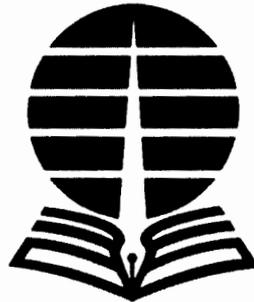


**TUGAS AKHIR PROGRAM MAGISTER (TAPM)**

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR FUNDAMENTAL YANG  
MEMPENGARUHI HARGA SAHAM INDUSTRI MAKANAN  
DAN MINUMAN DI BURSA EFEK INDONESIA**



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

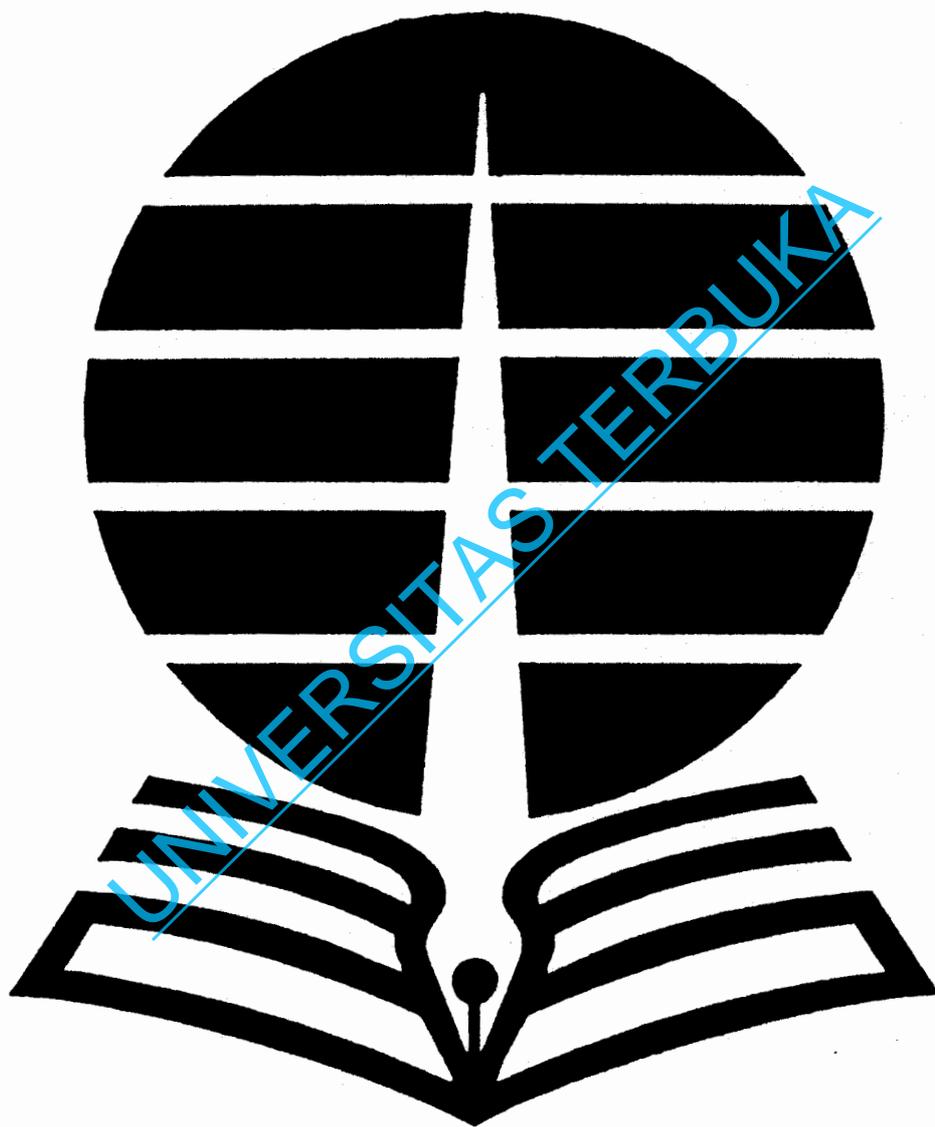
**Disusun Oleh :**

**DENDI GUSTINANDAR**

**NIM. 015548092**

**PROGRAM PASCASARJANA  
UNIVERSITAS TERBUKA  
JAKARTA**

**2010**



## ABSTRAK

Salah satu industri yang eksis di pasar modal adalah Industri makanan dan minuman. Sangat menarik jika melihat para investor menyingkahkan modalnya membeli saham di industri makanan dan minuman. Untuk itu investor harus mempunyai pengetahuan mengenai kinerja perusahaan yang listing di BEI sehingga mampu menggambarkan secara lengkap mengenai kondisi harga saham perusahaan dengan kondisi nyata tentang kinerja perusahaan itu sendiri.

Pada dasarnya mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham adalah sederhana, yang menjadi permasalahan adalah bagaimana menetapkan faktor-faktor tersebut kedalam suatu sistem penilaian untuk menentukan saham mana yang akan dijadikan pilihan investasi. Berkaitan dengan hal ini, salah satu cara teknik yang dapat dipergunakan adalah melakukan analisis terhadap kinerja perusahaan yang dikenal dengan istilah analisis fundamental (*intrinsic value analysis*). Faktor-faktor fundamental perusahaan (persediaan, piutang dagang, laba kotor, kualitas laba dan pertumbuhan perusahaan) secara simultan maupun parsial memberikan pengaruh pada perubahan harga saham pada sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia.

Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak di bidang makanan dan minuman dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode pengamatan dilakukan dari 2004-2009. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa gabungan antara data *time series* dan *cross sectional (pooled data)*. Penelitian yang mengungkap besar atau kecilnya suatu pengaruh atau hubungan antar variabel yang dinyatakan dalam angka-angka, dengan cara mengumpulkan data-data yang merupakan faktor pendukung terhadap pengaruh antara variabel-variabel yang bersangkutan kemudian mencoba untuk dianalisis.

Hasil analisa menunjukkan bahwa persediaan, piutang dagang, laba kotor, kualitas laba dan pertumbuhan perusahaan secara bersama-sama berdampak terhadap *return* saham Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI. Secara parsial hanya faktor persediaan, laba kotor dan pertumbuhan perusahaan yang mempunyai dampak signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan faktor piutang dan kualitas laba tidak secara signifikan mempengaruhi *return* saham.

Penelitian ini dapat membantu agen ekonomi, perusahaan-perusahaan di industri makanan dan minuman dan peneliti lain dalam melihat sebuah fenomena fundamental perusahaan terhadap perubahan harga saham di industri makanan dan minuman.

**Kata kunci : analisis fundamental, perusahaan makanan dan minuman**

## ABSTRACT

Food and beverage is one of the most popular industries in the stock exchange market today. It is fascinating to see more people invested their capital on the Food and Beverage industry. Prior to investment, potential investor should have reliable information and knowledge on listed companies' achievement at Indonesian Stock Exchange. The information may thoroughly describe company's current stock price to the existing condition of the company.

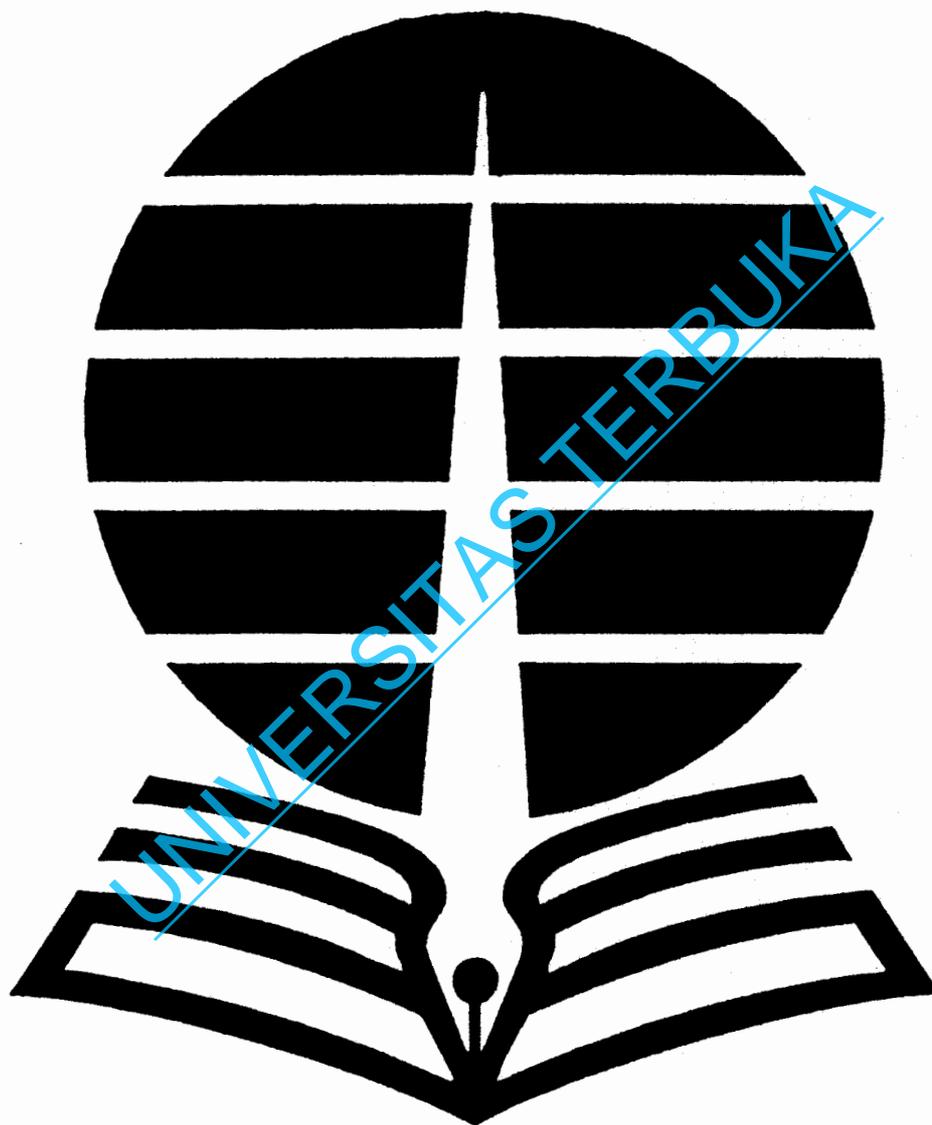
Identifying influential factors for the stock price is initially simple and easy; however implementing those factors into evaluation system to determine the right stock for investment is more complicated. One of the appropriate techniques to begin is by analyzing company's performances with fundamental analysis (intrinsic value analysis). Company essential factors (inventories, accounts receivable, gross profit, profit quality and company growth) simultaneously or partially affecting changes on the Food and Beverage stock price at the Indonesian Stock Exchange.

The research population is Food and Beverages companies listed at the Indonesia Stock Exchange for the period of 2004-2009. All supporting data are combination of *time series* and *cross sectional (pooled data)*. The research shows different extent of outcome or affiliation between variable numbers by analyzing all supporting data collected which affecting variables.

The analysis shows that inventories, accounts receivable, gross profit, profit quality and company growth simultaneously affecting stock returns for Food and Beverages industry at the Indonesia Stock Exchange. However, inventories, gross profit and company growth have more significant impacts on stock return, compared to account receivables and profit quality.

The research may assist economics agency, Food and Beverages companies as well as other researchers to perceive significant phenomena of a company on stock price movement in the industry.

**Keywords:** *fundamental analysis, food and beverage companies*



**UNIVERSITAS TERBUKA  
PROGRAM PASCASARJANA  
PROGRAM STUDI MANAJEMEN**

**PERNYATAAN**

TAPM yang berjudul “**Analisis Faktor Faktor Fundamental Yang Mempengaruhi Harga Saham Industri Makanan Dan Minuman Di Bursa Efek Indonesia**”

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

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

Batam, 19 Desember 2010  
Yang Menyatakan



(Dend) Gustinandar)  
NIM. 015548092

**LEMBAR PERSETUJUAN**  
**TUGAS AKHIR PROGRAM MAGISTER (TAPM)**

**JUDUL TAPM** : Analisis Faktor-Faktor Fundamental Yang Mempengaruhi Harga Saham Industri Makanan Dan Minuman Di Bursa Efek Indonesia

**PENYUSUN TAPM** : Dendi Gustinandar

**Nim** : 015548092

**Program Studi** : Magister Manajemen

**Hari/Tanggal** : 19 Desember 2010

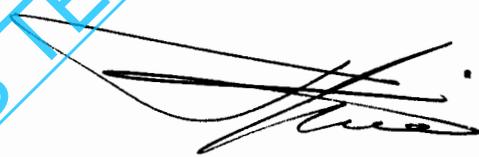
**Menyetujui :**

**Pembimbing I**



DR. Mahyus E Sitompul

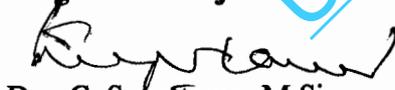
**Pembimbing II**



Surachman Dimiyati, Ph.D

**Mengetahui**

**Ketua Bidang Program  
Magister Manajemen**

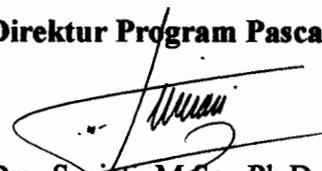


Drs. C. Supaffomo, M.Si.  
NIP.195210221982031002



**Mengetahui**

**Direktur Program Pascasarjana**



Dra. Suciati, M.Sc., Ph.D.  
NIP.195202131985032001

**UNIVERSITAS TERBUKA**  
**PROGRAM PASCA SARJANA**  
**PROGRAM STUDI MANAJEMEN**

**PENGESAHAN**

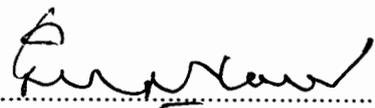
Nama : Dendi Gustinandar  
 NIM : 015548092  
 Program Studi : Magister Manajemen  
 Judul Thesis : Analisis Faktor Faktor Fundamental Yang Mempengaruhi Harga Saham Industri Makanan Dan Minuman Di Bursa Efek Indonesia  
 Telah dipertahankan dihadapan sidang Panitia Penguji Thesis Program Pascasarjana, Program Studi manajemen, Universitas Terbuka pada:  
 Hari/Tanggal : Minggu, 19 Desember 2010  
 Waktu : 10.30 – 12.00 WIB

**Dan Telah dinyatakan LULUS**

**PANITIA PENGUJI**

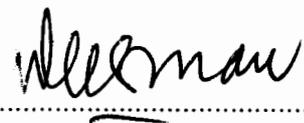
**KETUA KOMISI PENGUJI**

Drs. C. Supartomo, M.Si.

()

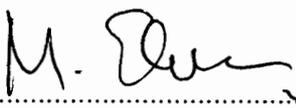
**PENGUJI AHLI**

Prof. Dr. Wan Usman, MA.

()

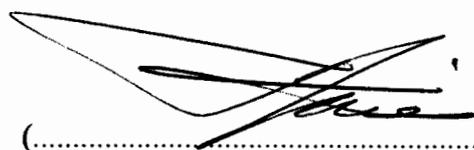
**PEMBIMBING I**

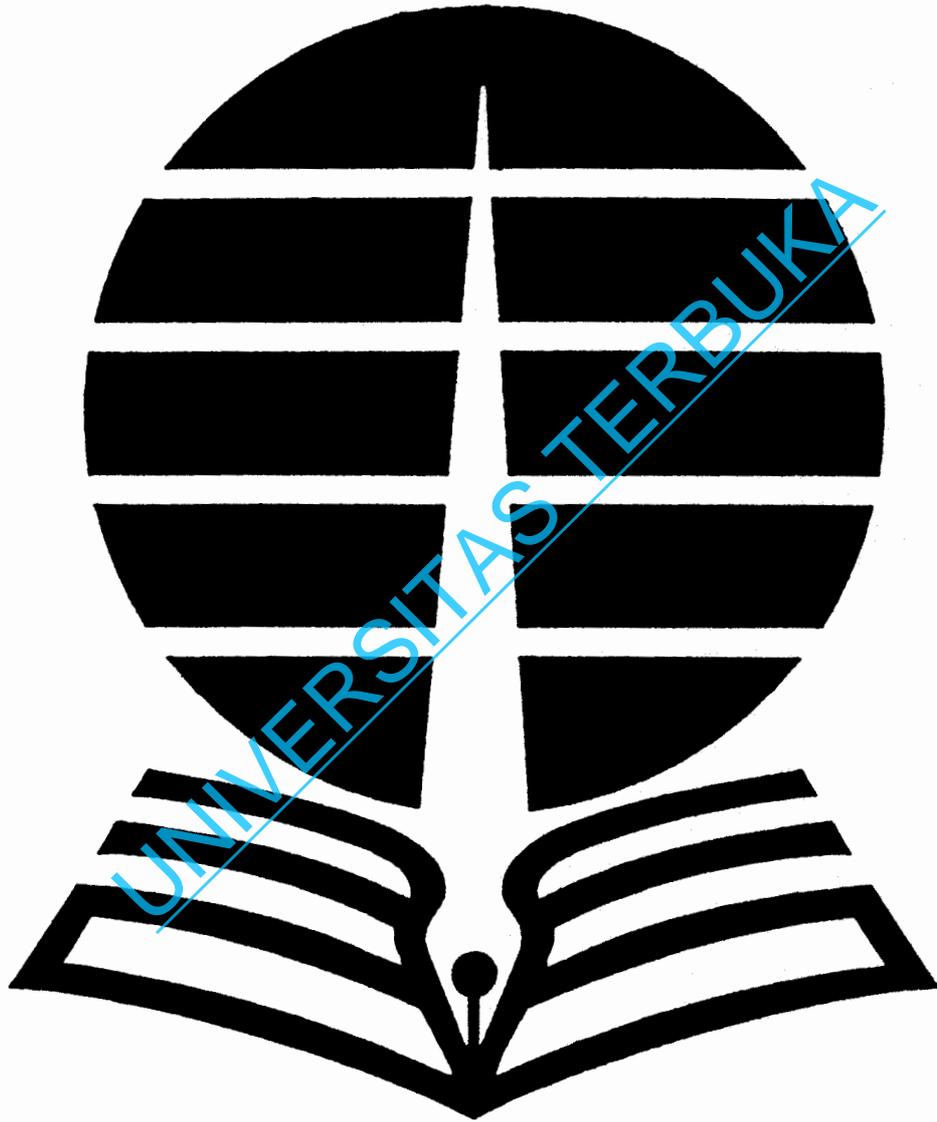
Dr. Mahyus Ekananda Sitompul, MM

()

**PEMBIMBING II**

Surachman Dimiyati, P.h.D

()



## KATA PENGANTAR

Dengan mengucapkan puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya kepada penulis, sehingga dapat menyelesaikan penulisan tesis ini yang berjudul **“Analisis Faktor Faktor Fundamental Yang Mempengaruhi Harga Saham Industri Makanan Dan Minuman Di Bursa Efek Indonesia”**.

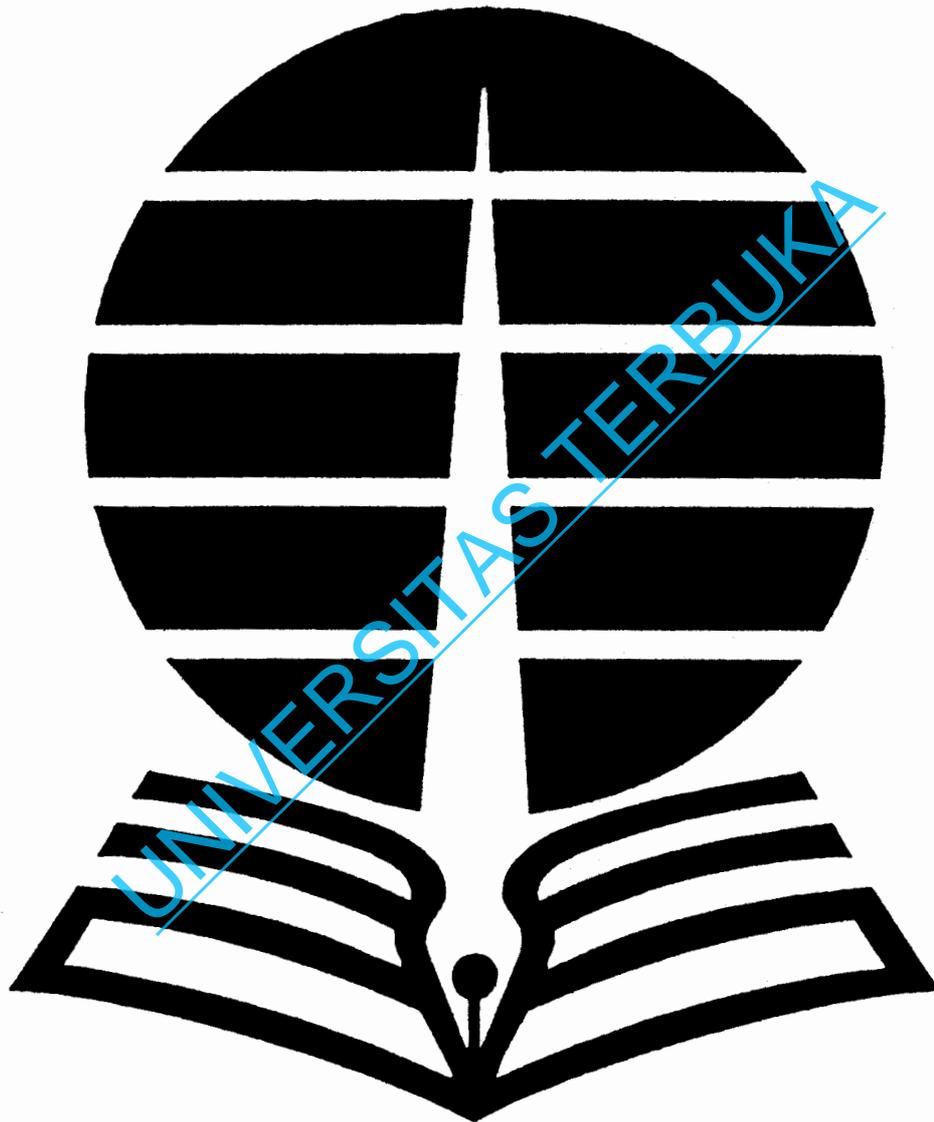
Tesis ini disusun dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Studi Magister Manajemen Universitas Terbuka. Dalam penyusunan skripsi penulis telah mendapatkan bantuan, dorongan, bimbingan, dan pengarahan dari berbagai pihak, maka dengan rasa hormat penulis mengucapkan terima kasih dan menyampaikan penghargaan yang setinggi-tingginya kepada :

1. Ibunda tercinta, Elmi Elkana dan Bapak tercinta Lukharni yang telah melahirkan, mendidik dan mengajarkan kepada saya arti hidup yang sejati.
2. Istriku tercinta, Winda Rahayu dan Permata Hatiku, Tanaya Arundhita Vala dan Mikail Parama Laudza atas dukungan, pengertian dan keikhlasannya buat saya selama mengikuti perkuliahan di UT. Terimakasih atas pengorbanan waktu, materi dan perasaan kalian, *I will Always Love You*.
3. Direktur Program Pasca Sarjana Universitas Terbuka.
4. Kepala UPBJJ-UT Batam selaku penyelenggara Program Pascasarjana ini.
5. Pembimbing I, Pak DR. Mahyus E Sitompul yang telah memberikan pencerahan berharga sekali buat saya mengenai ilmu-ilmu keuangan.
6. Pembimbing II, Pak Surachman Dimiyati, Ph.D atas keluwesan dalam berkomunikasi. Bapak sangat moderat, hanya email dan sms semua masalah ini menjadi lancar, semoga yang lain mengikuti semangat Bapak dalam mempermudah mahasiswa.
7. Pak Muslich Lufthi atas semua wawasan yang Bapak berikan selama mengajar saya, tanpa Bapak saya tidak mungkin tertarik dengan ilmu Manajemen Keuangan.
8. Pak Rustam Hutapea, Pak Joko Wiwoho dan rekan rekan kantor yang memberikan pengertian besar pada saya selama mengikuti program ini.
9. Prof. Ritha Dalimunthe dan tim Medannya yang telah sabar mengajar kami selama 3 semester. Thanks a lot, atas bimbingannya.
10. Sahabat-sahabat UT Batam angkatan 2, syukur kita bisa selesai dan kita masih ingat becandaan teman-teman yang mau pulang kampung dan sudah bergelar MM, itu salah satu motivasi terbaik buat saya.

Saya sadar bahwa karya ini penuh dengan kekurangan karena segala keterbatasan penulis. Oleh sebab itu dengan segala kerendahan hati dan kelapangan, penulis mengharapkan saran kritik yang sifatnya membangun guna kesempurnaan tulisan ini.

