1526.3	846.62	1358
6	Eratex Djaja Tbk	139.38	250.86	249.98	84.15
7	Ever Shine Textile Industry Tbk	60.698	74.392	64.49	47.88
8	Panasia Indosyntex Tbk *)	398.412	68.9	49.3	51.45
9	Indo-Rama Synthetics Tbk	567.56	54.9	48.96	51.66
10	Karwell Indonesia Tbk	50.8	655.59	451.93	470.08
11	Hanson International Tbk	29.6	243.43	99.36	184.56
12	Hanson International Tbk Seri B	26.25	255.78	126.56	123.5

No.	Nama Perusahaan Textil	2007	2008	2009	2010
13	APAC Citra Centertex Tbk	96.9	250.24	245.69	135.34
14	Panasia Filament Inti Tbk	36	446.14	251.37	257.4
15	Pan Brothers Tbk	613.14	135.9	388.41	228.28
16	Polysindo Eka Perkasa Tbk	119.64	340.01	73.59	130.52
17	Roda Vivatex Tbk	962.34	518	49.72	128.26
18	Ricky Putra Globalindo Tbk	473.4	1352.19	240.9	188.4
19	Sunson Textile Manufacturer Tbk	195.58	348.24	1298	1401.2
20	Texmaco Jaya Tbk	2960.23	2948.8	178.69	240.52
21	Teijin Indonesia Fiber Tbk	292.73	328.81	180.18	311.35
22	Unitex Tbk		3504.28	3498.6	3710.16
	Harga rata-rata	866.2373	1086.742	837.1404	876.7487

Sumber : IDX 2007 - 2010

Dari tabel terlihat bahwa hampir seluruh saham mengalami kejatuhan harga kecuali saham Pan Brother Tbk naik dari Rp135,9 menjadi Rp388,41 dan saham Sunson Textile Mnaufaturer Tbk naik dari Rp348,24 menjadi Rp1.298.

3. Suku bunga deposito rupiah yang ditawarkan perbankan semakin menurun seiring dengan turunnya suku bunga acuan atau BI Rate sebagaimana terlihat dalam tabel berikut.

Tabel 1.3
Tingkat Suku Bunga Deposito Bulanan (2007-2009)
(dalam

prosentase)

No.	Jangka waktu	2007	2008	2009
1.	1 bulan	7,00	10,14	6,59
2.	3 bulan	7,33	10,47	7,34
3.	6 bulan	7,13	10,61	7,70
5.	12 bulan	8,14	11,44	9,40
6.	24 bulan	10,8	7,84	8,39

Sumber : Laporan Indikator Ekonomi- BI

Berdasarkan data statistik BI, suku bunga deposito tertinggi berada di level tertinggi pada Desember 2008 sebesar 10,7 persen untuk jangka waktu 1 bulan dan 11,2 persen untuk jangka waktu 3 bulan. BI Rate juga berada di posisi puncak sepanjang 2008, yakni mencapai 9,5 persen. Sejak awal Mei

2008, suku bunga acuan terus bergerak naik seiring menyusul gejolak krisis keuangan global yang menyebabkan nilai tukar rupiah terpuruk tahun lalu.

Dalam banyak penelitian terdahulu mengenai harga saham telah banyak diketahui bahwa harga saham dan suku bunga memiliki hubungan negatif, bahwa tingkat suku bunga yang meningkat akan menyebabkan peningkatan suku bunga yang disyaratkan atas investasi pada suatu saham. Penelitian ini ditujukan untuk melihat bagaimana pengaruhnya faktor fundamental dan suku bunga sebagai faktor eksternal terhadap harga saham.

Elton dan Gruber (1995) menyatakan bahwa 2 (dua) komponen utama dalam analisis fundamental adalah Earning pershare (EPS) dan Price earning ratio (PER) ada 3 (tiga) alasan yang mendasari penggunaan dua komponen tersebut. *Pertama* pada dasarnya kedua komponen tersebut bisa dipakai untuk mengestimasi nilai intrinsik suatu saham. Tujuan analisis fundamental adalah untuk menentukan nilai intrinsik suatu saham. Dalam kaitan tersebut nilai intrinsik suatu saham dapat dihitung dengan mengalikan kedua komponen tersebut. *Kedua* dividen yang dibayarkan perusahaan pada dasarnya dibayarkan dari earning. *Ketiga* adanya hubungan antara perubahan earning dengan perubahan harga saham.

Salah satu informasi yang digunakan dalam menilai suatu perusahaan adalah laporan keuangan. Penilaian seorang investor atas saham dalam investasi jangka panjang tidak hanya mencakup capital gain melainkan juga prospek perusahaan di masa mendatang. Atas dasar itulah maka penelitian ini faktor fundamental yang dipilih memasukan unsur lain selain EPS dan PER yaitu

DER, NPM, dan ROA.

EPS dan PER merupakan indikator yang umum dipakai untuk menilai kinerja perusahaan karena menggambarkan kemampuan memperoleh pendapatan dalam periode akuntansi. PER menerangkan perbandingan harga pasar dari setiap lembar terhadap EPS. Semakin besar PER berarti harga pasar dari setiap lembar saham akan semakin baik. PER digunakan untuk menilai tingkat pengembalian investasi yaitu berapa lama investasinya dapat kembali yang terefleksikan dalam EPS. DER mencerminkan perbandingan antara hutang dengan total equitas perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan perusahaan. Semakin besar DER menandakan struktur modal usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap equitas. Semakin besar DER mencerminkan resiko perusahaan yang relatif tinggi. NPM menggambarkan profitabilitas perusahaan dimana dalam NPM diukur mengenai perbandingan antara pendapatan bersih dan penjualan bersih. ROA menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba bersih dari aktiva yang dimilikinya. Peningkatan laba bersih yang dihasilkan perusahaan dengan total aktiva akan meningkatkan harga saham perusahaan. Selain ROA ada juga ROE namun ROE tidak digunakan dalam penelitian ini karena berdasarkan hasil penelitian sebelumnya mempunyai hubungan multikolinearitas.

Tingkat bunga dipilih dalam penelitian untuk melibatkan faktor eksternal perusahaan yang turut berperan dalam menentukan perkembangan tingkat keuntungan. Tingkat bunga yang dimaksud adalah tingkat bunga deposito bulanan bank pemerintah yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia.

Secara teoritis dikatakan bahwa 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 jikalau tingkat bunga deposito rendah. Besar kecilnya suku bunga cukup bervariasi diantara bank-bank pemerintah, dan fluktuasi tingkat bunga ini akan berpengaruh pada kelangsungan usaha dan fundamental keuangan perusahaan yang diharapkan (*expected return*).

Berdasarkan uraian diatas maka peneliti tertarik untuk mengadakan penelitian yang berkaitan dengan kinerja perusahaan, tingkat bunga dan harga saham sehingga judul penelitian ini adalah **"Analisis Faktor Fundamental Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Harga Saham Perusahaan Tekstil"**

B. Perumusan Masalah

Perubahan harga saham merupakan keadaan yang menggambarkan naik dan turunnya harga saham yang disebabkan oleh berbagai faktor internal dan eksternal perusahaan. Naik turunnya harga saham berpeluang memberikan tingkat pengembalian saham kepada pemodal baik positif berupa *capital gain* maupun negatif berupa *capital loss*. Seperti dijelaskan dalam uraian sebelumnya bahwa hasil penelitian Elton dan Gruber (1995) bahwa EPS dan PER mempengaruhi harga saham namun bagaimanakah dampak ratio keuangan lain berupa efektifitas pengelolaan utang yang tercermin dalam DER, pengelolaan aset yang tercermin dalam ROA dan operasional perusahaan berupa sales yang tercermin dalam NPM.

Berdasarkan uraian diatas penelitian ini mencoba menganalisis faktor atau ratio keuangan mana yang paling besar mempengaruhi harga saham perusahaan tekstil ?

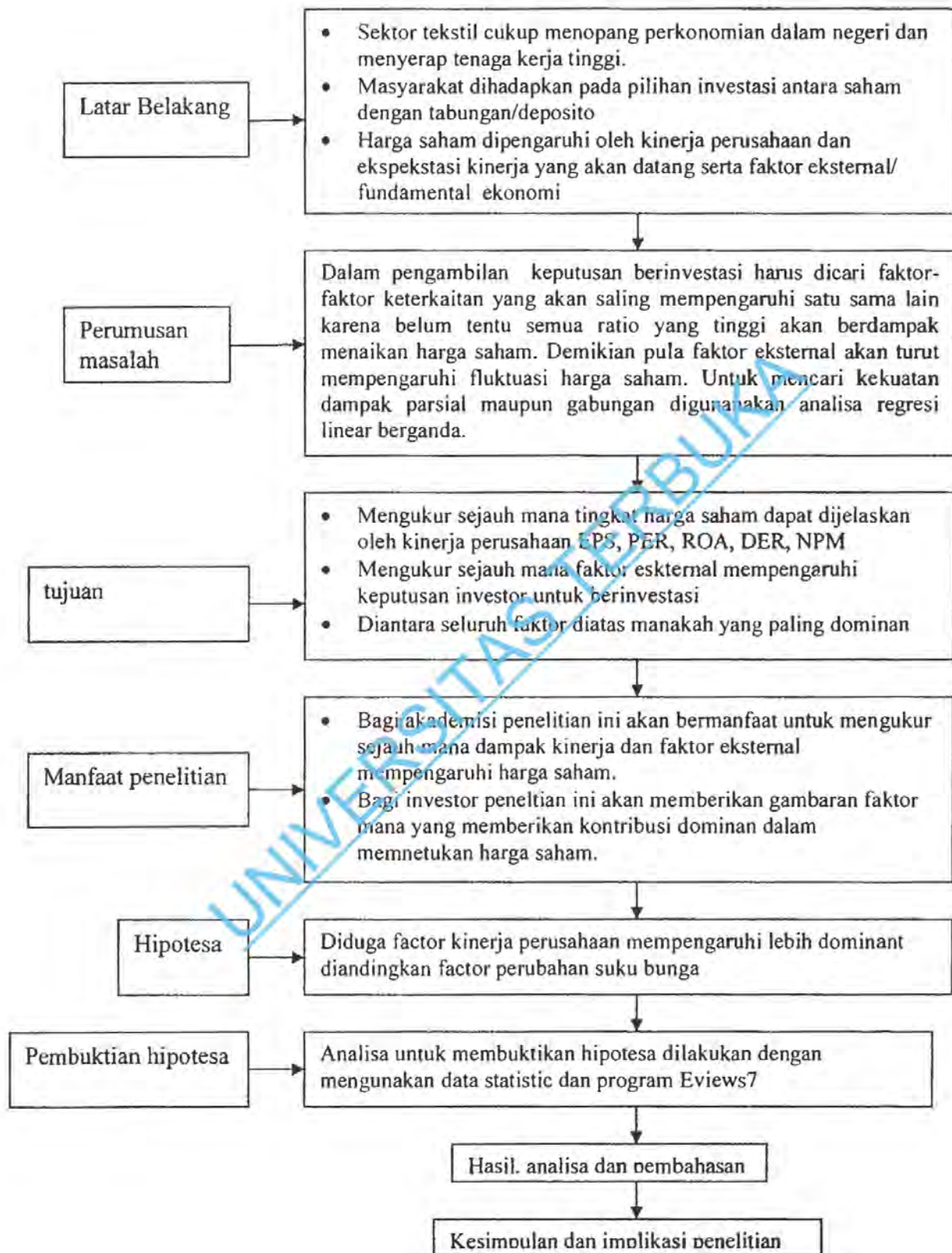
Selain itu penulis juga ingin mengetahui seberapa besar bahwa ratio keuangan serta faktor eksternal berupa tingkat bunga secara bersama-sama akan mempengaruhi harga saham perusahaan tekstil ?

Untuk mencari dampak secara individu maupun gabungan maka penulis mencoba menganalisisnya dengan regresi berganda.

C. Kerangka Berpikir

Untuk memudahkan pemahaman atas permasalahan dan pemecahannya maka dibuat kerangka berpikir sebagai berikut :

Gambar 1.1
Kerangka Berpikir



D. Hipotesis

Berdasarkan perumusan masalah bahwa harga saham akan dipengaruhi kinerja perusahaan dan faktor eksternal kinerja perusahaan berupa tingkat suku bunga maka perumusan hipotesis dapat dilakukan sebagai berikut :

1. Diduga terdapat pengaruh yang besar dan serentak dari factor fundamental perusahaan terhadap harga saham perusahaan tekstil.

Earning per share (EPS) adalah pendapatan per lembar saham yang berupa pendapatan bersih setelah pajak, amortisasi dan depresiasi. Peningkatan EPS akan mendorong nilai perusahaan sehingga dapat dihipotesiskan sebagai **H₁**, peningkatan EPS berpengaruh positif terhadap harga saham.

Price Earning Ratio (PER) adalah harga saham per lembar dibagi dengan laba per lembar. Peningkatan PER akan mendorong nilai perusahaan sehingga dapat dihipotesiskan sebagai **H₂**, peningkatan PER berpengaruh positif terhadap harga saham.

Net Profit Margin (NPM) adalah perbandingan keuntungan bersih dengan penjualan. Peningkatan NPM akan mendorong nilai perusahaan sehingga dapat dihipotesiskan sebagai **H₃**, peningkatan NPM berpengaruh positif terhadap harga saham.

Return On Aset (ROA) adalah perbandingan keuntungan bersih dengan aset. Peningkatan ROA akan mendorong nilai perusahaan sehingga dapat dihipotesiskan sebagai **H₄**, peningkatan ROA berpengaruh positif terhadap harga saham.

Debt to Equity Ratio (DER) adalah perbandingan utang dengan kekayaan bersih perusahaan. Peningkatan DER akan mendorong nilai perusahaan

sehingga dapat dihipotesiskan sebagai **H5**, peningkatan DER berpengaruh positif terhadap harga saham.

2. Tingkat suku bunga dalam hal ini adalah tingkat suku bunga deposito yang berlaku pada Bank pemerintah merupakan factor eksternal perusahaan yang akan mempengaruhi pertimbangan investasi pada perusahaan tekstil, sehingga dihipotesiskan sebagai **H6**. Peningkatan suku bunga diduga akan menurunkan nilai saham perusahaan.

Secara umum hipotesis diatas masing-masing dapat dituliskan menjadi rumusan hipotesis :

1. $H_0 : \beta = 0$, 0 (nol) berarti tidak ada hubungan variable X (dependen) dan variable Independen (Y)
2. $H_a : \beta \neq 0$, (tidak sama dengan nol) berarti lebih besar atau kurang dari nol artinya ada hubungan diantara variable X (Dependen) dan variable Independen (Y).

E. Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan untuk membuktikan hipotesis di atas adalah : analisis regresi berganda. Analisis ini dimaksudkan untuk menguji hipotesis dan menyatakan tentang kekuatan variabel independen terhadap harga saham (variabel dependen) dalam penelitian ini. Persamaan yang digunakan untuk menganalisis tersebut sebagai berikut :

$$\text{Ln(saham)} = b_0 + b_1\text{EPS} + b_2\text{PER} + b_3\text{DER} + b_4\text{ROE} + b_5\text{NPM} + b_6i + e_1$$

Dimana :

Ln(saham) : harga saham pada saat closing price

bo : konstata

EPS : harga perlembar Saham

PER : rasio harga dengan laba.

DER :rasio utang dengan modal

ROA : rasio margin dengan aset

NPM : rasio margin dengan penjualan

I : Tingkat suku bunga deposito

E1 : faktor pengganggu

Penjelasan lebih detail mengenai variabel bebas yang terlibat dalam studi akan dibahas dalam Bab III Metode penelitian.

F. Ruang lingkup

Ruang lingkup penelitian dibatasi hanya sebatas 15 perusahaan tekstil go publik dalam periode 2003 sd 2009

G. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan permasalahan di atas maka beberapa hal yang menjadi tujuan penelitian adalah :

1. Untuk mengetahui faktor paling besar yang mempengaruhi harga saham perusahaan tekstil.
2. Untuk mengetahui pengaruh Earning per Share (EPS), Price Earning Ratio (PER), Return on Aset (ROA) dan Net Profit Marging (NPM) serta faktor eksternal berupa tingkat bunga sehingga perlu diketahui sejauh mana

dampaknya secara bersama-sama mempengaruhi harga saham perusahaan tekstil

H. Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian ini dapat dikelompokkan menjadi 3 bagian, yaitu bagi para akademisi, praktisi (analisis dan calon investor), umum, yang masing-masing dapat dijelaskan seperti di bawah ini.

1. Manfaat bagi para akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi kontribusi tentang penilaian harga saham di industri tekstil dan garmen Indonesia sekaligus memberi dorongan untuk melakukan analisis terhadap faktor-faktor lainnya baik untuk industri tekstil dan garmen sendiri maupun industri-industri lain yang ada di Indonesia berdasarkan teori-teori dan pendekatan-pendekatan yang ada.

2. Manfaat bagi para praktisi

- a. Bagi calon investor diharapkan dapat memberikan informasi yang dibutuhkan dan relevan yang dapat dijadikan acuan tambahan sebagai proses pengambilan keputusan dalam mengevaluasi harga saham perusahaan tekstil.
- b. Bagi emiten dapat memberikan informasi tentang pentingnya faktor fundamental perusahaan dan tingkat bunga yang dapat digunakan untuk menarik minat investor dalam membeli saham.
- c. Bagi pasar modal dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam penilaian kredibilitas suatu perusahaan yang terdaftar di bursa dan

dapat digunakan sebagai bahan masukan dalam membuat kebijakan di bursa.

3. Manfaat bagi para pembaca

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi pengetahuan tentang banyaknya faktor-faktor di luar perusahaan yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Dengan demikian, bagi mereka yang memiliki bisnis yang termasuk dalam industri tertentu (seperti dalam hal ini adalah industri tekstil) atau pun bisnis lainnya agar memperhatikan dengan baik faktor-faktor dari lingkungan bisnisnya. Pemahaman yang baik terhadap faktor-faktor ini akan membuat para pebisnis lebih efektif dalam membuat strategi investasi dan lebih dini untuk mengantisipasi hal-hal yang tidak diinginkan.

1. Sistematika Pembahasan

Penulisan ini dibagi menjadi 5 Bab yaitu :

Bab I PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang, perumusan masalah, kerangka berpikir, perumusan hipotesis, maksud dan tujuan penelitian, kegunaan penelitian dan sistematika penulisan.

Bab II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi tentang teori dan konsep mengenai manajemen keuangan, metode pengukuran kinerja perusahaan, analisis rasio keuangan, EPS, PER, DER, ROA, NPM dan suku bunga terhadap harga saham

Bab III METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini berisi populasi dan sample, jenis dan pengumpulan data, identifikasi variabel, pengklasifikasian harga saham perusahaan, metode analisis data, metode penelitian statistik, persamaan regresi logistik dan pengujian hipotesis.

Bab IV ANALISIS DATA

Bab ini berisi hasil analisis dan pembahasan perhitungan yang diperoleh dengan menggunakan regresi berganda serta melakukan uji signifikansi untuk dapat menjawab perumusan masalah dan menguji hipotesis yang ada.

Bab V KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

Bab ini berisi kesimpulan berdasarkan analisis data pada bagian ke empat selain itu juga akan diberikan saran-saran yang berkaitan dengan penelitian dimasa mendatang.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Pengertian dan Penilaian saham

Dalam penilaian saham dikenal adanya tiga jenis nilai yaitu (1) nilai buku saham (2) nilai pasar saham dan (3) nilai intrinsik saham. Nilai buku saham sangat menentukan harga pasar saham yang bersangkutan. Nilai buku saham mencerminkan nilai perusahaan dan nilai perusahaan mencerminkan pada nilai kekayaan bersih ekonomis yang dimilikinya. Nilai buku saham bersifat dinamis tergantung pada perubahan nilai kekayaan bersih ekonomis pada suatu saat.

Nilai buku per lembar saham biasa adalah nilai kekayaan bersifat ekonomis dibagi dengan jumlah lembar saham biasa yang beredar. Kekayaan bersih ekonomis adalah selisih total aktiva dengan total kewajiban. Sedangkan harga pasar adalah harga yang terbentuk di pasar jual beli saham.

Harga atau nilai buku saham dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$\text{Nilai buku saham} = \frac{\text{Nilai sejumlah saham yang diterbitkan dan disetor penuh} + \text{Agio saham} + \text{Laba yang ditahan}}{\text{Jumlah lembar saham yang diterbitkan dan disetor penuh}}$$

Harga pasar saham berbeda dengan nilai buku saham, makin sedikit informasi yang dapat diperoleh untuk menghitung harga saham semakin jauh perbedaan tersebut. Terlalu sedikit informasi yang mengalir ke bursa efek maka harga saham tersebut cenderung dipengaruhi oleh tekanan psikologis pembeli atau penjual (tindakan yang tidak rasional).

Sementara Nilai intrinsik adalah nilai saham yang seharusnya terjadi. Harga

Harga atau nilai intrinsik saham dapat dihitung dengan beberapa pendekatan sebagai berikut:

- Pendekatan *Present Value* (metode kapitalisasi penghasilan)
- Pendekatan *Price Earning Ratio* atau PER (metode kelipatan laba).
- Pendekatan penilaian saham lainnya

Penentuan nilai saham dengan pendekatan nilai sekarang (*present value*) dilakukan dengan cara mendiskontokan semua aliran kas yang diharapkan di masa yang akan datang dengan tingkat diskonto sebesar tingkat *return* yang disyaratkan oleh investor. Nilai saham dengan pendekatan *present value* dapat dihitung dengan formula berikut ini:

$$V_0 = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k_t)^t}$$

di mana:

V_0 = Nilai sekarang dari suatu saham

CF_t = Aliran kas yang diharapkan pada periode t

k_t = *Return* yang disyaratkan pada periode t

Dalam pendekatan ini, karena aliran kas (*cash flow*) yang dimaksudkan adalah *earning* perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham (*dividen*), maka model persamaan di atas dapat diubah menjadi model diskonto dividen dengan persamaan sebagai berikut:

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+k_t)^t}$$

di mana:

P_0 = Nilai intrinsik saham dengan model diskonto dividen

D_t = Dividen yang akan diterima di masa yang akan datang

k = Tingkat *return* yang disyaratkan

Pada umumnya manajer keuangan perusahaan memiliki kebijakan pembayaran dividen yang berbeda-beda. Ada perusahaan yang menggunakan kebijakan membayar dividen yang tetap dari tahun ke tahun (*zero growth model*), ada yang bertumbuh secara konstan (*constant growth model*) dan ada yang pembayaran dividennya tidak konstan (*multiple growth model*). Perbedaan kebijakan dividen ini membuat model penilaian harga saham juga berbeda-beda, yaitu:

- a. Pertumbuhan nol (*zero growth model*), persamaan penilaian harga sahamnya, yaitu:

$$P_0 = \frac{D}{k}$$

- b. Pertumbuhan konstan (*constant growth model*), persamaan penilaian harga sahamnya, yaitu:

$$P_0 = \frac{D_1}{(k-g)}$$

dimana:

g = pertumbuhan dividen

- c. Pertumbuhan tidak konstan (*multiple growth model*), persamaan penilaian harga sahamnya, yaitu:

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_0 (1+g_t)^t}{(1+k)^t} + \frac{D_n (1+g_c)}{k-g_c} \times \frac{1}{(1+k)^n}$$

Pada pendekatan *Price Earning Ratio* (PER), penilaian saham dilakukan

dengan persamaan sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Harga per lembar saham } (P_0)}{\text{Earning per lembar saham } (E_1)} = \frac{\frac{D_1}{(k-g)}}{E_1}$$

Dari persamaan di atas diketahui bahwa $D_1 = E_1 (1-b)$ dan b merupakan bagian laba yang ditahan perusahaan untuk diinvestasikan kembali dengan demikian persamaan di atas dapat diubah menjadi:

$$PER = [E_1(1-b)/(k-g)] / E_1 \text{ atau}$$

$$PER = \frac{(1-b)}{(k-g)}$$

Kedua pendekatan tersebut di atas (pendekatan *diskonto dividen* dan PER) sama-sama mendasarkan diri pada konsep dasar ilmu investasi yaitu konsep nilai sekarang (*present value*). Bedanya adalah bahwa secara teoritis pendekatan diskonto dividen lebih baik dibanding pendekatan PER, sedangkan disisi lain, pendekatan PER lebih populer digunakan oleh para analis dan lebih mudah dan praktis untuk digunakan dibanding pendekatan diskonto dividen. Kedua pendekatan tersebut pada dasarnya saling melengkapi satu sama lain dalam melakukan penilaian saham

Selain kedua pendekatan tersebut di atas (pendekatan diskonto dividen dan PER) masih ada beberapa pendekatan lainnya yang juga dapat digunakan sebagai pelengkap dalam menilai saham. Adapun pendekatan alternatif lainnya tersebut adalah:

- a. Rasio harga/nilai buku
- b. Rasio harga/aliran kas

c. *Economic value added* (EVA)

Masing-masing pendekatan tersebut dapat dijelaskan seperti penjelasan berikut:

Rasio harga/nilai buku. Rasio ini sering digunakan untuk menilai saham-saham sektor perbankan. Pada sektor perbankan aset-aset bank biasanya memiliki nilai pasar dan nilai buku yang relatif sama. Dengan demikian rasio harga terhadap nilai buku biasanya mendekati angka satu. Jika rasio ini lebih besar dari satu (harga pasar aset lebih besar dari pada nilai buku) ada kemungkinan bank dengan rasio seperti ini sedang dalam pertumbuhan atau dapat juga dipahami karena bank tersebut sedang menjadi target merger atau akuisisi oleh perusahaan lain. Jika ternyata rasio harga terhadap nilai buku lebih kecil dari satu (harga pasar aset lebih besar daripada nilai bukunya) ada kemungkinan bank tersebut sedang dalam menghadapi masalah kredit macet.

Persoalannya sekarang adalah bagaimana informasi rasio ini dapat digunakan oleh investor untuk mengambil keputusan? Rosenberg *et al.* (1985) dalam Tandelilin (2001), menemukan bahwa saham-saham yang memiliki rasio harga/nilai buku yang rendah akan menghasilkan *return* yang secara signifikan lebih tinggi dibanding saham-saham yang memiliki rasio harga/nilai buku yang tinggi. Dengan demikian, Rosenberg merekomendasikan untuk membeli saham-saham yang mempunyai rasio harga/nilai buku yang rendah jika investor mengharapkan tingkat *return* yang lebih besar pada tingkat risiko tertentu.

Rasio harga/aliran kas. Dalam penilaian saham, rasio ini lebih menyukai untuk menggunakan aliran kas perusahaan ketimbang *earning* perusahaan. Dasar pemikirannya adalah bahwa aliran kas perusahaan lebih relevan dibanding

earning perusahaan menurut laporan akuntansi. Pendekatan ini biasanya digunakan sebagai pelengkap dari penilaian saham dengan pendekatan PER. Berhubungan dengan rasio ini, Gentry *et al.* (1985) dalam Tandelilin (2001) menemukan bahwa informasi aliran kas merupakan informasi penting untuk menilai kinerja perusahaan dan memprediksi kemungkinan kebangkrutan atau suksesnya perusahaan di masa datang.

Economic Value Added (EVA). Pendekatan yang lebih baru dalam penilaian harga saham adalah dengan pendekatan *economic value added* (EVA) suatu perusahaan. EVA merupakan suatu cara untuk mengukur kinerja manajemen dalam meningkatkan nilai tambah (*value added*) bagi perusahaan (Tandelilin, [2001]). Jika kinerja manajemen perusahaan baik/efektif, maka EVA perusahaan biasanya akan (tumbuh) positif dan sebaliknya. EVA yang positif akan mendapat respon positif dari para investor yang ditunjukkan dari peningkatan nilai saham perusahaan.

EVA dapat dihitung dengan persamaan sebagai berikut:

$$\text{EVA} = \begin{array}{cc} \text{Laba bersih operasi} & \text{Besarnya biaya modal operasi} \\ \text{setelah dikurangi pajak} & \text{dalam rupiah setelah dikurangi pajak} \end{array}$$

$$\text{EVA} = [\text{EBIT}(1-\text{pajak})] - [(\text{modal operasi})(\% \text{ biaya modal setelah pajak})]$$

Dari berbagai jenis nilai saham dan beberapa pendekatan dan model penilaian intrinsik saham di atas, maka sesuai dengan tujuan investasi itu sendiri yaitu untuk mencari keuntungan dalam rangka meningkatkan kesejahteraan para investor diperlukan suatu acuan bagi investor untuk mengambil keputusan investasinya. Husnan (1998) memberikan beberapa acuan dalam mengambil

keputusan, yaitu:

- a. Jika nilai instrisik saham (NI) > dari harga pasar berarti saham tersebut dinilai *undervalued* (harganya terlalu rendah) sehingga investor sebaiknya membeli atau menahan saham tersebut.
- b. Jika nilai intrinsik saham (NI) < dari harga pasar berarti saham tersebut dinilai *overvalued* (harganya terlalu mahal) sehingga investor sebaiknya menjual saham tersebut.
- c. Jika nilai intrinsik saham (NI) = harga pasar saham berarti harga saham adalah wajar atau berada pada suatu titik keseimbangan

B. Analisis saham

Sangat sulit bagi investor untuk terus memperoleh tingkat pengembalian diatas normal, hal ini disebabkan karena adanya faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham. Sebenarnya faktor-faktor tersebut mudah diketahui permasalahannya adalah bagaimana menerapkan faktor-faktor tersebut ke dalam suatu model penghitungan yang dapat digunakan untuk memilih saham mana yang seharusnya dimasukan ke dalam portofolio. Model perhitungan merupakan suatu mekanisme untuk mengubah serangkaian variabel perusahaan (misalnya penjualan, laba, dan dividen) yang diamati menjadi perkiraan tentang harga saham. Berikut pendekatan untuk menghitung harga saham :

B.1 Analisis Teknikal

Analisis ini dimulai dengan cara memperhatikan perubahan harga saham itu sendiri dari waktu ke waktu. Analisis ini beranggapan bahwa harga suatu

saham akan ditentukan oleh penawaran dan permintaan terhadap saham tersebut. Asumsi dasar yang berlaku dalam analisis ini adalah :

- a. Harga pasar saham ditentukan oleh interaksi penawaran dan permintaan.
- b. Penawaran dan permintaan itu sendiri dipengaruhi oleh banyak faktor baik rasional maupun irasional.
- c. Perubahan harga saham cenderung bergerak mengikuti trend tertentu.
- d. Tren tersebut dapat berubah karena bergesernya penawaran dan permintaan
- e. Pergeseran penawaran dan permintaan dapat dideteksi dengan mempelajari diagram dari perilaku pasar.
- f. Pola-pola tertentu yang terjadi pada masa lalu akan terulang kembali di masa mendatang

Para analis mempelajari grafik-grafik harga saham di masa lalu untuk mencari pola-pola yang menguntungkan mereka, sehingga mereka dikenal dengan *chartists* (Bodie, 1993). Berdasarkan pola yang telah ditemukannya maka analis tersebut akan memperkirakan harga saham yang terjadi di masa yang akan datang. Para analis tidak percaya bahwa harga saham yang berubah setiap saat karena semata-mata dipengaruhi kondisi perusahaan atau prospek perusahaan yang belum tentu berubah dalam satu periode waktu. Bahkan pada titik ekstrim, analis tidak memerlukan informasi mengenai perusahaan. Mereka hanya membeli saham yang mereka pikir rendah kemudian menjualnya saat harga saham tersebut naik. Jadi motif utama dari tipe analis ini adalah jangka pendek yang hanya mementingkan *capital gain* dari fluktuasi harga saham. Namun demikian, persaingan para analis teknis

ini akan cenderung membuat harga saham saat ini mencerminkan semua informasi dalam urutan harga di waktu yang lalu dan bahwa perubahan harga tidak bisa diperkirakan dari harga di waktu yang lalu.

B.2 Analisis Fundamental

Pendekatan ini dilakukan bahwa harga saham dipengaruhi oleh kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan itu sendiri dipengaruhi oleh kondisi industri dan perekonomian secara makro. Informasi yang dikeluarkan perusahaan menjadi sumber penting bagi analis untuk menganalisis mengenai harga saham dan kelayakan harga tersebut. Jika pasar memang terbukti dalam keadaan efisien bentuk setengah kuat, maka tidak ada analisa sekuritas yang didasarkan pada informasi publik akan berguna. Ketika harga saham merefleksikan seluruh informasi publik yang relevan, akses terhadap sumber informasi tidak akan memberikan keuntungan bagi pelaku pasar. Dengan adanya bukti dalam efisiensi pasar, dibutuhkan analisa fundamental yang benar-benar baik terhadap informasi publik yang tersedia bagi seluruh pelaku pasar. Persaingan diantara analis ini cenderung akan membuat harga pasar saat ini mencerminkan semua informasi yang relevan sehingga perubahan harga tidak dapat diramalkan.

Meskipun tidak ada teori yang memberikan alasan mengapa seorang investor tidak dapat melakukan analisa dengan keuntungan yang superior jika dibandingkan dengan investor lain bila menggunakan informasi tersebut, akan tetapi hipotesa pasar yang efisien menyatakan apabila investor menggunakan data yang sama dan membuat interpretasi yang sama dengan

investor-investor lainnya, maka mereka hanya akan mendapatkan hasil yang tidak superior atau rata-rata (*average results*).

Beberapa indikator yang tergolong ke dalam indikator makro, industri dan spesifik perusahaan antara lain adalah:

1. Indikator Makro
 - a) Produk Domestik Bruto (PDB)
 - b) Perubahan inflasi
 - c) Tingkat suku bunga
 - d) Pendapatan per kapita
 - e) Pertumbuhan ekonomi
 - f) Nilai tukar
2. Indikator industri
 - a) Struktur industri
 - b) Peta persaingan antar industri
 - c) Daur hidup Industri
3. Indikator perusahaan
 - a) Indikator finansial/ ratio keuangan
 - b) Aktiva berwujud dan tidak berwujud

C. Alasan Penggunaan Rasio dalam Penelitian

Sesuai dengan pembatasan lingkup penelitian bahwa ratio keuangan perusahaan merupakan pencerminan dari kinerja perusahaan maka ratio keuangan yang dipilih dalam penelitian ini adalah PER, EPS, DER, NPM dan ROA.

1. Price Earning Ratio (PER)

PER mempunyai arti yang cukup penting dalam menilai suatu saham, rasio ini merupakan satu 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 para 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.

2. Earning Pershare (EPS)

Laba per lembar saham menunjukkan kemampuan berapa besar laba setelah pajak dapat mewakili nilai per lembar saham yang diinvestasikan. EPS merupakan ratio keuangan yang sangat penting bagi pertimbangan investasi karena mencerminkan kinerja perusahaan sehingga investor dapat mempertimbangkan cukup layakkah dengan dana yang diinvestasikannya perlembar menghasilkan profit yang diharapkan.

3. Debt to Equity Ratio (DER)

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). DER menggambarkan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas 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 ekuitas, sehingga mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi dan risiko yang harus ditanggung investor juga akan 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):

- a. Teori Modigliani-Miller, yang berpendapat bahwa jika tidak ada pajak, maka tingkat penggunaan hutang tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Asumsi-asumsi yang dikemukakan oleh Modigliani-Miller yaitu:
 - 1) Risiko bisnis perusahaan diukur dengan standar deviasi EBIT (*Earning Before Interest and Tax*)
 - 2) Investor memiliki pengharapan yang sama tentang EBIT perusahaan di masa mendatang.
 - 3) Saham dan obligasi diperjual belikan dipasar modal yang sempurna.
 - 4) Hutang adalah tanpa risiko sehingga suku bunga pada hutang adalah suku bunga bebas risiko.
 - 5) Seluruh aliran kasa adalah perpetuitas (sama jumlahnya setiap periode hingga waktu tak terhingga) atau dengan kata lain, pertumbuhan perusahaan adalah nol atau EBIT selalu sama.
 - 6) Tidak ada pajak perusahaan atau pajak pribadi. Jika semua asumsi terpenuhi maka perusahaan akan semakin baik menggunakan hutang.

Namun teori ini mendapat kritik karena tidak mempertimbangkan adanya *financial distress* dan *agency cost* yang timbul akibat tingginya penggunaan hutang.
- b. Teori Hamada. Perusahaan yang memiliki hutang yang lebih besar akan menambah *Financial risk premium* pada saham, sehingga akan meningkatkan risiko bisnis.
- c. Model *Trade-off*. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan

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

4. Net Profit Margin (NPM)

Rasio ini juga 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.

Pada dasarnya rasio ini mencerminkan efektivitas biaya atau harga dari kegiatan operasional perusahaan, semakin tinggi rasio ini tentu akan semakin baik (Helfert, 1997). Hal ini tentu saja akan menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan.