Batam, 18 Desember 2010

Dendi Gustinandar



## DAFTAR ISI

Abstrak .....	i
Pernyataan Orisinilitas .....	iii
Lembar Persetujuan.....	iv
Lembar Pengesahan .....	v
Kata Pengantar .....	vi
Daftar Isi .....	vii
Daftar Gambar .....	viii
Daftar Tabel .....	ix
Daftar Lampiran .....	x
<b>BAB I    PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
A. Latar Belakang Masalah .....	1
B. Perumusan Masalah .....	10
C. Tujuan Penelitian .....	11
D. Kegunaan Penelitian .....	12
E. Kelemahan Riset .....	12
<b>BAB II    TINJAUAN PUSTAKA .....</b>	<b>15</b>
A. Penelitian Terdahulu .....	15
B. Pengertian Pasar Modal .....	18
C. Pengertian, Karakteristik dan Jenis-Jenis Saham .....	22
D. Pengertian Harga Saham .....	28
E. Analisis Harga Saham .....	30
F. Return Saham .....	33
G. Aspek Fundamental .....	35
H. Kerangka Pemikiran .....	36
I. Hipotesis .....	41
<b>BAB III    METODELOGI PENELITIAN .....</b>	<b>44</b>
A. Tempat Penelitian .....	44
B. Jenis Penelitian .....	44
C. Teknik Pengumpulan Data .....	44
D. Jenis dan Sumber Data .....	45
E. Populasi dan Sampel .....	46
F. Identifikasi dan Definisi Operasional Variabel .....	47
G. Metode Analisis Data .....	50
H. Uji Asumsi Klasik .....	51
I. Kriteria Pengambilan Keputusan .....	54
<b>BAB IV    TEMUAN DAN MASALAH .....</b>	<b>55</b>
A. Deskripsi Data Penelitian .....	55
B. Pengujian Asumsi Klasik .....	66
C. Pengujian Hipotesis .....	73
D. Pembahasan .....	81
<b>BAB V    SIMPULAN DAN SARAN.....</b>	<b>92</b>
A. Simpulan .....	92
B. Saran .....	93
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>94</b>

**DAFTAR GAMBAR**

Gambar 2.1 Kerangka Berfikir Penelitian .....	39
Gambar 4.1. Hasil Pengujian Normalitas.....	69
Gambar 4.2 Sebaran Titik Scatterplot .....	73

**UNIVERSITAS TERBUKA**

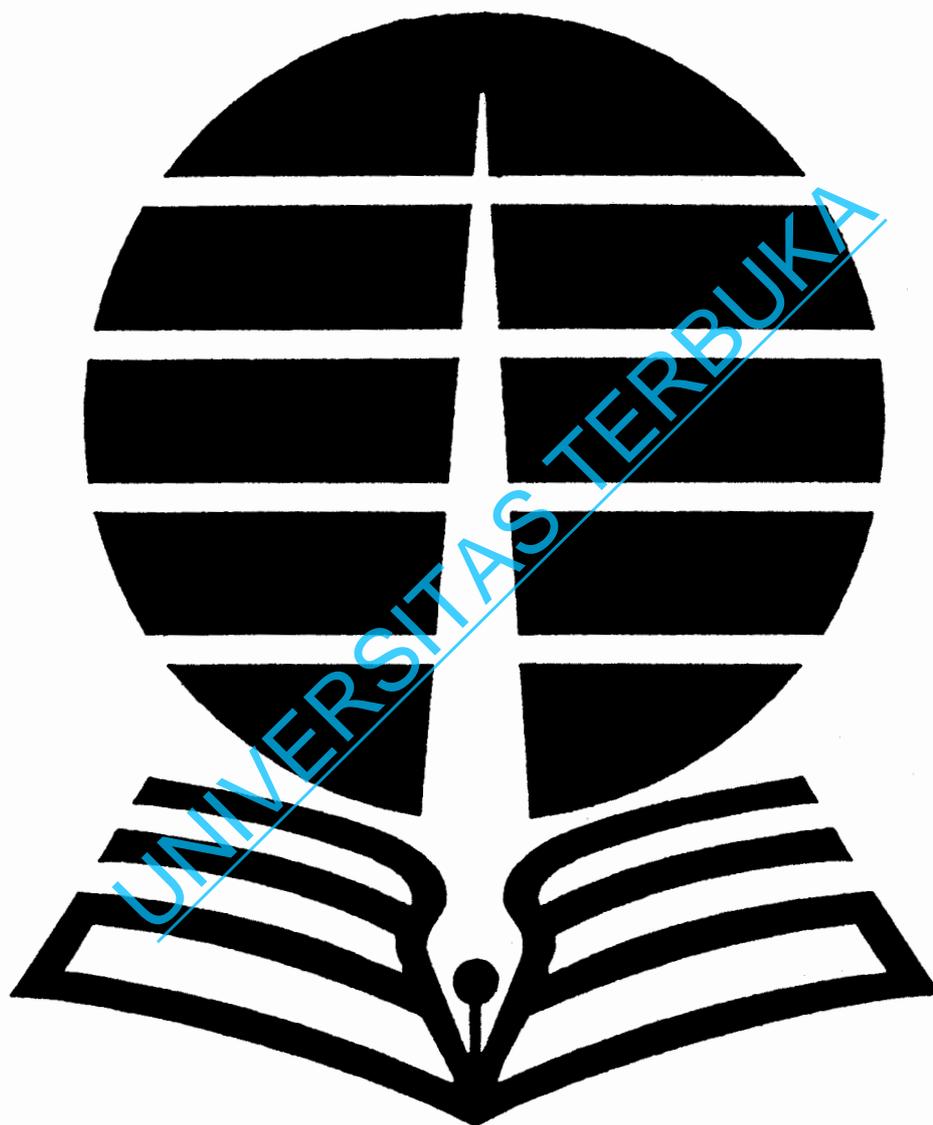
## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Aktivitas perdagangan.....	7
Tabel 3.1 Daftar Perusahaan Makanan dan Minuman yang Listing di BEI.....	46
Tabel 4.1. Deskripsi Data Penelitian Seluruh Perusahaan .....	56
Tabel 4.2 Tabel Rata-Rata Rasio Persediaan Perusahaan .....	58
Tabel 4.3 Tabel Rata-Rata Rasio Piutang Dagang Perusahaan .....	60
Tabel 4.4 Tabel Rata-Rata Rasio Laba Kotor Perusahaan .....	61
Tabel 4.5 Tabel Rata-Rata Rasio Kualitas Laba Perusahaan .....	63
Tabel 4.6 Tabel Rata-Rata Rasio Tobins Q Perusahaan .....	64
Tabel 4.7 Tabel Perubahan Harga Saham Perusahaan.....	66
Tabel 4.8 Hasil Pengolahan Data.....	67
Tabel 4.9 Tabel Hasil Uji Multikolinieritas.....	70
Tabel 4.10 Tabel Pengambilan Keputusan Durbin Watson.....	71
Tabel 4.11 Hasil pengujian secara serempak.....	75
Tabel 4.12 Hasil pengujian Secara Parsial.....	77
Tabel 4.13 Estimation Command.....	78
Tabel 4.14 Substituted Coefficients Per Perusahaan.....	80

**DAFTAR LAMPIRAN**

Lampiran 1 Data Keuangan Emmiten Tahun 2003-2009 di Bursa Efek Indoensia	96
Lampiran 2 Hasil Pengolahan data dengan Eviews 6.....	98
Lampiran 3 Hasil PengolahaN Data dengan SPSS 17.....	102

**UNIVERSITAS TERBUKA**



## BAB I

### PENDAHULUAN

#### A. Latar Belakang

Pasar Modal adalah tempat perusahaan mencari dana segar untuk meningkatkan kegiatan bisnis sehingga dapat mencetak lebih banyak keuntungan. Dana segar yang ada di pasar modal berasal dari masyarakat yang disebut juga sebagai investor. Para investor melakukan berbagai teknik analisis dalam menentukan investasi di mana semakin tinggi kemungkinan suatu perusahaan menghasilkan laba dan semakin kecil resiko yang dihadapi maka semakin tinggi pula permintaan investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Di era globalisasi, pasar modal atau bursa merupakan pendanaan yang cukup penting. Pasar modal dapat diibaratkan dengan mall atau pusat perbelanjaan, hanya saja yang membedakannya adalah barang-barang yang diperjualbelikan.

Jika pusat perbelanjaan umum menyediakan berbagai macam barang kebutuhan hidup, maka pasar modal hanya menjajakan produk-produk pasar modal, seperti obligasi dan efek. Jadi pasar modal adalah kegiatan yang berhubungan dengan perdagangan modal, seperti obligasi dan efek pasar ini berfungsi untuk menghubungkan investor, perusahaan dan institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen keuangan jangka panjang.

Pasar modal merupakan salah satu alternatif investasi bagi para investor. Melalui pasar modal, investor dapat melakukan investasi di beberapa perusahaan melalui pembelian efek-efek baru yang ditawarkan atau yang diperdagangkan di pasar modal.

Seperti yang dilansir portal berita *tribunnews* ([www.tribunnews.com](http://www.tribunnews.com)), salah satu sektor bisnis yang mampu menjadi salah satu andalan perekonomian Indonesia adalah sektor makanan dan minuman. Secara keseluruhan bisnis di sektor makanan dan minuman masih menjadi sektor bisnis yang menggiurkan dengan pertumbuhan yang tinggi. Berdasarkan data BPS, industri pengolahan besar dan sedang pada triwulan I 2010 tumbuh 4,08% ketimbang kuartal I 2009. Data ini cukup menggembirakan karena pada triwulan-triwulan sebelumnya di tahun 2009 pertumbuhan industri pengolahan besar dan sedang hanya dibawah 3%.

Seperti yang dilansir dari portal online *www.inilah.com*, Jakarta bahwa kelompok industri yang tidak terpengaruh dengan penerapan FTA-China, bahkan pertumbuhan industri makanan dan minuman 2010 bisa tumbuh sebesar 10%, menurut Wakil Sekretaris Jenderal Asosiasi Pengusaha Indonesia (Apindo) Franky Sabarini di Jakarta, Sabtu (9/1). Menurut Franky Sabarini, tetap existnya industri makanan dan minuman dalam negeri lebih didukung oleh besarnya tingkat konsumsi di dalam negeri. Senada dengan pernyataan Franky Sabarini, Ketua Umum Apindo Sofyan Wanandi mengatakan untuk menjamin peningkatan pertumbuhan industri makanan dan minuman 2010 perlu adanya investasi baru. Kalau ini tidak ada, sangat sulit mencapai target tersebut. Sementara pemerintah sendiri sudah menargetkan pertumbuhan industri makan dan minuman 2010 diharapkan lebih dari 6%.

Salah satu industri yang eksis di Pasar modal adalah Industri makanan dan Minuman. Seperti apa persisnya perkembangan perusahaan-perusahaan makanan-minuman yang terdaftar di bursa efek? Dengan catatan bahwa beberapa indikator yang digunakan di sini tidak berarti menggambarkan secara utuh keadaan perusahaan lantaran data yang digunakan merupakan data keuangan yang didapat dari Bursa Efek Indonesia, maka berdasarkan analisis penelitian yang dilakukan Warta Ekonomi, didapat sejumlah fakta menarik.

Rata-rata penjualan tertinggi perusahaan-perusahaan makanan-minuman publik pada 2007 dan 2008 dikuasai oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk dimana hal ini menunjukkan share market Indofood menunjukkan yang dikuasainya. Penjualan perusahaan ini sangat tinggi jika dibandingkan dengan penjualan perusahaan-perusahaan makanan dan minuman publik lainnya. Bahkan, juga jika dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan makanan-minuman non-publik. Penjualan Indofood jauh melesat dan kemungkinan perusahaan-perusahaan sejenis untuk mengejar pencapaian penjualannya sangat kecil.

Hal yang menarik sebenarnya terjadi ketika Indofood menguasai pasar dengan jumlah penjualan yang tinggi, ternyata tingkat pertumbuhan penjualan masing-masing perusahaan makanan-minuman publik, maka Indofood bukanlah pemimpinnya. Pertumbuhan penjualan perusahaan makanan-minuman milik Grup Salim ini tidaklah yang tertinggi pada 2008. Berdasarkan analisis penelitian yang dilakukan Warta Ekonomi, fakta kedua yang didapat adalah pertumbuhan penjualan perusahaan makanan-minuman yang paling tinggi pada 2008 justru mampu diraih oleh perusahaan

makanan-minuman yang boleh dibilang kalah terkenal dibanding Indofood, yaitu PT Cahaya Kalbar Tbk. Perusahaan makanan-minuman ini mengalami kenaikan penjualan sebesar 141,64%.

Sampai dengan saat ini perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek sebanyak 13 perusahaan, dan Cahaya Kalbar menjadi perusahaan yang mampu menggenjot penjualannya terbesar jika dibandingkan dengan 12 perusahaan lainnya. Pertumbuhan penjualan dapat menjadi penanda keagresifan perusahaan untuk melakukan peningkatan-peningkatan penyerapan masyarakat terhadap produk-produk yang diproduksinya. Cahaya Kalbar tampak tangguh dengan pertumbuhan penjualan yang sangat besar di tengah krisis yang sedang menggejala di seluruh penjuru dunia. Kendati demikian, bukan berarti Cahaya Kalbar perusahaan yang paling menguasai pasar makanan dan minuman jika dilihat dari nilai penjualan selama dua tahun terakhir, yakni 2007 hingga 2008.

Ada peringkat teratas, tentu ada pula peringkat terbawahnya. Dari ke-13 perusahaan makanan dan minuman, yang pertumbuhannya paling lambat adalah PT Ades Waters Indonesia Tbk. Pertumbuhan negatif tampak menghantui perusahaan makanan dan minuman ini. Ades Waters Indonesia tumbuh negatif 1,53%. Perusahaan ini mengalami kemunduran penjualan pada 2008. Penjualan pada 2007 tercatat sebesar Rp131,5 miliar dan pada 2008 turun menjadi Rp129,5 miliar.

Fakta lainnya menyangkut net profit margin (NPM) perusahaan makanan-minuman publik. NPM adalah perbandingan laba bersih terhadap penjualan yang menjadi alat ukur untuk melihat kemampuan perusahaan mencetak laba (profitabilitas) dari segi

penjualan. Dalam hal ini, dapat diterjemahkan bahwa setiap penjualan unit akan mencetak laba atau rugi sebesar nilai tertentu. Dilihat dari indikator NPM yang didapat, maka PT Ultra Jaya Milk Tbk. adalah perusahaan yang kemampuan mencetak labanya paling tinggi jika dibandingkan dengan 12 perusahaan makanan-minuman lainnya yang terdaftar di bursa efek. Ultra Jaya Milk menunjukkan perolehan NPM sebesar 22,29%. Adapun posisi terlemah dalam hal mencetak laba diduduki Ades Waters Indonesia. NPM yang diraih Ades mencapai negatif 11,74%.

Selain itu, pencetak pertumbuhan laba bersih paling gesit juga dipegang Ultra Jaya Milk. Perusahaan ini mengalami pertumbuhan laba bersih terbesar pada 2008 dibandingkan ke-12 perusahaan makanan-minuman lainnya. Ultra Jaya Milk mampu meraih pertumbuhan laba hingga 901,80% pada 2008. Jika dibandingkan dengan perusahaan sejenis, pertumbuhan laba bersih Ultra Jaya Milk pada 2008 melesat jauh. Bahkan, perbedaan tingkat pertumbuhannya sangat timpang dengan pertumbuhan perusahaan makanan-minuman lainnya. Misalnya, peringkat kedua saja hanya mengalami pertumbuhan sebesar 163,44%.

Namun, bukan berarti pertumbuhan laba bersih yang pesat itu akan menyeret perusahaan tersebut ke peringkat nilai laba bersih tertinggi pada 2008. Pasalnya, laba bersih tertinggi 2008 direguk oleh Indofood Sukses Makmur. Dalam hal perolehan laba bersih, perusahaan ini jauh meninggalkan perusahaan lainnya.

Yang menarik jika kita perhatikan performance ADES, dimana selama kurun 6 tahun terakhir 2003-2008 belum sekalipun ADES membayarkan deviden kepada para pemegang sahamnya. Hal ini disebabkan perusahaan yang terus merugi, namun pada

tahun 2009 perusahaan tersebut mencatatkan keuntungan pertama selama beberapa tahun terakhir. Fakta yang tidak kalah menarik adalah pergerakan harga saham ADES setiap tahunnya mengalami beberapa transaksi yang cukup signifikan jika melihat performance perusahaannya yang selalu mengalami kerugian.

Pada tahun 2007 ADES mampu menaikkan harga saham perusahaannya di atas Rp. 1000,- pada bulan Januari – April 2007 dan Bulan Oktober 2007. Demikian juga pada tahun 2008 dimana pada bulan Juni dan Juli 2008 harga saham ADES melonjak mencapai nilai di atas Rp. 1000,- perlembar saham. Performance ini bisa dikatakan aneh dimana ADES pada tahun-tahun sebelum 2009 selalu membukukan kerugian, namun beberapa kurun waktu saham perusahaannya masih dikejar oleh investor.

Konsumsi, terutama konsumsi dalam negeri, menjadi juru selamat banyak negara di tengah gentingnya perekonomian dunia yang dilanda resesi. Tidak terkecuali Indonesia, konsumsi masih menjadi andalan untuk mempertahankan perekonomian dari liarnya dampak krisis global. Konsumsi mempunyai porsi yang tinggi jika dibandingkan dengan elemen penopang ekonomi lainnya, seperti investasi dan ekspor. Kuartal II-2009, konsumsi masyarakat tercatat sebesar 4,8% terhadap produk domestik bruto (PDB). Sementara ini, investasi dan ekspor belum bisa menjadi penopang yang tangguh untuk mempertahankan perekonomian nasional pada kondisi yang aman. Pada kuartal II-2009, investasi sebesar 2,7%.

Tabel 1.1  
Aktivitas Perdagangan

TRADING ACTIVITIES ADES							
Month	Closing Price			Freq (x)	Volume (Thou. Sh)	Value (Million RP)	Day
	High	Low	close				
Jan-07	1.150	950	960	94	387	405	16
Feb-07	1.100	950	1.000	115	375	375	11
Mar-07	1.000	910	930	100	764	732	14
Apr-07	1.100	900	960	173	1.962	1.930	11
May-07	950	900	900	94	762	708	16
Jun-07	900	810	890	192	586	516	12
Jul-07	920	800	800	81	674	586	16
Aug-07	810	590	650	141	1.171	821	20
Sep-07	790	620	790	7.000	25	18	6
Oct-07	1.020	750	890	599	5.837	5.125	19
Nov-07	980	640	800	1.318	15.611	10.722	22
Dec-07	930	640	730	1.139	7.645	6.155	16
Jan-08	790	510	590	386	3.542	2.476	19
Feb-08	640	500	580	283	1.544	903	18
Mar-08	600	460	480	65	645	347	12
Apr-08	500	365	445	50	985	427	13
May-08	780	400	780	350	1975	1.364	15
Jun-08	1.700	900	1.700	1.982	19.121	24.617	7
Jul-08	1.190	610	630	1.194	9.938	6.401	18
Aug-08	630	480	495	314	1.705	960	19
Sep-08	495	305	375	177	1.112	461	20
Oct-08	375	133	150	172	1.625	299	17
Nov-08	200	150	175	72	366	66	13
Dec-08	250	175	225	44	280	84	13
Jan-09	240	195	210	66	271	56	13
Feb-09	440	160	365	2.359	13.590	4.749	19
Mar-09	440	330	395	2.615	10.847	4.374	20
Apr-09	500	370	410	2.232	15.376	6.866	20
May-09	810	405	590	3.933	44.229	26.698	20
Jun-09	940	590	630	3.007	30.951	24.705	22
Jul-09	650	570	590	433	2.119	1.291	21
Aug-09	740	590	680	1.562	10.877	7.334	20
Sep-09	880	650	870	9.669	67.490	53.281	18

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), Ringkasan kinerja ADES (diolah)

Menimbang konsumsi menjadi topangan pertumbuhan ekonomi, maka menjadi potensi tersendiri bagi industri yang bergerak dalam penyediaan barang-barang konsumsi, termasuk industri makanan-minuman, untuk bisa tumbuh tinggi. Namun, adanya krisis global yang mulai terasa dampaknya pada tahun lalu, mau tak mau, juga akan berpengaruh terhadap pertumbuhan industri makanan-minuman yang ada di Indonesia. Secara umum, dengan bercermin pada perkembangan perusahaan-perusahaan makanan-minuman yang terdaftar di bursa efek, selama rentang waktu 2007 hingga 2008 bisa dikatakan industri makanan-minuman nasional menunjukkan pertumbuhan yang positif.

Sektor industri makanan, minuman dan tembakau pada kuartal I tahun 2009 tumbuh sebesar 0,74%. Sepanjang tahun lalu, sektor industri ini tumbuh sebesar 11,29%. Bahkan, jika dilihat dari kuartal IV tahun 2009 ke kuartal I tahun ini (quarter to quarter) industri makanan dan minuman justru mengalami pertumbuhan negatif 3,37%.

Prediksi kenaikan pertumbuhan industri nasional ini nampaknya memang tidak muluk-muluk. Sebab, kalau dilihat hingga kuartal I 2010 realisasi pertumbuhan untuk industri manufaktur saja secara nasional sudah mencapai 4,5%. Angka ini sudah meningkat ketimbang periode yang sama tahun lalu yang sebesar 1,88%. Pertumbuhan industri manufaktur ini ditopang oleh industri makanan dan minuman.

Di pasar modal, fluktuasi harga saham yang terjadi sangat berperan bagi seorang investor untuk menentukan pilihan investasi yang akan dimasukkan kedalam portofolio. Karena penanaman modal dalam bentuk saham merupakan suatu jenis yang

mengandung resiko relatif tinggi, maka diperlukan analisis yang akurat untuk mengetahui faktor-faktor yang menjadi penyebab terjadinya fluktuasi harga saham yang akan dibeli.

Pada dasarnya mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham adalah sederhana, yang menjadi permasalahan adalah bagaimana menetapkan faktor-faktor tersebut kedalam suatu sistem penilaian untuk menentukan saham mana yang akan dijadikan pilihan investasi. Berkaitan dengan hal ini, salah satu cara teknik yang dapat dipergunakan adalah melakukan analisis terhadap kinerja perusahaan yang dikenal dengan istilah analisis fundamental (*intrinsic value analysis*).

Analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham dimasa yang akan datang dengan (i) mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham dimasa yang akan datang, dan (ii) menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Dalam melakukan analisis fundamental tersebut, investor dapat melakukan analisis berdasarkan kemampuan perusahaan. Alat analisis ini terutama menyangkut faktor-faktor yang memberi informasi tentang kinerja perusahaan, seperti kemampuan manajemen dalam mengelola operasional perusahaan, prospek bisnis perusahaan dimasa mendatang dan sebagainya.

Menurut Arifin (2001: 116) Faktor Fundamental perusahaan adalah faktor yang berkaitan langsung dengan kinerja emiten itu sendiri. Keadaan emiten akan menjadi tolok ukur seberapa besar resiko yang akan ditanggung oleh investor. Saham-saham yang bagus atau "*blue chip*" memiliki resiko yang lebih kecil jika dibandingkan jenis saham lain. Ini karena faktor fundamental perusahaan penerbitnya sangat bagus, baik

itu kondisi keuangan, strategi bisnis, produk, manajemen hingga keunggulan lain yang bersifat *comparative advantage*.

Berdasarkan uraian -uraian diatas dan mengacu kepada analisis fundamental sebagai salah satu alat untuk menilai suatu saham, maka penelitian ini mencoba untuk mengetahui bagaimana dampak dari faktor-faktor fundamental terhadap harga saham pada perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia.

## **B. Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah faktor-faktor fundamental (persediaan, piutang dagang, laba kotor, kualitas laba dan pertumbuhan perusahaan) secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia.
2. Secara parsial faktor apakah yang berdampak signifikan terhadap *return* saham perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh faktor-faktor fundamental perusahaan terhadap *return* saham , khususnya dalam penelitian ini dimana variabel yang digunakan adalah rasio persediaan, piutang dagang, laba kotor, kualitas laba dan pertumbuhan perusahaan terhadap *return* saham perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia diharapkan mampu memberikan informasi baik dari segi keberagaman keterbatasannya. Agen ekonomi akan mengambil manfaat dari hasil empiris sebuah penelitian, terutama pelaku pasar dan pihak perusahaan dimana dampak secara simultan dari faktor-faktor fundamental

akan memberikan gambaran bagi agen ekonomi dalam menambah informasi guna pengambilan keputusan.

Sedangkan secara parsial, perumusan masalah diatas diharapkan akan tergambar lebih detil mengenai faktor-faktor fundamental (persediaan, piutang dagang, laba kotor, kualitas laba dan pertumbuhan perusahaan) yang berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia. Informasi ini juga akan membantu pelaku usaha dan investor dalam melakukan perbaikan dan pengambilan keputusan untuk kegiatan usaha bagi perusahaan dan kepentingan investasi bagi investor.

Dalam penelitian ini penulis mempergunakan SPSS 17 dan Eviews 6 sebagai software pendukung dalam melakukan analisa masalah. Adapun penggunaan software eviews 6 untuk meningkatkan nilai tambah penelitian ini dengan memasukkan pertimbangan keberagaman harga saham di sektor makanan dan minuman, dimana dalam kenyataannya agen ekonomi mempunyai keputusan sendiri terhadap kinerja masing-masing perusahaan sehingga keberagama tersebut menjadi salah satu bagian analisis penelitian ini.

### **C. Tujuan Penelitian**

Tujuan dilaksanakannya penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh dari faktor-faktor fundamental (persediaan, piutang dagang, laba kotor, kualitas laba dan pertumbuhan

perusahaan) terhadap *return* saham pada perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia.

2. Untuk mengetahui faktor-faktor fundamental apakah yang secara parsial berdampak signifikan terhadap *return* saham perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia.

#### **D. Manfaat Penelitian**

Manfaat yang diperoleh dari penelitian ini adalah :

1. Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan oleh investor yang berkaitan dengan faktor fundamental khususnya dalam perusahaan keuangan.
2. Menambah referensi dan pemahaman harga saham dan beberapa faktor fundamental yang berpengaruh terhadap *return* saham.
3. Memberikan informasi kepada pihak-pihak terkait yang memerlukan hasil penelitian ini.

#### **E. Kelemahan Riset**

Menurut Abarbanel dan Bushe (1997) selain menggunakan rasio keuangan menyatakan bahwa terdapat 9 (sembilan) faktor yang mempengaruhi harga saham maupun laba per saham, yaitu: persediaan (*inventory*), piutang dagang (*account receivable*), pengeluaran modal (*capital expenditure*), laba kotor (*gross margin*), beban penjualan dan administrasi (*selling and administrative expenses*), tingkat pajak efektif (*effective tax rate*), kualitas laba (*earnings quality*), kualifikasi audit (*audit*

*qualification*), dan tenaga kerja (*labourforce*).

Disamping itu Jensen (1986) menyatakan ada peranan dari kesempatan tumbuh perusahaan dalam kaitannya dengan perubahan harga saham yang disebabkan oleh perubahan struktur modal. Selanjutnya Ambarish, Jhon dan William (1987) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap harga saham. Mereka menyatakan bahwa untuk perusahaan yang tidak memiliki kesempatan tumbuh harga saham akan merespon secara negatif.

Dalam penelitian ini, tidak melakukan penelitian pada 4 (empat) faktor yang dilakukan oleh Abarbanel dan Bushe :

#### 1. Pengeluaran modal.

Faktor ini tidak dimasukkan sebagai variabel yang turut menentukan harga saham karena setelah dilakukan studi pendahuluan ternyata tidak ada perusahaan yang melakukan pengeluaran modal selama periode penelitian.

#### 2. Kualifikasi audit

Faktor ini juga tidak disertakan dalam penelitian mengingat bahwa syarat pelaporan keuangan bagi perusahaan yang *go public* adalah harus disajikan secara wajar dan telah diaudit sehingga seluruh laporan keuangan selama priode penelitian diberi nilai 1 (*qualified*) sehingga tidak bervariasi/tidak mempengaruhi harga saham.

### 3. Tenaga kerja

Faktor ini tidak dimasukkan sebagai variabel karena keterbatasan yang ada pada peneliti untuk dapat memperoleh data tenaga kerja yang terdapat pada emiten yang diteliti.

### 4. Tingkat Pajak Efektif

Tarif pajak pada masing-masing perusahaan dianggap relatif sama karena penentu pajak adalah Pemerintah sehingga diasumsikan tidak mempengaruhi harga saham. Faktor beban penjualan dan administrasi dari penelitian Abartanell dan Busshe (1997) diganti dengan faktor pertumbuhan perusahaan.

UNIVERSITAS TERBUKA



## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### A. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan Taufik (1999) memperlihatkan hasil pengujian secara individual terhadap variabel kinerja keuangan perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa hanya dividen per share mempunyai pengaruh cukup kuat terhadap variasi harga saham yang dicerminkan oleh *t*-hitung *dividen per share* lebih besar dari *t*-tabelnya. Sedangkan *Earning per share*, *Price Earning*, *Return on Equity* dan *Debt to Equity* tidak memberikan pengaruh terhadap harga saham dikarenakan *t*-hitung ke empat variabel kinerja keuangan tersebut lebih kecil dari *t*-tabelnya. Jika pengujian dilakukan secara bersama-sama, kelima variabel kinerja keuangan tersebut memberikan pengaruh terhadap harga saham, namun demikian variasi harga saham tersebut hanya 31 % dijelaskan oleh variabel kinerja keuangan perusahaan tersebut sedangkan sisanya sebesar 69% lebih dijelaskan oleh faktor non fundamental perusahaan.

Ambarish, Jhon, K.dan Williams (1987) dalam penelitiannya menyatakan perusahaan yang tidak tumbuh (memiliki kesempatan tumbuh yang terbatas) harga saham akan merespon secara negatif. Sedangkan untuk perusahaan yang tumbuh (perusahaan yang memiliki kesempatan tumbuh yang tinggi) harga saham akan merespon secara positif

Abarbanel dan Busshe (1997) secara simultan persediaan, piutang dagang, pengeluaran modal, laba kotor; beban penjualan dan administrasi, tingkat pajak efektif, kualitas laba dan tenaga kerja berpengaruh terhadap harga saham dan laba per saham, secara parsial persediaan, laba kotor, tingkat pajak efektif, kualitas laba dan tenaga kerja berpengaruh terhadap harga saham dan laba per lembar saham

Husada (2005) menguji secara simultan persediaan, piutang dagang, laba kotor, beban penjualan dan administratif, kualitas laba, dan pertumbuhan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan di Bursa Efek Jakarta sedangkan variabel laba kotor, kualitas laba dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara parsial

Ginting (2006) menemukan bahwa persediaan piutang dagang, laba kotor, kualitas laba dan pertumbuhan perusahaan secara simultan terkait dengan harga saham perusahaan properti di Bursa Efek Jakarta secara parsial variabel, kualitas laba dan pertumbuhan perusahaan terkait dengan harga saham perusahaan properti di Bursa Efek Jakarta, secara parsial hanya faktor kualitas laba dan pertumbuhan perusahaan yang mempunyai keterkaitan signifikan terhadap harga saham.

Menurut Indra (2006) bahwa faktor-faktor fundamental seperti DER, ROE, EPS, PER dan OPM mempunyai berpengaruh terhadap risiko sistematis Beta. Hal ini terjadi karena banyak perusahaan yang memiliki tingkat DER yang tinggi sementara tingkat ROE nya rendah. Pada masa krisis juga diduga banyak perusahaan yang memiliki tingkat *earning per share* yang rendah karena kemampuan menghasilkan laba yang rendah. Sehubungan dengan hal tersebut, maka penelitian ini menganalisis variabel-

variabel yang didasarkan pada faktor-faktor fundamental yang diperkirakan dapat menjelaskan risiko sistematis

Dalam penelitian Utami (2000), faktor fundamental perusahaan yang terdiri dari *leverage ratio*, *dividen payout ratio*, *debt to equity ratio*, *asset growth*, *operating ratio*, *sales growth*, dan kepemilikan secara bersama-sama mampu menjelaskan 78,8% dari variasi risiko beta. Faktor fundamental yang berpengaruh signifikan terhadap risiko beta adalah *leverage ratio*, *asset growth* dan *dividen payout ratio*.

Ulupui (2006) menyatakan bahwa variabel *current ratio* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham satu periode ke depan. Hal ini mengindikasikan bahwa pemodal akan memperoleh *return* yang lebih tinggi jika kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya semakin tinggi. Variabel *return on asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham satu periode ke depan. Hasil yang positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *earnings power* semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh oleh perusahaan.

Subyantoro dan Andreani (2002) menyatakan bahwa pendekatan *constant growth of dividend discount model* maka faktor-faktor yang diduga mempengaruhi harga saham mencakup: *return on asset*, *return on equity*, *earning per share*, *book value equity per share*, *debt to equity ratio*, *return* saham, *return* bebas risiko, beta saham dan *return market*. Setelah melalui kaidah-kaidah analisis regresi maka faktor-faktor yang membentuk model penelitian adalah *return on asset*, *return on equity*, *book value equity per share*, *debt to equity ratio*, *return* saham, beta saham dan *return market*

Machfoedz (1994) menguji manfaat rasio keuangan dalam memprediksi perubahan laba perusahaan pada masa depan pada 89 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ dari tahun 1989—1993. Hasil terhadap penelitian itu menunjukkan bahwa rasio keuangan tertentu dapat digunakan untuk memprediksi laba satu tahun ke depan, tetapi tidak untuk memprediksi lebih dari satu tahun.

## **B. Pengertian Pasar Modal**

Menurut website Bursa efek Indonesia ([www.idx.go.id](http://www.idx.go.id)) pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi

sebagai variabel bebas sedangkan variabel terikatnya adalah harga saham. Dengan nilai signifikansi F sebesar 0,038 atau dengan kata lain memiliki nilai  $P < 0,05$ , bisa dikatakan bahwa model persamaan dalam penelitian itu cukup signifikan meskipun hubungan yang terjadi antara harga saham dan faktor-faktor yang mempengaruhinya bersifat relatif lemah yang ditunjukkan oleh besarnya koefisien determinasi  $R^2 = 0,434$ . Hal ini menunjukkan bahwa secara umum faktor-faktor di atas tidak dapat digunakan sepenuhnya untuk mengekspektasi variasi harga saham, tentu masih banyak faktor-faktor lain di luar pendekatan *dividend* ini yang masih bisa dieksplorasi lebih lanjut pada penelitian-penelitian berikutnya. Selanjutnya jika dikaji secara

UNIVERSITAS TERBUKA

kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya.

Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrumen jangka panjang (jangka waktu lebih dari 1 tahun) seperti saham, obligasi, *waran*, *right*, reksa dana, dan berbagai instrumen derivatif seperti *option*, *futures*, dan lain-lain.

Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal sebagai “kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek”.

Pasar modal diartikan sebagai pasar untuk berbagai sekuritas dalam jangka panjang yang bisa diperjual belikan. Pasar modal pada era sekarang ini merupakan sarana untuk mempertemukan pihak yang memerlukan dana (peminjam) dan pihak yang mempunyai kelebihan dana (pemberi pinjaman). Pasar modal adalah tempat diterbitkan serta diperdagangkan surat-surat berharga jangka panjang, khususnya obligasi dan saham. Anoraga (2001: 8).

Pasar Modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain, kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan

seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrument.

Pasar modal dipandang sebagai salah satu sarana efektif untuk mempercepat pembangunan suatu negara. Pasar modal merupakan wahana yang dapat menggalang pengerahan dana jangka panjang dari masyarakat untuk disalurkan ke sektor-sektor produktif. Apabila pengerahan dana masyarakat melalui lembaga-lembaga keuangan maupun pasar modal sudah dapat berjalan dengan baik, maka dana pembangunan yang bersumber dari luar negeri makin lama makin dikurangi. (Anoraga dan Pakarti 2001)

Pasar Modal merupakan wahana yang dapat dimanfaatkan untuk memobilisasi dana, baik dari dalam atau luar negeri. Kehadiran pasar modal memperbanyak pilihan sumber dana (khususnya jangka panjang) bagi perusahaan. Dampak dari keadaan ini adalah meningkatnya kemampuan perusahaan untuk menentukan struktur modal (Prasetya 1996).

#### Pelaku

Pelaku pasar modal adalah pembeli dan penjual dana atau modal baik perorangan maupun badan usaha yang sebagian dari mereka melakukan penyesihan dananya untuk kegiatan produktif dan sebagian lain memerlukan tambahan dana/ modal untuk mengembangkan usahanya.

### Komoditas

Komoditas adalah barang atau produk yang diperjual belikan di pasar modal. Yang termasuk komoditas antara lain bursa uang, modal, timah, karet, tembakau, minyak, emas, perkapalan, asuransi, perbankan, dan lainnya.

### Lembaga Penunjang

Lembaga penunjang adalah profesi yang berkaitan dengan aktivitas di pasar modal. Lembaga ini antara lain penjamin emisi efek, penanggung (*guarantor*), agen pembayar (*paying agent*), pedagang efek, broker, biro administrasi efek, dan lainnya.

### Hak dan Kewajiban

Hak dan kewajiban adalah ketentuan yang terkandung dalam kegiatan pasar modal dan harus dipatuhi oleh semua anggota.

Pelaku di pasar modal yang ingin menanamkan modalnya dan memperoleh keuntungan disebut melakukan kegiatan investasi. Kegiatan ini merupakan aktivitas menanamkan modal, baik secara langsung maupun tidak langsung dengan harapan mendapatkan sejumlah keuntungan pada waktu tertentu.

Terdapat dua cara untuk melakukan inventasi di pasar modal, yaitu sebagai berikut:

- a) Pasar Perdana yaitu pasar yang pertama kali melakukan penawaran efek dari penjual efek (emiten) kepada masyarakat umum. Pembelian efek dapat dilakukan di pasar perdana.

- b) Pasar Sekunder dengan harga efek ditentukan oleh kondisi perusahaan emiten, serta kekuatan permintaan dan penawaran efek di bursa. Pembelian efek dapat dilakukan di pasar sekunder.

### Pengelola Pasar Modal

Pasar modal di Indonesia dikelola oleh Badan Pengawasan Pasar Modal (Bapepam) yang struktur organisasinya berada di bawah Departemen Keuangan.

### **C. Pengertian, Karakteristik dan Jenis-Jenis Saham.**

Saham (*stock*) merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Pada sisi yang lain, saham merupakan instrument investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas asset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id))

Pada dasarnya, ada dua keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham:

1. **Dividen.** Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. *Dividen* diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Jika seorang pemodal

ingin mendapatkan dividen, maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen. Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai – artinya kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham - atau dapat pula berupa dividen saham yang berarti kepada setiap pemegang saham diberikan dividen sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut.(www.idx.co.id)

2. *Capital Gain*. *Capital Gain* merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. Misalnya Investor membeli saham ABC dengan harga per saham Rp 3.000 kemudian menjualnya dengan harga Rp 3.500 per saham yang berarti pemodal tersebut mendapatkan *capital gain* sebesar Rp 500 untuk setiap saham yang dijualnya.

Sebagai instrument investasi, saham memiliki risiko, antara lain:

1. *Capital Loss*. Merupakan kebalikan dari *Capital Gain*, yaitu suatu kondisi dimana investor menjual saham lebih rendah dari harga beli. Misalnya saham PT. XYZ yang di beli dengan harga Rp 2.000,- per saham, kemudian harga saham tersebut terus mengalami penurunan hingga mencapai Rp 1.400,- per saham. Karena takut

harga saham tersebut akan terus turun, investor menjual pada harga Rp 1.400,- tersebut sehingga mengalami kerugian sebesar Rp 600,- per saham.

2. Risiko Likuidasi. Perusahaan yang sahamnya dimiliki, dinyatakan bangkrut oleh Pengadilan, atau perusahaan tersebut dibubarkan. Dalam hal ini hak klaim dari pemegang saham mendapat prioritas terakhir setelah seluruh kewajiban perusahaan dapat dilunasi (dari hasil penjualan kekayaan perusahaan). Jika masih terdapat sisa dari hasil penjualan kekayaan perusahaan tersebut, maka sisa tersebut dibagi secara proporsional kepada seluruh pemegang saham. Namun jika tidak terdapat sisa kekayaan perusahaan, maka pemegang saham tidak akan memperoleh hasil dari likuidasi tersebut. Kondisi ini merupakan risiko yang terberat dari pemegang saham. Untuk itu seorang pemegang saham dituntut untuk secara terus menerus mengikuti perkembangan perusahaan. Di pasar sekunder atau dalam aktivitas perdagangan saham sehari-hari, harga-harga saham mengalami fluktuasi baik berupa kenaikan maupun penurunan. Pembentukan harga saham terjadi karena adanya permintaan dan penawaran atas saham tersebut. Dengan kata lain harga saham terbentuk oleh *supply* dan *demand* atas saham tersebut. *Supply* dan *demand* tersebut terjadi karena adanya banyak faktor, baik yang sifatnya spesifik atas saham tersebut (kinerja perusahaan dan industri dimana perusahaan tersebut bergerak) maupun faktor yang sifatnya makro seperti tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar dan faktor-faktor non ekonomi seperti kondisi sosial dan politik, dan faktor lainnya.

Pada dasarnya ada dua karakteristik utama yang terkait dengan hak kepemilikan yang diberikan oleh saham, yaitu:

1. Semakin besar persentase kepemilikan saham seorang investor berarti semakin besar pula hak kontrol investor tersebut terhadap perusahaan. Hak kontrol tersebut bisa diterjemahkan sebagai hak suara (*voting right*), yang berguna dalam pengambilan keputusan pada saat diadakannya Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).
2. Hak untuk didahulukan dalam penerbitan saham baru (*preemptive right*), dengan adanya hak ini maka jika emiten suatu saat menerbitkan kembali saham baru maka yang diberikan hak untuk didahulukan dalam membeli saham baru adalah pemegang saham lama.

Sedangkan karakteristik Yuridis bagi pemegang saham antara lain:

1. *Limited Risk* artinya pemegang saham hanya bertanggung jawab sampai jumlah yang disektorkan ke dalam perusahaan
2. *Ultimate Control* artinya pemegang saham merupakan pihak terakhir yang mendapat pembagian hasil usaha perusahaan dan sisa asset dalam proses likuidas perusahaan ( Darmadji dan Fachruddin 2001).

Ada beberapa sudut pandang untuk membedakan saham (Darmadji dan Fakhruddin, 2001: 6) :

1. Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim
  - a. Saham Biasa (*common stock*)
    - i. Mewakili klaim kepemilikan pada penghasilan dan aktiva yang dimiliki perusahaan

- ii. Pemegang saham biasa memiliki kewajiban yang terbatas. Artinya, jika perusahaan bangkrut, kerugian maksimum yang ditanggung oleh pemegang saham adalah sebesar investasi pada saham tersebut.

b. Saham Preferen (*Preferred Stock*)

- i. Saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil, seperti yang dikehendaki investor.
- ii. Serupa saham biasa karena mewakili kepemilikan ekuitas dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo yang tertulis di atas lembaran saham tersebut; dan membayar deviden.
- iii. Persamaannya dengan obligasi adalah adanya klaim atas laba dan aktiva sebelumnya, devidennya tetap selama masa berlaku dari saham, dan memiliki hak tebus dan dapat dipertukarkan (*convertible*) dengan saham biasa.

2. Ditinjau dari cara peralihannya

a. Saham Atas Unjuk (*Bearer Stocks*)

- i. Pada saham tersebut tidak tertulis nama pemiliknya, agar mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lainnya.
- ii. Secara hukum, siapa yang memegang saham tersebut, maka dialah diakui sebagai pemiliknya dan berhak untuk ikut hadir dalam RUPS.

b. Saham Atas Nama (*Registered Stocks*)

- i. Merupakan saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya, di mana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.
3. Ditinjau dari kinerja perdagangan
    - a. *Blue – Chip Stocks*
      - i. Saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar dividen.
    - b. *Income Stocks*
      - i. Saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata – rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya.
      - ii. Emiten seperti ini biasanya mampu menciptakan pendapatan yang lebih tinggi dan secara teratur membagikan dividen tunai.
      - iii. Emiten ini tidak suka menekan laba dan tidak mementingkan potensi.
    - c. *Growth Stocks* : saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi. Selain itu terdapat juga *growth stock (lesser-known)*, yaitu saham dari emiten yang tidak sebagai leader dalam industri namun memiliki ciri *growth stock*. Umumnya saham ini berasal dari daerah dan kurang populer di kalangan emiten. Jenis-jenisnya sbb:

1. (*Well – Known*)

- Saham – saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi.

2. (*Lesser – Known*)

3. Saham dari emiten yang tidak sebagai *leader* dalam industri, namun memiliki ciri *growth stock*. Umumnya saham ini berasal dari daerah dan kurang populer di kalangan emiten.

d. *Speculative Stock*

- Saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi mempunyai kemungkinan penghasilan yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti.

e. *Counter Cyclical Stocks*

- Saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum.
- Pada saat resesi ekonomi, harga saham ini tetap tinggi, di mana emitennya mampu memberikan dividen yang tinggi sebagai akibat dari kemampuan emiten dalam memperoleh penghasilan yang tinggi pada masa resesi.

#### D. Penilaian Harga Saham

Menurut Tandelin (2001,09) bahwa proses keputusan investasi merupakan suatu

proses keputusan yang berkesinambungan (*on going process*) yang meliputi lima tahap keputusan yang berjalan terus-menerus sampai tercapai keputusan investasi yang terbaik, yang terdiri dari lima tahap keputusan, yaitu:

1. Penentuan tujuan investasi.
2. Penentuan kebijakan investasi.
3. Pemilihan strategi portofolio.
4. Pemilihan aset.
5. Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio.

Dengan demikian, tahap kelima dalam proses keputusan investasi tersebut merupakan tahap yang penting untuk mengetahui apakah kinerja portofolio yang telah dibentuk sudah mampu memenuhi tujuan investasi yang ingin dicapai investor. Jika tahap pengukuran dan evaluasi kinerja telah dilewati dan ternyata hasilnya kurang baik, maka proses keputusan investasi harus dimulai lagi dari tahap pertama, demikian seterusnya sampai dicapai keputusan investasi yang paling optimal. Tahap pengukuran dan evaluasi kinerja ini meliputi pengukuran kinerja portofolio dan perbandingan hasil pengukuran tersebut dengan kinerja portofolio lainnya melalui proses *benchmarking*.

Dalam mengevaluasi kinerja suatu portofolio ada beberapa faktor yang perlu diperhatikan antara lain;

1. Tingkat resiko
2. Periode waktu

3. Penggunaan patok duga (*benchmark*) yang sesuai
4. Tujuan investasi

Menurut (Tandelilin, 2008) nilai buku perlembar saham biasa adalah nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan penerbit saham. Nilai Pasar adalah nilai yang ditunjukkan oleh harga saham tersebut di pasar. Sedangkan nilai intrinsik adalah nilai saham yang sebenarnya atau seharusnya terjadi.

#### **E. Analisis Saham**

Analisis saham merupakan salah satu dari sekian tahapan dalam proses investasi yang berarti melakukan analisis terhadap individual atau sekelompok sekuritas. Analisis yang sering digunakan untuk menilai suatu saham yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal.

##### Analisis fundamental

**Analisis fundamental** adalah metode analisis yang didasarkan pada fundamental ekonomi suatu perusahaan. Teknis ini menitik beratkan pada rasio finansial dan kejadian - kejadian yang secara langsung maupun tidak langsung mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Sebagian pakar berpendapat teknik analisis fundamental lebih cocok untuk membuat keputusan dalam memilih saham perusahaan mana yang dibeli untuk jangka panjang. ([http://id.wikipedia.org/wiki/Analisis\\_fundamental](http://id.wikipedia.org/wiki/Analisis_fundamental))

Analisa fundamental menurut Hamzah (2006) merupakan pendekatan yang didasarkan pada suatu anggapan bahwa setiap saham memiliki nilai intrinsik. Nilai

intrinsik merupakan suatu fungsi dari variabel-variabel perusahaan yang dikombinasikan untuk menghasilkan suatu *return* yang diharapkan dan suatu resiko yang melekat pada saham tersebut. Hasil estimasi nilai intrinsik dibandingkan dengan harga pasar yang sekarang (*current market price*). Analisis fundamental mempelajari semua informasi yang berhubungan dengan saham dan pasar yang dituju dengan mencoba melihat bisnis di masa yang akan datang dan perkembangan keuangan / finansial termasuk pergerakan dari harga saham itu sendiri. Informasi fundamental yang dipelajari termasuk laporan keuangan, dan akun-akunnya, data industri seperti trend penjualan dan pemesanan serta melihat lingkungan ekonomi dan keuangan seperti *trend* dari tingkat suku bunga.

Analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham dimasa yang akan datang dengan :

1. Mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham dimasa yang akan datang.
2. Menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham.

Analisis fundamental merupakan analisis historis atas kekuatan keuangan dari suatu perusahaan yang sering disebut *company analysis*. Data yang digunakan adalah data historis, artinya data yang telah terjadi dan mencerminkan keadaan keuangan yang telah lewat dan bukan mencerminkan keadaan keuangan yang sebenarnya pada saat analisis. Dalam *company analysis* para pemodal (investor) akan mempelajari laporan keuangan perusahaan yang salah satunya dengan menggunakan analisis rasio

keuangan, mengidentifikasi kecenderungan atau pertumbuhan yang mungkin ada, mengevaluasi efisiensi operasional dan memahami sifat dasar dan karakteristik operasional dari perusahaan tersebut.

Para analis fundamental mencoba memperkirakan harga saham dimasa datang dengan mengestimasi nilai dari faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham dimasa datang, dan menempatkan hubungan faktor-faktor tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham.

#### Analisis teknikal

Analisis teknikal beranggapan bahwa analisa fundamental terlalu bervariasi dan pemakaiannya sulit diperhitungkan. Selain itu, informasi berita hanyalah penyebab dan bukan penentu arah pergerakan harga. Karena itu orang beranggapan bahwa cara analisis yang paling tepat adalah dengan mempelajari tingkah laku dari para pelaku pasar dan ini tercermin didalam pola grafik harga. (www.vibiznews.com)

Faktanya juga tidak ada perbedaan antara harga turun karena penawaran yang berlimpah atau karena tindakan sepihak dari industri keuangan yang menekan harga uang. Tidak ada pula perbedaan karena kondisi politik, pertimbangan ekonomi, atau likuidasi posisi beli investor untuk kebutuhan dana tunai.

Analisis teknikal mengamati pembentukan grafik harga dengan berbagai varian yang mungkin terjadi dibandingkan dengan perilaku harga sebelumnya. Sekalipun analisis teknikal mempertimbangkan data-data statistik lainnya, namun perangkat utama analisis adalah pada grafik harga yang dianggap dapat memenuhi prediksi harga

terkini dan kecenderungannya.

Analisis teknikal merupakan analisis yang mendasarkan diri pada berbagai data tentang pola pergerakan harga saham dari waktu ke waktu. (Tandelilin:2008). Model analisis teknikal lebih menekankan pada perilaku pasar modal dimasa datang berdasarkan kebiasaan dimasa lalu. Analisis ini berupaya untuk memperkirakan harga saham (kondisi pasar) dengan mengamati perubahan harga saham tersebut (kondisi pasar) diwaktu lalu. Para penganut analisis ini, menyatakan bahwa :

1. Harga saham mencerminkan informasi yang relevan.
2. Informasi tersebut ditunjukkan oleh perubahan harga saham diwaktu lalu.
3. Karena perubahan harga saham akan mempunyai pola tertentu, maka pola tersebut akan berulang.

Sasaran yang ingin dicapai dari analisis adalah ketepatan waktu dalam memprediksi pergerakan harga jangka pendek suatu saham, oleh karena itu informasi yang berasal dari faktor-faktor teknis sangat penting bagi pemodal untuk menentukan kapan suatu saham dibeli atau harus dijual.

## **F Return Saham**

*Return* atau hasil investasi merupakan tujuan utama bagi investor. Investasi saham akan memberikan keuntungan atau *return* dalam dua cara, yaitu menjual saham hingga harganya menguat, sering disebut sebagai *capital gain* atau menunggu *dividend*, yaitu bagian laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Menurut Jogiyanto, (2000) menyatakan bahwa: *return* total merupakan *return* keseluruhan dari suatu

investasi dalam suatu periode tertentu, *return* total sering disebut *return* saja. *Return* total terdiri dari *Capital gain* dan *yield*

Return merupakan tingkat keuntungan dari suatu investasi. Sedangkan resiko merupakan kemungkinan perbedaan antara return aktual yang diterima dengan return yang diharapkan. Setiap investasi pasti memiliki keuntungan dan risiko yang dibawa oleh masing-masing investasi. Selain memperhatikan keuntungannya, investor juga perlu memperhatikan risiko apa yang timbul atas suatu investasi dan apa saja informasi yang ada di pasar modal.

Menurut Tandelilin (2008), sumber-sumber dari return investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu:

1. *Yield* merupakan komponen return yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi.
2. *Capital Gain (Loss)* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat hutang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) pada investor. Dengan kata lain capital gain (loss) adalah selisih dari harga beli dan harga jual. Dalam konsep return dan resiko, investor tidak boleh hanya memperhatikan besarnya return suatu asset, tetapi juga harus melihat seberapa besar risiko yang harus ditanggung.

Untuk meminimalkan risiko investasi, investor harus mampu mendiversifikasikan dananya pada berbagai pilihan asset dengan membentuk portofolio yang terdiri dari

banyak asset. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor untuk menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya (Tandelilin, 2008).

### G. Aspek Fundamental

Menurut Jogiyanto (2000:89) faktor-faktor fundamental perusahaan adalah faktor yang berhubungan dengan kondisi perusahaan yang meliputi kondisi manajemen, organisasi, sumber daya manusia dan keuangan perusahaan yang tercerminal dalam kinerja perusahaan.

Ang (1997:18.2) mengatakan faktor fundamental merupakan factor yang dapat memberikan informasi mengenai kinerja perusahaan suatu bisnis dengan maksud untuk lebih memahami sifat dan karakteristik operasional dari perusahaan tersebut.

Faktor fundamental adalah faktor-faktor yang mempengaruhi fluktuasi *return* perusahaan. Dengan demikian dapat dipahami bahwa faktor fundamental adalah faktor-faktor yang berhubungan dengan kondisi internal perusahaan yang dapat mempengaruhi suatu kondisi dalam perusahaan tersebut.

Menurut Jogiyanto (2000) bahwa untuk menilai kinerja perusahaan dapat digunakan variabel-variabel sebagai faktor fundamantal perusahaan yang dapat diteliti, yaitu :

3. Proporsi laba setelah pajak yang dibagikan sebagai deviden (*deviden pay out ratio*)
4. Pertumbuhan asset (*asset growth*), yaitu prosentase perubahan total asset per tahun

5. Perbandingan total hutang jangka panjang dengan total asset (*leverage*)
6. Likuiditas perusahaan (*liquidity*) yang dihitung dengan perbandingan antara total aktiva lancar dengan total hutang lancar (*current asset*).
7. Besar/jumlah asset (*asset size*)
8. Variabilitas tingkat keuntungan (*earnings variability*), yaitu deviasi standar dari perbandingan antara laba dengan harga saham per lembar saham.
9. Beta akuntansi (*accounting beta*), yaitu koefisien regresi dari laba perusahaan dengan rata-rata tingkat keuntungan industri

#### H. Kerangka Pemikiran

Harga saham merupakan salah satu indikator keberhasilan pengelolaan perusahaan. Kekuatan pasar ditunjukkan oleh terjadinya transaksi perdagangan saham pasar modal. Pada prinsipnya semakin baik prestasi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, maka akan meningkatkan permintaan saham perusahaan tersebut, sehingga pada gilirannya akan meningkatkan pula harga saham perusahaan. Dengan asumsi para pemodal adalah rasional maka aspek fundamental menjadi dasar penilaian (*basic valuation*) 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 (*Wealth*) di kemudian hari.

Harga saham sebagai indikator nilai perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor. Faktor tersebut baik secara langsung maupun tidak langsung berpengaruh terhadap harga saham dapat dibagi menjadi tiga kategori yaitu faktor fundamental, faktor

teknikal, dan faktor sosial, ekonomi dan politik . Persoalan yang timbul adalah sejauh mana perusahaan mampu mempengaruhi harga saham dipasar modal dan faktor atau variabel apa saja yang dapat dijadikan indikator sehingga memungkinkan perusahaan untuk mengendalikannya, dan tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan nilai saham yang diperdagangkan dipasar modal dapat tercapai.

Dalam kerangka inilah penelitian dilakukan, walaupun disadari bahwa faktor- faktor fundamental sangat luas dan kompleks cakupannya tidak saja meliputi kondisi internal perusahaan (*basic financial* dan *economi fact*), tetapi juga kondisi fundamental makro ekonomi yang berada diluar kendali perusahaan. Oleh karena itu penelitian ini dibatasi hanya menganalisis faktor- faktor fundamental perusahaan dari aspek *performance financial*, sedangkan faktor lain untuk mengakomodasi perubahan kecenderungan pasar yang terjadi dimasukkan indeks beta sebagai indikator pengukuran risiko sistematis yang mencerminkan sensitivitas saham perubahan terhadap indeks pasar.