5. Return on Asset (ROA)

Return on asset merupakan salah satu dari beberapa rasio profitabilitas. Rasio ini dapat diketahui dengan membandingkan antara *Earning After Tax* dengan Total Aset. Investor dapat mengetahui seberapa besar laba bersih yang dihasilkan perusahaan dengan seluruh aset yang dimiliki, dengan mengetahui ROA sebuah perusahaan. Tinggi rendahnya ROA tergantung pada efektivitas alokasi dana dan efisiensi penggunaan aset perusahaan, oleh karena itu perusahaan perlu mengontrol dana yang digunakan dalam persediaan, dana dalam piutang, dan lain-lainnya untuk menjaga tingkat rasio ini. Rasio Return on Asset yang besar dan positif menunjukkan bahwa dengan

mempergunakan total aktiva yang dimiliki, perusahaan dapat menghasilkan laba. Sebaliknya, jika rasio ini kecil atau negatif, maka dari total aktiva yang digunakan mengindikasikan bahwa perusahaan menderita kerugian. Alasan-alasan tersebut di atas menunjukkan bahwa penilaian kemampuan emiten dalam menghasilkan laba merupakan suatu hal yang sangat penting bagi investor, karena jika kemampuan menghasilkan laba suatu perusahaan meningkat maka harga sahamnya pun akan meningkat.

E. Penelitian sebelumnya

Penelitian pasar modal biasanya bertujuan mempelajari siklus pergerakan harga, tetapi ternyata penelitian tersebut tidak dapat menemukan siklus tersebut setiap hari. Setiap seri Setiap seri nampaknya mempunyai pola yang tidak teratur sehingga sulit ditemukan adanya siklus mengenai harga reguler. Dari penelitian tersebut ditemukan bahwa telah terjadi pergerakan harga saham yang tidak mengikuti suatu pola tertentu atau *Random Walk* (Husnan, 1996). Harga saham tersebut nampak berubah secara tidak menentu dan dapat naik atau turun setiap harinya tanpa dipengaruhi oleh harga saham di hari sebelumnya. Apabila perubahan harga saham memang mengikuti pola *random walk*, maka perubahan harga diwaktu lalu tidak bisa dipergunakan untuk memperkirakan perubahan harga di masa mendatang. Dengan demikian pengetahuan tentang harga saham di masa lalu menjadi tidak berarti karena tidak dapat lagi digunakan oleh investor untuk memperoleh *abnormal return*. Dengan kata lain, investor tidak mungkin dapat memprediksi atau mengidentifikasi suatu pola tertentu untuk menentukan harga sekuritas di masa mendatang.

Faktor-faktor yang digunakan dalam analisis terhadap harga saham tersebut tidak selalu sama begitu juga hasilnya pun berbeda-beda baik dilihat dari sisi perbedaan negara atau pasar modal, industri atau bisnis tertentu, ataupun periode pengamatan yang berbeda. Model penilaian merupakan suatu mekanisme untuk mengubah serangkaian variable ekonomi atau variable perusahaan yang diramalkan menjadi dasar perkiraan harga saham. Untuk penentuan harga saham dapat dilakukan melalui analisis teknikal dan fundamental. Pada analisis teknikal harga saham ditentukan berdasarkan catatan harga saham di waktu yang lalu sedangkan dalam analisis fundamental harga saham ditentukan atas dasar faktor-faktor fundamental yang mempengaruhinya seperti laba dan dividen.

Harga saham sangat dipengaruhi oleh perubahan pendapatan (Victor Neiderhoffer dan Patrick J. Regann, *Financial Analysts Journal*, Mei, June, 1972, P. 65-71). Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa perubahan atau variasi harga saham pada waktu tertentu memberikan indikasi terjadinya perubahan kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan yang mempunyai hubungan langsung terhadap perubahan harga saham adalah *Earning pershare*. *Dividen pershare*, *Price earning*, *Return on equity* dan *debt to equity* yang merupakan bagian dari beberapa variabel *Capital Market* dan *leverage* perusahaan. Selain kinerja keuangan perusahaan ada faktor yang tidak dapat di kontrol oleh manajemen perusahaan (*uncontrollable factor*) yang secara tidak langsung dapat mempengaruhi pergerakan harga saham perusahaan.

Penelitian tentang faktor-faktor yang dapat mempengaruhi harga saham pada bisnis tertentu lainnya di Indonesia pernah dilakukan, misalnya; terhadap IHSG oleh Husnan (1998) dan terhadap bisnis komunikasi oleh Elliyah (2005).

Husnan (1998) mengamati perkembangan suku bunga deposito bulanan dan Indek Harga Saham Gabungan (IHSG) untuk periode 1993-1994 dan 1995-1996. Penelitian tersebut menemukan bahwa untuk periode tahun 1993-1994 terdapat korelasi negatif antara gerakan suku bunga deposito dengan kondisi pasar. Dengan kata lain, selama periode tersebut terjadi penurunan suku bunga dan peningkatan IHSG dengan koefisien korelasi sebesar minus 0,876. Berbeda halnya dengan hasil periode pengamatan tahun 1995-1996 yang menemukan bahwa koefisien korelasi sebesar + 0,581, yang berarti terdapat gerakan yang searah (hubungan positif) antara perubahan tingkat bunga deposito dengan IHSG. Hal ini menunjukkan bahwa faktor yang digunakan akan berdampak secara berbeda terhadap harga saham jika periode pengamatan yang digunakan juga berbeda.

Penelitian Elliyah (2005) dengan judul : “pengaruh suku bunga SBI dan kurs rupiah serta inflasi terhadap harga saham PT Indosat, Tbk. Menunjukkan bahwa antara variabel bebas dan variabel tidak bebas terdapat hubungan yang kuat dan searah. Berdasarkan uji t diketahui bahwa variabel suku bunga SBI dan kurs rupiah terhadap dollar AS tidak mempunyai pengaruh yang significant terhadap harga saham PT Indosat Tbk. Sedangkan variabel inflasi mempunyai pengaruh yang significant terhadap harga saham. Berdasarkan uji F diketahui bahwa ketiga variabel bebas tersebut mempunyai pengaruh significant terhadap harga saham.

Penelitian dari Elliyah tersebut berkaitan dengan penelitian yang ingin dibahas penulis karena menggunakan variabel independent yang sama yaitu suku bunga SBI sedangkan harga saham sebagai variabel dependent yang ingin dipakai penulis yaitu kinerja keuangan perusahaan tetapi harga saham tersebut berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan.



BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Desain penelitian ini menggunakan metode *eksperimen*. Metode *eksperimen* dimaksudkan untuk menjelaskan hubungan sebab akibat antara variabel bebas dengan variabel terikat. Dengan diketahuinya hubungan sebab akibat ini dapat diperoleh ada tidaknya pengaruh variabel-variabel bebas yang terdiri dari *Earnig Per Share*, *Price Earning Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Net Profit Margin*, *Return On Aset* dan tingkat suku bunga terhadap variabel terikatnya yaitu harga saham pada perusahaan tekstil yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2003-2009

B. Populasi dan Sample

Perusahaan yang menjadi populasi pada penelitian ini adalah perusahaan tekstil yang telah go publik yang terdaftar di BEJ sebanyak 15 (lima belas) Perusahaan dengan periode pengamatan secara tahunan selama 2003 sd 2009 (lampiran 1). Dari jumlah tersebut terdapat perusahaan-perusahaan yang sahamnya aktif dan diperdagangkan dan yang tidak aktif diperdagangkan. Perusahaan yang aktif diperdagangkan dibedakan lagi menurut frekwensi perdagangan, volume perdagangan dan nilai kapasitas perdagangannya. Penelitian ini mengambil populasi saham yang aktif diperdagangkan berdasarkan frekwensi perdagangannya. Variabel yang dijadikan penelitian adalah ratio keuangan yang terkait dengan faktor fundamental atas harga saham yaitu EPS, PER, DER, ROA dan NPM serta tingkat bunga. Tingkat bunga yang dimaksud dalam penelitian ini adalah tingkat bunga deposito Bank Pemerintah, yang sumbernya berasal dari Bank Indonesia selaku bank sentral dengan periode penelitian mulai tahun 2003

sampai dengan 2009. Tingkat bunga merupakan variable yang dijadikan pedoman investor untuk menentukan investasi atas dana yang dimiliki. Data mengenai tingkat bunga deposito diukur dengan angka persentase dan berskala rasio.

Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan yang masuk dalam kelompok aneka industri yaitu perusahaan tekstil, karena perusahaan kelompok ini memberikan kontribusi yang cukup signifikan terhadap perkembangan Pasar Modal Indonesia. Disamping itu, pembatasan kelompok perusahaan dimaksudkan agar sesuai dengan tujuan penelitian, yaitu mengamati fluktuasi *harga* saham hanya pada satu kelompok perusahaan saja.

Sedangkan sampel yang dipilih dilakukan dengan *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut:

1. Obyek penelitian dilakukan pada saham-saham perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan selama periode amatan.
2. Memberikan laporan keuangan secara periodik kepada BEJ.
3. Transaksi saham dipengaruhi oleh mekanisme pasar modal dan juga dipengaruhi oleh informasi-informasi yang berlaku bagi seluruh perusahaan yang *go public*.
4. Data penelitian diolah berdasarkan pengamatan interval tahunan.

C. Definisi Operasional Data

Untuk menguji hubungan antara faktor fundamental terhadap harga saham pada penelitian ini digunakan beberapa faktor fundamental dan suku bunga sebagai faktor independen dan harga saham perusahaan tekstil sebagai faktor

dependen. Untuk lebih jelasnya berikut ini akan diuraikan variabel-variabel yang termasuk variabel independen dan variabel dependen.

I. Variable independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah faktor-faktor kinerja keuangan

berdasarkan data laporan keuangan dan tingkat bunga tahunan yang dapat diketahui melalui data Bank Indonesia. Variabel independen tersebut adalah:

- a. Price Earning Ratio (PER) merupakan indikator seberapa jauh investor bersedia untuk membayar saham setiap rupiah pendapatan yang dihasilkan perusahaan. PER merupakan rasio antara harga pasar per lembar saham dengan laba per lembar saham dan memiliki satuan rasio.
- b. Earning per share (EPS) merupakan bagian proporsional laba perusahaan yang dapat diklaim oleh setiap lembar saham yang sedang beredar, yang dapat dihitung dengan rumus earning after tax dibagi dengan jumlah lembar saham dan memiliki satuan rasio.
- c. Net Profit Margin (NPM), ratio ini menggambarkan profitabilitas perusahaan dimana merupakan perbandingan antara earning after tax dibagi dengan total penjualan bersih. Investor akan dapat mengetahui seberapa besar laba bersih yang diperoleh perusahaan dari setiap rupiah penjualan perusahaan dengan mengetahui ratio ini. NPM memiliki satuan rasio.
- d. Debt to equity ratio (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. DER memiliki satuan rasio.

- e. Return on Asset (ROA) merupakan salah satu ratio profabilitas yang merupakan perbandingan antara earning after tax dengan total aktiva dan memiliki satuan rasio.
- f. Tingkat bunga merupakan sarana untuk melakukan investasi bebas resiko tingkat bunga merupakan pilihan alternatif yang diambil investor dan dijadikan salah satu pedoman untuk mempertimbangkan investasi atas dana yang dimilikinya dan memiliki satuan prosentase.

2. Variable dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *harga saham*. *Harga saham* dapat 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. Harga saham dalam penelitian ini memiliki satuan rupiah.

D. Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini digunakan data sekunder dari data yang dipublikasikan oleh

BEI, melalui *anually statistic, Indonesian Capital Market Directory* dari tahun 2003 sampai dengan 2009 sebagai alat untuk melihat *closing price* saham tahunan selama periode amatan, sedangkan perkembangan suku bunga deposito diperoleh dari Laporan Ekonomi Moneter Indonesia Bank Indonesia yang berisikan data

tingkat bunga tahunan yang dipandang relevan dengan topik penelitian. Data sekunder tahunan tersebut kemudian dikelompokkan selama 7 tahun sehingga terhimpun sebanyak 105 data perusahaan.

E. Metode Analisis Data

Penyelesaian masalah dengan ekonometri dan keuangan dapat menggunakan data antar waktu (time series) dan data antar individu (cross section) atau gabungan keduanya yang disebut sebagai pooling, dimana data yang dihasilkan disebut pool data atau data panel. Ada beberapa keuntungan menggunakan data panel dalam penyelesaian masalah menurut Hsiao (1986), bahwa penggunaan *panel data/data panel* dalam penelitian ekonomi memiliki beberapa keuntungan utama dibandingkan data jenis cross section maupun time series.

Pertama, dapat memberikan peneliti jumlah pengamatan yang besar, meningkatkan degree of freedom (derajat kebebasan), data memiliki *variabilitas* yang besar dan mengurangi *kolinearitas* antara variabel penjelas, di mana dapat menghasilkan estimasi *ekonometri* yang efisien.

Kedua, *panel data* dapat memberikan informasi lebih banyak yang tidak dapat diberikan hanya oleh data cross section atau time series saja.

Ketiga, *panel data / data panel* dapat memberikan penyelesaian yang lebih baik dalam inferensi perubahan dinamis dibandingkan data cross section

Dalam Bab I dikemukakan bahwa analisa regresi berganda yang dirumuskan adalah

$$\text{Ln(saham)} = b_0 + b_1\text{EPS} + b_2\text{PER} + b_3\text{DER} + b_4\text{ROE} + b_5\text{NPM} + b_6i + e_1$$

Ada tiga pendekatan yang dapat diterapkan dalam analisis data panel yaitu pendekatan kuadrat terkecil (*Pooled Least Square*), pendekatan efek tetap (*Fixed effect*) dan pendekatan acak (*Random Effect*)

E.1 Pendekatan kuadrat terkecil (*pooled Least Square*)

Teknik ini sama dengan membuat regresi data cross section atau time series, akan tetapi untuk data panel data ini harus digabungkan kemudian data ini diperlakukan sebagai satu kesatuan pengamatan yang digunakan untuk mengestimasi model dengan OLS.

E.2 Pendekatan efek tetap (*Fixed Effect*)

Model ini ditunjukkan dengan adanya variable-variabel yang tidak semuanya masuk dalam persamaan model sehingga memunculkan adanya intercept yang tidak konstan atau intercept ini berubah untuk setiap individu dan waktu.

E.3 Pendekatan acak (*Random Effect*)

Perbedaanya dengan model efek tetap bila dalam efek tetap perbedaan dicerminkan dengan intercept dalam model random perbedaan ditunjukkan dengan error. Teknik ini memperhitungkan bahwa eror mungkin berkorelasi sepanjang time series dan cross section.

F. Uji Kesesuaian

Uji R² digunakan untuk mengukur kebaikan/kesesuaian model persamaan regresi, lebih dari dua variable (model regresi majemuk). Nilai dari R² adalah antara 0 dan

1. Model dianggap lebih baik jika R^2 mendekati satu yang artinya model lebih dapat menjelaskan hubungan variabel independen dan dependen.

G. Uji Statistik

Untuk melakukan pengujian hipotesis digunakan uji regresi berganda yang meliputi uji t, uji anova atau uji F

1. Uji t

Uji t tujuannya untuk menguji signifikansi konstanta dan setiap variabel independen. Dari uji t ini akan diketahui parameter apa saja yang secara signifikan mengambil tingkat signifikansi 5 % maka hipotesis yang diajukan untuk pengambilan keputusan adalah sebagai berikut :

Pertanyaan hipotesisnya adalah :

- a. $H_0 : \beta = 0$, 0 (nol) berarti tidak ada hubungan variabel x dan y
- b. $H_a : \beta \neq 0$, (tidak sama dengan nol) berarti lebih besar atau kurang dari nol berarti ada hubungan diantara variabel x dan y. $\beta = 0$ nilai korelasi dalam formulasi yang dihipotesiskan.

2. Uji F (anova)

Uji F digunakan untuk menguji apakah variabel-variabel independen secara bersama-sama sudah signifikan mempengaruhi faktor dependen (harga saham). Yang dimaksud bersama-sama dalam penelitian ini adalah bisa berarti dari seluruh variabel independen yang terlibat penelitian atau hanya dari satu kelompok variabel independen saja yang tentunya akan lebih dari satu variabel. Ini dimaksudkan untuk mengecek apakah persamaan telah sesuai untuk mengecek harga saham. Dengan mengambil tingkat signifikansi 5 % maka

hipotesis yang diajukan untuk pengambilan keputusan adalah sebagai berikut :

Pernyataan hipotesisnya adalah :

- a. $H_0 : \beta_1 = \beta_2 \dots = \beta_k = 0$ berarti tidak ada hubungan variabel x dan y
- b. $H_a : \beta_k \neq 0$ berarti ada hubungan diantara variabel x dan y secara bersamaan. $\beta =$ nilai korelasi dalam formulasi yang dihipotesiskan

Dari persamaan yang dihasilkan akan dapat ditaksirkan harga saham.

Sedangkan pengolahan data kinerja keuangan dan valuasi dilakukan dengan menggunakan excell dan dilanjutkan menggunakan Eviews7.

UNIVERSITAS TERBUKA



BAB IV

ANALISA DATA

A. Pengolahan data

Seperti yang telah diuraikan sebelumnya, penelitian ini mencoba menganalisis tentang pengaruh faktor-faktor fundamental dan suku bunga terhadap harga saham perusahaan tekstil yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang diolah dalam penelitian ini adalah data tahunan dengan rentang waktu 2003 sd 2009 sumber data diperoleh dari berbagai sumber seperti telah diuraikan dalam Bab III.

Data keuangan diperoleh dari neraca dan rugi laba sedangkan harga saham dan tingkat suku bunga diambil dari data IDX perusahaan yang diteliti dan BI. Data tersebut kemudian diolah dengan menggunakan program excel menjadi ratio-ratio sesuai dengan teori yang dikemukakan dalam bab II sehingga diperoleh table sebagaimana terlihat dalam lampiran 1.

B. Hasil Perhitungan

Data yang telah tersusun tersebut meliputi rasio-rasio *Earning per Share (EPS)*, *Debt to Equity ratio (DER)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Return on Asset (ROA)*, *Price Earning Ratio (PER)*, dan suku bunga deposito. Selanjutnya data tersebut diolah dengan menggunakan program *evIEWS7*. Sesuai dengan sifat data antar waktu (*times series*) dan antar individu (*cross section*), maka analisa regresi yang digunakan adalah dengan menggunakan data panel.

Analisa regresi yang baik harus memenuhi BLUE dengan demikian untuk mendapatkan model persamaan yang terbaik dilakukan dengan coba-coba yaitu

OLS, MET dan MER.