Untuk menilai kinerja perusahaan publik investor dapat mengukurnya dengan indikator financial ratio maupun proksi perubahan harga return saham, dimana jika ada berita baik tentang kinerja perusahaan akan diapresiasi dengan kenaikan harga saham sebaliknya berita buruk tentang kinerja perusahaan akan dapat menurunkan harga saham (Payamta, 1998).

Banyak sekali faktor yang mempengaruhi penilaian terhadap harga saham baik itu yang bersifat fundamental maupun teknikal. Namun demikian secara sederhana variabilitas harga saham bergantung pada bagaimana *earning* dan *dividend* yang terjadi pada suatu perusahaan (Fuller & Farrell; 1987: 205). Selanjutnya Subiyantoro

(2003) menyatakan bahwa Berdasarkan pendekatan *constant growth of dividend discount model* maka faktor-faktor yang diduga mempengaruhi harga saham mencakup: *return on asset, return on equity, earning per share, book value equity per share, debt to equity ratio, return saham, return bebas risiko, beta saham dan return market*.

Menurut Abarbanel dan Bushe (1997) selain menggunakan rasio keuangan menyatakan bahwa terdapat 9 (sembilan) faktor yang mempengaruhi harga saham maupun laba per saham, yaitu: persediaan (*inventory*), piutang dagang (*account receivable*), pengeluaran modal (*capital expenditure*), laba kotor (*gross margin*), beban penjualan dan administrasi (*selling and administrative expenses*), tingkat pajak efektif (*effective tax rate*), kualitas laba (*earnings quality*), kualifikasi audit (audit qualification), dan tenaga kerja (*labourforce*).

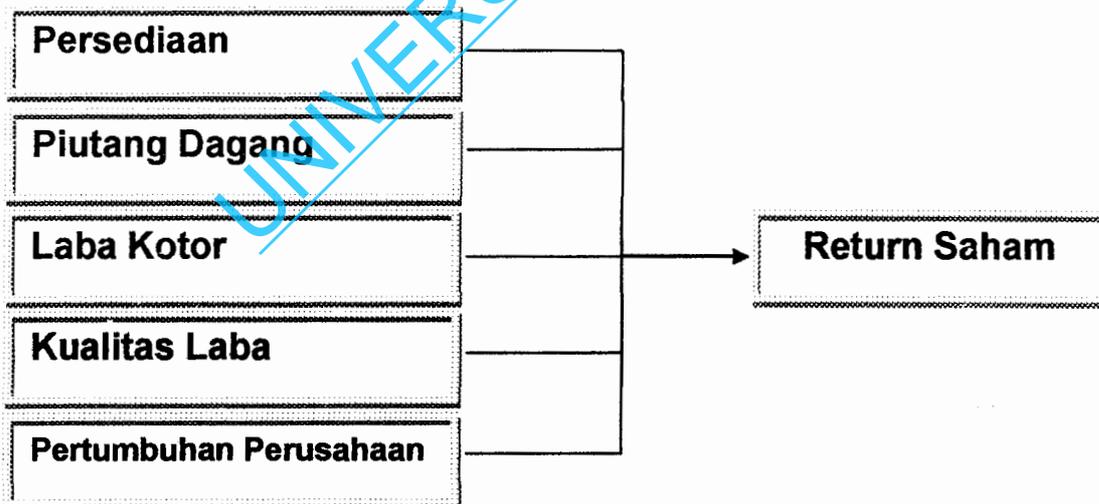
Disamping itu Jensen (1986) menyatakan ada peranan dari kesempatan tumbuh perusahaan dalam kaitannya dengan perubahan harga saham yang disebabkan oleh perubahan struktur modal. Selanjutnya Ambarish, Jhon dan William (1987) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap harga saham. Mereka menyatakan bahwa untuk perusahaan yang tidak memiliki kesempatan tumbuh harga saham akan merespon secara negatif.

Penelitian ini adalah penelitian replika yang dilakukan oleh Husada (2005) dan Ginting (2006), dengan tujuan menguji konsistensi penelitian tersebut namun berbeda lokus dimana kedua peneliti terdahulu meneliti pada saham industri properti di Bursa Efek Jakarta dan pada karya ilmiah saya meneliti pada harga saham industri Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia.

Gen ekonomi atau investor selalu melakukan pengamatan terhadap kinerja harga saham perusahaan-perusahaan di pasar sekunder atau dalam aktivitas perdagangan saham sehari-hari. Pembentukan harga saham terjadi karena adanya permintaan dan penawaran atas saham tersebut. Dengan kata lain harga saham terbentuk oleh *supply* dan *demand* atas saham tersebut. Permintaan dan penawaran tersebut terjadi karena berbagai faktor, baik internal yaitu kinerja perusahaan maupun faktor yang sifatnya makro seperti tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar dan faktor-faktor non ekonomi seperti kondisi sosial dan politik, dan faktor lainnya.

Secara skematis, faktor-faktor fundamental yang berdampak terhadap harga saham dapat digambarkan sebagai berikut :

Gambar 2.1  
Kerangka Berfikir Penelitian



Peneliti memilih *return* saham sebagai variable terikat dalam penelitian ini, menggambarkan perubahan harga saham yang terjadi sebagai dampak dari factor-

faktor fundamental perusahaan. Perubahan harga saham merupakan *Return* atau hasil investasi yang tujuan utama bagi investor. Salah satu keuntungan investor dalam membeli saham adalah menjual saham hingga harganya menguat, sering disebut sebagai *capital gain*.

Investor melihat perubahan harga saham atau Return sebagai tingkat keuntungan/kerugian dari suatu investasi disamping pembagian deviden. Sehingga kerangka berfikir peneliti menggambarkan *return* saham sebagai variabel terikatnya.

Variabel bebas dalam penelitian ini memakai beberapa rasio yang akan dijelaskan pada bab selanjutnya. Pemilihan variabel-variabel tersebut dalam kerangka pemikiran penelitian ini didasari oleh penelitian-penelitian terdahulu seperti yang dilakukan oleh Ambarish, Jhon, K. dan Williams (1987). Penelitian tersebut menyatakan perusahaan yang tidak tumbuh (memiliki kesempatan tumbuh yang terbatas) harga saham akan merespon secara negatif.

Sedangkan untuk variabel persediaan, piutang dagang, laba kotor dan kualitas laba, peneliti mencoba menguji konsistensi terhadap penelitian yang dilakukan oleh Abarbanel dan Busshe (1997), Husada (2005) dan Ginting (2006). Abarbanel dan Busshe (1997) dalam penelitiannya menyatakan secara simultan persediaan, piutang dagang, pengeluaran modal, laba kotor; beban penjualan dan administrasi, tingkat pajak efektif, kualitas laba dan tenaga kerja berpengaruh terhadap harga saham dan laba per saham, secara parsial persediaan, laba kotor, tingkat pajak efektif, kualitas laba dan tenaga kerja berpengaruh terhadap harga saham dan laba per lembar saham. Penelitian replika dari Abarbanel dan Busshe (1997) juga dilakukan oleh Husada (2005) dengan

hasil bahwa secara simultan persediaan, piutang dagang, laba kotor, beban penjualan dan administratif, kualitas laba, dan pertumbuhan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan di Bursa Efek Jakarta sedangkan variabel laba kotor, kualitas laba dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara parsial

Peneliti juga melanjutkan penelitian Ginting (2006), dimana dalam penelitiannya tersebut menemukan bahwa persediaan piutang dagang, laba kotor, kualitas laba dan pertumbuhan perusahaan secara simultan terkait dengan harga saham perusahaan properti di Bursa Efek Jakarta secara parsial variabel, kualitas laba dan pertumbuhan perusahaan terkait dengan harga saham perusahaan properti di Bursa Efek Jakarta, secara parsial hanya faktor kualitas laba dan pertumbuhan perusahaan yang mempunyai keterkaitan signifikan terhadap harga saham.

## I. Hipotesis

Dalam dunia keuangan khususnya dunia Pasar Modal, keterkaitan perusahaan dan agen ekonomi sangat erat. Usaha dari perusahaan-perusahaan yang telah listing di Bursa sering mendapatkan respon yang sesuai dan tidak sesuai harapan oleh agen ekonomi. Untuk itulah peneliti ini berusaha memberikan salah satu jalan alternatif agen ekonomi memperkaya khasanah untuk membuat keputusan dengan melihat faktor-faktor fundamental perusahaan, khususnya perusahaan di sektor industri makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah diuraikan, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

1. Persediaan, piutang dagang, laba kotor, kualitas laba, dan pertumbuhan perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham industri makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia.
2. Persediaan, piutang dagang, laba kotor, kualitas laba, dan pertumbuhan perusahaan secara parsial berpengaruh terhadap *return* saham industri makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia.

Dalam hipotesis diatas juga seharusnya mempertimbangkan keadaan pasar mengenai perubahan-perubahan yang terjadi. Untuk itulah penulis mencoba juga memberikan informasi tambahan bahwa keberagaman harga saham dari setiap perusahaan sehingga menjadi salah satu keputusan dari agen ekonomi untuk memberikan penilaian akhir terhadap kinerja perusahaan dari sudut *return* saham perusahaan. Agen Ekonomi akan melihat secara simultan tipikal industri dan juga akan lebih detil melihat kecenderungan manajerial perusahaan perusahaan secara individual sebagai acuan berinvestasi.

Pasar selalu akan bersikap kritis, sehingga hipotesis diatas akan menunjukkan secara simultan perusahaan sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan seberapa besar pengaruh fundamental perusahaan menjadi bahan pengambil keputusan bagi agen ekonomi. Karena pelaku pasar, dalam hal ini agen ekonomi bertanggung jawab kepada hasil akhir investasinya terhadap perusahaan sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia apabila pilihan investasi dijatuhkan.

Demikian halnya dari sudut faktor fundamental secara parsial, dimana hipotesis ini akan mengarah kepada efisiensi agen ekonomi melihat kecenderungan dominan mana yang mewakili perubahan harga saham perusahaan sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Bukan sebagai keputusan mutlak namun secara parsial agen ekonomi yang dihadapkan kepada waktu yang sempit dalam membuat analisa dan keputusan menjadi tertolong dikarenakan keterwakilan faktor fundamental perusahaan secara parsial dapat menghemat waktu awal analisa sehingga *timing* terhadap keputusan yang diambil menjadi lebih efisien.

Keberagaman harga saham dan strategi manajerial juga akan terlihat lebih jelas, dikarenakan perilaku manajerial perusahaan bergantung kepada strategi perusahaan masing-masing. Untuk itulah faktor fundamental perusahaan baik secara simultan dan parsial menjadi salah satu pustaka bagi agen ekonomi dalam menentukan keputusan terakhir dalam berinvestasi.



## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### A. Tempat Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak di bidang makanan dan minuman dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode pengamatan dilakukan dari 2004-2009 dimana terdapat 13 perusahaan terdaftar. Pemilihan periode ini didasarkan pada ketersediaan data yang dapat dikumpulkan oleh penulis.

#### B. Jenis Penelitian

Berdasarkan metode dan teori yang ada maka penelitian ini berbentuk penelitian deskriptif kuantitatif yaitu penelitian yang mengungkap besar atau kecilnya suatu pengaruh atau hubungan antar variabel yang dinyatakan dalam angka-angka, dengan cara mengumpulkan data-data yang merupakan faktor pendukung terhadap pengaruh antara variabel-variabel yang bersangkutan kemudian mencoba untuk dianalisis.

#### C. Teknik Pengumpulan Data

Dalam melakukan penelitian ini penulis melakukan teknik pengumpulan data sebagai berikut :

1. Melakukan penelusuran lewat internet pada situs Indonesia *Stock Exchange* dengan alamat situs [www.idx.go.id](http://www.idx.go.id) dan melalui Indonesia *Capital Market*

*Directory* untuk memperoleh data sekunder.

2. Studi Literatur, dengan mengumpulkan data kepustakaan yang berhubungan dengan penelitian.

#### **D. Jenis dan Sumber Data**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder dalam penelitian ini adalah data yang diperoleh melalui fasilitas internet untuk memperoleh dokumen berupa data keuangan. Adapun yang menjadi data sekunder dalam penelitian ini adalah : gambaran umum pelaporan keuangan perusahaan tahun 2003 sampai dengan 2009 yang diperoleh dengan memanfaatkan fasilitas internet ([www.idx.go.id](http://www.idx.go.id); situs resmi Bursa Efek Indonesia) dan *Indonesia Capital Market Directory*.

Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa gabungan antara data *time series* dan *cross sectional (pooled data)*. Pengumpulan data dilakukan dengan meneliti dokumen berupa laporan keuangan tahunan perusahaan . *Data panel* biasa disebut data longitudinal atau **data runtun waktu silang** (*cross-sectional time series*), dimana banyak kasus (orang, perusahaan, Negara dan lain-lain) diamati pada dua periode waktu atau lebih yang diindikasikan dengan penggunaan data *time series*.

***Data panel*** dapat menjelaskan dua macam informasi yaitu: informasi *cross-section* pada perbedaan antar subjek, dan informasi *time series* yang merefleksikan perubahan pada subjek waktu. Ketika kedua informasi tersebut tersedia, maka analisis data panel dapat digunakan. (<http://ariyoso.wordpress.com/2009/12/11/analisis-data-panel/>)

### E. Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2004 sampai dengan 2009 sebanyak 13 (tiga belas) perusahaan. Dalam penelitian ini peneliti mengambil semua perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia tersebut sebagai sampel, sehingga sampel ini disebut sampel jenuh atau sering juga disebut dengan menggunakan metode sensus.

Perusahaan makanan dan minuman yang menjadi sampel dalam penelitian ini seperti terlihat pada tabel 3.1. berikut :

**Tabel 3.1**  
**Daftar Perusahaan Makanan dan Minuman yang Listing di BEI**

No	Nama Perusahaan	Kode
1	Akasha Wira International, Tbk	ADES
2	Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk	AISA
3	Aqua Golden Mississi, Tbk	AQUA
4	Cahaya Kalbar Tbk	CEKA
5	Davomas Abadi Tbk	DAVO
6	Delta Jakarta Tbk	DLTA
7	Indofood Sukses Makmur, Tbk	INDF
8	Multi Bintang Indonesia Tbk	MLBI
9	Prasidha Aneka Niaga Tbk	PSDN
10	Mayora Indah Tbk	MYOR
11	Sekar laut Tbk	SKLT
12	Siantar Top Tbk	STTP
13	Ultra jaya Milk Tbk	ULTJ

Sumber Data : Bursa efek indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id))

## F. Identifikasi dan Definisi Operasional Variabel

### F.1. Identifikasi Variabel

Objek penelitian ini adalah untuk meneliti hubungan *return* saham dengan faktor yang berdampak terhadap perubahan harga saham, dalam hal ini persediaan, piutang dagang, laba kotor, kualitas laba dan pertumbuhan perusahaan. Dalam pernyataan Menurut (Tandelilin, 2008) bahwa nilai buku perlembar saham biasa adalah nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan penerbit saham, sedangkan nilai dasar adalah nilai yang ditunjukkan oleh harga saham tersebut di pasar dan nilai intrinsik adalah nilai saham yang sebenarnya atau seharusnya terjadi. Maka dapat diambil satu kesimpulan bahwa harga saham melibatkan mekanisme permintaan dan penawaran pasar, oleh karena itu model regresi liner yang akan digunakan dalam penelitian ini.

Berdasarkan hipotesis yang diajukan maka variabel- variabel yang akan diuji pada penelitian ini adalah :

- a. Variabel terikat (Y) :Variabel terikat merupakan variabel yang besar atau kecilnya dipengaruhi oleh variabel bebas. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah *Return* Saham. Dalam penelitian ini dinotasikan dengan SHM
- b. Variabel bebas (X), terdapat 5 (lima) variabel bebas yang digunakan dan diduga mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Variabel-variabel bebas (X) mencerminkan sinyal – sinyal fundamental yang terdiri dari :

1. Persediaan (RPERS)

2. Piutang dagang (RPIUT)
3. Laba kotor (RLABA)
4. Kualitas laba (KL)
5. Pertumbuhan perusahaan (TOBINS Q)

## F.2. Definisi Operasional Variabel

Untuk memberikan batasan penelitian serta memudahkan proses analisis maka berikut ini dijabarkan definisi operasional variabel yang digunakan yaitu:

### a. Variabel Terikat

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah *return* saham. Variabel *return* saham dalam penelitian ini diproksikan dengan nilai rata-rata return saham harian sepanjang tahun penelitian yang dihitung dengan rumus berikut:

$$SHMit = \frac{Pit - (Pit-1)}{(Pit-1)} \dots\dots\dots(3.1)$$

Dimana:

Rit = Return realisasi yang terjadi untuk saham ke-i pada periode ke-t

Pit = Harga saham untuk saham ke i pada periode ke-t

Pit-1 = Harga saham untuk saham ke i pada periode ke-t -1

0. . Variabel bebas (X) yang terdiri dari :

1. Persediaan (RPERS) Variabel ini diukur dengan perbandingan antara persediaan

dengan total penjualan. Semakin kecil rasio ini, maka akan semakin besar perubahan harga saham variabel ini dinyatakan dalam skala rasio .

$$\text{RPERS} = \frac{\text{Persediaan}}{\text{Penjualan}} \dots\dots\dots(3.2)$$

2. Piutang dagang (RPIUT) variabel ini diukur dengan perbandingan antara piutang dagang dengan penjualan variabel ini dinyatakan dalam skala rasio .

$$\text{RPIUT} = \frac{\text{Piutang Dagang}}{\text{Penjualan}} \dots\dots\dots(3.3)$$

3. Laba kotor (RLABA) variabel ini diukur dengan perbandingan antara laba kotor dan penjualan variabel ini dinyatakan dalam skala rasio .

$$\text{RLABA} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan}} \dots\dots\dots(3.4)$$

4. Kualitas laba (KL) proksi dari kualitas laba adalah laba bersih perusahaan . Laba bersih adalah laba yang diperoleh perusahaan setelah dikurangi bunga dan pajak. Kualitas laba diukur dengan variabel dummy yaitu diberi nilai 1 jika perusahaan memperoleh laba dan 0 jika perusahaan tidak memperoleh laba. Laba bersih tercatat pada laporan laba rugi perusahaan .
5. Pertumbuhan perusahaan (TQ) variabel ini diukur dengan nilai Tobin's Q. Suatu perusahaan dikatakan tumbuh jika Tobin's Q sama atau lebih besar dari satu, sedangkan suatu perusahaan dikatakan tidak mengalami pertumbuhan atau berhenti berinvestasi jika nilai Tobin's Q lebih kecil dari satu. Tobin's Q dapat dihitung dengan rumus berikut ini .

$$TQ = \frac{\text{Total debt} + (\text{outstanding share} \times \text{closing price})}{\text{Book Value of Asset}} \dots\dots\dots(3.5)$$

Total debt=Total hutang perusahaan baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang per 31 Desember

*Outstanding Share* = Jumlah saham yang beredar per 31 Desember

*Closing Price* =Harga penutupan saham per 31 Desember

*Book Value of Asset* = Nilai Buku Aktiva per 31 Desember

#### G. Metode Analisis data

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisa regresi berganda. Analisis ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Model persamaan regresi adalah sebagai berikut.

$$SHM_i = a_i + b_1 RPERS_{it} + b_2 RPIUT_{it} + b_3 RLABA_{it} + b_4 KL_{it} + b_5 TQ_{it} + e \dots\dots\dots(3.6)$$

Keterangan :

SHM = *return* saham

KL = Kualitas Laba

RLABA = Rasio Laba Kotor

RPERS = Rasio Persediaan

RPIUT = Rasio Piutang Dagang

TQ = Tobins Q

$a_i$  = Return Saham Perusahaan i

$b_1, b_2, b_3, b_4, b_5$  = Koefisien regresi masing –masing variabel bebas

$e$  = variabel pengganggu

$i$  = perusahaan

$t$  = waktu (2004-2009)

Model ini menjelaskan dampak dari variabel independen dari seluruh perusahaan terhadap return saham seluruh perusahaan sama dan karakteristik/heterogenitas return saham setiap perusahaan berbeda. Analisis data dilakukan dengan menggunakan tingkat kepercayaan (confidence level) 95 % atau taraf nyata ( $\alpha$ ) 5 %, dengan bantuan eviews 6.

#### H. Uji Asumsi Klasik

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, maka untuk menentukan ketepatan model perlu dilakukan pengujian atas beberapa asumsi klasik yang mendasari model regresi. Pengujian asumsi klasik yang digunakan pada penelitian ini meliputi uji normalitas, multikolinieritas, heteroskedisitas dan autokorelasi. Masing-masing pengujian asumsi klasik secara rinci dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Normalitas: Untuk pengujian normalitas data, menurut pendapat Santoso ( 2000 : 214 ) yaitu: jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah. Garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arab garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi-asumsi normalitas.
2. Uji Multikolinieritas: Dilakukan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Menurut Singgih Santoso (2001) pedoman suatu model regresi yang bebas multikolinieritas adalah: (i) mempunyai nilai Variance Inflation Factor (VIF) disekitar 1 (ii) mempunyai angka tolerance mendekati 1. Jika terjadi multikolinieritas, maka salah satu variabel dikeluarkan, misal variabel independen A dan B saling berkorelasi dengan kuat, maka bisa dipilih variabel A atau B yang dikeluarkan dari model regresi.
3. Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara variabel dependen dan residualnya dimana sumbu Y adalah Y yang diprediksi, dan sumbu X adalah residual (Y prediksi – Y sesungguhnya) yang telah di *studentized* (Ghozali, 2005). Dasar analisis: Jika terdapat pola tertentu seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak

ada pola yang jelas, serta titik menyebar diatas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi : menurut Situmorang, Muda, Dalimunthe, Fadli dan Syarif (2010), uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t_1$  atau sebelumnya. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul. Karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual atau kesalahan pengganggu tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data runtut waktu atau time series karena "gangguan" pada suatu individu kelompok cenderung mempengaruhi gangguan" pada individu/kelompok yang sama pada periode berikutnya.

Pada penelitian ini, uji autokorelasi dilakukan dengan uji Durbin Watson, karena uji ini telah umum digunakan. Uji ini hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat pertama (first order autokorelasi) dan mensyaratkan adanya intercept (koefisien) dalam model regresi.

Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah sebagai berikut:

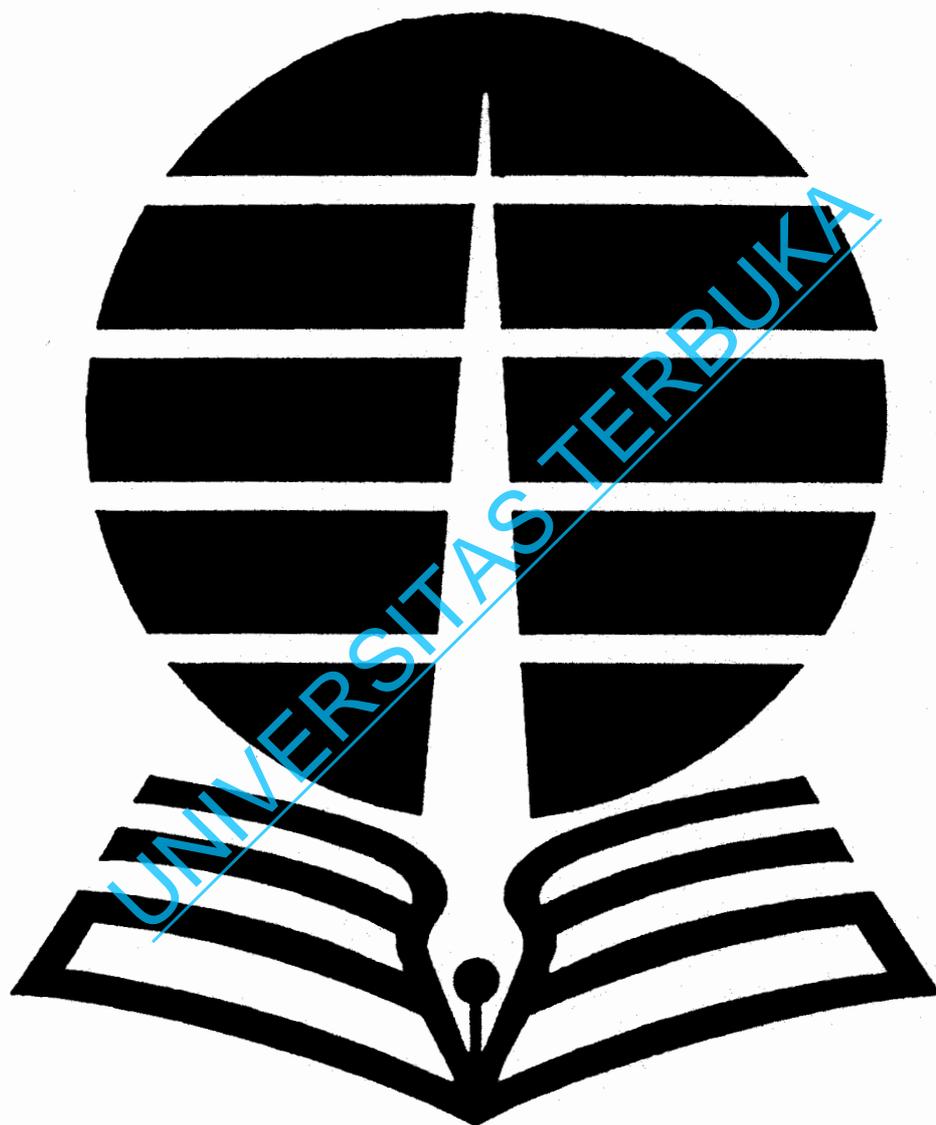
- Jika nilai  $D - W$  dibawah  $-2$ , berarti terjadi autokorelasi positif.
- Jika nilai  $D - W$  diantara  $-2$  sampai  $+2$ , berarti tidak terjadi autokorelasi
- Jika nilai  $D - W$  diatas  $+2$ , berarti terjadi autokorelasi.

## I. Kriteria Pengambilan Keputusan

Uji F-statistik digunakan untuk menguji besarnya pengaruh dari seluruh variabel independen secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen. Untuk pengujian dalam penelitian ini digunakan program eviews 6.

$H_0: bk=0$	(Persediaan, piutang dagang, laba kotor, kualitas laba, dan pertumbuhan perusahaan tidak berdampak terhadap <i>return</i> saham perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia)
$H_1: \text{bukan } H_0$	(Persediaan, piutang dagang, laba kotor, kualitas laba, dan pertumbuhan perusahaan berdampak terhadap <i>return</i> saham perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia)

Uji ini dilakukan dengan membandingkan tingkat signifikansi  $F_{hitung}$  dengan  $\alpha(0,05)$ , dengan ketentuan jika signifikansi  $F_{hitung} < 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Selanjutnya dilakukan uji t untuk melihat ada tidaknya pengaruh variabel bebas secara parsial, dengan ketentuan jika signifikansi  $t_{hitung} < 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan sebaliknya.