Dengan menggunakan program Eviews7, rangkuman hasil perhitungan regresi berganda dapat dilihat pada lampiran 2 sampai dengan 4.

Pada tabel IV.1, 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-variabel bebas lainnya tidak berubah (konstan). Kolom 3 menunjukkan standar error yaitu merupakan penyimpangan yang terjadi dalam populasi. Kolom 4 menunjukkan signifikansi pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat atau yang kita kena dengan t statistik.

C. Persamaan hasil regresi

Berdasarkan hasil pengolahan data sebagaimana tertulis dalam lampiran 3 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

Persamaan 4.1 Hasil persamaan regresi menggunakan metode efek tetap

$$\text{Ln(Saham)} = 5.741920 - 0.000173(\text{EPS}) + 0.00362(\text{PER}) - 0.002518(\text{DER}) +$$

s.e	0.264805	6.12E-05	0.000312	0.001325
t	21.68362	-2.829651	1.163064	-1.900248
p	0.00000	0.005700	0.2476	0.0603

$$+ 0.000131(\text{ROA}) + 0.033109(\text{NPM}) - 0.015048(\text{Bunga})$$

0.000173	0.005939	0.023054
0.758454	5.574378	-0.652729
0.4500	0.0000	0.5155

$$R^2 = 0.946802 \quad F = 290.6977 \quad p = 0.00000 \quad DW = 0.842108$$

Dengan metode ini bahwa model sudah cukup memadai karena R square cukup tinggi sebesar 0.946802 artinya bahwa persamaan dapat dijelaskan oleh

variabel bebas sebesar 94,68% sedangkan sisanya sebesar 5,32% disebabkan oleh faktor lainnya.

Hasil regresi diatas menjelaskan bahwa 15 perusahaan yang dianalisis selama kurun waktu 2003 sd 2009, jika diambil tingkat faktor kesalahan 5%, maka hanya terdapat tiga variable yang bisa dianggap signifikan yaitu EPS dan NPM. Variabel lain tidak signifikan pada tingkat kesalahan 5% tersebut.

Sebagaimana kita ketahui, pada tahun 2008 terjadi krisis keuangan global yang mengganggu stabilitas pasar keuangan seluruh pasar keuangan dunia hampir mengalami kejatuhan akibat krisis global yang bermula terjadi di US kemudian menyebar ke Eropa sampai ke Asia. Hasil regresi dengan menyatukan kedua periode sebelum dan sesudah krisis dapat mengakibatkan pengaruh variabel tidak signifikan. Penelitian ini menganalisis lebih dalam dengan membagi periode penelitian menjadi dua periode yaitu periode 2003 sd 2007 sebagai periode stabil dan periode 2008 dan 2009. Periode krisis global untuk menangkap adanya perubahan ini digunakan dummy variabel.

Dengan mengasumsikan adanya keberagaman harga saham setiap perusahaan yang disebabkan oleh karakteristik saham masing-masing maka digunakan model fixed effect.

Pengelolaan data dengan menggunakan variabel dummy terlihat dalam lampiran 4, berikut ini hasil persamaan yang menggabungkan tambahan variabel dummy pada tahun 2008 dan adanya heterogenitas harga saham setiap perusahaan yang dilolah berdasarkan evIEWS sebagaimana terlihat berikut :

Persamaan 4.2**Hasil persamaan regresi menggunakan metode efek tetap dan dummy**

$\text{Ln}(\text{Saham}) = \text{Konstanta} - 2.45\text{E-}05(\text{EPS}) + 0.000125(\text{PER}) + 2.68\text{E-}05(\text{DER}) -$

s.e	4.79E-05	5.70E-05	4.84E-05
t	-0.506882	2.182515	0.552674
p	0.6136	0.0319	0.5820

$2.76\text{E-}05(\text{ROA}) + 0.005770(\text{NPM}) - 0.003174(\text{Bunga}) + 0.064156(\text{DUMMY})$

2.76E-05	0.002254	0.007092	0.026297
-0.977685	2.559833	-0.447583	2.439636
0.3311	0.0123	0.6556	0.0168

$R^2 = 0.997722 \quad F = 1.731 \quad p = 0.00000 \quad DW = 1.552518$

Nilai konstanta atas masing-masing perusahaan adalah sebagai berikut :

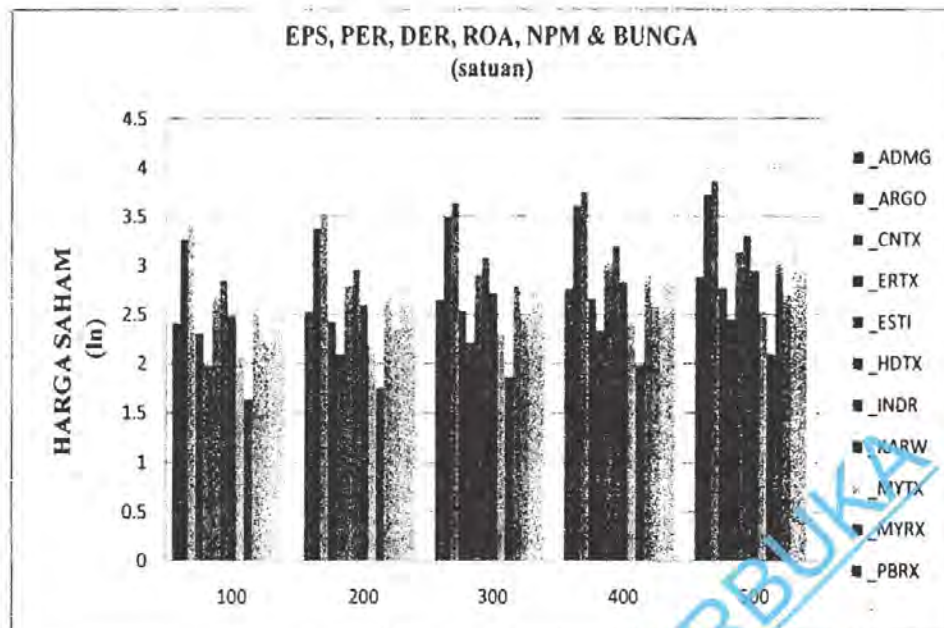
_ADMG—C	5.303241
_ARGO—C	7.260381
_CNTX—C	7.595227
_ERTX—C	5.049309
_ESTI—C	4.307344
_HDTX—C	5.893435
_INDR—C	6.295100
_KARW—C	5.456264
_MYTX—C	4.497602
_MYRX—C	3.504527
_PBRX—C	5.638569
_PAFI—C	4.890224
_RDTX—C	6.856890
_RICY—C	5.609349
_SSTM—C	5.482484

Dari hasil penambahan variabel dummy ternyata model memberikan regresi yang baik dengan nilai $R^2 = 0.997270$ namun demikian faktor yang mempengaruhi harga saham berubah menjadi PER, NPM dan dummy (kondisi krisis ekonomi). Di samping variabel tersebut terdapat konstanta hasil regresi yang bersifat tetap untuk masing-masing saham. Bilangan ini merupakan intersep pada garis sumbu

Y yang merupakan (ln harga saham) pada saat variabel yang lain bernilai nol. Besar bilangan tersebut adalah nilai intersep yang dihasilkan dari regresi diatas menunjukkan adanya heterogenitas dari berbagai harga saham perusahaan (emiten) yang dilibatkan dalam penelitian. Adanya nilai saham yang berbeda menunjukkan ada harga saham yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan harga sama lainnya apabila harga saham diasumsikan dipengaruhi oleh EPS, PER, DER, ROA, NPM dan Bunga. Dari nilai ini kita dapat ambil kesimpulan bahwa apabila faktor-faktor tersebut mempengaruhi harga saham, maka saham PT Centex, Tbk (_CNTX) adalah yang paling tinggi sedangkan harga saham PT Hanson International, Tbk (_MYRX) yang paling rendah. Bila variabel yang mempengaruhi berubah menjadi 100 satuan maka harga saham tertinggi adalah sebesar 3,41058 atau Rp 2.573,83 sedangkan harga saham terendah adalah 1,63664 atau Rp 43,32 nilai ini akan berubah berbanding lurus pada setiap perubahan variabel bebas 200, 300 dan seterusnya. Dengan demikian nilai intersep dalam model efek individu ini bersifat relatif, nilai intersep antara saham perusahaan tersebut berlaku untuk berbagai nilai faktor yang mempengaruhinya. Hal ini dapat diperlihatkan dalam gambar 4.1 berikut ini.

Gambar 4.1

Pengaruh kinerja perusahaan dan suku bunga terhadap harga saham



Dengan mendasarkan pada hasil persamaan 4.2 peningkatan variabel EPS, PER, DER, ROA dan bunga akan bergerak berbanding lurus dengan perubahan harga saham seluruh perusahaan tekstil.

Sebagaimana dijelaskan diatas bahwa hasil persamaan regresi terbaik mempunyai nilai $R^2 = 0.997722$ ini artinya factor-faktor variable bebas dalam model bisa menjelaskan sebesar 99.77 % variasi harga saham sedangkan 0.23 % ditentukan oleh variabel diluar model.

Sebagaimana halnya persamaan OLS yang mensyaratkan adanya asumsi klasik agar diperoleh model persamaan yang memiliki sifat BLUE, dalam regresi linear majemuk akan dijumpai permasalahan yang tidak ditemui dalam regresi sederhana dimana semakin banyak variabel bebas maka semakin tinggi pula koefisien determinannya (R^2).

Digunakannya variabel bebas mengakibatkan berpeluangnya variabel tersebut saling berkorelasi (*multikolinearitas*), namun hal tersebut dalam penelitian ini multikolinearitas tidak terjadi baik berdasarkan pengujian *Auxiliary Regression* maupun VIF (*Variance Inflation Faktor*) dimana angka yang disyaratkan masih dibawah 10 sebagaimana mana terlampir (Lampiran 5).

Selain permasalahan multikolinearitas dalam regresi linear mungkin terjadi masalah varian yang tidak konstan (*heteroskedastisitas*) namun dalam penelitian ini hal tersebut telah diatasi dengan melakukan uji white dalam program Eviews dengan menerapkan *white heteroscedasticity consistence variance*. Selain kedua permasalahan tadi ada kalanya terdapat hubungan antar residual satu observasi dengan observasi lainnya (*Autokorelasi*), namun permasalahan otokorelasi dalam metode efek tetap dapat diabaikan.

D. Uji hipotesis

Uji hipotesis bertujuan untuk memeriksa atau menguji apakah koefisien regresi yang didapat signifikan (berbeda nyata dari nol). Maksud dari signifikan adalah suatu nilai koefisien regresi yang secara statistik tidak sama dengan nol. Jika koefisien slope sama dengan nol berarti dapat dikatakan tidak cukup bukti untuk menyatakan variabel bebas mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat.

Yang dimaksud dengan faktor gabungan adalah faktor yang mempengaruhi harga saham tekstil secara bersamaan yang terdiri dari dari faktor kinerja perusahaan dhi EPS, PER, DER, ROA, dan NPM dan faktor eksternal yaitu berupa pengaruh suku bunga.

Untuk melakukan pengujian hipotesis digunakan uji regresi berganda yang meliputi uji t dan uji F.

E. 1. Uji F (anova)

Dari tinjauan uji F diperoleh nilai $F=1.443,549$ dengan probability $=0.0000$. Tabel uji F dengan tingkat kesalahan 5% dan dengan 6 variabel serta derajat kebebasan $98(105-6-1)$, maka akan diperoleh F tabel sebesar 2,17 dimana nilai ini lebih kecil dari F hitung yang bernilai 1.731,42 dengan demikian pernyataan hipotesis nol yang menyatakan bahwa semua koefisien dalam sebuah persamaan adalah sama dengan nol secara serentak ditolak atau dengan kata lain hipotesis yang menyatakan bahwa secara bersama-sama variabel kinerja dan faktor eksternal tidak mempengaruhi harga saham ditolak. Keputusan menggunakan uji F adalah menolak hipotesis nol apabila F hasil hitung lebih besar dari F tabel.

Hipotesa

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_k = 0$ berarti tidak ada hubungan diantara harga saham dan kinerja perusahaan dan faktor eksternal secara bersamaan.

Dengan membandingkan F hitung dengan F tabel maka penelitian terhadap variabel-variabel yang diteliti adalah secara bersama-sama mempengaruhi harga saham secara signifikan. Hasil pengujian terhadap probability adalah memperoleh nilai nol sehingga bisa dikatakan bahwa faktor-faktor ini adalah signifikan.

E.2. Uji t

Setelah melakukan uji koefisien regresi secara keseluruhan maka selanjutnya adalah menghitung koefisien regresi secara individu dengan melakukan pengujian uji t. Sesuai dengan metode analisis dengan model efek individu, dampak yang dihasilkan adalah dampak umum yang berlaku untuk semua saham yang dilibatkan dalam penelitian. Variabel keuangan yang diuji pada penelitian ini adalah EPS, PER, DER, ROA dan NPM. Hasil dari peninjauan faktor kinerja

tersebut terlihat pada periode 2003 sd 2009 diperoleh sebagai berikut :

EPS tidak dapat secara konsisten memberikan dampak kepada harga saham untuk semua waktu. Hal ini dibuktikan bahwa EPS memiliki t hitung = 0,506 lebih kecil dari t tabel 1,658

Cat : $n=105$ $k=7$ $t(0.05 \text{ derajat bebas } 98) = 1,658$

Hipotesa

$H_{01} : \beta_1 = 0$ diterima pada level kesalahan 5% sehingga dapat dikatakan bahwa EPS mempengaruhi harga saham ditolak.

PER berpengaruh secara positif dan signifikan. Artinya PER dapat memberikan dampak kepada semua harga saham untuk semua waktu dan konsisten. Hal ini dibuktikan bahwa PER dengan t hitung = 2,1825 lebih besar dari t tabel 1,658

Cat : $n=105$ $k=7$ $t(0.05 \text{ derajat bebas } 98) = 1,658$

Hipotesa

$H_{02} : \beta_2 = 0$ ditolak atau $H_{a2} : \beta_2 \neq 0$ diterima pada level kesalahan 5% sehingga dapat dikatakan bahwa PER mempengaruhi harga saham.

DER tidak dapat secara konsisten memberikan dampak kepada harga saham untuk semua waktu. Hal ini dibuktikan bahwa DER memiliki t hitung = 0,552 lebih kecil dari t tabel 1,658

Cat : $n=105$ $k=7$ $t(0.05 \text{ derajat bebas } 98) = 1,658$

Hipotesa

$H_{03} : \beta_3 = 0$ diterima pada level kesalahan 5% sehingga dapat dikatakan bahwa DER mempengaruhi harga saham ditolak.

ROA tidak dapat secara konsisten memberikan dampak kepada harga saham untuk semua waktu. Hal ini dibuktikan bahwa ROA memiliki t hitung = -0,977 lebih kecil dari t tabel 1,658

Cat : $n=105$ $k=7$ t (0.05 derajat bebas 98) =1,658

Hipotesa

$H_{04} : \beta_4 = 0$ diterima pada level kesalahan 5% sehingga dapat dikatakan bahwa ROA mempengaruhi harga saham ditolak.

NPM berpengaruh secara positif dan signifikan. Artinya NPM dapat memberikan dampak kepada semua harga saham untuk semua waktu dan konsisten. Hal ini dibuktikan bahwa NPM dengan t hitung = 2,56 lebih besar dari t tabel 1,658

Hipotesa

$H_{05} : \beta_5 = 0$ ditolak $H_{a5} : \beta_5 \neq 0$ diterima pada level kesalahan 5% sehingga dapat dikatakan bahwa NPM mempengaruhi harga saham

Bunga tidak dapat secara konsisten memberikan dampak kepada harga saham untuk semua waktu. Hal ini dibuktikan bahwa bunga memiliki t hitung = -0,4475 lebih kecil dari t tabel 1,658

Cat : $n=105$ $k=7$ t (0.05 derajat bebas 98) =1,658

Hipotesa

$H_{06} : \beta_6 = 0$ diterima pada level kesalahan 5% sehingga dapat dikatakan bahwa bunga mempengaruhi harga saham ditolak.

Dummy (krisis ekonomi) berpengaruh secara positif dan signifikan. Artinya variabel Dummy dapat memberikan dampak kepada semua harga saham untuk semua waktu dan konsisten. Hal ini dibuktikan bahwa variabel dummy dengan $t_{hitung} = 2,44$ lebih besar dari $t_{tabel} 1,658$

Hipotesa

$H_0 : \beta_7 = 0$ ditolak $H_a : \beta_7 \neq 0$ diterima pada level kesalahan 5% sehingga dapat dikatakan bahwa pengaruh krisis berdampak pada harga saham.

Dari ke enam variabel hasil pengujian tingkat signifikansi pengaruh variabel bebas bahwa faktor fundamental perusahaan berupa variabel PER, NPM dan makro ekonomi berupa krisis ekonomi berpengaruh terhadap perubahan harga saham secara signifikan sedangkan faktor lainnya berupa EPS, DER, ROA dan suku bunga tidak berdampak signifikan terhadap kenaikan harga saham atau dengan kata lain menerima $H_0 : \beta = 0$

E. Analisa Dampak

Perusahaan tekstil sangat menopang perekonomian Indonesia dan cukup terasa dampaknya bila terjadi deregulasi perekonomian. Setelah krisis ekonomi tahun 1997 tepatnya pada awal tahun 2003 telah terjadi pertumbuhan ekonomi yang signifikan pertumbuhan harga saham tertinggi dialami oleh perusahaan PT Centex, Tbk pada tahun 2004 sebesar 15,21 kali pertumbuhan yang spektakuler ini membuat PT Centex, Tbk bertahan sebagai pemegang pertumbuhan rata-rata tertinggi selama 2004-2009 sebesar 2,45 kali. Sedangkan pertumbuhan terendah dialami perusahaan PT Eratex Djaya, Tbk pada tahun 2009 sebesar -0.66 kali hal

ini seiring dengan terjadi krisis ekonomi global tahun 2009. Hal tersebut sebagaimana dijelaskan pada tabel 4.1 berikut ini :

Tabel 4.1
Pertumbuhan harga saham (dalam satuan rasio)

Nama Perusahaan	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Rata-rata
PT POLYCHEM INDONESIA, TBK	-0.08	-0.07	-0.38	-0.13	-0.60	0.91	-0.06
PT ARGO PANTES, TBK	0.02	-0.02	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
PT CENTEX, TBK	15.21	-0.26	-0.14	-0.12	0.00	0.00	2.45
PT ERATEX DJAYA, TBK	-0.38	-0.23	0.40	0.36	0.32	-0.66	-0.03
PT EVER SHINE TEXTILE IND, TBK	-0.36	0.00	-0.25	0.33	-0.38	0.02	-0.11
PT PANASIA INDOSYNTEC, TBK	0.82	-0.20	0.00	0.00	0.00	-0.41	0.03
PT INDORAMA SYNTHETIC, TBK	0.19	-0.25	0.02	0.52	-0.32	-0.06	0.02
PT KARWELL INDONESIA, TBK	0.00	-0.51	-0.48	2.81	-0.74	0.73	0.30
PT APAC CITRA CENTERTEX, TBK	-0.26	-0.42	0.07	0.33	-0.53	0.04	-0.13
PT HANSON INTERNASIONAL, TBK	0.00	0.67	0.40	0.91	-0.25	0.00	0.29
PT PAN BROTHER TEXTL, TBK	0.05	-0.07	0.01	-0.07	-0.66	0.11	-0.10
PT PAN ASIA FILAMENT, TBK	0.23	-0.30	-0.43	5.25	0.00	0.00	0.80
PT RODA VIVATEX, TBK	-0.08	0.01	0.16	0.36	-0.01	0.08	0.09
PT RICKY PUTERA GLOBALINDO, TBK	2.23	-0.28	0.88	0.17	-0.56	-0.20	0.37
PT SUNSON TEXTILE MANUFACTURE, TBK	0.07	1.30	-0.42	1.00	-0.38	0.00	0.26
Rata-rata	1.18	-0.04	-0.01	0.78	-0.27	0.04	

Dengan asumsi adanya heterogenitas Y (harga saham) dari setiap perusahaan, asumsi dampak setiap variabel bebas tidak sama untuk setiap perusahaan dan sepanjang waktu, untuk membuktikan hal tersebut dapat dijelaskan dengan membandingkan dampak setiap perubahan variabel bebas maupun secara gabungan terhadap harga sahamnya sebagai berikut :

Uji Parsial

E.1 EPS

Berdasarkan hasil pengujian persamaan regresi bahwa bahwa koefisien regresi EPS sebesar $-2,45E-05$ dengan nilai signifikansi sangat kecil sebesar 0.506 atau dibawah t tabel sebesar 1,658 artinya secara parsial EPS tidak mempengaruhi harga saham. Meskipun dari fakta aktual pada beberapa saham perusahaan memperlihatkan kenaikan harga saham apabila EPS meningkat. Kondisi dapat dilihat bahwa selama tahun 2003-2009 pertumbuhan EPS rata-rata perusahaan tekstil minus meskipun secara fakta bahwa harga saham tetap tumbuh meskipun tidak signifikan. Perubahan EPS tertinggi perusahaan PT Eratex Djaya, Tbk pada tahun 2008 yakni sebesar 27,24 kali dan terendah pada PT Karwell Indonesia, Tbk tahun 2006 sebanyak 64 kali disusul PT Panasia Indosyntec, Tbk dan PT Sunson Textile Manufacture, Tbk tahun 2008 yang masing-masing turun sebanyak 83 dan 24 kali sehingga sangat signifikan mempengaruhi pertumbuhan EPS sebagaimana terlihat dalam tabel 4.2 dibawah ini :

Tabel 4.2

Pertumbuhan EPS (dlm satuan rasio)

Nama Perusahaan	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Rata-rata
PT POLYCHEM INDONESIA, TBK	-0.48	-0.94	-7.24	-1.22	-5.54	-1.20	-2.77
PT ARGO PANTES, TBK	-16.73	-0.08	-0.92	6.93	0.05	-0.60	-1.89
PT CENTEX, TBK	-0.09	-11.95	-1.92	2.07	1.43	-0.48	-1.82
PT ERATEX DJAYA, TBK	-0.51	-0.30	-0.63	-0.58	27.24	-0.64	4.10
PT EVER SHINE TEXTILE IND, TBK	-0.53	-0.29	4.11	-0.70	0.44	-1.35	0.28
PT PANASIA INDOSYNTEC, TBK	-0.44	-4.97	-1.00	2.91	-83.43	-1.00	-14.65
PT INDORAMA SYNTHETIC, TBK	0.13	-0.56	-0.11	0.20	2.73	0.32	0.45
PT KARWELL INDONESIA, TBK	-1.02	1.00	-64.38	-1.08	-11.04	-0.88	-12.90
PT APAC CITRA	-0.70	-0.12	-1.04	-13.78	1.89	-1.09	-2.47

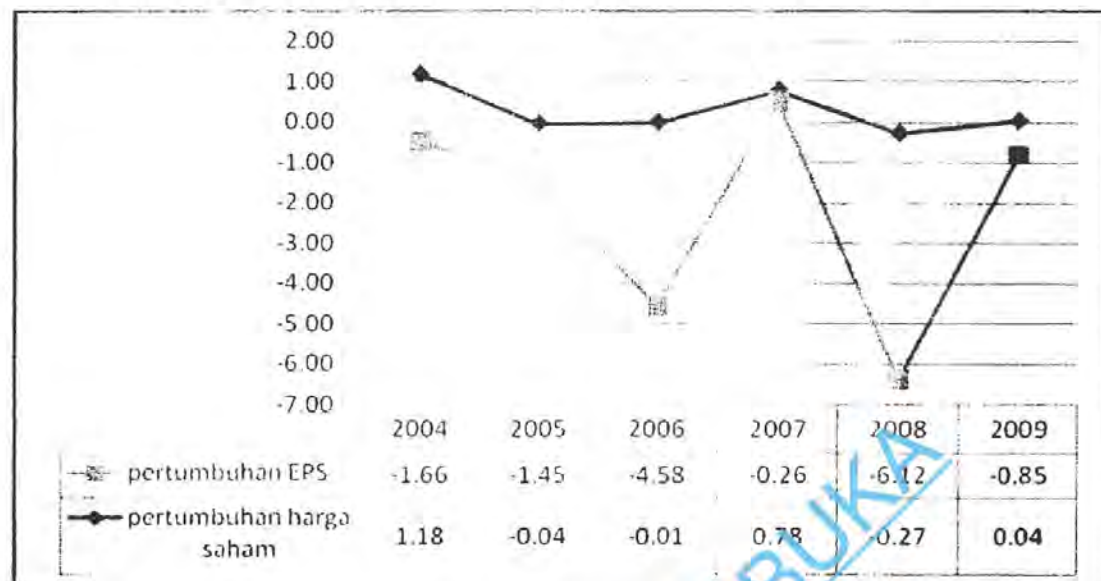
Nama Perusahaan	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Rata-rata
CENTERTEX, TBK							
PT HANSON INTERNASIONAL, TBK	-1.33	-4.00	4.89	0.49	0.83	-1.06	-0.03
PT PAN BROTHER TEXTL, TBK	0.33	0.15	-0.05	1.53	-2.67	-1.81	-0.42
PT PAN ASIA FILAMENT, TBK	0.40	-0.84	-0.32	0.31	1.60	-0.91	0.04
PT RODA VIVATEX, TBK	0.80	0.76	0.63	0.01	0.64	0.80	0.60
PT RICKY PUTERA GLOBALINDO, TBK	2.31	0.35	0.03	0.08	-1.23	-1.38	0.03
PT SUNSON TEXTILE MANUFACTURE, TBK	-7.00	0.00	-0.69	-1.13	-24.78	-1.45	-5.84
Rata2 perusahaan	-1.66	-1.45	-4.58	-0.26	-6.12	-0.85	

Pertumbuhan EPS pada PT Eratex Djaya, Tbk ini sejalan dengan pertumbuhan harga saham sebesar 0,32 kali sebagaimana terlihat dalam tabel 4.1. Kondisi ini berbeda dengan PT Panasia Indosyntec, Tbk pada tahun 2008 ketika terjadi penurunan EPS 83,43 kali justru pertumbuhan harga sahamnya konstan.

Seperti telah dijelaskan bahwa EPS tidak dapat secara konsisten memberikan dampak kepada harga saham untuk semua waktu. Sebagaimana yang diperlihatkan pada parameter EPS $-2.45E-05$ atau 0.0000245 nilai ini tidak memiliki arti signifikan, berarti bahwa meskipun statistik memberikan nilai, tetapi variasi dari dampak setiap perusahaan terlalu besar sehingga tidak memiliki dampak rata-rata yang mewakilinya. Dengan demikian peningkatan 1 unit rasio EPS diperkirakan akan menurunkan pertumbuhan harga saham sebesar 0,0000245 jika diasumsikan variabel lainnya tetap sebagaimana tergambar dalam grafik hubungan harga saham dengan EPS sebagai berikut:

Grafik 4.2

Hubngan pertumbuhan EPS dengan pertumbuhan harga saham



Berdasarkan grafik tersebut dapat disimpulkan bahwa secara terpisah perubahan EPS perusahaan tekstil tidak menyebabkan dampak yang signifikan terhadap harga saham setiap perusahaan yang mewakilinya. Sesuai dengan permasalahan penelitian, fakta ini dapat dijadikan masukan bagi investor yang bermaksud untuk mempertimbangkan harga saham tekstil artinya, jika para investor menganalisis dengan menggunakan seluruh perusahaan untuk memprediksikan dampak EPS, hasil ini tidak kuat karena adanya pengaruh yang berbeda-beda dari setiap EPS perusahaan lainnya. Investor diharuskan untuk memperhatikan dampak dari EPS setiap perusahaan, dimana dampak yang diinginkan ini tidak dilakukan dalam penelitian ini.

E.2 PER

Berdasarkan hasil pengujian persamaan regresi bahwa bahwa koefiesin regresi PER sebesar 0.000125 dengan nilai signifikansi sebesar 2,1825 atau melebihi t tabel sebesar 1,658 artinya secara parsial PER mempengaruhi harga

saham. PER menunjukkan perbandingan harga saham pada saat closing price dengan laba bersih artinya semakin rendah nilai laba justru mengakibatkan PER yang tinggi. Meskipun dari fakta aktual pada beberapa saham perusahaan memperlihatkan kenaikan harga saham apabila PER meningkat. Kondisi dapat dilihat bahwa selama tahun 2003-2009 pertumbuhan PER rata-rata perusahaan tekstil fluktuatif meskipun secara fakta bahwa harga saham tetap tumbuh meskipun tidak signifikan. Perubahan PER tertinggi perusahaan PT Panasia Indosyntec, Tbk pada tahun 2006 yakni sebesar 375 kali kenaikan PER yang signifikan ini justru mengindikasikan harga saham yang konstan. Perubahan PER terendah pada PT Ever Shine Textile Ind, Tbk tahun 2007 sebanyak minus 100 kali justru menaikkan harga saham sebanyak 0,33 kali disusul PT Karwell Indonesia, Tbk penurunan PER sebanyak 44 kali berdampak pada kenaikan harga saham sebanyak 2,81 kali. Dari dampak penurunan PER dua perusahaan ini mempengaruhi pertumbuhan PER secara signifikan rata-rata perusahaan sebagaimana terlihat dalam tabel 4.3 dibawah ini :

Tabel 4.3

Pertumbuhan PER (dalam satuan rasio)

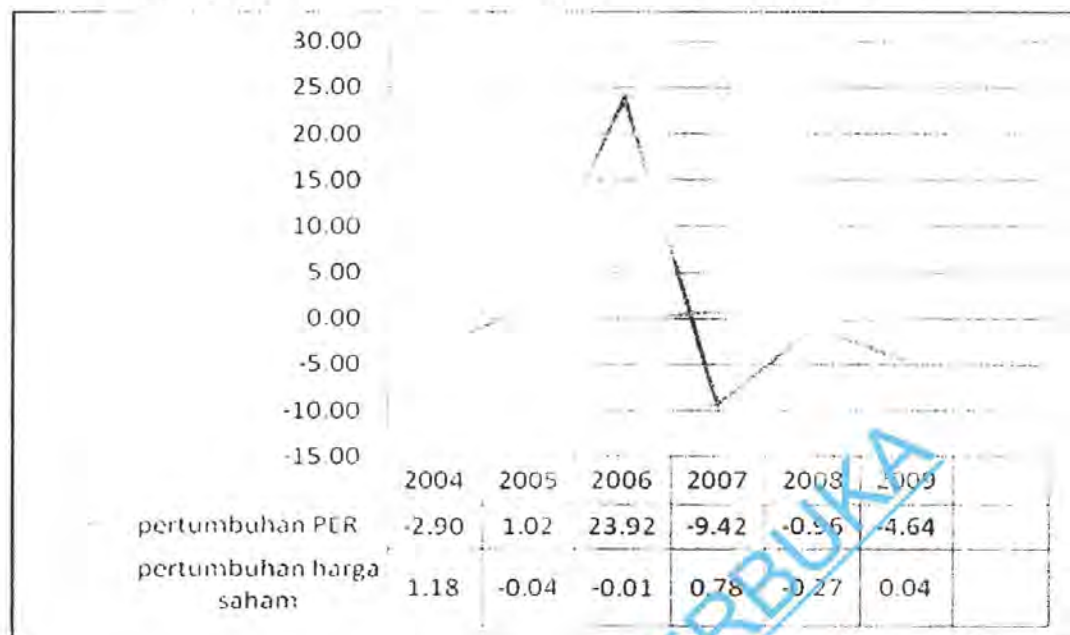
Nama Perusahaan	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Rata-rata
PT POLYCHEM INDONESIA, TBK	0.76	15.22	-1.10	2.46	-0.90	-10.75	0.95
PT ARGO PANTES, TBK	-1.07	0.07	10.99	-0.68	-0.63	2.28	1.83
PT CENTEX, TBK	16.96	-1.07	-1.70	-0.45	-0.71	0.80	2.30
PT ERATEX DJAYA, TBK	0.25	0.09	2.78	-0.26	-0.83	0.61	0.44
PT EVER SHINE TEXTILE IND, TBK	0.30	0.58	-0.87	-100.31	-1.02	-2.49	-17.30
PT PANASIA INDOSYNTEC, TBK	2.22	-1.20	375.63	-1.12	-0.96	-11.59	60.50
PT INDORAMA SYNTHETIC, TBK	0.05	0.70	0.15	0.03	-0.78	-0.48	-0.05
PT KARWELL INDONESIA, TBK	-54.90	-0.84	-1.01	-44.53	-1.03	-23.84	-21.02
PT APAC CITRA	1.43	-0.34	-26.60	-1.15	-0.82	3.70	-3.96

Nama Perusahaan	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Rata-rata
CENTERTEX, TBK							
PT HANSON INTERNASIONAL, TBK	-7.46	-1.32	-0.78	2.48	-0.85	-17.49	-4.24
PT PAN BROTHER TEXTL, TBK	-0.21	-0.19	0.07	-0.76	-1.32	-2.02	-0.74
PT PAN ASIA FILAMENT, TBK	-0.11	3.26	-0.16	2.60	-0.49	5.22	1.72
PT RODA VIVATEX, TBK	-0.50	-0.42	-0.29	0.25	-0.34	-0.26	-0.26
PT RICKY PUTERA GLOBALINDO, TBK	-0.05	-0.48	0.84	-0.01	-3.11	1.81	-0.17
PT SUNSON TEXTILE MANUFACTURE, TBK	-1.18	1.29	0.88	0.10	-0.64	-15.12	-2.44
Rata2 perusahaan	-2.90	1.02	23.92	-9.42	-0.96	-4.64	

Seperti telah dijelaskan bahwa PER dapat secara konsisten memberikan dampak kepada harga saham untuk semua waktu. Sebagaimana yang diperlihatkan pada parameter PER sebesar 0.000125 nilai ini memiliki arti signifikan. Dengan demikian peningkatan 1 unit rasio PER diperkirakan akan menaikkan pertumbuhan harga saham sebesar 0,000125 jika diasumsikan variabel lainnya tetap sebagaimana tergambar dalam grafik hubungan harga saham dengan PER sebagai berikut :

Grafik 4.3

Hubungan pertumbuhan PER dengan pertumbuhan harga saham



Berdasarkan grafik tersebut dapat disimpulkan bahwa secara terpisah perubahan PER perusahaan tekstil menyebabkan dampak yang signifikan terhadap harga sahamnya setiap perusahaan yang mewakilinya. Sesuai dengan permasalahan penelitian, fakta ini dapat dijadikan masukan bagi investor yang bermaksud untuk mempertimbangkan harga saham tekstil.