## BAB IV

### TEMUAN DAN PEMBAHASAN

#### A. Deskripsi Data Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data tahun Januari 2004 s.d. September 2009. Jenis industri yang diteliti adalah industri makanan dan minuman yang *listed* di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu 2009 dan ditarik mundur ke 2004. Selama tahun penelitian (2004-2009) perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 13 perusahaan, dan dalam penelitian ini seluruh perusahaan makanan dan minuman yang listing di Bursa Efek Indonesia menjadi subjek penelitian. Pengolahan data dalam penelitian ini mempergunakan bantuan software Microsoft Exel 2007, SPSS 17, dan Eviews 6.

Jenis data yang diambil dari Bursa Efek Indonesia adalah data-data laporan keuangan, ringkasan kinerja dan data pergerakan saham harian. Penelitian ini menggunakan data pada kurun waktu 2004 sampai dengan September 2009.

Berikut hasil pengolahan data memakai Eviews 6 untuk Deskripsi data Penelitian pada tabel 4.1 dibawah ini dengan keterangan sbb:

SHM = *return* saham

KL = Kualitas Laba

RLABA = Rasio Laba Kotor

RPERS = Rasio Persediaan

RPIUT = Rasio Piutang Dagang

TQ = Tobins Q

**Tabel 4.1.**

**Deskripsi Data Penelitian Seluruh Perusahaan**

	SHM?	KL?	RLABA?	RPERS?	RPIUT?	TQ?
Mean	0.199	0.859	0.194	0.157	0.349	1.541
Median	0.04	1	0.185	0.13	0.16	1.27
Maximum	2.25	1	0.56	0.64	7.46	5.63
Minimum	-0.79	0	-1.76	0.01	0	0.6
Std. Dev.	0.558	0.350	0.258	0.108	0.921	0.932
Kurtosis	6.126	5.255	43.381	7.207	48.038	7.958
Observations	78	78	78	78	78	78
Cross sections	13	13	13	13	13	13

Sumber data : diolah dari website <http://www.idx.co.id/> dengan menggunakan evIEWS 6

Pada penelitian ini, harga saham dari 13 perusahaan Deskripsi data penelitian dari masing masing variabel meliputi jumlah objek penelitian (N), nilai minimum, nilai maksimum, mean dan standar deviasi. Dalam tabel 4.1 dalam dilihat data observasi sebanyak 78 dengan beberapa data terhadap variabel-variabel penelitian tersaji dalam tabel.

Mean dari *return* saham (SHM) seluruh populasi penelitian perusahaan terlihat sebesar 0,199 yang mengartikan bahwa pertumbuhan rata-rata kenaikan saham perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu 2004-2009 mengalami pertumbuhan 19,9%. Untuk nilai mean kualitas laba (KL) sebesar 0,859 juga mengartikan bahwa dalam kurun waktu 2004-2009

perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 85,9% mencatatkan keuntungan. Untuk mean Laba Kotor (RLABA) terlihat didata sebesar 0,194 yang diartikan bahwa rata-rata laba kotor perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu 2004-2009 dibandingkan penjualan adalah 19,4%.

Untuk mean Persediaan (RPERS) terlihat didata sebesar 0,157 yang diartikan bahwa rata-rata persediaan perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu 2004-2009 dibandingkan penjualan adalah 15,7%. Sedangkan untuk piutang dagang (RPIUT) terlihat didata sebesar 0,349 yang diartikan bahwa piutang dagang perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu 2004-2009 dibandingkan penjualan adalah 34,9%. Mean dari pertumbuhan perusahaan (TOBINS Q) terlihat didata sebesar 1,51 yang diartikan bahwa pertumbuhan perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu 2004-2009 adalah 151% setiap tahunnya.

Dari Tabel 4.2 dapat dilihat bahwa perbandingan antara persediaan dengan penjualan rata – rata sebesar 0,157 ini berarti bahwa persediaan yang tertanam di perusahaan pada posisi yang ideal dimana nilai penjualan lebih besar dibandingkan dengan inventory. Jika sebuah perusahaan mempunyai rasio inventory yang terlalu besar terhadap penjualan maka besamya inventori yang tertanam tersebut jelas akan mengganggu kelancaran perusahaan, karena modal yang telah dialokasikan akan mengalami penyusutan.

Jika dilihat dari pola bisnis industri makanan dan minuman maka dapat disimpulkan bahwa industri makanan dan minuman tidak memerlukan persediaan yang tinggi seperti industri lainnya (contoh : properti). Dari tabel diatas dapat dilihat perusahaan yang mempunyai rasio persediaan yang tertinggi adalah PT Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk sebesar 31% dan yang terendah adalah PT. Aqua Golden Mississi, 1,4%Tbk.

Dalam tabel berikut dapat kita lihat rata-rata rasio persediaan dibandingkan penjualan dari tahun 2004-2009 sbb:

**Tabel 4.2**

**Tabel Rata-Rata Rasio Persediaan Perusahaan**

No	Nama Perusahaan	Kode	Rasio Persediaan/penjualan
1	Akasha Wira International, Tbk	ADES	0.083
2	Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk	AISA	0.316
3	Aqua Golden Mississi, Tbk	AQUA	0.014
4	Cahaya Kalbar Tbk	CEKA	0.252
5	Davomas Abadi Tbk	DAVO	0.177
6	Delta Jakarta Tbk	DLTA	0.106
7	Indofood Sukses Makmur, Tbk	INDF	0.152
8	Multi Bintang Indonesia Tbk	MLBI	0.082
9	Prasidha Aneka Niaga Tbk	PSDN	0.157
10	Mayora Indah Tbk	MYOR	0.120
11	Sekar laut Tbk	SKLT	0.139
12	Siantar Top Tbk	STTP	0.204
13	Ultra jaya Milk Tbk	ULTJ	0.244
	<b>Rata-Rata</b>		<b>0.157</b>

Sumber data : diolah dari website <http://www.lbx.co.id/>

Rasio piutang dagang terhadap penjualan memiliki rata-rata 0,32 berarti penjualan yang diterima secara tunai dalam periode pengamatan sebesar 68 % selebihnya tertanam sebagai piutang dagang. Ini berarti bahwa kinerja perusahaan disektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI mempunyai kinerja yang baik jika dilihat dari perbandingan piutang dagang dan penjualan.

Rata – rata piutang dagang bernilai 0,35 mengandung makna bahwa perusahaan memperoleh piutang dagang sebesar Rp. 0,35 untuk setiap Rp 1 yang diperoleh dari penjualan. Dengan perkataan lain, perolehan piutang dagang untuk perusahaan makanan dan minuman selama tahun penelitian adalah sebesar 35% dari penjualan. Pada tabel 4.3 dibawah ini terlihat perusahaan yang mempunyai rasio laba kotor tertinggi adalah PT. Ultra jaya Milk Tbk dengan rasio sebesar 1,37 dan Rasio Laba Kotor terendah adalah PT. Davomas Abadi Tbk dengan rasio 0,63.

Dalam tabel berikut dapat kita lihat rata-rata rasio piutang dagang dibandingkan penjualan dari tahun 2004-2009 sbb:

Tabel 4.3

## Tabel Rata-Rata Rasio Piutang Dagang Perusahaan

No	Nama Perusahaan	Kode	Rasio Piutang dagang/penjualan
1	Akasha Wira International, Tbk	ADES	1.308
2	Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk	AISA	0.209
3	Aqua Golden Mississi, Tbk	AQUA	0.309
4	Cahaya Kalbar Tbk	CEKA	0.100
5	Davomas Abadi Tbk	DAVO	0.063
6	Delta Jakarta Tbk	DLTA	0.396
7	Indofood Sukses Makmur, Tbk	INDF	0.090
8	Multi Bintang Indonesia Tbk	MLBI	0.107
9	Prasidha Aneka Niaga Tbk	PSDN	0.064
10	Mayora Indah Tbk	MYOR	0.220
11	Sekar laut Tbk	SKLT	0.174
12	Siantar Top Tbk	STTP	0.133
13	Ultra jaya Milk Tbk	ULTJ	1.371
	Rata-Rata		0.350

Sumber data : diolah dari website <http://www.idx.co.id/>

Rata – rata laba kotor dibandingkan dengan penjualan dalam kurun waktu tahun 2004 sampai dengan 2009 untuk perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia bernilai 0,19 mengandung makna bahwa perusahaan memperoleh laba kotor sebesar Rp. 0,19 untuk setiap Rp 1 yang diperoleh dari penjualan. Dari hasil proses data terlihat bahwa perolehan piutang dagang untuk perusahaan makanan dan minuman selama tahun penelitian adalah sebesar 19,42% dari penjualan.

Pada tabel 4.4 dibawah ini terlihat perusahaan yang mempunyai rasio laba kotor tertinggi adalah PT. Multi Bintang Indonesia Tbk dengan rasio sebesar 0,47 disusul

oleh PT. Delta Jakarta Tbk dengan rasio laba kotor dibanding dengan penjualan 0,45. Dan Rasio Laba Kotor terendah adalah PT. Davomas Abadi Tbk dengan rasio -0,16. Menurut data selama kurun 2004 sampai dengan 2008, PT. Davomas Abadi mencatatkan rasio laba kotor perusahaan dibandingkan dengan penjualan bernilai positif. Namun pada tahun 2009 PT. Davomas Abadi Tbk mengalami kerugian sehingga secara otomatis rasio laba kotor dibandingkan penjualan juga menunjukkan angka negatif yang signifikan.

Tabel 4.4

Tabel Rata-Rata Rasio Laba Kotor Perusahaan

No	Nama Perusahaan	Kode	Rasio laba kotor/penjualan
1	Akasha Wira International, Tbk	ADES	0.165
2	Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk	AISA	0.213
3	Aqua Golden Mississipi, Tbk	AQUA	0.069
4	Cahaya Kalbar Tbk	CEKA	0.082
5	Davomas Abadi Tbk	DAVO	-0.168
6	Delta Jakarta Tbk	DLTA	0.455
7	Indofood Sukses Makmur, Tbk	INDF	0.245
8	Multi Bintang Indonesia Tbk	MLBI	0.475
9	Prasidha Aneka Niaga Tbk	PSDN	0.153
10	Mayora Indah Tbk	MYOR	0.229
11	Sekar laut Tbk	SKLT	0.184
12	Siantar Top Tbk	STTP	0.150
13	Ultra jaya Milk Tbk	ULTJ	0.274
	Rata-Rata		0.194

Sumber data : diolah dari website <http://www.idx.co.id/>

Rata – rata kualitas laba bernilai 0,85 berarti dalam kurun waktu 2004-2009 perusahaan makanan dan minuman 85% mengalami keuntungan. Kualitas laba hanya

menghitung 1 untuk perusahaan yang untung dan 0 untuk perusahaan yang mengalami kerugian. Pada tabel 4.5 dibawah ini terlihat perusahaan yang mempunyai Rasio Laba Kotor terendah adalah PT. Akasha Wira International, Tbk dengan rasio 0,16. Pada data ADES ini, keuntungan selama kurun waktu 2004-2009 baru membukukan laba pada tahun 2009 saja.

Secara keseluruhan, 7 perusahaan dari 13 perusahaan di sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indoensia, dalam kurun waktu 2004-2009 terus mencatatkan keuntungan sehingga score yang diberikan adalah 1 (satu) dengan rata-rata juga 1 (satu) selama 6 tahun terakhir. Sedangkan 6 perusahaan lainnya tidak mencatatkan keuntungan secara berturut-turut dalam 6 (enam) tahun terkahir namun tetap pada nilai rasio rata-rata diatas 60% kecuali ADES.

Bahkan ketika melihat data yang lebih detil lagi pada Net Profit Margin maka PT Ultra Jaya Milk Tbk. Adalah perusahaan yang mencetak pertumbuhan laba bersih paling tinggi dibandingkan 12 perusahaan lainnya. Perusahaan ini mengalami pertumbuhan laba bersih terbesar pada 2008 dibandingkan ke-12 perusahaan makanan-minuman lainnya. Untuk nilai laba bersih tertinggi pada 2008. Pasalnya, laba bersih tertinggi 2008 direguk oleh Indofood Sukses Makmur. Dalam hal perolehan laba bersih, perusahaan ini jauh meninggalkan perusahaan lainnya.

Tabel 4.5

Tabel Rata-Rata Rasio Kualitas Laba Perusahaan

No	Nama Perusahaan	Kode	Kualitas Laba
1	Akasha Wira International, Tbk	ADES	0.167
2	Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk	AISA	1.000
3	Aqua Golden Mississi, Tbk	AQUA	1.000
4	Cahaya Kalbar Tbk	CEKA	0.667
5	Davomas Abadi Tbk	DAVO	0.667
6	Delta Jakarta Tbk	DLTA	1.000
7	Indofood Sukses Makmur, Tbk	INDF	1.000
8	Multi Bintang Indonesia Tbk	MLBI	1.000
9	Prasidha Aneka Niaga Tbk	PSDN	0.833
10	Miyora Indah Tbk	MYOR	1.000
11	Sekar laut Tbk	SKLT	0.833
12	Siantar Top Tbk	STTP	1.000
13	Ultra jaya Milk Tbk	ULTJ	1.000
	Rata-Rata		0.859

Sumber data : diolah dari website <http://www.idx.co.id/>

Perusahaan makanan dan minuman mempunyai indikasi perusahaan yang mempunyai pertumbuhan terhadap usahanya. Hal ini dapat kita lihat bahwa industri makanan dan minuman mempunyai nilai rata-rata Tobin's Q diatas 1 (1,52). Hal ini diperkirakan berasal dari pengaruh pertumbuhan industri makanan dan minuman dimana nilai saham perusahaan mampu direspon positif oleh para pelaku pasar, sehingga nilai Tobin's Q dapat meningkat. Sesuai dengan rumus Tobin's Q yang dipergunakan, dimana apabila closing price (sebagai faktor pembagi) bernilai tinggi, maka akan menghasilkan nilai Tobin's Q yang tinggi juga. Pada tabel 4.4 dibawah ini terlihat perusahaan yang mempunyai rasio Tobins Q tertinggi adalah PT.

Akasha Wira International, Tbk dengan rasio sebesar 3,17 dan Rasio Tobins Q terendah adalah PT. Delta Jakarta Tbk dengan rasio 0,94.

Dapat diartikan bahwa untuk perusahaan dengan Tobins Q yang tinggi, maka respon pasar terhadap perusahaan tersebut jauh melebihi dari keadaan perusahaan sesungguhnya. Ini dapat diartikan positif bahwa agen ekonomi merespon lebih dari kemampuan perusahaan tersebut namun dapat juga berarti negatif jika dilihat kondisi nyata perusahaan tersebut ternyata mempunyai kekayaan yang lebih kecil daripada respon pasar.

Dalam tabel berikut dapat kita lihat rata-rata rasio pertumbuhan perusahaan dari tahun 2004-2009 sbb:

**Tabel 4.6**  
**Tabel Rata-Rata Rasio Tobins Q Perusahaan**

No	Nama Perusahaan	Kode	Tobin's Qb
1	Akasha Wira International, Tbk	ADES	3.171
2	Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk	AISA	1.468
3	Aqua Golden Mississi, Tbk	AQUA	2.155
4	Cahaya Kalbar Tbk	CEKA	0.959
5	Davomas Abadi Tbk	DAVO	1.147
6	Delta Jakarta Tbk	DLTA	0.947
7	Indofood Sukses Makmur, Tbk	INDF	1.434
8	Multi Bintang Indonesia Tbk	MLBI	2.544
9	Prasidha Aneka Niaga Tbk	PSDN	1.106
10	Mayora Indah Tbk	MYOR	1.039
11	Sekar laut Tbk	SKLT	1.823
12	Siantar Top Tbk	STTP	0.889
13	Ultra jaya Milk Tbk	ULTJ	1.367
	<b>Rata-Rata</b>		<b>1.542</b>

Sumber data : diolah dari website <http://www.idx.co.id/>

Sedangkan untuk *return* saham, dapat dilihat pada tabel dibawah ini dimana peningkatan secara sektor industri makanan dan minuman terjadi pada tahun 2003. Penurunan rata-rata harga saham terjadi pada tahun 2008 sebesar 3% dan pada tahun 2009 terjadi peningkatan harga saham rata-rata 28%.

Jika dilihat dari sisi perusahaannya maka Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk mengalami peningkatan harga saham rata-rata tertinggi sebesar 58% pada kurun waktu 2004-2009. Perusahaan yang harga saham rata-ratanya mengalami penurunan tertinggi adalah Sekar Laut, Tbk dimana dalam kurun 2004-2009 penurunan harga saham yang terjadi sebesar 8%.

Keragaman perubahan nilai saham ini merupakan sebuah hasil dari keputusan agen ekonomi terhadap performa perusahaan dan ekonomi negara. Pertumbuhan rata-rata tertinggi di sektor makanan dan minuman dicapai pada tahun 2007 dan 2009 dengan rata-rata 28% dan pertumbuhan terburuk di sektor ini terjadi pada tahun 2008 dengan mengalami pertumbuhan -3% (minus tiga persen).

Industri Makanan dan minuman diperkirakan mengalami pertumbuhan. Dilihat hingga kuartal I 2010 realisasi pertumbuhan untuk industri manufaktur saja secara nasional sudah mencapai 4,5%. Angka ini sudah meningkat ketimbang periode yang sama tahun lalu yang sebesar 1,88%. Pertumbuhan industri manufaktur ini ditopang oleh industri makanan dan minuman.

Tabel 4.7

Tabel Perubahan Harga Saham Perusahaan

Nama Perusahaan	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Rata-Rata
Akasha Wira International, Tbk	109%	-4%	-24%	-33%	-36%	-5%	1%
Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk	-27%	10%	0%	81%	59%	225%	58%
Aqua Golden Mississi, Tbk	-4%	19%	71%	41%	0%	58%	31%
Cahaya Kalbar Tbk	9%	103%	4%	24%	65%	-2%	34%
Davomas Abadi Tbk	167%	-79%	217%	-7%	-53%	-63%	30%
Delta Jakarta Tbk	17%	115%	33%	-26%	-13%	84%	35%
Indofood Sukses Makmur, Tbk	4%	29%	14%	77%	8%	-17%	19%
Multi Bintang Indonesia Tbk	27%	16%	11%	3%	10%	56%	21%
Prasidha Aneka Niaga Tbk	7%	-25%	2%	-5%	-7%	29%	0%
Mayora Indah Tbk	48%	-1%	2%	54%	-20%	24%	20%
Sekar laut Tbk	69%	-4%	-17%	-58%	-39%	1%	-8%
Siantar Top Tbk	-9%	-14%	-6%	143%	-27%	-33%	9%
Ultra jaya Milk Tbk	-15%	26%	3%	68%	20%	4%	9%
Rata-rata	31%	11%	25%	28%	-3%	28%	

Sumber data : diolah dari website <http://www.idx.co.id/>

## B. Pengujian Asumsi Klasik.

Dengan menggunakan persamaan (3.6) dan pengolahan data melalui *software* eviews 6 maka data-data yang dikumpulkan telah diproses dengan hasil dapat dilihat dibawah ini sbb:

**Tabel 4.8**  
**Hasil Pengolahan Data**

Dependent Variable: SHM?  
Method: Pooled Least Squares  
Date: 09/02/10 Time: 06:56  
Sample: 2004 2009  
Included observations: 6  
Cross-sections included: 13  
Total pool (balanced) observations: 78

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.098660	0.348391	-3.153529	0.0025
KL?	0.178895	0.252065	0.709719	0.4806
RLABA?	0.945684	0.314150	3.010293	0.0038
RPERS?	2.641586	0.857192	3.081672	0.0031
RPIUT?	0.009211	0.070584	0.130497	0.8966
TQ?	0.351095	0.091182	3.850494	0.0003
Fixed Effects (Cross)				
_ADES-C	-0.419091			
_AISA-C	-0.050354			
_AQUA-C	0.368805			
_CEKA-C	0.235486			
_DAVO-C	0.573724			
_DLTA-C	0.221686			
_INDF-C	-0.030361			
_MLBI-C	-0.436926			
_MYOR-C	0.215279			
_PSDN-C	0.002259			
_SKLT-C	-0.313801			
_STTP-C	0.016666			
_ULTJ-C	-0.383372			

Dapat dilihat nilai  $\alpha$  yang dinotasikan C dalam hasil proses diatas sebesar -1,09 dengan fixed effect cross sebanyak 13 (sama dengan jumlah perusahaan). Keragaman tersebut menjadi informasi tambahan bagi penelitian ini sehingga dapat melihat sebaran kekuatan koefisien dan keragaman kluster per perusahaan yang dijelaskan oleh Fixed effect (cross).

Dengan melihat hasil proses data, maka bisa dilihat nilai fixed effect (cross) tertinggi adalah PT. DAVOMAS ABADI (\_DAVO-C) sebesar 0,57 dan yang terendah adalah PT. Multi Bintang Indonesia (\_MLBI-C) dengan nilai -0,43. Artinya bahwa jika dilihat hanya perusahaan saja, maka kesempatan pertumbuhan saham, dalam hal ini

gain, agen ekonomi dapat memilih PT. Davomas Abadi sebagai salah satu pilihan berinvestasi. Sebaliknya PT. Multibintang Indonesia justru mempunyai model yang dibawah dari model keseluruhan dikarenakan fixed effect (cross) untuk perusahaannya sendiri mempunyai nilai yang paling rendah.

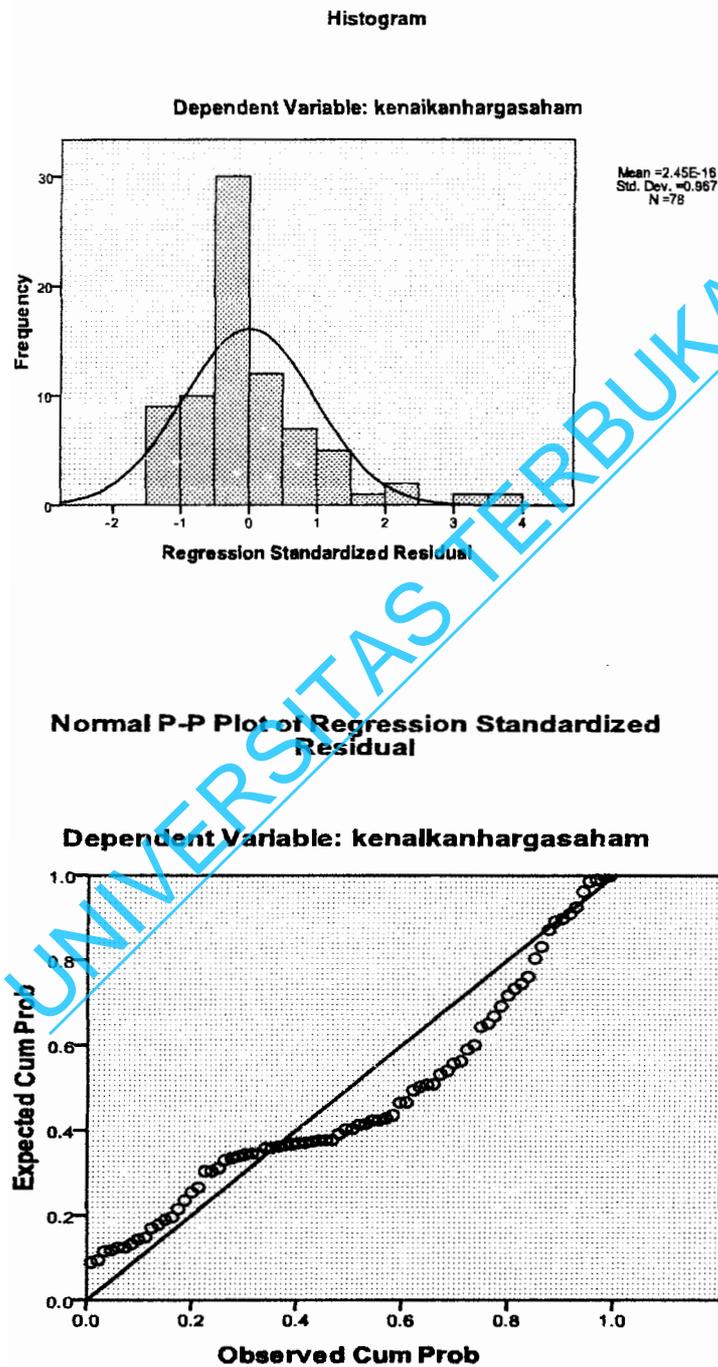
### **B.1. Uji Normalitas Data**

Pengujian normalitas data dapat dilakukan dengan melihat normal probability plot (Ghozali, 2003). Metode ini membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal.

Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan plotting data akan dibandingkan dengan garis diagonalnya. Dengan melihat gambar 4.1 dapat disimpulkan bahwa distribusi mendekati normal. Hal ini ditunjukkan oleh titik – titik yang menyebar disekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal.

Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan plotting data akan dibandingkan dengan garis diagonalnya. Dengan melihat gambar 4.1 dapat disimpulkan bahwa distribusi mendekati normal. Hal ini ditunjukkan oleh titik – titik yang menyebar disekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal.

Gambar 4.1. Hasil Pengujian Normalitas



## B.2. Uji Multikolinieritas

Uji ini digunakan untuk melihat apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independent, jika terjadi korelasi maka salah satu dari variabel yang berkorelasi harus. Dengan melihat nilai Variance Inflation Factor (VIF) dapat diketahui apakah diantara variabel bebas terjadi multikolinieritas. Suatu model regresi dikatakan bebas multikolinieritas adalah jika mempunyai nilai VIF disekitar angka 1.

Menurut Situmorang, Muda, Dalimunthe, Fadli dan Syarif (2010) untuk mengetahui ada tidaknya gejala multi kolinieritas dapat dilihat dari besarnya nilai Tolerance dan VIF (Variance Inflation Factor) melalui program SPSS. Tolerance mengukur variabilitas variabel terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai umum yang dipakai adalah nilai Tolerance  $>0,1$  atau nilai VIF  $< 5$ , maka tidak terjadi multikolinearitas. Ringkasan hasil Uji Multikolinieritas dapat dilihat pada Tabel 4.8. berikut ini :

**Tabel 4.9**

**Tabel Hasil Uji Multikolinieritas**

No	Variable	VIF	Keterangan
1	Persediaan	1,215	Tidak Terjadi Multikolinieritas
2	Piutang Dagang	1,038	Tidak Terjadi Multikolinieritas
3	Laba Kotor	1,302	Tidak Terjadi Multikolinieritas
4	Kualitas Laba	1,458	Tidak Terjadi Multikolinieritas
5	Tobins Q	1,226	Tidak Terjadi Multikolinieritas

Sumber : hasil uji data BEI dengan SPSS 17

### B.3. Uji AutoKorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi antar anggota serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu. Untuk mendeteksi terjadinya autokorelasi atau nilai dalam suatu model regresi dilakukan dengan menggunakan Durbin Watson

Kriteria Pengambilan keputusan :

**Tabel 4.10 Tabel Pengambilan Keputusan Durbin Watson**

Hiptesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak Ada Auto Korelasi Positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak Ada Auto Korelasi Positif	No Decision	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak Ada Korelasi Negatif	Tolak	$4 - d_l < d < 4$
Tidak Ada Korelasi Negatif	No Decision	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$
Tidak Ada Auto Korelasi Positif atau Negatif	Tidak Ditolak	$d_u < d < 4 - d_u$

Sumber: Situmorang, Muda, Dalimunthe, Fadli dan Syarief (2010)

Dari tabel Durbin-Watson (DW),  $\alpha = 5\%$  dengan k (variabel bebas) = 5 dan n= 78, maka didapatkan :

1. Nilai  $d_l = 1,4991$
2. Nilai  $d_u = 1,7708$

Pada hasil output dengan menggunakan SPSS, maka nilai DW sebesar 2,071, maka pengambilan keputusannya sbb:

---

$$du < d < 4-du$$

---

$$1,7708 < 2,071 < 2,2292$$

---

**Keputusan Tidak Ada autokorelasi positif atau negatif**

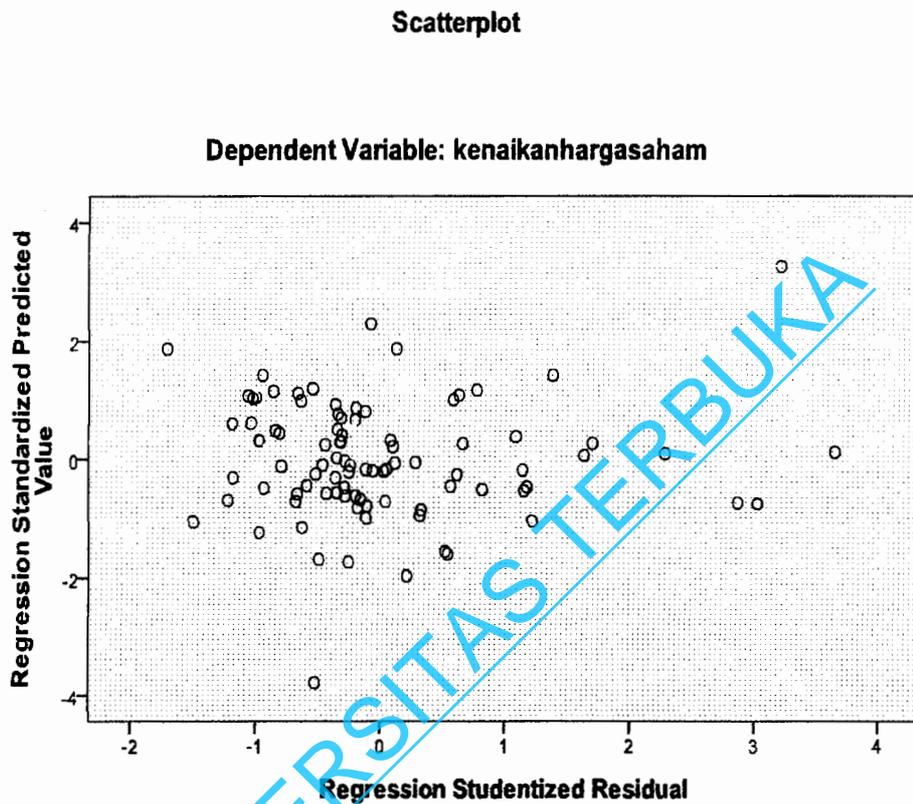
---

#### **B.4. Uji Heteroskedastisitas.**

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan variance dan residu satu pengamatan yang lain. Dalam penelitian ini uji heteroskedastisitas dilakukan dengan korelasi spearman, dimana jika nilai koefisien korelasi semua prediktor terhadap residual adalah  $>0,05$  dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat sebaran titik – titik pada scatterplot. Dari gambar 4.3. terlihat bahwa titik – titik menyebar secara acak serta tersebar baik diatas maupun dibawah angka nol pada sumbu Y sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadinya Heteroskedastisitas pada model regresi.

**Gambar 4.2**  
**Sebaran Titik Scatterplot**



### C. Pengujian Hipotesis

Setelah dilakukan pengujian asumsi klasik, maka selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi berganda. Pengujian hipotesis dilakukan untuk melihat apakah ada dampak dari faktor-faktor fundamental yang meliputi persediaan, piutang dagang, laba kotor, kualitas laba serta pertumbuhan perusahaan terhadap perubahan harga saham.

### C.1. Uji Serempak

Pengujian pengaruh faktor – faktor fundamental terhadap perubahan harga saham secara serempak dilakukan berdasarkan hipotesis sebagai berikut :

$H_0: bk=0$	(Persediaan, piutang dagang, laba kotor, kualitas laba, dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia)
$H_1: bukan H_0$	(Persediaan, piutang dagang, laba kotor, kualitas laba, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap <i>return</i> saham perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia)

Untuk menguji apakah hipotesis yang diajukan diterima atau ditolak digunakan uji Statistik F (uji F). Jika  $F_{hitung} > F_{tabel}$ , maka  $H_0$  diterima atau  $H_1$  ditolak, sedangkan jika  $F_{hitung} < F_{tabel}$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Jika tingkat signifikansi dibawah 0,05 maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima.

Dibawah ini disajikan tabel 4.10, dimana pemrosesan datanya dilakukan dengan menggunakan eviews 6 :

Tabel 4.11

Hasil pengujian secara serempak

Dependent Variable: SHM?			
Method: Pooled Least Squares			
Date: 09/02/10 Time: 06:56			
Sample: 2004 2009			
Included observations: 6			
Cross-sections included: 13			
Total pool (balanced) observations: 78			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.381048	Mean dependent var	0.198846
Adjusted R-squared	0.205678	S.D. dependent var	0.558481
S.E. of regression	0.497745	Akaike info criterion	1.641716
Sum squared resid	14.86500	Schwarz criterion	2.185572
Log likelihood	-46.02694	Hannan-Quinn criter.	1.859432
F-statistic	2.172824		
Prob(F-statistic)	0.014401		

Berdasarkan Tabel 4.10 dapat diketahui bahwa nilai signifikansi  $F_{hitung}$  adalah sebesar 0,01. Nilai ini lebih kecil dari taraf nyata ( $\alpha$ ) yang digunakan dalam pengujian yaitu sebesar 5 % .

Dengan demikian maka  $H_0$  ditolak  $H_1$  dan diterima sehingga disimpulkan bahwa persediaan, piutang dagang, laba kotor, kualitas laba dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia.

Nilai  $F$  dapat digunakan untuk menilai Goodness of Fit, suatu model penelitian. Dari Uji ANOVA atau  $F$  test, didapat  $F_{hitung}$  adalah 2,17 dengan tingkat signifikan

0.01. Karena probabilitas 0.01 lebih kecil dari 0,05 , maka model regresi layak dipakai untuk memprediksi *return* saham berdasarkan masukan variabel persediaan, piutang dagang, laba kotor, kualitas laba serta pertumbuhan perusahaan. Atau dapat dikatakan, persediaan, piutang dagang, laba kotor, kualitas laba dan pertumbuhan perusahaan secara bersama-sama berdampak terhadap *return* saham.

Angka R Square ( $R^2$ ) atau koefisien determinasi adalah 0,38, yang mengartikan bahwa 38% faktor-faktor *return* saham dapat dijelaskan oleh . Persediaan, piutang dagang, laba kotor, kualitas laba, dan pertumbuhan perusahaan. Sedangkan 62% sisanya dapat dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti oleh penelitian ini.

*Return* saham pada pasar modal berkembang lebih banyak dipengaruhi oleh faktor-faktor diluar kinerja akutansi. Fakta ini dapat mengimplikasikan bahwa transaksi perdagangan harga saham dipasar modal berkembang mempunyai keunikan dan tidak mengarah pada faktor fundamental dan lebih bersifat spekulatif.

## C.2. Uji Parsial

Hasil yang diperoleh secara simultan kelima faktor tersebut mempunyai dampak terhadap *return* saham, secara parsial hanya faktor laba kotor, persediaan dan pertumbuhan perusahaan yang mempunyai dampak signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan Tabel diatas maka model penelitian untuk *return* saham dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$SHM = -1,098660 + 2,641586 RPERS + 0,009211 RPIUT + 0,945684 RLABA + 0,178895 KL + 0,351095 TQ$$

Secara Parsial pengujian dampak faktor-faktor fundamental terhadap *return* saham dapat dilihat pada Tabel 4.11 berikut

Tabel 4.12

### Hasil pengujian Secara Parsial.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Dependent Variable: SHM?				
Method: Pooled Least Squares				
Date: 09/02/10 Time: 06:56				
Sample: 2004 2009				
Included observations: 6				
Cross-sections included: 13				
Total pool (balanced) observations: 78				
C	-1.098660	0.348391	-3.153529	0.0025
KL?	0.178895	0.252065	0.709719	0.4806
RLABA?	0.945684	0.314150	3.010293	0.0038
RPERS?	2.641586	0.857192	3.081672	0.0031
RPIUT?	0.009211	0.070584	0.130497	0.8966
TQ?	0.351095	0.011182	3.850494	0.0003
Fixed Effects (Cross)				
_ADES-C	-0.419091			
_AISA-C	-0.050354			
_AQUA-C	0.368805			
_CEKA-C	0.235486			
_DAVO-C	0.573724			
_DLTA-C	0.221686			
_INDF-C	-0.030361			
_MLBI-C	-0.436926			
_MYOR-C	0.215279			
_PSDN-C	0.002259			
_SKLT-C	-0.313801			
_STPT-C	0.016666			
_ULTJ-C	-0.383372			

Variabel RPERS (persediaan) dapat dilihat signifikasinya sebesar 0,003 dan variabel RLABA (Laba Kotor) mempunyai signifikansi sebesar 0,003 dan variabel TQ (Tobins Q) mempunyai signifikansi 0,0003. Ketiga variabel tersebut nilai signifikasinya dibawah 0,5 sehingga secara parsial ketiga variabel tersebut berpengaruh terhadap *return* saham.

Untuk variabel RPIUT (Piutang Dagang) dan KL (kualitas Laba) dimana masing-masing mempunyai signifikansi 0,89 dan 0,48 yang lebih besar dari 0,5 sehingga secara parsial kedua variabel ini tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Persamaan regresi diatas, apabila dijelaskan lebih jauh dengan data dari tabel 4.11 terlihat, faktor *fixed efect (cross)* juga menjelaskan persamaan lain dengan membentuk 13 persamaan yang mewakili setiap perusahaan. Berikut persamaan-persamaan tersebut:

Tabel 4.13  
Estimation Command

Estimation Command:
LS(CX=F) SHM? KL? RLABA? RPERS? RPIUT? TQ?
Estimation Equations:
SHM_ADES = C(7) + C(1) + C(2)*KL_ADES + C(3)*RLABA_ADES + C(4)*RPERS_ADES + C(5)*RPIUT_ADES + C(6)*TQ_ADES
SHM_AISA = C(8) + C(1) + C(2)*KL_AISA + C(3)*RLABA_AISA + C(4)*RPERS_AISA + C(5)*RPIUT_AISA + C(6)*TQ_AISA
SHM_AQUA = C(9) + C(1) + C(2)*KL_AQUA + C(3)*RLABA_AQUA + C(4)*RPERS_AQUA + C(5)*RPIUT_AQUA + C(6)*TQ_AQUA
SHM_CEKA = C(10) + C(1) + C(2)*KL_CEKA + C(3)*RLABA_CEKA + C(4)*RPERS_CEKA + C(5)*RPIUT_CEKA + C(6)*TQ_CEKA
SHM_DAVO = C(11) + C(1) + C(2)*KL_DAVO + C(3)*RLABA_DAVO + C(4)*RPERS_DAVO + C(5)*RPIUT_DAVO + C(6)*TQ_DAVO
SHM_DLTA = C(12) + C(1) + C(2)*KL_DLTA + C(3)*RLABA_DLTA + C(4)*RPERS_DLTA + C(5)*RPIUT_DLTA + C(6)*TQ_DLTA
SHM_INDF = C(13) + C(1) + C(2)*KL_INDF + C(3)*RLABA_INDF + C(4)*RPERS_INDF + C(5)*RPIUT_INDF + C(6)*TQ_INDF
SHM_MLBI = C(14) + C(1) + C(2)*KL_MLBI + C(3)*RLABA_MLBI + C(4)*RPERS_MLBI + C(5)*RPIUT_MLBI + C(6)*TQ_MLBI
SHM_MYOR = C(15) + C(1) + C(2)*KL_MYOR + C(3)*RLABA_MYOR + C(4)*RPERS_MYOR + C(5)*RPIUT_MYOR + C(6)*TQ_MYOR
SHM_PSDN = C(16) + C(1) + C(2)*KL_PSDN + C(3)*RLABA_PSDN + C(4)*RPERS_PSDN + C(5)*RPIUT_PSDN + C(6)*TQ_PSDN
SHM_SKLT = C(17) + C(1) + C(2)*KL_SKLT + C(3)*RLABA_SKLT + C(4)*RPERS_SKLT + C(5)*RPIUT_SKLT + C(6)*TQ_SKLT
SHM_STTP = C(18) + C(1) + C(2)*KL_STTP + C(3)*RLABA_STTP + C(4)*RPERS_STTP + C(5)*RPIUT_STTP + C(6)*TQ_STTP
SHM_ULTJ = C(19) + C(1) + C(2)*KL_ULTJ + C(3)*RLABA_ULTJ + C(4)*RPERS_ULTJ + C(5)*RPIUT_ULTJ + C(6)*TQ_ULTJ
Substituted Coefficients:
SHM_ADES = -0.419090633951 - 1.09866018868 + 0.178895159061*KL_ADES + 0.945683927388*RLABA_ADES + 2.6415862237*RPERS_ADES + 0.00921097214731*RPIUT_ADES + 0.351095288876*TQ_ADES
SHM_AISA = -0.0503540860865 - 1.09866018868 + 0.178895159061*KL_AISA + 0.945683927388*RLABA_AISA + 2.6415862237*RPERS_AISA + 0.00921097214731*RPIUT_AISA + 0.351095288876*TQ_AISA

SHM_AQUA = 0.368805080996 - 1.09866018868 + 0.178895159061*KL_AQUA + 0.945683927388*RLABA_AQUA + 2.6415862237*RPERS_AQUA + 0.00921097214731*RPIUT_AQUA + 0.351095288876*TQ_AQUA	+
SHM_CEKA = 0.235486109394 - 1.09866018868 + 0.178895159061*KL_CEKA + 0.945683927388*RLABA_CEKA + 2.6415862237*RPERS_CEKA + 0.00921097214731*RPIUT_CEKA + 0.351095288876*TQ_CEKA	+
SHM_DAVO = 0.573723537617 - 1.09866018868 + 0.178895159061*KL_DAVO + 0.945683927388*RLABA_DAVO + 2.6415862237*RPERS_DAVO + 0.00921097214731*RPIUT_DAVO + 0.351095288876*TQ_DAVO	+
SHM_DLTA = 0.221685753046 - 1.09866018868 + 0.178895159061*KL_DLTA + 0.945683927388*RLABA_DLTA + 2.6415862237*RPERS_DLTA + 0.00921097214731*RPIUT_DLTA + 0.351095288876*TQ_DLTA	+
SHM_INDF = -0.0303606361673 - 1.09866018868 + 0.178895159061*KL_INDF + 0.945683927388*RLABA_INDF + 2.6415862237*RPERS_INDF + 0.00921097214731*RPIUT_INDF + 0.351095288876*TQ_INDF	+
SHM_MLBI = -0.436925736386 - 1.09866018868 + 0.178895159061*KL_MLBI + 0.945683927388*RLABA_MLBI + 2.6415862237*RPERS_MLBI + 0.00921097214731*RPIUT_MLBI + 0.351095288876*TQ_MLBI	
SHM_MYOR = 0.215278515491 - 1.09866018868 + 0.178895159061*KL_MYOR + 0.945683927388*RLABA_MYOR + 2.6415862237*RPERS_MYOR + 0.00921097214731*RPIUT_MYOR + 0.351095288876*TQ_MYOR	+
SHM_PSDN = 0.00225903161088 - 1.09866018868 + 0.178895159061*KL_PSDN + 0.945683927388*RLABA_PSDN + 2.6415862237*RPERS_PSDN + 0.00921097214731*RPIUT_PSDN + 0.351095288876*TQ_PSDN	+
SHM_SKLT = -0.31380074055 - 1.09866018868 + 0.178895159061*KL_SKLT + 0.945683927388*RLABA_SKLT + 2.6415862237*RPERS_SKLT + 0.00921097214731*RPIUT_SKLT + 0.351095288876*TQ_SKLT	+
SHM_STTP = 0.0166657977735 - 1.09866018868 + 0.178895159061*KL_STTP + 0.945683927388*RLABA_STTP + 2.6415862237*RPERS_STTP + 0.00921097214731*RPIUT_STTP + 0.351095288876*TQ_STTP	+
SHM_ULTJ = -0.383371992788 - 1.09866018868 + 0.178895159061*KL_ULTJ + 0.945683927388*RLABA_ULTJ + 2.6415862237*RPERS_ULTJ + 0.00921097214731*RPIUT_ULTJ + 0.351095288876*TQ_ULTJ	+

Sumber: pengolahan data dari evIEWS 6

Hasil pemrosesan data dapat terlihat nilai koefisien  $\alpha$  dinotasikan dengan  $C_1$  dalam persamaan regresi, selain itu juga terlihat persamaan Substituted Coefficients sebanyak 13 persamaan yang menjelaskan lebih rinci pengaruh variable koefisien  $\alpha$  (dalam notasi hasil proses data  $C$ ) terhadap *return* saham per perusahaan. Untuk itu dapat kita lihat nilai konstanta sebenarnya dengan menambahkan nilai  $C_1$  dengan  $C_{\text{fixed effect}}$ . Sbb:

Tabel 4.14  
Substituted Coefficients Per Perusahaan

Nama Perusahaan	Fixed Effect (Cross)	C	C+ FE
ADES-C	-0.419	-1.099	-1.518
AISA-C	-0.050	-1.099	-1.149
AQUA-C	0.369	-1.099	-0.730
CEKA-C	0.235	-1.099	-0.863
DAVO-C	0.574	-1.099	-0.525
DLTA-C	0.222	-1.099	-0.877
INDF-C	-0.030	-1.099	-1.129
MLBI-C	-0.437	-1.099	-1.536
MYOR-C	0.215	-1.099	-0.883
PSDN-C	0.002	-1.099	-1.096
SKLT-C	-0.314	-1.099	-1.412
STTP-C	0.017	-1.099	-1.082
ULTJ-C	-0.383	-1.099	-1.482

Sumber data: Hasil evicws 6 dan diolah

Terlihat pada persamaan awal, ternyata model ini mempunyai keragaman dengan membentuk 13 persamaan lain untuk menjelaskan model bagi ke-13 perusahaan disektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tabel diatas menunjukkan bahwa PT. Davomas Abadi memiliki nilai koefisien -0,525 , tertinggi diantara lainnya, sehingga dapat dijelaskan PT. Davomas Abadi mampu menaikkan harga saham diatas perusahaan lainnya. Sedangkan untuk PT. Multibintang Indonesia, dengan nilai koefisien -1,536, dalam model ini dijelaskan bahwa perusahaan ini akan mengalami perubahan harga saham terendah dalam industri makanan dan minuman.

#### D. Pembahasan

Analisa Fundamental adalah studi tentang ekonomi, industri, dan kondisi perusahaan untuk memperhitungkan nilai dari saham perusahaan. Analisa fundamental menitikberatkan pada data-data kunci dalam laporan keuangan perusahaan untuk memperhitungkan apakah harga saham sudah di apresiasi secara akurat.

Dalam pasar modal yang efisien harga – harga saham mencerminkan semua informasi yang relevan dan pasar akan bereaksi apabila terdapat informasi baru. Implikasinya adalah harga saham perusahaan akan bereaksi terhadap informasi yang terdapat pada laporan keuangan apabila laporan tersebut dianggap relevan oleh investor dalam penentuan harga saham.

Penelitian ini merupakan replika dari beberapa penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Abarbanel dan Bushee, Moeljadi, Husada serta Ginting. Abarbanell dan Bushee melakukan penelitian dengan menggunakan sembilan faktor yang terdapat dalam laporan keuangan yaitu : persediaan, piutang dagang, pengeluaran modal, laba kotor, beban penjualan dan administrasi, tingkat pajak efektif, kualitas laba, tenaga kerja dan kualifikasi audit. Hasil yang diperoleh secara simultan kesembilan faktor tersebut mempengaruhi harga saham dan laba perusahaan, secara parsial hanya faktor persediaan, laba kotor, tingkat pajak efektif, kualitas laba dan tenaga kerja yang berpengaruh terhadap harga saham dan laba perusahaan.

Penelitian serupa juga dilakukan oleh Moeljadi dengan hasil secara simultan kesembilan faktor tersebut berpengaruh terhadap harga saham maupun laba perlembar

saham. Secara parsial hanya faktor kualitas laba , pengeluaran modal, laba kotor, beban penjualan dan administrasi dari persediaan yang berpengaruh.

Husada (2005) Secara simultan persediaan, piutang dagang, laba kotor, beban penjualan dan administratif, kualitas laba, dan pertumbuhan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan properti di Bursa Efek Jakarta sedangkan variabel laba kotor, kualitas laba dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara parsial

Penelitian serupa yang dilakukan Ginting (2006) juga menjelaskan bahwa persediaan piutang dagang ,laba kotor, kualitas laba dan pertumbuhan perusahaan secara simultan terkait dengan harga saham perusahaan properti di Bursa Efek Jakarta secara parsial variabel, kualitas laba dan pertumbuhan perusahaan terkait dengan harga saham perusahaan properti di Bursa Efek Jakarta, secara parsial hanya faktor kualitas laba dan pertumbuhan perusahaan yang mempunyai keterkaitan signifikan terhadap harga saham.

Pada penelitian kali ini menjelaskan faktor-faktor fundamental perusahaan yang mempengaruhi *return* saham secara serempak dan parsial. Persamaan yang terbentuk dalam penelitian ini sbb:

$$SHM = -1,098660 + 2,641586 RPERS + 0,009211 RPIUT + 0,945684 RLABA + 0,178895 KL + 0,351095 TQ$$

Pada hasil pengolahan data yang dilakukan dengan menggunakan Eviews 6, terlihat angka R square sebesar 0,38 menunjukkan model ini memberikan informasi kepada agen ekonomi bahwa 38% dari *return* saham di Industri makanan dan

minuman dapat dijelaskan oleh faktor-faktor fundamental perusahaan sebesar 38% dari keseluruhan aspek *return* saham. Agen ekonomi melihat dan menyadari keragaman faktor *return* saham dan dapat memegang informasi ini untuk membantu pengambilan keputusan dengan tambahan informasi dari faktor lain diluar penelitian ini sebesar 62%

*Return* 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.

Pada persamaan regresi diatas juga memperlihatkan hasil koefisien senilai  $-(\text{minus})$  1,098660 tidak dapat dijelaskan serta merta bahwa jika variabel persediaan, piutang dagang, laba kotor, kualitas laba dan pertumbuhan perusahaan bersifat nol, maka terjadi penurunan harga saham sebesar 1,098660. Pada pasar saham yang berlaku, tidak mungkin perusahaan tidak berbuat apapun, dikarenakan faktor persaingan di dunia usaha merupakan salah satu faktor yang membuat perusahaan harus terus meramu strategi peperangan untuk membuat perusahaan tetap eksis. Sehingga koefisien ini merupakan bagian dari model penelitian yang menghasilkan model terbaik berdasarkan data-data yang dikumpulkan.

Hasil diatas secara parsial hanya faktor persediaan, laba kotor dan pertumbuhan sebuah perusahaan yang mempunyai dampak signifikan terhadap *return* saham seluruh perusahaan. Sedangkan faktor piutang dan kualitas laba tidak secara signifikan mempengaruhi *return* saham.

## **Persediaan**

*Nature* bisnis dari industri makanan dan minuman sangat berlainan dibandingkan penelitian yang dilakukan oleh peneliti terdahulu. Dari hasil deskripsi statistik, rata – rata perusahaan properti di Indonesia memiliki nilai persediaan sebesar 2,27. (Ginting, 2006). Hal ini menunjukkan bahwa persediaan yang tersisa setiap tahunnya lebih besar daripada jumlah yang dapat dijual oleh perusahaan.

Manajemen perusahaan belum dapat mengelola persediaan dengan baik, sehingga jumlah persediaan terlalu besar. Besarnya nilai persediaan akan mempengaruhi kinerja keuangan suatu perusahaan (Keown, 1994). Jika perusahaan kurang tepat dalam mengelola persediaan, maka akan mempengaruhi laba perusahaan pada periode tersebut. Investor yang rasional akan merespon informasi itu dan berdampak kepada penurunan harga saham (Hartono, 1999).

Jika kita perhatikan pada industri properti dan industri makanan dan minuman sangat berlainan perilaku inventornya. Dari hasil penelitian, tidak satupun perusahaan dalam penelitian ini mempunyai rasio persediaan (persediaan/penjualan) diatas satu, bahkan yang tertinggi rata-ratanya adalah 30%. Rata-Rata rasio persediaan dibandingkan penjualan dalam kurun waktu 2004-2009 di sektor makanan dan minuman yang listing di BEI adalah 0,15. Artinya bahwa sektor makanan dan minuman tidak memerlukan persediaan yang tinggi dan turn over persediaan juga lebih cepat bila dibandingkan industri lainnya.

Dari data deskripsi statistik juga terlihat bahwa mean rasio persediaan terhadap penjualan dalam kurun waktu 2004-2009 di industri makanan dan minuman adalah 0,15 dengan standar deviasi 0.107805. Penelitian ini didapat nilai koefisien variabel RPERS adalah 2,641 . Apabila rasio persediaan (RPERS) diasumsikan meningkat 1 (satu) unit dan variabel lainnya diasumsikan tidak berubah (konstan) maka return saham akan meningkat sebesar 2,641. Artinya, bila diasumsikan nilai rasio persediaan (RPERS) adalah mean rasio RPERS tahun 2004-2009 dari perusahaan makanan dan minuman (0,15) maka dapat diartikan pengaruhnya terhadap return saham adalah 0,396 ( $2,641 \times 0,15$ ).

Agen ekonomi harus jeli melihat nilai ini, karena dengan rasio persediaan yang didapat dari nilai persediaan dibagi dengan nilai penjualan maka akan keluar nilai rasio. Artinya bahwa semakin besar nilai persediaan maka akan meningkatkan nilai rasio ini. Tetapi sebenarnya ada kewajiban dari manajemen untuk mengolah persediaan ini dengan proses selanjutnya, sehingga tidak serta merta nilai persediaan saja yang menjadi tolak ukur bagi peningkatan return saham, namun agen ekonomi dan manajemen perusahaan harus melakukan langkah manajerial selanjutnya dari nilai persediaan, dan ini baru dapat diartikan dalam model tersebut.

Hasil dari penelitian ini yang menyatakan bahwa faktor persediaan secara parsial berpengaruh terhadap *return* saham menegaskan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Abarbanell dan Bushee (1997). Abarbanell dan Bushee (1997) melakukan penelitian dengan menggunakan sembilan faktor yang terdapat dalam laporan keuangan yaitu : persediaan, piutang dagang, pengeluaran modal, laba kotor,

beban penjualan dan administrasi, tingkat pajak efektif, kualitas laba, tenaga kerja dan kualifikasi audit. Hasil yang diperoleh secara parsial hanya faktor persediaan, laba kotor, tingkat pajak efektif, kualitas laba dan tenaga kerja yang berpengaruh terhadap *return* saham dan laba perusahaan.

Pelaku pasar dalam hal ini agen ekonomi dapat melihat bahwa rasio persediaan terhadap penjualan mempunyai pengaruh yang besar secara parsial. Informasi ini dapat membantu agen ekonomi melihat secara detil laporan keuangan perusahaan sebelum memutuskan melakukan investasi di sektor makanan dan minuman dengan melihat nilai rasio persediaan dibandingkan penjualan. Secara sekilas masih bisa menggambarkan sebagian keadaan fundamental perusahaan terhadap perubahan nilai sahamnya.