E.3 DER

Berdasarkan hasil pengujian persamaan regresi bahwa bahwa koefisien regresi DER sebesar $2,68E-05$ dengan nilai signifikansi sangat kecil sebesar 0.5526 atau dibawah t tabel sebesar 1,658 artinya secara parsial DER tidak mempengaruhi harga saham. DER merupakan rasio perbandingan hutang dengan modal, meskipun tidak secara langsung mempengaruhi harga per lembar saham, faktanya kondisi ini hampir berbanding lurus artinya perubahan DER hampir selalu dibarengi dengan perubahan harga saham sebagaimana terlihat dalam grafik

4.2. Dari grafik terlihat bahwa faktanya pertumbuhan DER sejalan dengan pertumbuhan harga per lembar saham kecuali pada tahun 2008 perubahan DER pada PT Centex, Tbk sebesar mengakibatkan 89 kali berdampak pada perubahan DER rata-rata perusahaan sebesar 6,52 kali sebagaimana terlihat dalam tabel 4.4 dibawah ini :

Tabel 4.4

Pertumbuhan DER (dalam satuan rasio)

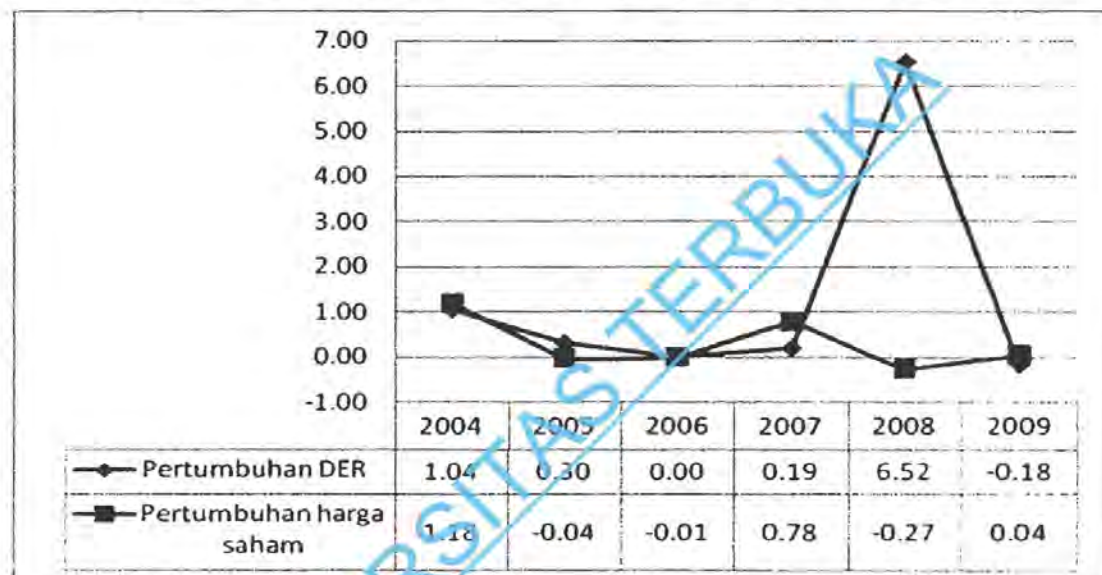
Nama Perusahaan	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Rata-rata
PT POLYCHEM INDONESIA, TBK	-1.11	-0.08	0.13	-0.02	0.31	-0.14	-0.15
PT ARGO PANTES, TBK	-0.99	0.14	0.48	-1.35	1.76	1.71	0.29
PT CENTEX, TBK	0.60	-0.05	0.47	0.97	89.27	-0.97	15.05
PT ERATEX DJAYA, TBK	17.53	-1.11	-0.12	-0.20	-0.84	-0.28	2.49
PT EVER SHINE TEXTILE IND, TBK	-0.05	0.32	0.13	0.16	0.14	-0.10	0.10
PT PANASIA INDOSYNTEC, TBK	-0.53	-0.70	-0.23	0.28	0.47	-0.23	-0.16
PT INDORAMA SYNTHETIC, TBK	-0.06	0.10	0.09	0.07	-0.07	-0.24	-0.02
PT KARWELL INDONESIA, TBK	0.40	-0.07	-2.26	0.21	-0.81	-0.25	-0.46
PT APAC CITRA CENTERTEX, TBK	0.54	0.70	-0.44	0.53	15.66	-0.65	2.72
PT HANSON INTERNASIONAL, TBK	0.19	0.19	0.44	1.49	-1.21	0.00	0.18
PT PAN BROTHER TEXTL, TBK	0.19	3.13	0.46	0.30	0.79	-0.40	0.75
PT PAN ASIA FILAMENT, TBK	-0.22	0.54	-0.70	0.45	-7.36	-0.47	-1.29
PT RODA VIVATEX, TBK	-0.15	0.41	1.38	-0.02	-0.38	-0.37	0.15
PT RICKY PUTERA GLOBALINDO, TBK	-0.98	0.78	0.19	-0.07	0.41	-0.16	0.03
PT SUNSON TEXTILE MANUFACTURE, TBK	0.30	0.26	0.06	0.02	-0.27	-0.18	0.03
Rata2 perusahaan	1.04	0.30	0.00	0.19	6.52	-0.18	

Seperti telah dijelaskan bahwa DER tidak dapat secara konsisten memberikan dampak kepada harga saham untuk semua waktu. Sebagaimana yang diperlihatkan pada parameter PER sebesar 0.0000263 nilai ini tidak memiliki arti

signifikan, berarti bahwa meskipun statistik memberikan nilai, tetapi variasi dari dampak setiap perusahaan terlalu besar sehingga tidak memiliki dampak rata-rata yang mewakilinya. Dengan demikian peningkatan 1 unit rasio DER pertumbuhan harga saham sebesar 0,0000268 sebagaimana tergambar dalam grafik hubungan harga saham dengan DER sebagai berikut :

Grafik 4.4

Hubungan pertumbuhan DER dengan pertumbuhan harga saham



Berdasarkan grafik tersebut dapat disimpulkan bahwa secara terpisah perubahan DER perusahaan tekstil tidak menyebabkan dampak yang signifikan terhadap harga sahamnya. Sesuai dengan permasalahan penelitian, fakta ini dapat dijadikan masukan bagi investor yang bermaksud untuk mempertimbangkan harga saham tekstil artinya, jika para investor menganalisis dengan menggunakan seluruh perusahaan untuk memprediksikan dampak DER, hasil ini tidak kuat karena adanya pengaruh yang berbeda-beda dari setiap DER perusahaan lainnya. Investor diharuskan untuk memperhatikan dampak dari DER setiap perusahaan, dimana dampak yang diinginkan ini tidak dilakukan dalam penelitian ini.

E.4 ROA

Berdasarkan hasil pengujian persamaan regresi bahwa koefisien regresi ROA sebesar $-2,76E-05$ dengan nilai signifikansi sangat kecil sebesar 0.9777 atau dibawah t tabel sebesar 1,658 artinya secara parsial ROA tidak mempengaruhi harga saham. Meskipun dari fakta aktual pada beberapa saham perusahaan memperlihatkan kenaikan harga saham apabila ROA meningkat. Kondisi dapat dilihat bahwa selama tahun 2003-2009 pertumbuhan ROA rata-rata perusahaan tekstil minus meskipun secara fakta bahwa harga saham tetap tumbuh meskipun tidak signifikan. Perubahan ROA tertinggi perusahaan PT Hanson Internasional, Tbk pada tahun 2008 yakni sebesar 427 kali dimana justru terjadi penurunan harga sahamnya minus 0,25 kali. Sedangkan terendah pada PT Karwell Indonesia, Tbk tahun 2006 sebanyak 84 kali dengan penurunan saham sebanyak -0.48 kali disusul PT Panasia Indosyntec, Tbk pada tahun 2008 turun sebanyak 36 kali dengan pertumbuhan harga saham konstan. Kedua perusahaan ini mempengaruhi pertumbuhan ROA rata-rata perusahaan sebagaimana terlihat dalam tabel 4.5 dibawah ini.

Tabel 4.5

Pertumbuhan ROA

Nama Perusahaan	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Rata-rata
PT POLYCHEM INDONESIA, TBK	-0.23	-0.91	-7.18	-1.18	-9.21	-1.24	-3.32
PT ARGO PANTES, TBK	-19.90	-0.17	-0.64	0.65	1.44	-0.58	-3.20
PT CENTEX, TBK	-0.26	-4.59	-1.80	1.81	1.05	-0.25	-0.67
PT ERATEX DJAYA, TBK	-0.55	-0.28	-0.84	6.43	2.81	-0.42	1.19
PT EVER SHINE TEXTILE IND, TBK	-0.62	-0.36	5.86	-0.70	0.43	-1.52	0.52
PT PANASIA INDOSYNTEC, TBK	-0.05	-6.64	-0.98	0.37	-36.04	-1.01	-7.39

Nama Perusahaan	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Rata-rata
PT INDORAMA SYNTHETIC, TBK	0.03	-0.60	0.32	0.10	-0.98	34.00	5.48
PT KARWELL INDONESIA, TBK	-1.01	2.18	-84.70	-1.14	-12.21	-0.81	-16.28
PT APAC CITRA CENTERTEX, TBK	-0.15	0.09	-1.09	-10.57	5.01	-0.94	-1.27
PT HANSON INTERNASIONAL, TBK	-1.15	-5.94	6.04	0.93	427.82	-1.14	71.09
PT PAN BROTHER TEXTL, TBK	0.17	-0.56	0.04	0.30	-2.21	-2.00	-0.71
PT PAN ASIA FILAMENT, TBK	0.41	-0.41	0.48	0.81	0.89	-0.88	0.22
PT RODA VIVATEX, TBK	0.76	0.53	0.28	-0.12	0.99	0.40	0.47
PT RICKY PUTERA GLOBALINDO, TBK	5.18	0.18	-0.20	-0.13	-1.17	-1.49	0.40
PT SUNSON TEXTILE MANUFACTURE, TBK	-6.75	0.03	-0.49	0.31	2.18	-1.41	-1.02
Rata2 perusahaan	-1.61	-1.16	-5.66	-0.14	25.39	1.38	

Pertumbuhan ROA pada hampir semua perusahaan ini sejalan dengan pertumbuhan harga saham sebagaimana terlihat dalam grafik 4.3 Kondisi ini berbeda dengan PT Hanson Internasional, Tbk pada tahun 2008 ketika terjadi kenaikan ROA sebanyak 427 kali justru pertumbuhan harga sahamnya minus sebesar 0,25 kali.

Seperti telah dijelaskan bahwa ROA tidak dapat secara konsisten memberikan dampak kepada harga saham untuk semua waktu. Sebagaimana yang diperlihatkan pada parameter ROA $-2.76E-05$ atau 0.0000276 nilai ini tidak memiliki arti signifikan, berarti bahwa meskipun statistik memberikan nilai, tetapi variasi dari dampak setiap perusahaan terlalu besar sehingga tidak memiliki dampak rata-rata yang mewakilinya. Dengan demikian peningkatan 1 unit rasio ROA diperkirakan akan menurunkan pertumbuhan harga saham sebesar 0.0000276 sebagaimana tergambar dalam grafik hubungan harga saham dengan ROA sebagai berikut :

penjualan. NPM yang tinggi mencerminkan kinerja perusahaan yang baik sehingga sudah tentu harga saham akan kena imbasnya artinya akan naik pula.

Kondisi dapat dilihat pada grafik 4.5 bahwa selama tahun 2003-2009 pertumbuhan NPM rata-rata perusahaan tekstil hampir sejalan dengan perubahan harga saham, meskipun secara fakta bahwa harga saham tetap tumbuh meskipun tidak signifikan. Hal ini bisa dilihat ketika NPM tumbuh secara signifikan pada perusahaan PT Eratex Djaya, Tbk sebesar 52 kali pada tahun 2008 justru pertumbuhan sahamnya tidak signifikan hanya sebanyak 0,32 kali.

Perubahan NPM tertinggi perusahaan PT Argo Pantes, Tbk pada tahun 2004 yakni sebesar minus 2.376 kali dengan pertumbuhan harga saham hanya 0,02 kali disusul PT Karwell Indonesia, Tbk tahun 2006 sebanyak minus 145 kali dengan penurunan harga saham sebanyak minus 0,48. Kedua perusahaan ini memiliki penurunan yang signifikan sehingga mempengaruhi pertumbuhan NPM rata-rata perusahaan sebagaimana terlihat dalam tabel 4.6 dibawah ini :

Tabel 4.6
Pertumbuhan NPM (dalam satuan rasio)

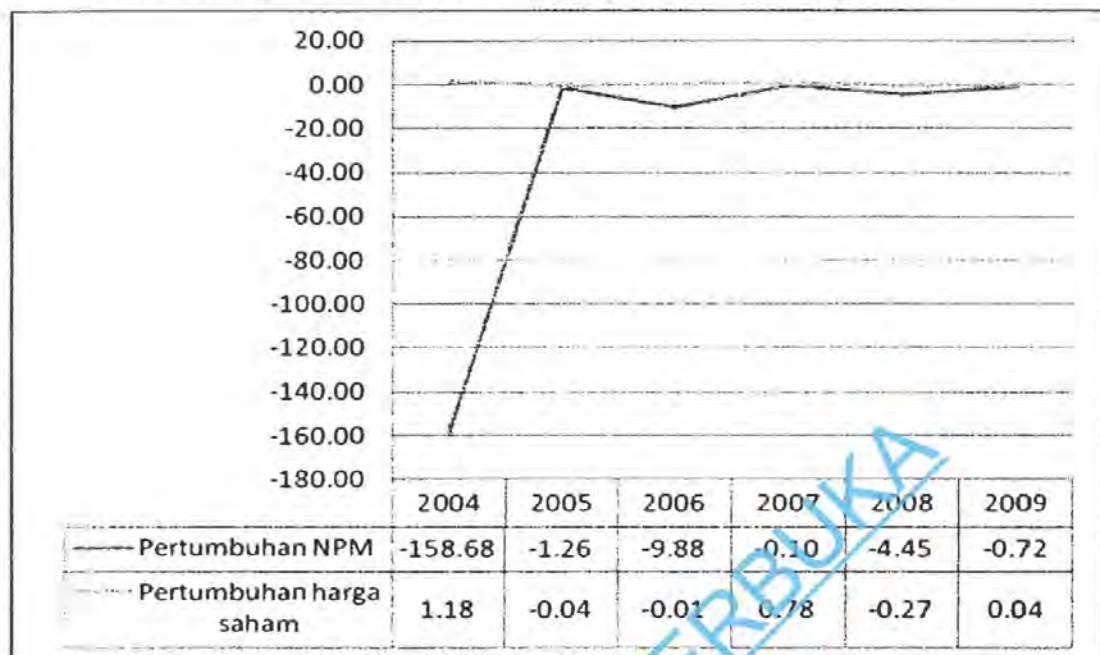
Nama Perusahaan	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Rata-rata
PT POLYCHEM INDONESIA, Tbk	-0.61	-0.90	-8.73	-1.18	-5.39	-1.26	-3.01
PT ARGO PANTES, Tbk	-2.376.11	-0.03	-0.92	7.93	0.01	-0.42	-394.92
PT CENTEX, Tbk	-0.18	-4.32	-2.22	1.64	0.76	-0.23	-0.76
PT ERATEX DJAYA, Tbk	-0.55	-0.43	-0.67	-0.62	52.03	-0.52	8.21
PT EVER SHINE TEXTILE IND, Tbk	-0.48	-0.42	5.90	-0.73	0.28	-1.37	0.53
PT PANASIA INDOSYNTEC, Tbk	-0.48	-7.66	-1.00	2.75	-63.93	-1.01	-11.89
PT INDORAMA SYNTHETIC, Tbk	-0.14	-0.62	-0.05	0.10	1.91	0.73	0.32
PT KARWELL INDONESIA, Tbk	-1.02	1.46	-145.18	-1.06	-13.29	-0.55	-26.61

Nama Perusahaan	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Rata-rata
PT APAC CITRA CENTERTEX, TBK	-0.25	-0.05	-1.04	-11.78	2.94	-1.12	-1.88
PT HANSON INTERNASIONAL, TBK	-1.13	-5.80	5.47	1.02	-1.00	0.00	-0.24
PT PAN BROTHER TEXTL, TBK	0.14	-0.63	-0.27	1.24	-2.55	-1.89	-0.66
PT PAN ASIA FILAMENT, TBK	0.29	-0.47	0.55	0.20	2.08	-0.88	0.29
PT RODA VIVATEX, TBK	0.83	0.95	0.84	0.00	0.13	0.56	0.55
PT RICKY PUTERA GLOBALINDO, TBK	6.06	-0.03	-0.23	0.06	-1.20	-1.37	0.55
PT SUNSON TEXTILE MANUFACTURE, TBK	-6.58	-0.03	-0.67	-1.11	-39.58	-1.57	-8.26
Rata2 perusahaan	-158.68	-1.26	-9.88	-0.10	-4.45	-0.72	

Seperti telah dijelaskan bahwa NPM dapat secara konsisten memberikan dampak kepada harga saham untuk semua waktu. Sebagaimana yang diperlihatkan pada parameter NPM sebesar 0.005570 nilai ini memiliki arti cukup signifikan dibanding dengan rasio lainnya. Dengan demikian peningkatan 1 unit rasio NPM mengakibatkan kenaikan harga saham sebesar 0,00005770 sebagaimana tergambar dalam grafik 4.5 hubungan harga saham dengan NPM sebagai berikut :

Grafik 4.6

Hubungan pertumbuhan NPM dengan pertumbuhan harga saham



Berdasarkan grafik tersebut dapat disimpulkan bahwa secara terpisah perubahan NPM perusahaan tekstil menyebabkan perubahan secara signifikan terhadap harga sahamnya. Sesuai dengan permasalahan penelitian, fakta ini dapat dijadikan masukan bagi investor yang bermaksud untuk mempertimbangkan harga saham tekstil.

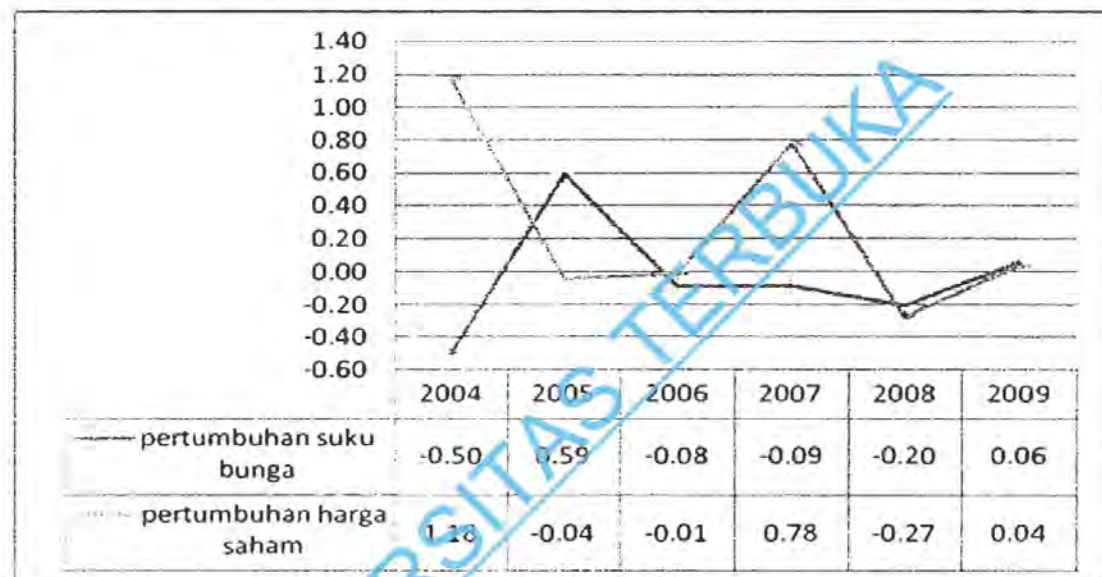
E.6 Faktor eksternal

Berdasarkan hasil pengujian persamaan regresi bahwa bahwa koefisien regresi bunga sebesar -0,003174 dengan nilai signifikansi sangat kecil sebesar 0.4457 atau dibawah t tabel sebesar 1,658 artinya secara parsial suku bunga tidak dapat secara konsisten memberikan dampak kepada harga saham untuk semua waktu. Suku bunga yang menjadi acuan disini adalah suku bunga deposito meskipun secara umum diketahui bahwa capitalgain dari saham perusahaan tekstil

sulit diprediksi karena dominannya pengaruh ekonomi makro seperti inflasi, kebijakan pemerintah terkait industri dan perdagangan tekstil, termasuk acuan suku bunga pinjaman yang berdampak pada suku bunga deposito. Hal ini ternyata tidak berdampak pada trend harga saham sebagaimana yang ditunjukkan pada grafik berikut ini :

Grafik 4.7

Hubungan pertumbuhan suku bunga dengan pertumbuhan harga saham



Dengan demikian bisa dikatakan bahwa peningkatan 1 unit suku bunga diperkirakan akan menurunkan pertumbuhan harga saham sebesar 0,003174 jika diasumsikan variabel lainnya tetap.