### **Laba Kotor**

Dapat dilihat pada data deskripsi dimana mean dari rasio laba kotor terhadap penjualan adalah 0,194. Angka ini menggambarkan rata-rata dengan nilai standar deviasi 0,258218 yang tersebar pada 78 objek penelitian. Agen ekonomi dapat menjelaskan data ini sebagai bahan pengambilan keputusan mengenai hubungan antara laba kotor dengan *return* saham di industri makanan dan minuman.

Nilai koefisien 0,945 menjelaskan kepada agen ekonomi bahwa apabila nilai laba meningkat senilai penjualan, dimana artinya rasio RLABA yang dihasilkan meningkat sebesar 1 (satu) unit dan variabel bebas lainnya tidak mengalami perubahan maka *return* saham akan meningkat sebesar 0,945.

Hasil dari penelitian ini yang menyatakan bahwa faktor laba kotor secara parsial berpengaruh terhadap *return* saham menegaskan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Abarbanell dan Bushee (1997). Abarbanell dan Bushee tahun (1997) , dan Husada (2005). Dengan nilai koefisien 0,945684 menjelaskan bahwa pengaruh laba kotor terhadap penjualan menjadi pegangan kepada agen ekonomi untuk dapat melihat dari sisi laba kotor secara parsial mengenai performa perusahaan itu sendiri. Agen ekonomi dapat melihat apabila nilai laba kotor sama dengan penjualan dan menghasilkan rasio RLABA sebesar 1, maka nilai saham akan meningkat sebesar 0,945.

### **Pertumbuhan Perusahaan**

. Nilai mean Tobins Q yang didapat dari data deskripsi adalah 1,541410 dengan standar deviasi 0,931569. Koefisien dari persamaan regresi menunjukkan nilai untuk Tobins Q sebesar 0,351095. Nilai koefisien tersebut menjelaskan kepada agen ekonomi bahwa apabila nilai Tobins Q meningkat senilai 1 (satu) unit dan variabel bebas lainnya tidak mengalami perubahan maka *return* saham akan meningkat sebesar 0,351. Artinya jika diasumsikan nilai TQ adalah mean TQ (1,541) dikalikan dengan nilai koefisien (0,351) maka akan berpengaruh terhadap *return* saham sebesar 0,53.

Variabel pertumbuhan perusahaan ini diukur dengan nilai Tobin's Q. Suatu perusahaan dikatakan tumbuh jika Tobin's Q sama atau lebih besar dari satu, sedangkan suatu perusahaan dikatakan tidak mengalami pertumbuhan atau berhenti berinvestasi. Dilihat dari rumus nya maka dapat dijelaskan pengaruh variabel ini sangat erat terhadap *return* saham dikarenakan pembilang dari rumus ini menjelaskan

nilai pasar saham dari perusahaan dibagi dengan nilai buku perusahaan. Artinya ketika perusahaan mempunyai nilai pasar perusahaan yang melebihi nilai aset buku, menjelaskan bahwa perusahaan tersebut mengalami pertumbuhan secara nilai uang (finansial) dan ini respon langsung oleh pasar secara nyata.

Hal tersebut dapat dijelaskan dengan total nilai pasar adalah nilai hutang ditambah dengan nilai perusahaan itu sendiri (jumlah saham yang beredar X nilai penutupan saham) menggambarkan kondisi sekarang sebuah perusahaan dilihat dari kaca mata nilai uangnya. Semakin besar Tobin Q maka semakin tumbuh perusahaan tersebut.

Hasil dari penelitian ini serupa dengan dengan Husada (2005) dan Ginting (2006) secara parsial variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh kepada pertumbuhan harga saham. Hasil penelitian ini menguatkan pendapat Jensen (1986) yang menyatakan ada peranan dari kesempatan tumbuh perusahaan dalam kaitannya dengan perubahan harga saham yang disebabkan oleh perubahan struktur modal. Penelitian Ambarish, Jhon dan William (1987) juga menguatkan penelitian Jensen (1986) dimana hasil penelitiannya menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap harga saham. Mereka menyatakan bahwa untuk perusahaan yang tidak memiliki kesempatan tumbuh harga saham akan merespon secara negatif

Sedangkan piutang dagang dan kualitas laba secara parsial tidak mempengaruhi *return* saham di industri makanan dan minuman. Hal ini dilihat dari hasil perhitungan dimana signifikasinya diatas 0,5.

### **Piutang dagang**

Nilai koefisien piutang dagang dalam persamaan adalah 0,009, yang dapat diartikan jika nilai piutang dagang meningkat senilai 1 (satu) unit dan variabel bebas lainnya tidak mengalami perubahan maka *return* saham akan meningkat sebesar sebesar 0,009 kali. Hal ini dapat diinterpretasikan apabila rasio piutang dagang (RPIUT) diasumsikan meningkat 1 (satu) poin dan variabel lainnya diasumsikan tidak berubah (konstan) maka *return* saham akan meningkat sebesar 0,009.

Artinya, bila diasumsikan nilai rasio piutang dagang (RPIUT) adalah mean rasio RPIUT tahun 2004-2009 dari perusahaan makanan dan minuman (0,34) maka dapat diartikan pengaruhnya terhadap *return* saham adalah 0,003.

Namun secara partial rasio piutang dagang ini tidak mempengaruhi terhadap *return* saham. Tidak berpengaruhnya rasio piutang dagang dibandingkan penjualan terhadap perubahan nilai saham bukan merupakan penjelasan bagi agen ekonomi untuk secara parsial memutuskan bahwa rasio ini tidak dapat menjadi acuan bagi pengambil keputusan. Keragaman faktor penentu di manajerial juga mempengaruhi hasil penelitian ini, dimana dapat dijelaskan dengan rasio piutang ini memiliki keberagaman yang lebih kompleks dibandingkan rasio lainnya.

Rasio rata-rata dari piutang ini sendiri hanya 0,34 dari total penjualan, sehingga secara rata-rata sisanya merupakan penjualan yang lebih lancar pada arus kas. Namun faktor keberagaman dari perilaku piutang di masing-masing perusahaan membuat hal ini lebih sulit untuk mempengaruhi nilai saham secara kluster (dalam hal ini perusahaan makanan dan minuman)

Hasil dari penelitian ini terhadap pengaruh secara parsial rasio piutang kepada *return* saham juga memperkuat penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Abarbanell dan Bushee (1997), Moeljadi (2003), Husada (2005) dan Ginting (2006). Peneliti terdahulu juga tidak menemukan adanya pengaruh piutang terhadap perubahan harga saham.

Penulis berpendapat bahwa faktor manjerial setiap perusahaan sangat berbeda sehingga membuat perlakuan terhadap piutang tidak bisa digambarkan homogen untuk menentukan *return* saham. Keragaman perlakuan piutang bergantung sekali kepada strategi perusahaan, dimana piutang juga menjadi salah satu bentuk kemudahan kepada distributor untuk terus berada dalam kondisi bisnis perusahaan yang terpelihara.

Piutang adalah keputusan managerial yang melihat aspek peperangan strategi di setiap industri, sehingga keberagaman ini tidak bisa dibuat penjelasan secara kluster, namun agen ekonomi perlu melihat lebih lanjut terhadap informasi posisi piutang perusahaan dengan keberadaan strategi perusahaannya. Seperti pada contoh industri makanan dan minuman, dimana pada tahun 2006 ADES pernah mencatatkan angka 3,1 dan Ultra Jaya 7,6 untuk rasio piutang ini. Namun hasil yang berbeda dimana ADES mengalami penurunan harga saham 24% dan Ultra Jaya masih mencatatkan kenaikan 3% terhadap harga sahamnya di tahun 2006.

### **Kualitas Laba**

Koefisien regresi dari kualitas laba dalam persamaan ini adalah 0,1788. Agen ekonomi dapat mengartikan bahwa jika perusahaan rugi maka nilai saham akan turun sebesar 0,1788 dan jika perusahaan mencatatkan profit maka akan mengalami kenaikan

saham sebesar 0,1788. Ini disebabkan karena pengukuran kualitas laba menggunakan variabel dummy, 1 untuk perusahaan yang mencatatkan profit dan 0 untuk perusahaan yang mencatatkan kerugian.

Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Abarbanell dan Bushee tahun (1997) secara parsial hanya faktor persediaan, laba kotor, tingkat pajak efektif, kualitas laba dan tenaga kerja yang berpengaruh terhadap harga saham dan laba perusahaan.

Sama halnya dengan yang dilakukan oleh Moeljadi (2003), menyatakan secara parsial hanya faktor kualitas laba, pengeluaran modal, laba kotor, beban penjualan dan administrasi dari persediaan yang berpengaruh. Demikian juga dengan Husada (2005) dan Ginting (2006) dimana secara parsial kedua peneliti terakhir menyatakan bahwa kualitas laba berpengaruh kepada pertumbuhan harga saham.

Dalam penelitian kali ini justru menghasilkan hasil berbeda dengan apa yang ditemukan oleh Abarbanell dan Bushee, Moelyadi, Husada dan Ginting. Secara parsial perubahan harga saham pada industri makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia tidak dipengaruhi oleh kualitas laba.

Faktor keberagaman terhadap kualitas laba juga membuat agen ekonomi tidak dapat mengkluster sektor makanan dan minuman menjadi satu pola terhadap untung ruginya perusahaan guna menentukan perubahan harga saham. Agen ekonomi memilih informasi yang lebih detil lagi terhadap kualitas laba untuk dapat menentukan keputusan terhadap perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia.

Dari keseluruhan hasil penelitian, maka dapat dilihat bahwa koefisien pada variabel persediaan (RPERS) adalah yang tertinggi dengan nilai koefisien 2,64. Artinya bahwa variabel persediaan menjadi penentu yang terbesar terhadap *return* saham perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu 2004-2009. Sedangkan variabel piutang dagang (RPIUT) mempunyai koefisien terendah dengan nilai 0,009 yang berarti dibandingkan keempat variabel lainnya pengaruh variabel piutang dagang terhadap *return* saham lebih kecil.

UNIVERSITAS TERBUKA



## BAB V

### SIMPULAN DAN SARAN

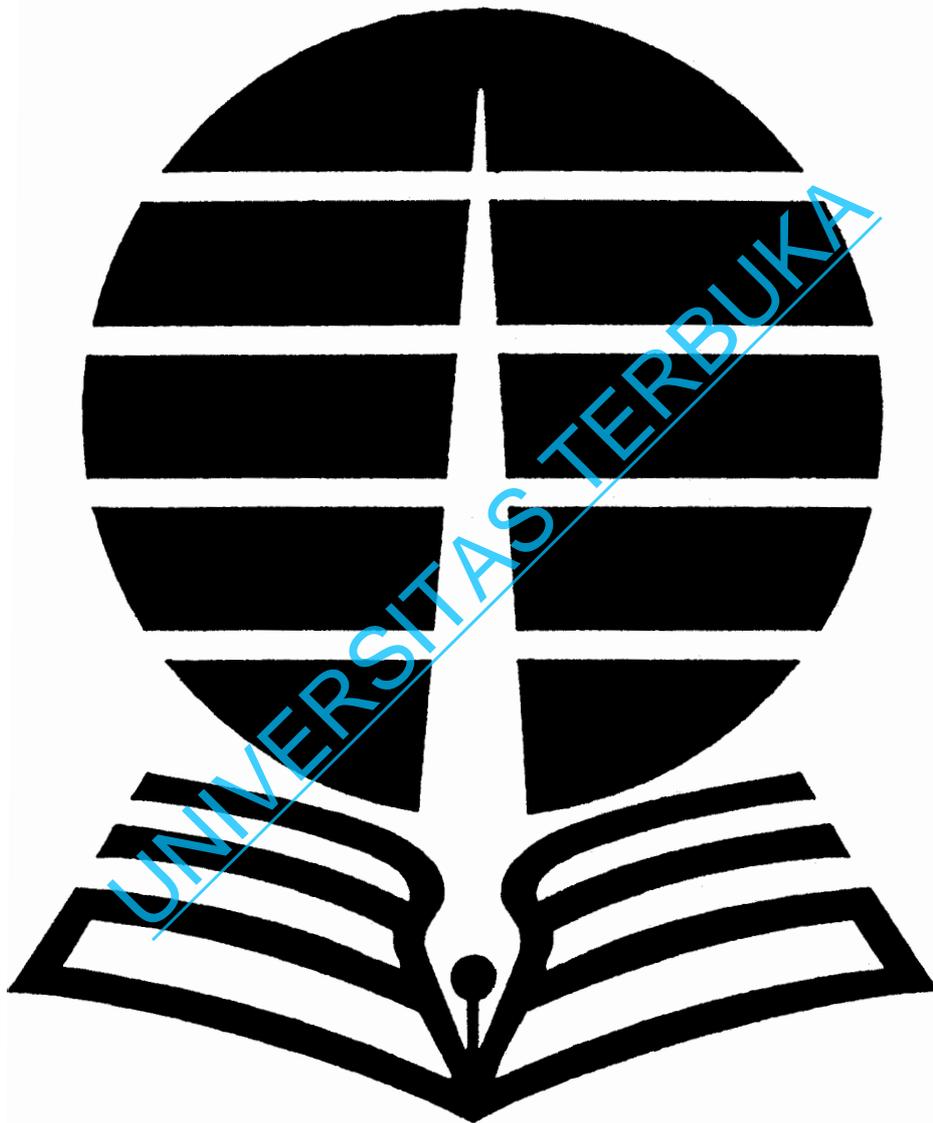
#### A. Simpulan

Dari hasil analisis di depan, maka penelitian ini dapat disimpulkan sbb:

1. Pengujian pengaruh faktor - faktor fundamental persediaan, piutang dagang, laba kotor, kualitas laba, dan pertumbuhan perusahaan berdampak terhadap *return* saham perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia. Dari Uji ANOVA atau F test, didapat  $F_{hitung}$  adalah 2,17 dengan tingkat signifikan 0.01. Karena probabilitas 0,01 lebih kecil dari 0,05 , maka model regresi layak dipakai untuk memprediksi *return* saham berdasarkan masukan variabel persediaan, piutang dagang, laba kotor, kualitas laba serta pertumbuhan perusahaan. Atau dapat dikatakan, persediaan, piutang dagang, laba kotor, kualitas laba dan pertumbuhan perusahaan secara bersama-sama berdampak terhadap *return* saham.
2. Secara parsial hanya faktor persediaan, laba kotor dan pertumbuhan perusahaan yang mempunyai dampak signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan faktor piutang dan kualitas laba tidak secara signifikan mempengaruhi *return* saham.

## B. Saran

1. Bagi investor yang bermaksud melakukan investasi sebaiknya memperhatikan rasio persediaan, rasio laba kotor dan Tobins Q. Ketiga variabel ini bisa memberikan informasi awal bagi agen ekonomi untuk mewakili analisa terhadap keputusan investasinya.
2. Bagi Perusahaan sebaiknya lebih memperhatikan ketiga aspek diatas dikarenakan investor dapat menggunakan ketiga variabel tersebut sebagai informasi pengambil keputusan
3. Bagi peneliti selanjutnya agar dapat melakukan penelitian dengan waktu yang lebih panjang dari 6 (enam) tahun sehingga hasil yang didapat lebih sempurna dari penelitian ini.
4. Untuk penelitian lanjutan lebih melengkapi variabel-variabel penelitian dengan waktu penelitian dan persiapan yang elbih matang, terutama pengembangan dari faktor-faktor fundamental perusahaan.
5. Faktor fundamental ekonomi juga dapat dimasukan dalam penelitian lanjutan untuk melengkapi khasanah pengetahuan terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham.



### Daftar Pustaka

- Anoraga, P. dan Pakarti, P (2001), Pengantar Pasar Modal, Rineka Cipta: Semarang.
- Ang, Robert(1997), Pintar Pasar Modal Indonesia, Mediasoft Indonesia: Jakarta.
- Ali Arifin. 2001. Membaca Saham. Yogyakarta. Andi
- Darmadji, T dan Fakhruddin M.H (2001), Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab. Salemba Empat: Jakarta.
- Jogiyanto, 2000. Teori Portofoliodan Analisis Investasi”. Edisi Ke-2. BPFE. Yogyakarta.
- Situmorang, Muda, Dalimunthe, Fadli dan Syarif (2010), Analisis Data Untuk Riset Manajemen dan Bisnis
- Tandelilin, E.(2008), Manajemen Investasi. Penerbit Universitas Terbuka
- Jurnal**
- Abarbanell, J. and Brian, J.(1997), Fundamental Analysis, Future Earning And Stock Price. *Journal Of Accounting Research* 35 1-24
- Ambarish.R. And William,J(1987), Effecient Signaling With Devident And Lnvestment. *Journal Of Finance* 42 321-343
- Amir Hamzah (2006), Analisis Inerja Saham Perbankan Sebelum Dan Sesudah Reverse Stock Split di PT. Bursa Efek Jakarta.
- Indra (2006), Faktor-Faktor Fundamental Keuangan Yang Mempengaruhi Resiko Saham
- Jensen, M.C(1986), Agency Cost Of Free Cash Flow Corporate Finance And Takeovers. *American Economic Review*.76 323-329
- Machfoedz, Mas’ud 1994. “Financial Ratio Characteristic Analysis And The Prediction Of Earnings Changes In Indonesia”, *Kelola* No. 7: 114—133.
- Moeljadi (2004). Analisis Pengaruh Beberapa Variabel Fundamental Terhadap Harga Saham Dan Laba Per Lebar Saham :Studi Kasus Pada Industri Properti Yang Go Public Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ilmu-Ilmu Sosiai*.16 72-95
- Payamta, (1998), Analisis Kinerja Perusahaan Sebelum dan Sesudah Melakukan Penawaran Umum Perdana *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi* 3 19-54
- Taufik. (1999), Kajian Capital Market Dan Leverage Terhadap Variasi Harga Saham Di Bursa Efek Jakarta
- Santoso, Singgih, “SPSS / Statistical Product And Service Solution” Elex Media Komputindo, Jakarta.

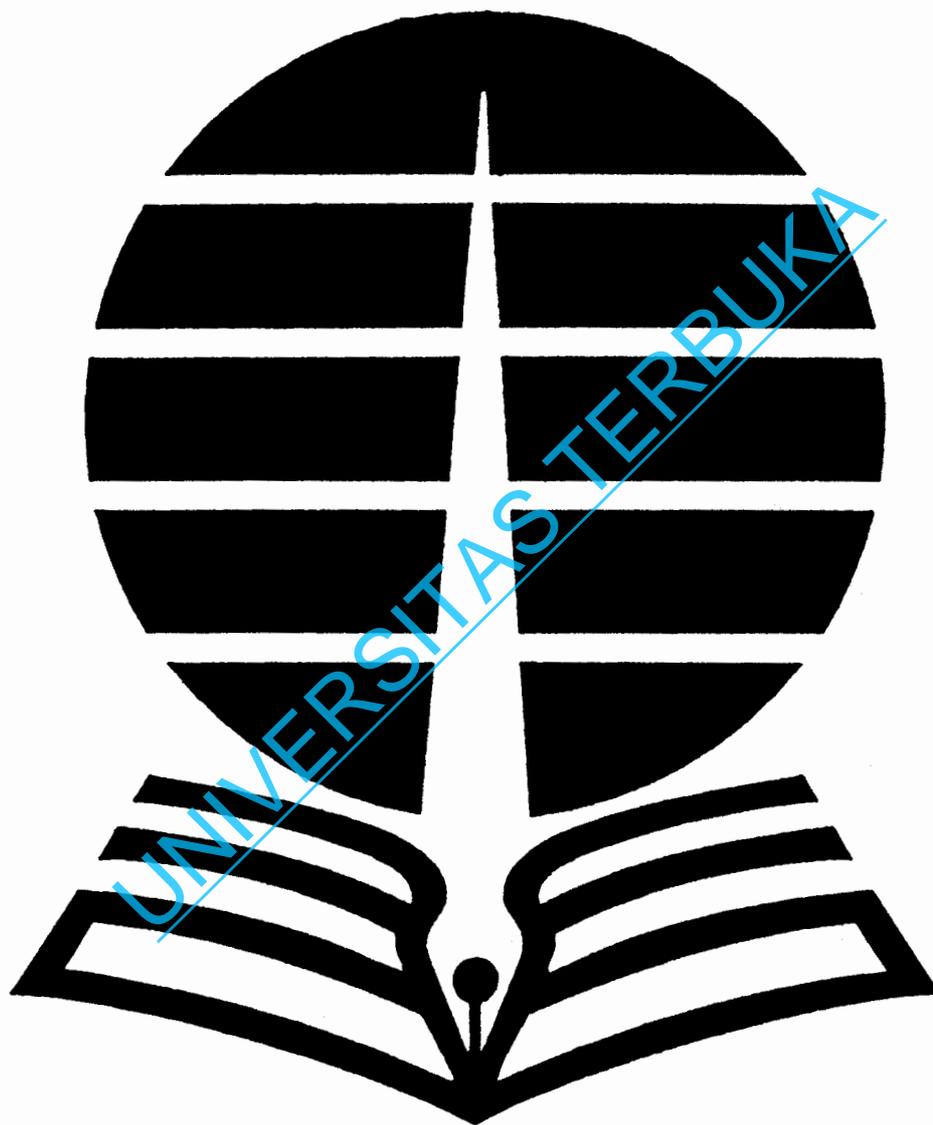
- Subiyantoro dan Andreani, (2002), Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham (Kasus Perusahaan Jasa Perhotelan Yang Terdaftar di Pasar Modal Indonesia)
- Utami, W (2000), Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap Risiko Beta Saham: Periode Krisis Th 1997-1999 Studi di Bursa Efek Jakarta
- Ulupui, IGKA (2006), Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di BEJ)

#### **Thesis**

- Husada, I. (2005), Analisis Faktor-Faktor Fundamental Yang Mempengaruhi Harga Saham Industri Properti Di Bursa Efek Jakarta. Tesis Universitas Sumatera Utara, Medan
- Ginting, M (2006), Analisis Faktor Faktor Fundamental Yang Mempengaruhi Harga Saham Industri Properti Di Bursa Efek Jakarta, Thesis Universitas Terbuka

#### **Website**

- [Http://id.wikipedia.org/wiki/analisis\\_fundamental](http://id.wikipedia.org/wiki/analisis_fundamental)
- [Http://idx.co.id](http://idx.co.id)
- [Http://vibiznews.com](http://vibiznews.com)
- [Http://inilah.com](http://inilah.com)
- [Http://tribunnews.com](http://tribunnews.com)
- [Http://www.wartaekonomi.co.id](http://www.wartaekonomi.co.id)