Demikian pula kondisi ekonomi tahun 2008-2009 berupa krisis global yang menjadi salah satu variabel dalam penelitian ini disebutkan bahwa koefisien regresi (dummy) sebesar 0.064156 dengan nilai signifikansi sangat besar dibanding variabel lain sebesar 2,4396 atau diatas t tabel 1,658 artinya secara parsial krisis ekonomi memberikan dampak secara konsisten pada harga saham untuk semua waktu. Hal ini terlihat dalam tabel 4.1 ketika terjadi krisis pada tahun 2008-2009

harga saham melorot dengan pertumbuhan minus 6,12%. Dengan demikian bisa dikatakan bahwa peningkatan 1 unit rasio dummy yang dijelaskan dalam variable krisis ekonomi mengakibatkan pertumbuhan harga saham sebesar 0,0064156

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial investor tidak dapat menyimpulkan bahwa harga tekstil akan berubah jikalau terjadi perubahan pada masing-masing variable bebas perusahaan-perusahaan tekstil ini, kondisi ini disebabkan kuatnya sifat heterogenitas dari masing-masing perusahaan tekstil. Meskipun demikian, investor dapat memperhatikan perilaku ini secara individu. Investor yang melihat bahwa keuntungan dari harga saham tidak terlalu mempengaruhi harga saham. Perubahan harga saham banyak dipengaruhi oleh faktor lain selain faktor fundamnetal. Secara umum, peningkatan masing-masing variable bebas rupanya tidak mampu menarik investor untuk membeli saham tekstil ini.

Mengingat data yang digunakan terdiri dari dua periode sebelum dan sesudah krisis keuangan global tahun 2008, perubahan perilaku investor diantara kedua masa ini ikut mempengaruhi permintaan terhadap harga saham tekstile.

Berdasarkan hasil analisis data faktual terlihat bahwa harga saham pada pasar modal berkembang lebih banyak dipengaruhi oleh faktor-faktor diluar kinerja akuntansi. Fakta ini dapat mengimplikasikan bahwa transaksi perdagangan harga saham dipasar modal berkembang mempunyai keunikan dan tidak mengarah pada faktor fundamental dan lebih bersifat spekulatif. Dengan kata lain, investor kurang rasional (Subekti dan Kusuma, 2000).

Uji Serempak

Seperti telah dijelaskan bahwa dari hasil persamaan regresi menunjukkan model persamaan yang baik karena mampu dijelaskan oleh variabel bebas dengan nilai $R^2 = 0.9977$ berarti sisanya 0,0023 dijelaskan oleh variabel diluar regresi. Variabel harga saham dipengaruhi secara serempak EPS, PER, DER, ROA, NPM dan suku bunga hal ini ditunjukkan oleh hasil uji anova bahwa nilai $F_{hit} > F_{tabel}$ atau $1.731 > 2,17$. Hasil pengujian tersebut dapat dijelaskan berdasarkan tabel berikut :

Tabel 4.7

Hasil analisa goodness of fit persamaan regresi

Weighted Statistics			
R-squared	0.997722	Mean dependent var	9.527045
Adjusted R-squared	0.997146	S.D. dependent var	9.391522
S.E. of regression	0.501703	Sum squared resid	20.89155
F-statistic	1731.423	Durbin-Watson stat	1.552518
Prob(F-statistic)	0.000000		

Nilai F dapat digunakan untuk menilai Goodness of Fit, suatu model penelitian. Dari Uji ANOVA atau F test, didapat F hitung adalah 1.731,43 dengan tingkat signifikan 0.000. Karena probabilitas 0,000 lebih kecil dari 0,05 , maka model regresi layak dipakai untuk memprediksi perubahan harga saham berdasarkan masukan variabel EPS, PER, DER, NPM dan ROA serta bunga.

Hasil statistik ini menunjukkan walaupun harga saham dipengaruhi oleh banyak sekali faktor diluar model tetapi fluktuasi harga saham dapat dijelaskan

dan dipengaruhi oleh variabel EPS, PER, DER, NPM dan ROA serta bunga yang digunakan dalam model. Dengan demikian, penelitian yang menggunakan model ini dapat digunakan untuk menjelaskan berbagai dampak dari faktor yang digunakan dalam penelitian ini sekaligus model yang mengasumsikan adanya heterogenitas dari harga saham dalam kelompok perusahaan ini.

Untuk membuktikan model persamaan regresi dapat dipakai sebagai alat prediksi berikut disajikan contoh hasil pengujian persamaan regresi dengan data aktual harga saham bahwa terdapat selisih/deviasi hasil pengujian relatif kecil antara 4,17% sd 11,71% sebagaimana tabel berikut :

Tabel 4.8

Perbandingan data aktual dengan hasil perhitungan regresi atas prediksi harga saham

Perusahaan	Selisih (*)	Aktual		Hasil persamaan regresi								
		Saham m	ln (Saham)	log (Saham)	Konst	EPS	PER	DER	ROA	NPM	Bunga	Domany
1	2(4-5)	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
PT Centex Tbk	11.71	4700	8.455	7.569	7.595	0.000	0.000	0.000	0.000	0.006	-0.003	0.064
						-349.000	-13.47	1.300	-1.108	-1.312	8.120	0.000
				7.569	7.595	0.009	-0.002	0.000	0.000	-0.008	-0.026	0.000
PT Roda Vivatex Tbk	2.474	1400	7.244	7.069	6.857	0.000	0.000	0.000	0.000	0.006	-0.003	0.064
						381.510	4.520	0.220	18.230	43.440	9.100	0.000
				7.069	6.857	-0.009	0.001	0.000	-0.001	0.251	-0.029	0.000
PT Argo Pantes. Tbk	0.985	1321	7.189	7.119	7.260	0.000	0.000	0.000	0.000	0.006	-0.003	0.064
						-881.000	-1.500	-8.857	-13.263	-23.751	8.120	0.000
				7.119	7.260	0.022	0.000	0.000	0.000	-0.157	-0.026	0.000
PT Indorayon Tbk	4.173	730	6.593	6.329	6.295	0.000	0.000	0.000	0.000	0.006	-0.003	0.064
						33.260	17.960	1.620	0.540	0.460	10.830	1.000
				6.329	6.295	-0.001	0.002	0.000	0.000	0.003	-0.034	0.064
PT Ricy Putra Globalindo. Tbk	11.13	560	6.328	5.694	5.609	0.000	0.000	0.000	0.000	0.006	-0.003	0.064
						64.510	7.960	0.710	10.040	9.730	10.830	1.000
				5.694	5.609	-0.002	0.001	0.000	0.000	0.056	-0.034	0.064

Pengaruh rasio perusahaan dan faktor eksternal secara serempak terhadap harga saham dapat digambarkan pada kondisi faktual pada saham perusahaan PT Centex, Tbk dengan harga saham pada tahun 2003 sebesar Rp4.700 bila diubah dalam bentuk $\ln(4700)=8,455$ sedangkan hasil persamaan regresi sebesar 7,569 atau terjadi penyimpangan 11,71 (8.455-7,569) Demikian pula dengan perusahaan lainnya PT Roda Vivatex, Tbk pada tahun 2004 dengan harga saham Rp1.400 atau $\ln(1.400)=7,244$ atau mendekati hasil persamaan regresi 7,069. Berdasarkan hasil pengujian persamaan regresi dibandingkan dengan data faktual sebagaimana terlihat dalam tabel 4.8 bahwa persamaan hampir bisa menjelaskan bahwa variabel-variabel independen seperti yang dijelaskan mempengaruhi harga saham. Fakta ini membuktikan kepada para investor bahwa faktor-faktor fundamental perusahaan dan faktor eksternal/makro ekonomi dapat mempengaruhi secara serempak kepada perubahan harga saham.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan analisa statistik yang telah dilakukan terhadap faktor fundamental perusahaan dan faktor eksternal yang dapat mempengaruhi harga saham perusahaan tekstil, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan dan saran yang dapat digunakan para calon investor untuk mempertimbangkan investasi pada perusahaan tekstil.

5.1 Kesimpulan

1. Diantara variabel penelitian EPS, PER, DER, ROA, NPM dan faktor eksternal suku bunga yang paling signifikan pengaruhnya terhadap harga saham tekstil adalah variabel PER dan NPM. Hal ini didasarkan atas masing-masing hasil uji t hitung PER sebesar 2,1825 dan NPM sebesar 2,56 lebih besar dari t tabel sebesar 1,658.

Dari beberapa perusahaan tekstil yang diteliti menunjukkan pertumbuhan PER tertinggi dialami oleh PT Panasia Indosyntetic, Tbk disusul PT Centex, Tbk terendah PT Karwell Indonesia dan untuk NPM diwakili oleh PT Eratex Djaya, Tbk disusul PT Evershine Textile Ind, Tbk dan terendah PT Argo Poantes, Tbk. Atas hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan kedua rasio tersebut secara konsisten memberikan dampak kepada harga saham untuk semua waktu. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa secara terpisah perubahan PER dan NPM menyebabkan dampak yang signifikan terhadap harga saham setiap perusahaan tekstil. Fakta ini dapat dijadikan masukan bagi investor yang

bermaksud untuk mempertimbangkan harga saham tekstil.

2. Variabel EPS, PER, DER, ROA, NPM dan faktor eksternal suku bunga secara serempak mempengaruhi harga saham perusahaan tekstil. Hal ini ditunjukkan oleh hasil uji F dimana F hitung sebesar 1.773,549 lebih besar dari F tabel sebesar 2,17.

Penggunaan model regresi efek tetap diperoleh persamaan yang cukup memadai hal ini ditunjukkan dengan membandingkan hasil perhitungan harga saham dibandingkan dengan harga saham aktual dimana diperoleh deviasi yang tidak signifikan. Dengan demikian penelitian harga saham tadi menunjukkan bagi para calon investor bahwa persamaan regresi layak dapat dijadikan salah satu alat untuk menjelaskan pertumbuhan harga saham perusahaan tekstil.

5.2 Saran

1. Bagi para calon investor dalam mempertimbangkan pembelian saham jenis perusahaan tekstil sebaiknya mempertimbangkan variabel PER dan NPM karena pengaruhnya cukup signifikan terhadap pertumbuhan harga saham dibanding variabel lainnya EPS, DER dan ROA serta faktor eksternal suku bunga.
2. Meskipun variabel dalam penelitian EPS, PER, DER, ROA, NPM dan suku bunga mempengaruhi secara serempak harga saham. Secara umum dapat dikatakan bahwa perdagangan harga saham dipasar modal khususnya sektor tekstil mempunyai keunikan dan tidak *mutlak* mengarah pada faktor fundamental. Faktor fundamental adalah satu dari sekian faktor

lainnya yang dapat mempengaruhi harga saham. Investor yang ingin berinvestasi saham di sektor tekstil selain harus mempertimbangkan faktor fundamental perusahaan juga harus mempertimbangkan faktor-faktor eksternal.

UNIVERSITAS TERBUKA



Daftar Pustaka

- Bodie, Zvi, Alex, Kane and Alan, Markus, J. (2000), *Investment*, Boston. Mc. Graw Hill Printed.
- Tandelilin, E. (2006), *Manajemen Investasi*, Jakarta. Universitas Terbuka.
- Ekawati, E. (2009), *Manajemen Keuangan*, Jakarta. Universitas Terbuka.
- Sunariyah, (2000) *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi Kedua, Yogyakarta. Penerbit UPP AMP YP.
- Halim, A. (2005), *Analisis Investasi*, Jakarta. Penerbit Salemba Empat
- Mardiyanto, H. (2009), *Inti sari Manajemen Keuangan*, Jakarta. Penerbit PT Grasindo.
- Porter, Dawn, C and Gujarati, D. (2010), *Basic Econometric*, Edisi Ketiga, Jakarta. Penerbit Salemba Empat.
- Gujarati, D. (2002), *Dasar-dasar Ekonometrika*, Edisi Ketiga, Jakarta. Penerbit Erlangga.
- Nachrowi, D. (2006), *Ekonometrika : Pendekatan Populer dan Praktis Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*, Jakarta. Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Supranto, J. (2005), *Ekonometrika I*, Bogor. Ghalia Indonesia.
- Sarwoko, (2005), *Dasar-dasar Ekonometrika*, Yogyakarta. Penerbit Andi
- Supangat, A (2007), *Statistika : Dalam Kajian Deskriptif, Inferensi, dan Non Parametrik*, Bandung. Prenada Media Group.
- <http://www.idx.com> "TCMD 2003-2009"
- <http://www.bi.go.id> "Suku bunga Deposito 2003-2009"
- Pasaribu, and Fernando R, (2008) *Pengaruh Variabel Fundamental Terhadap harga Saham Perusahaan Go Public*, *Jurnal ekonomi dan Bisnis*, Vol. 2 No. 2, Juli 2008 (101-113), Jakarta. ISSN:1978-3116.

- Wulandari, D. (2009), *Analisis Faktor Fundamental terhadap Harga Saham Industri Pertambangan dan Pertanian di BEI, Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Jakarta. Universitas Guna Dharma.
- Harahap, Zulkifli, Pasaribu, dan Agusni, (2007), *Pengaruh Faktor Fundamental dan Resiko Sistematis terhadap harga saham pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI*, Vol. 2 Jurnal Ekonomi, Jakarta. MEPA Ekonomi.

UNIVERSITAS TERBUKA



Lampiran 1

Perusahaan	Tahun	Y (Rp)	EPS (satuan)	PER (satuan)	DER (satuan)	ROA (satuan)	NPM (satuan)	BUNGA (%)	DUMMY
_ADMG	2003	375	362.00	1.04	-18.24	13.00	26.52	16.13	0
_ADMG	2004	345	189.00	1.83	2.10	10.07	10.22	8.12	0
_ADMG	2005	320	11.00	29.68	1.94	0.95	1.06	12.93	0
_ADMG	2006	200	-68.64	-2.91	2.19	-5.85	-8.19	11.84	0
_ADMG	2007	175	14.91	-10.08	2.15	1.04	1.50	10.83	0
_ADMG	2008	70	-67.72	-1.03	2.81	-8.54	-6.58	8.62	1
_ADMG	2009	134	13.84	10.04	2.41	2.01	1.71	9.10	1
_ARGO	2003	1,300	56.00	23.06	-1,178.17	0.70	0.01	16.13	0
_ARGO	2004	1,325	-881.00	-1.50	-8.86	-13.26	-23.75	8.12	0
_ARGO	2005	1,300	-809.00	-1.61	-10.07	-10.96	-22.96	12.93	0
_ARGO	2006	1,300	-67.33	-19.31	-14.88	-3.91	-1.92	11.84	0
_ARGO	2007	1,300	-533.87	-6.21	5.20	-6.46	17.14	10.83	0
_ARGO	2008	1,300	-561.77	-2.31	14.33	-15.79	17.27	8.62	1
_ARGO	2009	1,300	-225.73	-7.57	38.79	-6.70	-10.03	9.10	1
_CNTX	2003	290	-384.00	-0.75	0.81	-1.51	-1.61	16.13	0
_CNTX	2004	4,700	-349.00	-13.47	1.30	-1.11	-1.31	8.12	0
_CNTX	2005	3,500	3,821.00	0.92	1.23	-3.98	4.36	12.93	0
_CNTX	2006	3,000	-3,517.71	-0.64	1.81	-3.17	-5.33	11.84	0
_CNTX	2007	2,650	-10,800.00	-0.35	3.57	-8.92	-14.09	10.83	0
_CNTX	2008	2,650	-26,192.29	-0.10	322.27	-18.33	-24.80	8.62	1
_CNTX	2009	2,650	-13,620.19	-0.18	10.30	-13.71	-19.14	9.10	1
_ERTX	2003	210	-479.00	-0.44	10.96	-28.03	-12.03	16.13	0
_ERTX	2004	130	-237.00	-0.55	203.10	-12.51	-5.46	8.12	0
_ERTX	2005	100	-167.00	-0.60	-21.36	-8.98	-3.11	12.93	0
_ERTX	2006	140	-61.58	-2.27	-17.33	-1.42	-1.04	11.84	0
_ERTX	2007	190	-25.53	1.69	-13.86	-10.55	-0.40	10.83	0
_ERTX	2008	250	-721.71	-0.28	-2.26	-40.15	-21.21	8.62	1
_ERTX	2009	85	-250.27	-0.45	-1.62	-23.40	-10.27	9.10	1
_ESTI	2003	125	-15.00	-8.49	0.60	-7.88	-5.17	16.13	0
_ESTI	2004	80	-7.00	-11.07	0.57	-2.99	-2.68	8.12	0
_ESTI	2005	80	-5.00	-17.51	0.75	-1.92	-1.56	12.93	0
_ESTI	2006	60	-25.55	-2.35	0.85	-13.19	-10.77	11.84	0
_ESTI	2007	80	-7.59	233.39	0.99	-3.91	-3.02	10.83	0
_ESTI	2008	50	-10.93	-4.58	1.13	-5.60	-3.87	8.62	1
_ESTI	2009	51	3.81	6.84	1.02	2.89	1.42	9.10	1
_HDTX	2003	275	-55.00	-5.00	6.44	-1.57	-2.99	16.13	0
_HDTX	2004	500	-31.00	-16.08	3.04	-1.49	-1.54	8.12	0
_HDTX	2005	400	123.00	3.26	0.90	8.39	10.27	12.93	0
_HDTX	2006	400	0.23	1,227.83	0.69	0.19	0.04	11.84	0
_HDTX	2007	400	0.90	-143.07	0.88	0.26	0.15	10.83	0
_HDTX	2008	400	-74.19	-5.39	1.29	-9.11	-9.44	8.62	1
_HDTX	2009	235	0.37	57.07	0.99	0.09	0.06	9.10	1
_INDR	2003	525	62.00	8.47	1.33	0.90	1.36	16.13	0
_INDR	2004	625	70.00	8.89	1.25	0.93	1.17	8.12	0
_INDR	2005	470	31.00	15.07	1.38	0.37	0.44	12.93	0
_INDR	2006	480	27.62	17.38	1.51	0.49	0.42	11.84	0
_INDR	2007	730	33.26	17.96	1.62	0.54	0.46	10.83	0

Perusahaan	Tahun	Y (Rp)	EPS (satuan)	PER (satuan)	DER (satuan)	ROA (satuan)	NPM (satuan)	BUNGA (%)	DUMMY
_INDR	2008	500	123.97	4.03	1.50	0.01	1.34	8.62	1
_INDR	2009	470	163.78	2.08	1.14	0.35	2.32	9.10	1
_KARW	2003	410	-41.00	-9.97	7.60	-5.85	-4.60	16.13	0
_KARW	2004	410	1.00	537.35	10.64	0.09	0.08	8.12	0
_KARW	2005	200	2.00	86.30	9.89	0.28	0.19	12.93	0
_KARW	2006	105	-126.76	-0.83	-12.48	-23.15	-27.25	11.84	0
_KARW	2007	400	10.25	36.13	-15.14	3.22	1.77	10.83	0
_KARW	2008	104	-102.86	-1.01	-2.86	-36.11	-21.75	8.62	1
_KARW	2009	180	-11.84	23.07	-2.15	-6.97	-9.85	9.10	1
_MYTX	2003	175	-243.00	-0.72	5.83	-4.27	-5.79	16.13	0
_MYTX	2004	130	-74.00	-1.75	9.00	-3.63	-4.32	8.12	0
_MYTX	2005	75	-65.00	-1.16	15.29	-3.96	-4.12	12.93	0
_MYTX	2006	80	2.69	29.70	8.50	0.37	0.18	11.84	0
_MYTX	2007	106	-34.38	-4.50	12.98	-3.54	-1.94	10.83	0
_MYTX	2008	50	-99.53	-0.83	216.26	-21.28	-7.65	8.62	1
_MYTX	2009	52	8.99	-3.90	75.61	-1.29	0.89	9.10	1
_MYRX	2003	15	-3.00	-4.36	0.96	-2.63	-6.00	16.13	0
_MYRX	2004	15	1.00	28.18	1.14	0.35	0.76	8.12	0
_MYRX	2005	25	-3.00	-9.00	1.36	1.97	-3.64	12.93	0
_MYRX	2006	35	-17.66	-1.98	1.96	13.49	-23.51	11.84	0
_MYRX	2007	67	-26.31	-6.89	4.88	-26.10	-47.59	10.83	0
_MYRX	2008	50	-48.15	-1.04	-1.01	-1,192.17	0.00	8.62	1
_MYRX	2009	50	2.67	17.15	-1.01	1,547.77	0.00	9.10	1
_PBRX	2003	385	15.00	25.39	0.52	5.18	2.20	16.13	0
_PBRX	2004	405	20.00	20.11	0.62	6.07	2.51	8.12	0
_PBRX	2005	375	23.00	16.22	2.56	2.64	0.94	12.93	0
_PBRX	2006	380	21.88	17.36	3.73	2.74	0.68	11.84	0
_PBRX	2007	355	55.31	4.06	4.85	3.55	1.52	10.83	1
_PBRX	2008	122	-92.62	-1.32	8.69	-4.30	-2.35	8.62	1
_PBRX	2009	135	74.72	1.34	5.23	4.30	2.09	9.10	0
_PAFI	2003	80	-170.00	-0.47	7.56	-5.92	-11.43	16.13	0
_PAFI	2004	100	-238.00	-0.42	5.88	-8.37	-14.73	8.12	0
_PAFI	2005	70	-39.00	-1.79	9.06	-4.93	-7.79	12.93	0
_PAFI	2006	40	-26.56	-1.51	2.73	-7.31	-12.05	11.84	0
_PAFI	2007	250	-34.82	-5.44	3.97	-13.24	-14.44	10.83	0
_PAFI	2008	250	-90.54	-2.76	-25.25	-25.07	-44.49	8.62	1
_PAFI	2009	250	-8.48	-17.16	-13.31	-2.95	-5.53	9.10	1
_RDTX	2003	900	25.00	36.22	0.20	2.16	3.74	16.13	0
_RDTX	2004	825	45.00	18.19	0.17	3.79	6.83	8.12	0
_RDTX	2005	830	79.00	10.56	0.24	5.79	13.35	12.93	0
_RDTX	2006	960	128.64	7.46	0.57	7.41	24.58	11.84	0
_RDTX	2007	1,310	129.54	9.30	0.56	6.53	24.52	10.83	1
_RDTX	2008	1,300	212.46	6.12	0.35	13.01	27.78	8.62	1
_RDTX	2009	1,400	381.51	4.52	0.22	18.23	43.44	9.10	0
_RICY	2003	110	13.00	8.77	18.49	1.96	1.74	16.13	0
_RICY	2004	355	43.00	8.34	0.36	12.08	12.29	8.12	0
_RICY	2005	255	58.00	4.37	0.64	14.29	11.95	12.93	0
_RICY	2006	480	59.57	8.06	0.76	11.49	9.15	11.84	0
_RICY	2007	560	64.51	7.96	0.71	10.04	9.73	10.83	0
_RICY	2008	245	-14.61	-16.77	1.00	-1.67	-1.91	8.62	1

Perusahaan	Tahun	Y (Rp)	EPS (satuan)	PER (satuan)	DER (satuan)	ROA (satuan)	NPM (satuan)	BUNGA (%)	DUMMY
_RICY	2009	195	5.57	-47.10	0.84	0.81	0.70	9.10	1
_SSTM	2003	140	10.00	13.59	1.69	0.94	1.64	16.13	0
_SSTM	2004	150	-60.00	-2.50	2.19	-5.42	-9.14	8.12	0
_SSTM	2005	345	-60.00	-5.73	2.75	-5.61	-8.87	12.93	0
_SSTM	2006	200	-18.54	-10.79	2.92	-2.84	-2.89	11.84	0
_SSTM	2007	400	2.47	-11.85	2.98	-3.72	0.33	10.83	0
_SSTM	2008	250	-58.73	-4.26	2.19	-11.83	-12.73	8.62	1
_SSTM	2009	250	26.59	60.13	1.80	4.85	7.29	9.10	1

UNIVERSITAS TERBUKA

Lampiran 2

Dependent Variable: LOG(Y?)
 Method: Pooled Least Squares
 Date: 03/06/11 Time: 12:36
 Sample: 2003 2009
 Included observations: 7
 Number of cross-sections used: 15
 Total panel (balanced) observations: 105

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.883126	0.481358	12.22195	0.0000
EPS?	-0.000165	3.69E-05	-4.470689	0.0000
PER?	0.000208	0.000801	0.259014	0.7962
DER?	-0.001959	0.000906	-2.161745	0.0331
ROA?	0.000131	9.71E-05	1.352626	0.1793
NPM?	0.028530	0.008897	3.206748	0.0018
BUNGA?	-0.029097	0.041943	-0.693728	0.4895
R-squared	0.225561	Mean dependent var	5.560280	
Adjusted R-squared	0.178147	S.D. dependent var	1.200562	
S.E. of regression	1.088383	Sum squared resid	116.0886	
F-statistic	4.757207	Durbin-Watson stat	0.455653	
Prob(F-statistic)	0.000270			

Lampiran 3

Dependent Variable: LOG(Y?)
 Method: GLS (Cross Section Weights)
 Date: 03/05/11 Time: 11:35
 Sample: 2003 2009
 Included observations: 7
 Number of cross-sections used: 15
 Total panel (balanced) observations: 105
 One-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.741920	0.264805	21.68362	0.0000
EPS?	-0.000173	6.12E-05	-2.829651	0.0057
PER?	0.000362	0.000312	1.163064	0.2476
DER?	-0.002518	0.001325	-1.900248	0.0603
ROA?	0.000131	0.000173	0.758454	0.4500
NPM?	0.033109	0.005933	5.574378	0.0000
BUNGA?	-0.015048	0.023054	-0.652729	0.5155
Weighted Statistics				
R-squared	0.946802	Mean dependent var	8.762857	
Adjusted R-squared	0.943545	S.D. dependent var	4.542494	
S.E. of regression	1.079305	Sum squared resid	114.1602	
F-statistic	290.6977	Durbin-Watson stat	0.842108	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.217877	Mean dependent var	5.560280	
Adjusted R-squared	0.169992	S.D. dependent var	1.200562	
S.E. of regression	1.093769	Sum squared resid	117.2404	
Durbin-Watson stat	0.522550			

Lampiran 4

Dependent Variable: LOG(Y?)
 Method: GLS (Cross Section Weights)
 Date: 03/27/11 Time: 21:42
 Sample: 2003 2009
 Included observations: 7
 Number of cross-sections used: 15
 Total panel (balanced) observations: 105
 One-step weighting matrix
 White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
EPS?	-2.43E-05	4.79E-05	-0.506882	0.6136
PER?	0.000125	5.70E-05	2.182515	0.0319
DER?	2.68E-05	4.84E-05	0.552674	0.5820
ROA?	-2.70E-05	2.76E-05	-0.977685	0.3311
NPM?	0.005770	0.002254	2.559833	0.0123
BUNGA?	-0.003174	0.007092	-0.447583	0.6556
DUMMY?	0.064156	0.026297	2.439636	0.0168
Fixed Effects				
_ADMG--C	5.303241			
_ARGO--C	7.260381			
_CNTX--C	7.595227			
_ERTX--C	5.049309			
_ESTI--C	4.307344			
_HDTX--C	5.893435			
_INDR--C	6.295100			
_KARW--C	5.456264			
_MYTX--C	4.497502			
_MYRX--C	3.504527			
_PBRX--C	5.638869			
_PAFI--C	4.890224			
_RDTX--C	6.856890			
_RICY--C	5.609349			
_SSTM--C	5.482484			
Weighted Statistics				
R-squared	0.997722	Mean dependent var	9.527045	
Adjusted R-squared	0.997146	S.D. dependent var	9.391522	
S.E. of regression	0.501703	Sum squared resid	20.89155	
F-statistic	1731.423	Durbin-Watson stat	1.552518	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.847082	Mean dependent var	5.560280	
Adjusted R-squared	0.808391	S.D. dependent var	1.200562	
S.E. of regression	0.525523	Sum squared resid	22.92250	
Durbin-Watson stat	1.463744			

Lampiran 5

Uji Multikol dengan Auxilliary Regresion

Berdasarkan table dibawah hasil uji multikol menunjukan R2 lebih tinggi dari pada R2 antar variable bebas sebagai berikut :

$$0.997270 > 0.125341 > 0.010965 > 0.094231 > 0.101218 > 0.031180 > 0.150382$$

Karena R2 lebih besar dari R2 hasil regresi sesame VI maka tidak terjadi multikolinearitas.

Dependent Variable: LOG(Y?)

Method: GLS (Cross Section Weights)

Date: 03/12/11 Time: 17:53

Sample: 2003 2009

Included observations: 7

Number of cross-sections used: 15

Total panel (balanced) observations: 105

One-step weighting matrix

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
EPS?	-2.45E-05	4.92E-05	-0.497623	0.6201
PER?	0.000149	5.51E-05	2.701074	0.0084
DER?	5.38E-05	5.14E-05	1.048230	0.2976
NPM?	0.009270	0.001894	4.893459	0.0000
ROA?	-1.74E-05	2.73E-05	-0.636057	0.5265
BUNGA?	-0.000457	0.006628	-0.068988	0.9452
DUMMY?	0.157449	0.026787	5.877692	0.0000
Fixed Effects				
_ADMG—C	5.233274			
_ARGO—C	7.254654			
_CNTX—C	7.566650			
_ERTX—C	5.018829			
_ESTI—C	4.262741			
_HDTX—C	5.534441			
_INDR—C	6.234298			
_KARW—C	5.427967			
_MYTX—C	4.450865			
_MYRX—C	3.500978			
_PBRX—C	5.577894			
_PAFI—C	4.888902			
_RDTX—C	6.727633			
_RICY—C	5.530705			
_SSTM—C	5.437739			

Weighted Statistics

R-squared	0.997270	Mean dependent var	9.597795
Adjusted R-squared	0.996579	S.D. dependent var	8.598155
S.E. of regression	0.502925	Sum squared resid	20.99345
F-statistic	1443.549	Durbin-Watson stat	1.548277
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.849934	Mean dependent var	5.560280
Adjusted R-squared	0.811965	S.D. dependent var	1.200562
S.E. of regression	0.520599	Sum squared resid	22.49497
Durbin-Watson stat	1.414234		

Dependent Variable: EPS?

Method: Pooled Least Squares

Date: 06/21/11 Time: 15:08

Sample: 2003 2009

Included observations: 7

Number of cross-sections used: 15

Total panel (balanced) observations: 105

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-535.7353	817.2425	-0.655540	0.5137
PER?	0.155201	0.276478	0.561353	0.5758
DER?	-4.776068	6.121814	-0.780172	0.4372
NPM?	58.94944	32.28923	1.825669	0.0709
ROA?	-0.068913	0.058040	-1.187338	0.2380
BUNGA?	29.64701	58.29092	0.508604	0.6122
DUMMY?	-588.9862	771.3469	-0.763581	0.4470
R-squared	0.125341	Mean dependent var	-527.9806	
Adjusted R-squared	0.071790	S.D. dependent var	3085.164	
S.E. of regression	2972.359	Sum squared resid	8.66E+03	
F-statistic	2.340606	Durbin-Watson stat	0.636292	
Prob(F-statistic)	0.037281			

Dependent Variable: PER?

Method: Pooled Least Squares

Date: 06/21/11 Time: 15:15

Sample: 2003 2009

Included observations: 7

Number of cross-sections used: 15

Total panel (balanced) observations: 105

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	54.38464	44.76305	1.214949	0.2273
EPS?	0.000329	0.000690	0.476071	0.6351
DER?	-0.004926	0.015383	-0.320189	0.7495
NPM?	0.420459	0.255846	1.678581	0.0964
ROA?	0.000680	0.001023	0.664989	0.5076
BUNGA?	2.146976	3.168043	-0.677698	0.4996
DUMMY?	-26.90687	22.85537	-1.177267	0.2419
R-squared	0.010965	Mean dependent var	21.42067	
Adjusted R-squared	-0.049589	S.D. dependent var	133.4791	
S.E. of regression	136.7486	Sum squared resid	1832618.	
F-statistic	0.181075	Durbin-Watson stat	2.508393	
Prob(F-statistic)	0.981433			

Dependent Variable: DER?

Method: Pooled Least Squares

Date: 06/21/11 Time: 15:16

Sample: 2003 2009

Included observations: 7

Number of cross-sections used: 15

Total panel (balanced) observations: 105

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	102.1694	82.28357	1.241674	0.2173

EPS?	-0.007953	0.003166	-2.512457	0.0136
PER?	-0.003875	0.014788	-0.262048	0.7938
NPM?	0.043709	0.228262	0.191487	0.8485
ROA?	0.001669	0.001096	1.523068	0.1310
BUNGA?	-9.823206	8.365316	-1.174278	0.2431
DUMMY?	2.538041	10.10221	0.251236	0.8022
R-squared	0.094231	Mean dependent var	-2.131366	
Adjusted R-squared	0.038776	S.D. dependent var	123.7171	
S.E. of regression	121.2948	Sum squared resid	1441818.	
F-statistic	1.699236	Durbin-Watson stat	1.186413	
Prob(F-statistic)	0.129179			

Dependent Variable: NPM?

Method: Pooled Least Squares

Date: 06/21/11 Time: 15:17

Sample: 2003 2009

Included observations: 7

Number of cross-sections used: 15

Total panel (balanced) observations: 105

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.289669	5.145827	-0.444956	0.6573
EPS?	0.000996	0.000229	4.348948	0.0000
PER?	0.003430	0.002525	1.358138	0.1775
DER?	0.000444	0.002470	0.179607	0.8578
ROA?	-0.000419	0.000291	-1.438577	0.1535
BUNGA?	0.089337	0.414783	0.215383	0.8299
DUMMY?	-4.248885	3.399058	-1.250018	0.2143
R-squared	0.101218	Mean dependent var	-2.927324	
Adjusted R-squared	0.046190	S.D. dependent var	12.51320	
S.E. of regression	12.22079	Sum squared resid	14636.07	
F-statistic	1.839403	Durbin-Watson stat	0.932236	
Prob(F-statistic)	0.099191			

Dependent Variable: ROA?

Method: Pooled Least Squares

Date: 06/21/11 Time: 15:19

Sample: 2003 2009

Included observations: 7

Number of cross-sections used: 15

Total panel (balanced) observations: 105

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-176.4089	291.8836	-0.604381	0.5470
EPS?	-0.009771	0.011241	-0.869245	0.3868
PER?	0.045583	0.099642	0.457464	0.6484
DER?	0.142127	0.184045	0.772242	0.4418
NPM?	-3.516030	4.867768	-0.722309	0.4718
BUNGA?	16.22149	23.87529	0.679426	0.4985
DUMMY?	-401.6003	375.3620	-1.069901	0.2873
R-squared	0.031180	Mean dependent var	-95.26947	
Adjusted R-squared	-0.028136	S.D. dependent var	1103.833	
S.E. of regression	1119.254	Sum squared resid	1.23E+08	
F-statistic	0.525659	Durbin-Watson stat	2.603793	

Prob(F-statistic) 0.787610

Dependent Variable: BUNGA?

Method: Pooled Least Squares

Date: 06/21/11 Time: 15:44

Sample: 2003 2009

Included observations: 7

Number of cross-sections used: 15

Total panel (balanced) observations: 105

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	11.60943	0.345430	33.60867	0.0000
EPS?	2.11E-05	4.31E-05	0.489026	0.6259
PER?	-0.000721	0.001232	-0.585158	0.5598
DER?	-0.004194	0.000611	-6.862033	0.0000
NPM?	0.003757	0.017584	0.213668	0.8312
ROA?	8.13E-05	5.18E-05	1.569391	0.1198
DUMMY?	-1.720659	0.409704	-4.199761	0.0001
R-squared	0.150382	Mean dependent var	11.08143	
Adjusted R-squared	0.098364	S.D. dependent var	2.639348	
S.E. of regression	2.506180	Sum squared resid	615.5318	
F-statistic	2.890982	Durbin-Watson stat	2.522838	
Prob(F-statistic)	0.012278			

Uji Multikol dengan VIF

Jika VIF lebih besar dari 10 menunjukkan multikolinearitas signifikan, Rumus $VIF = 1/(1 - R^2)$:

Var bebas	R ²	VIF
EPS	0,125341	1,143303
PER	0,010965	1,011087
DER	0,094231	1,104034
ROA	0,03118	1,032183
NPM	0,150382	1,177

karena semua VIF nilainya dibawah 10 maka tidak Multikol