LAMPIRAN 1

No	Nama Perusahaan	Kode	Tahun	Penjualan	Persediaan	Piutang dagang	Liabilitas	Total debt	Outstanding Share	Clothing Price	Book Value of Asset	Harga saham real	transaksi saham	Rasio Persediaan/ persediaan	Rasio Piutang dagang/persediaan	Rasio liabilitas	Rasio liabilitas	Total's OP		
1	Akasha Wira International, Tbk	ADES	2003	168.936	9.981	14.263	62.037	101.798	76.000.000	1.025	160.622	832	#REF!	0,0391	0,0844	0,3112	0	1,12		
2	Akasha Wira International, Tbk	ADES	2004	128.534	7.775	11.497	18.974	83.500	149.720.000	2.275	75.701	1.777	1,09	0,0619	0,0916	0,2917	0	3,43		
3	Akasha Wira International, Tbk	ADES	2005	148.781	21.878	27.891	18.974	297.933	149.720.000	1.660	210.052	1.777	0,24	0,1519	1,9401	0,1857	0	2,40		
4	Akasha Wira International, Tbk	ADES	2006	135.043	11.602	427.199	8.367	448.948	149.720.000	1.110	233.233	1.388	0,24	0,0889	3,1634	0,0889	0	2,44		
5	Akasha Wira International, Tbk	ADES	2007	131.949	6.371	96.346	(221)	113.635	589.986.800	720	178.761	838	0,36	0,0444	0,7324	0,0021	0	3,03		
6	Akasha Wira International, Tbk	ADES	2008	129.542	115.217	35.606	33.117	333.117	589.986.800	225	185.015	552	0,36	0,0740	0,8994	0,2748	0	1,44		
7	Akasha Wira International, Tbk	ADES	2009	93.919	7.314	96.902	32.062	114.408	589.986.800	870	170.421	527	0,05	0,1596	0,0779	1,0315	0,3674	0	3,48	
8	Tiga Pilar Sjahtera Food, Tbk	AISA	2003	168.936	26.798	26.798	62.037	241.431	1.045.000.000	225	339.006	239	#REF!	0,1596	0,1865	0,3674	0	1,41		
9	Tiga Pilar Sjahtera Food, Tbk	AISA	2004	228.497	86.798	36.858	98.500	277.309	1.045.000.000	210	372.439	574	0,27	0,1918	0,1897	0,1997	0,2170	1	1,39	
10	Tiga Pilar Sjahtera Food, Tbk	AISA	2005	229.973	51.093	56.874	39.576	262.621	1.045.000.000	215	397.785	191	0,10	0,2222	0,2473	0,1725	0,3176	1	1,36	
11	Tiga Pilar Sjahtera Food, Tbk	AISA	2006	333.455	74.615	60.812	2.946	26.636	1.045.000.000	175	363.983	191	-	0,2238	0,1324	0,3288	1	1,24		
12	Tiga Pilar Sjahtera Food, Tbk	AISA	2007	499.870	109.426	81.268	4.720	40.545	1.045.000.000	790	515.609	945	0,81	0,2189	0,1826	0,1782	0,1782	1	2,30	
13	Tiga Pilar Sjahtera Food, Tbk	AISA	2008	489.172	195.362	84.858	1.482	625.913	1.672.000.000	425	1.016.994	547	0,39	0,3994	0,1774	0,3128	0,3128	1	1,51	
14	Tiga Pilar Sjahtera Food, Tbk	AISA	2009	286.039	183.012	94.054	77.864	669.229	1.672.000.000	410	1.080.049	1.777	2,25	0,6998	0,3288	0,3288	0,2705	1	1,25	
15	Aqua Golden Mishi, Tbk	AQUA	2003	1.077.242	7.816	151.913	107.287	246.457	13.162.473	47.800	523.302	45.863	#REF!	0,0073	0,1410	0,0996	0,0996	1	1,67	
16	Aqua Golden Mishi, Tbk	AQUA	2004	1.333.447	23.433	299.306	141.950	299.461	13.162.473	48.000	671.109	43.638	0,04	0,0176	0,2200	0,1043	0,1043	1	1,40	
17	Aqua Golden Mishi, Tbk	AQUA	2005	1.463.156	24.342	339.922	104.094	316.159	13.162.473	63.000	730.385	52.067	0,19	0,0196	0,2175	0,0666	0,0666	1	1,57	
18	Aqua Golden Mishi, Tbk	AQUA	2006	1.665.613	23.732	430.749	98.138	44.497	13.162.473	110.000	795.244	84.833	0,71	0,0142	0,2386	0,0588	0,0588	1	2,28	
19	Aqua Golden Mishi, Tbk	AQUA	2007	1.952.156	24.701	454.497	119.190	411.466	13.162.473	129.500	891.590	125.167	0,41	0,0127	0,2328	0,0811	0,0811	1	2,34	
20	Aqua Golden Mishi, Tbk	AQUA	2008	2.331.532	26.278	1.466.869	129.503	411.466	13.162.473	127.000	1.003.488	124.875	0,00	0,0115	0,6500	0,0543	0,0543	1	2,08	
21	Aqua Golden Mishi, Tbk	AQUA	2009	1.996.404	25.588	583.803	129.503	473.622	13.162.473	244.800	1.122.308	197.800	0,38	0,0128	0,3294	0,0648	0,0648	1	3,28	
22	Cahaya Kalbar, Tbk	CEKA	2003	180.498	84.726	27.067	12.029	66.603	297.500.000	225	295.249	245	0,08	0,4894	0,1590	0,0866	0,0866	0	0,43	
23	Cahaya Kalbar, Tbk	CEKA	2004	167.612	63.799	21.144	(983)	83.784	297.500.000	300	290.397	225	0,09	0,3005	0,1361	0,0972	0,0972	0	0,60	
24	Cahaya Kalbar, Tbk	CEKA	2005	240.713	99.975	28.306	20.053	154.735	297.500.000	600	333.808	485	1,03	0,4133	0,1178	0,0833	0,0833	0	1,00	
25	Cahaya Kalbar, Tbk	CEKA	2006	812.635	91.316	63.648	80.511	86.446	297.500.000	590	280.807	513	0,04	0,2335	0,1638	0,0439	0,0439	1	0,93	
26	Cahaya Kalbar, Tbk	CEKA	2007	1.165.638	115.624	133.057	223.157	357.337	297.500.000	700	604.642	1.032	0,63	0,0589	0,0678	0,1136	0,1136	1	0,94	
27	Cahaya Kalbar, Tbk	CEKA	2008	1.565.638	115.624	133.057	223.157	357.337	297.500.000	700	604.642	1.032	0,63	0,0589	0,0678	0,1136	0,1136	1	0,94	
28	Cahaya Kalbar, Tbk	CEKA	2009	1.082.893	92.248	91.566	116.038	271.676	297.500.000	430	569.683	1.028	0,02	0,0852	0,0946	0,1099	0,1099	1	1,23	
29	Davonnes Abadi, Tbk	DAVO	2003	854.966	86.735	43.263	116.432	303.426	6.201.834.660	400	1.577.951	622	1,67	0,0442	0,0906	0,1794	0,1794	1	0,98	
30	Davonnes Abadi, Tbk	DAVO	2004	1.032.178	86.933	93.478	181.070	888.346	6.201.834.660	400	1.577.951	622	1,67	0,0442	0,0906	0,1794	0,1794	1	0,98	
31	Davonnes Abadi, Tbk	DAVO	2005	1.120.893	83.031	92.441	176.695	967.221	6.201.834.660	400	1.746.895	418	0,29	0,0741	0,0872	0,1378	0,1378	1	0,70	
32	Davonnes Abadi, Tbk	DAVO	2006	1.665.544	287.505	142.002	287.114	1.731.850	6.201.834.660	215	2.707.801	418	2,17	0,1736	0,0857	0,0874	0,1895	1	1,32	
33	Davonnes Abadi, Tbk	DAVO	2007	2.800.084	312.375	244.626	556.728	2.684.121	12.403.710.320	230	1.868.724	389	0,07	0,1116	0,0874	0,1895	0,1895	1	1,50	
34	Davonnes Abadi, Tbk	DAVO	2008	3.392.847	781.179	106.127	1.353.112	2.997.326	12.403.710.320	58	3.672.081	144	0,33	0,2802	0,0913	0,0913	0,0998	0,0998	1	1,01
35	Davonnes Abadi, Tbk	DAVO	2009	3.964.384	142.498	118.862	(641.351)	2.800.676	12.403.710.320	73	4.634.349	69	0,63	0,3909	0,3280	0,4714	0,4714	0	1,41	
36	Delta Jaktara, Tbk	DTA	2003	302.646	41.630	151.828	142.682	70.658	16.013.181	8.700	58.258	9.025	#REF!	0,1376	0,1376	0,5050	0,4714	1	0,53	
37	Delta Jaktara, Tbk	DTA	2004	353.481	40.032	133.058	163.127	101.079	16.013.181	14.500	435.17	10.367	0,17	0,1133	0,3821	0,4615	0,4615	1	0,73	
38	Delta Jaktara, Tbk	DTA	2005	442.729	46.751	197.942	207.309	130.911	16.013.181	36.000	537.785	2.667	1,15	0,1080	0,4574	0,4791	0,4791	1	1,32	
39	Delta Jaktara, Tbk	DTA	2006	396.733	46.990	244.704	188.634	137.928	16.013.181	22.800	577.411	30.715	3,33	0,1162	0,6186	0,4795	0,4795	1	0,87	
40	Delta Jaktara, Tbk	DTA	2007	439.423	24.758	227.993	171.518	131.945	16.013.181	16.000	592.359	19.112	0,26	0,0854	0,5061	0,4483	0,4483	1	0,83	
41	Delta Jaktara, Tbk	DTA	2008	673.770	73.810	377.440	284.332	174.316	16.013.181	20.000	698.297	19.112	0,13	0,1095	0,2500	0,4420	0,4420	1	0,71	
42	Delta Jaktara, Tbk	DTA	2009	512.872	62.207	108.904	226.806	161.324	16.013.181	52.000	708.820	35.13	0,84	0,3213	0,4422	0,4422	0,4422	1	1,40	
43	Indofood Sukses Makmur, Tbk	INDF	2003	17.871.425	2.216.209	2.006.187	4.466.056	10.592.330	9.444.189.500	800	15.908.834	715	#REF!	0,1241	0,1128	0,2489	0,2489	1	1,18	
44	Indofood Sukses Makmur, Tbk	INDF	2004	17.871.425	2.216.209	2.006.187	4.466.056	10.592.330	9.444.189.500	800	15.908.834	715	#REF!	0,1241	0,1128	0,2489	0,2489	1	1,18	
45	Indofood Sukses Makmur, Tbk	INDF	2005	18.784.650	2.691.672	1.704.405	4.423.105	10.653.583	9.444.189.500	1.350	14.786.084	986	0,24	0,1494	0,0780	0,2357	0,2357	1	1,16	
46	Indofood Sukses Makmur, Tbk	INDF	2006	21.981.558	2.915.274	1.868.487	5.181.176	10.523.697	9.444.189.500	1.575	16.112.488	1.094	0,14	0,1356	0,0780	0,2357	0,2357	1	2,16	
47	Indofood Sukses Makmur, Tbk	INDF	2007	27.858.304	2.367.820	2.367.820	5.181.176	10.523.697	9.444.189.500	930	29.527.466	1.998	0,77	0,1897	0,0890	0,2361	0,2361	1	0,93	
48	Indofood Sukses Makmur, Tbk	INDF	2008	38.789.729	6.061.219	2.760.971	8.976.917	26.435.324	9.444.189.500	3.350	39.994.264	2.085	0,08	0,0712	0,1562	0,0712	0,0712	1	1,51	
49	Indofood Sukses Makmur, Tbk	INDF	2009	28.204.813	5.970.921	2.641.118	7.722.338	23.872.598	8.780.426.500	3.025	40.529.575	1.728	0,17	0,1596	0,0996	0,2738	0,2738	1	1,29	
50	Muti Biring Indonesia, Tbk	MLBI	2003	562.432	60.823	65.308	272.323	224.707	21.070.000	33.000	483.004	31.458	#REF!	0,1081	0,1360	0,0438	0,0438	1	1,44	
51	Muti Biring Indonesia, Tbk	MLBI	2004	710.911	72.001	97.426	308.402	294.002	21.070.000	42.500	556.346	39.917	0,27	0,1013	0,1390	0,0434	0,0434	1	2,13	
52	Muti Biring Indonesia, Tbk	MLBI	2005	852.613	71.057	118.921	374.673	347.434												

57	Freidinda Aneka Nings TBK	PSDN	2003	90,051	33,337	15,177	13,690	264,107	360,000,000	110	174,970	106	#REF!	0.3702	0.2465	0.1520	0	1.74
58	Freidinda Aneka Nings TBK	PSDN	2004	269,990	39,958	20,995	50,934	263,940	360,000,000	105	179,644	115	#REF!	0.3480	0.0778	0.1383	1	1.88
59	Freidinda Aneka Nings TBK	PSDN	2005	387,830	64,314	25,540	61,871	185,417	1,440,000,000	80	284,356	86	0.29	0.1861	0.0699	0.1995	1	1.06
60	Freidinda Aneka Nings TBK	PSDN	2006	519,849	81,142	26,755	67,342	172,747	1,440,000,000	100	288,085	88	0.02	0.1861	0.0915	0.1395	1	1.10
61	Freidinda Aneka Nings TBK	PSDN	2007	600,060	67,484	48,847	69,332	178,414	1,440,000,000	51	291,723	83	(0.03)	0.1325	0.0806	0.1159	0	0.85
62	Freidinda Aneka Nings TBK	PSDN	2008	713,134	73,313	18,978	106,039	151,922	1,440,000,000	100	286,965	77	(0.07)	0.3029	0.0265	0.1487	1	1.03
63	Freidinda Aneka Nings TBK	PSDN	2009	402,438	102,475	32,921	71,892	132,922	1,440,000,000	100	327,624	100	0.29	0.2546	0.0618	0.1478	1	0.80
64	Freidinda Aneka Nings TBK	MYOR	2003	1,103,893	122,798	273,278	294,976	458,998	766,584,000	875	1,263,833	660	#REF!	0.1112	0.2480	0.2708	1	0.88
65	Mayora Indah TBK	MYOR	2004	1,706,127	184,986	394,963	392,999	396,172	766,584,000	1,200	1,280,645	975	0.48	0.1339	0.2424	0.2309	1	1.03
66	Mayora Indah TBK	MYOR	2005	1,706,144	171,712	348,044	376,946	548,714	766,584,000	820	1,459,969	963	(0.01)	0.3006	0.2424	0.2209	1	0.81
67	Mayora Indah TBK	MYOR	2006	1,971,133	230,851	459,085	506,931	563,333	766,584,000	1,620	1,553,377	1,083	0.12	0.1170	0.2329	0.2271	1	1.16
68	Mayora Indah TBK	MYOR	2007	2,828,440	266,716	585,999	624,960	785,784	766,584,000	1,750	1,893,175	1,666	0.54	0.0943	0.2072	0.2222	1	1.13
69	Mayora Indah TBK	MYOR	2008	3,907,674	594,329	751,626	753,923	1,646,934	766,584,000	1,140	2,922,998	1,333	(0.20)	0.1987	0.1923	0.1929	1	0.85
70	Mayora Indah TBK	MYOR	2009	3,565,530	499,422	864,872	872,444	1,655,869	766,584,000	3,000	3,169,172	1,657	0.24	0.2401	0.2426	0.2201	1	1.28
71	Sekar Laut TBK	SKLT	2003	151,518	16,692	23,779	10,540	446,590	75,600,000	350	111,137	285	#REF!	0.1102	0.1569	0.1304	1	4.26
72	Sekar Laut TBK	SKLT	2004	137,754	16,465	27,909	14,919	490,502	75,600,000	450	112,356	448	0.69	0.1195	0.2025	0.1744	0	4.67
73	Sekar Laut TBK	SKLT	2005	167,282	19,463	29,158	30,077	71,803	75,600,000	406	97,815	428	(0.04)	0.1146	0.1743	0.1798	1	1.08
74	Sekar Laut TBK	SKLT	2006	199,928	24,916	30,248	34,079	71,225	690,740,500	285	94,770	396	(0.17)	0.1285	0.1560	0.2015	1	2.83
75	Sekar Laut TBK	SKLT	2007	237,050	29,283	43,023	41,076	86,300	690,740,500	75	182,697	190	(0.59)	0.1199	0.1899	0.1735	1	0.76
76	Sekar Laut TBK	SKLT	2008	313,125	43,549	42,706	56,900	100,335	690,740,500	90	201,003	91	(0.39)	0.1391	0.1564	0.1817	1	0.81
77	Sekar Laut TBK	SKLT	2009	202,293	43,623	36,840	38,990	8,799	690,740,500	100	203,680	92	0.01	0.2197	0.1821	0.1827	1	0.78
78	Sentan Top TBK	STTP	2003	701,077	111,783	99,566	126,958	20,007	1,310,000,000	180	505,507	203	#REF!	0.1984	0.1420	0.1811	1	0.87
79	Sentan Top TBK	STTP	2004	712,558	94,650	97,587	121,342	157,144	1,310,000,000	180	470,177	184	(0.09)	0.1381	0.1370	0.1708	1	0.83
80	Sentan Top TBK	STTP	2005	641,698	95,489	87,071	88,170	144,444	1,310,000,000	150	477,444	158	(0.34)	0.1480	0.1397	0.1378	1	0.72
81	Sentan Top TBK	STTP	2006	555,208	97,006	93,154	86,833	124,461	1,310,000,000	210	467,491	149	(0.06)	0.1547	0.1678	0.1964	1	0.85
82	Sentan Top TBK	STTP	2007	600,390	111,310	65,002	84,163	158,828	1,310,000,000	370	517,448	363	1.43	0.1887	0.1083	0.1402	1	1.24
83	Sentan Top TBK	STTP	2008	634,401	177,039	73,623	90,629	263,313	1,310,000,000	150	626,790	285	(0.27)	0.2885	0.1379	0.1451	1	0.73
84	Sentan Top TBK	STTP	2009	460,903	137,441	61,585	70,354	209,747	1,310,000,000	270	591,631	177	(0.33)	0.2982	0.1396	0.1326	1	0.95
85	Ultra Jaya Milk TBK	ULTI	2003	490,632	143,635	75,089	156,481	560,146	1,925,68,000	380	1,120,831	491	#REF!	0.2308	0.1590	0.1521	1	1.13
86	Ultra Jaya Milk TBK	ULTI	2004	546,323	150,020	100,849	156,365	490,302	2,888,382,000	425	1,300,240	415	(0.13)	0.2746	0.1846	0.1702	1	1.12
87	Ultra Jaya Milk TBK	ULTI	2005	711,732	169,591	118,878	215,925	459,122	2,888,382,000	310	1,254,444	309	(0.26)	0.2390	0.1570	0.3094	1	1.06
88	Ultra Jaya Milk TBK	ULTI	2006	835,200	147,845	6,230,142	215,887	433,177	2,888,382,000	435	1,249,080	319	0.03	0.1770	0.1592	0.2482	1	1.33
89	Ultra Jaya Milk TBK	ULTI	2007	1,326,600	294,483	165,177	322,572	53,492	2,888,382,000	697	1,362,830	535	0.68	0.2387	0.1443	0.2883	1	1.43
90	Ultra Jaya Milk TBK	ULTI	2008	1,362,607	284,393	151,205	260,731	603,996	2,888,382,000	500	1,740,646	641	0.20	0.2086	0.1310	0.1913	1	1.67
91	Ultra Jaya Milk TBK	ULTI	2009	1,180,939	360,779	189,618	285,747	526,334	2,888,382,000	630	1,709,906	664	0.04	0.3060	0.1606	0.2420	1	1.37

## LAMPIRAN 2

Dependent Variable: SHM?

Method: Pooled Least Squares

Date: 09/02/10 Time: 06:56

Sample: 2004 2009

Included observations: 6

Cross-sections included: 13

Total pool (balanced) observations: 78

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.098660	0.348391	-3.153529	0.0025
KL?	0.178895	0.252065	0.709719	0.4806
RLABA?	0.945684	0.314150	3.010293	0.0038
RPERS?	2.641586	0.857192	3.081672	0.0031
RPIUT?	0.009211	0.070584	0.130497	0.8966
TQ?	0.351095	0.091182	3.850494	0.0003
Fixed Effects (Cross)				
_ADES--C	-0.419091			
_AISA--C	-0.050354			
_AQUA--C	0.368805			
_CEKA--C	0.235486			
_DAVO--C	0.573724			
_DLTA--C	0.221686			
_INDF--C	-0.030361			
_MLBI--C	-0.436926			
_MYOR--C	0.215279			
_PSDN--C	0.002259			
_SKLT--C	-0.313801			
_STTP--C	0.016666			
_ULTJ--C	-0.383372			

## Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.381048	Mean dependent var	0.198846
Adjusted R-squared	0.205678	S.D. dependent var	0.558481
S.E. of regression	0.497745	Akaike info criterion	1.641716
Sum squared resid	14.86500	Schwarz criterion	2.185572
Log likelihood	-46.02694	Hannan-Quinn criter.	1.859432
F-statistic	2.172824	Durbin-Watson stat	2.766653
Prob(F-statistic)	0.014401		

	SHM?	KL?	RLABA?	RPERS?	RPIUT?	TQ?
Mean	0.198846	0.858974	0.194103	0.157436	0.349359	1.541410
Median	0.040000	1.000000	0.185000	0.130000	0.160000	1.270000
Maximum	2.250000	1.000000	0.560000	0.640000	7.460000	5.630000
Minimum	-0.790000	0.000000	-1.760000	0.010000	0.000000	0.600000
Std. Dev.	0.558481	0.350301	0.258218	0.107805	0.920867	0.931569
Skewness	1.553073	-2.062787	-5.497551	1.659617	6.453398	2.075851
Kurtosis	6.125530	5.255088	43.38131	7.207010	48.03791	7.957864
Jarque-Bera	63.10553	71.84377	5692.514	93.32779	7133.746	135.9054
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	15.51000	67.00000	15.14000	12.28000	27.25000	120.2300
Sum Sq. Dev.	24.01640	9.448718	5.134087	0.894887	65.29567	66.82214
Observations	78	78	78	78	78	78
Cross sections	13	13	13	13	13	13

UNIVERSITAS TERBUKA

Estimation Command:

```
=====
LS(CX=F) SHM? KL? RLABA? RPERS? RPIUT? TQ?
```

Estimation Equations:

```
=====
SHM_ADES = C(7) + C(1) + C(2)*KL_ADES + C(3)*RLABA_ADES + C(4)*RPERS_ADES + C(5)*RPIUT_ADES
+ C(6)*TQ_ADES
```

```
SHM_AISA = C(8) + C(1) + C(2)*KL_AISA + C(3)*RLABA_AISA + C(4)*RPERS_AISA + C(5)*RPIUT_AISA +
C(6)*TQ_AISA
```

```
SHM_AQUA = C(9) + C(1) + C(2)*KL_AQUA + C(3)*RLABA_AQUA + C(4)*RPERS_AQUA +
C(5)*RPIUT_AQUA + C(6)*TQ_AQUA
```

```
SHM_CEKA = C(10) + C(1) + C(2)*KL_CEKA + C(3)*RLABA_CEKA + C(4)*RPERS_CEKA +
C(5)*RPIUT_CEKA + C(6)*TQ_CEKA
```

```
SHM_DAVO = C(11) + C(1) + C(2)*KL_DAVO + C(3)*RLABA_DAVO + C(4)*RPERS_DAVO +
C(5)*RPIUT_DAVO + C(6)*TQ_DAVO
```

```
SHM_DLTA = C(12) + C(1) + C(2)*KL_DLTA + C(3)*RLABA_DLTA + C(4)*RPERS_DLTA + C(5)*RPIUT_DLTA
+ C(6)*TQ_DLTA
```

```
SHM_INDF = C(13) + C(1) + C(2)*KL_INDF + C(3)*RLABA_INDF + C(4)*RPERS_INDF + C(5)*RPIUT_INDF +
C(6)*TQ_INDF
```

```
SHM_MLBI = C(14) + C(1) + C(2)*KL_MLBI + C(3)*RLABA_MLBI + C(4)*RPERS_MLBI + C(5)*RPIUT_MLBI +
C(6)*TQ_MLBI
```

```
SHM_MYOR = C(15) + C(1) + C(2)*KL_MYOR + C(3)*RLABA_MYOR + C(4)*RPERS_MYOR +
C(5)*RPIUT_MYOR + C(6)*TQ_MYOR
```

```
SHM_PSDN = C(16) + C(1) + C(2)*KL_PSDN + C(3)*RLABA_PSDN + C(4)*RPERS_PSDN +
C(5)*RPIUT_PSDN + C(6)*TQ_PSDN
```

```
SHM_SKLT = C(17) + C(1) + C(2)*KL_SKLT + C(3)*RLABA_SKLT + C(4)*RPERS_SKLT + C(5)*RPIUT_SKLT +
C(6)*TQ_SKLT
```

```
SHM_STTP = C(18) + C(1) + C(2)*KL_STTP + C(3)*RLABA_STTP + C(4)*RPERS_STTP + C(5)*RPIUT_STTP
+ C(6)*TQ_STTP
```

```
SHM_ULTJ = C(19) + C(1) + C(2)*KL_ULTJ + C(3)*RLABA_ULTJ + C(4)*RPERS_ULTJ + C(5)*RPIUT_ULTJ +
C(6)*TQ_ULTJ
```

Substituted Coefficients:

```
=====
SHM_ADES = -0.419090633951 - 1.09866018868 + 0.178895159061*KL_ADES +
0.945683927388*RLABA_ADES + 2.6415862237*RPERS_ADES + 0.00921097214731*RPIUT_ADES +
0.351095288876*TQ_ADES
```

```
SHM_AISA = -0.0503540860865 - 1.09866018868 + 0.178895159061*KL_AISA +
0.945683927388*RLABA_AISA + 2.6415862237*RPERS_AISA + 0.00921097214731*RPIUT_AISA +
0.351095288876*TQ_AISA
```

```
SHM_AQUA = 0.368805080996 - 1.09866018868 + 0.178895159061*KL_AQUA +
0.945683927388*RLABA_AQUA + 2.6415862237*RPERS_AQUA + 0.00921097214731*RPIUT_AQUA +
0.351095288876*TQ_AQUA
```

```
SHM_CEKA = 0.235486109394 - 1.09866018868 + 0.178895159061*KL_CEKA +
0.945683927388*RLABA_CEKA + 2.6415862237*RPERS_CEKA + 0.00921097214731*RPIUT_CEKA +
0.351095288876*TQ_CEKA
```

```
SHM_DAVO = 0.573723537617 - 1.09866018868 + 0.178895159061*KL_DAVO +
0.945683927388*RLABA_DAVO + 2.6415862237*RPERS_DAVO + 0.00921097214731*RPIUT_DAVO +
```

0.351095288876\*TQ\_DAVO

SHM\_DLTA = 0.221685753046 - 1.09866018868 + 0.178895159061\*KL\_DLTA +  
0.945683927388\*RLABA\_DLTA + 2.6415862237\*RPERS\_DLTA + 0.00921097214731\*RPIUT\_DLTA +  
0.351095288876\*TQ\_DLTA

SHM\_INDF = -0.0303606361673 - 1.09866018868 + 0.178895159061\*KL\_INDF +  
0.945683927388\*RLABA\_INDF + 2.6415862237\*RPERS\_INDF + 0.00921097214731\*RPIUT\_INDF +  
0.351095288876\*TQ\_INDF

SHM\_MLBI = -0.436925736386 - 1.09866018868 + 0.178895159061\*KL\_MLBI +  
0.945683927388\*RLABA\_MLBI + 2.6415862237\*RPERS\_MLBI + 0.00921097214731\*RPIUT\_MLBI +  
0.351095288876\*TQ\_MLBI

SHM\_MYOR = 0.215278515491 - 1.09866018868 + 0.178895159061\*KL\_MYOR +  
0.945683927388\*RLABA\_MYOR + 2.6415862237\*RPERS\_MYOR + 0.00921097214731\*RPIUT\_MYOR +  
0.351095288876\*TQ\_MYOR

SHM\_PSDN = 0.00225903161088 - 1.09866018868 + 0.178895159061\*KL\_PSDN +  
0.945683927388\*RLABA\_PSDN + 2.6415862237\*RPERS\_PSDN + 0.00921097214731\*RPIUT\_PSDN +  
0.351095288876\*TQ\_PSDN

SHM\_SKLT = -0.31380074055 - 1.09866018868 + 0.178895159061\*KL\_SKLT +  
0.945683927388\*RLABA\_SKLT + 2.6415862237\*RPERS\_SKLT + 0.00921097214731\*RPIUT\_SKLT +  
0.351095288876\*TQ\_SKLT

SHM\_STTP = 0.0166657977735 - 1.09866018868 + 0.178895159061\*KL\_STTP +  
0.945683927388\*RLABA\_STTP + 2.6415862237\*RPERS\_STTP + 0.00921097214731\*RPIUT\_STTP +  
0.351095288876\*TQ\_STTP

SHM\_ULTJ = -0.383371992788 - 1.09866018868 + 0.178895159061\*KL\_ULTJ +  
0.945683927388\*RLABA\_ULTJ + 2.6415862237\*RPERS\_ULTJ + 0.00921097214731\*RPIUT\_ULTJ +  
0.351095288876\*TQ\_ULTJ

UNIVERSITAS TERBUKA

## LAMPIRAN 3

DESCRIPTIVES VARIABLES=Persediaan Piutangdagang Labakotor Kulitaslaba  
Tobinsq kenaikanhargasaham /STATISTICS=MEAN SUM STDDEV VARIANCE RANGE MIN  
MAX SEMEAN.

## Descriptives

		Notes
	Output Created	19-Aug-2010 12:15:27
	Comments	
Input	Data	H:\UT\jurnal thesis\thesis dendi\thesis\data 2004-2009.sav
	Active Dataset	DataSet1
	Filter	<none>
	Weight	<none>
	Split File	<none>
	N of Rows in Working Data	78
	File	
Missing Value Handling	Definition of Missing	User defined missing values are treated as missing.
	Cases Used	All non-missing data are used.
	Syntax	DESCRIPTIVES VARIABLES=Persediaan Piutangdagang Labakotor Kulitaslaba Tobinsq kenaikanhargasaham /STATISTICS=MEAN SUM STDDEV VARIANCE RANGE MIN MAX SEMEAN.
Resources	Processor Time	0:00:00.000
	Elapsed Time	0:00:00.012

[DataSet1] H:\UT\jurnal thesis\thesis dendi\thesis\data 2004-2009.sav

**Descriptive Statistics**

	N	Range	Minimum	Maximum	Sum
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic
Persediaan	78	.63	.01	.64	12.28
Piutangdagang	78	7.46	.00	7.46	27.25
Labakotor	78	2.32	-1.76	.56	15.14
Kulitaslaba	78	1.00	.00	1.00	67.00
Tobinsq	78	5.03	.60	5.63	120.23
kenaikanhargasaham	78	3.04	-.79	2.25	15.48
Valid N (listwise)	78				

**Descriptive Statistics**

	Mean		Std. Deviation	Variance
	Statistic	Std. Error	Statistic	Statistic
Persediaan	.1574	.01221	.10780	.012
Piutangdagang	.3494	.10427	.92087	.848
Labakotor	.1941	.02924	.25822	.067
Kulitaslaba	.8590	.03966	.35030	.123
Tobinsq	1.5414	.10548	.93157	.868
kenaikanhargasaham	.1984	.06317	.55793	.311

```

REGRESSION /DESCRIPTIVES MEAN STDDEV CORR SIG N /MISSING LISTWISE /STATISTICS COEFF OUTS CI(95) BCOV
R ANOVA COLLIN TOL CHANGE ZPP /CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10) /NOORIGIN /DEPENDENT kenaikanhargasaham
/METHOD=ENTER Persediaan Piutangdagang Labakotor Kulitaslaba Tobinsq /SCATTERPLOT=(*ZPRED ,*SRESID)
/RESIDUALS DURBIN HIST(ZRESID) NORM(ZRESID) /CASEWISE PLOT(ZRESID) OUTLIERS(3) /SAVE RESID.

```

## Regression

### Notes

	Output Created	19-Aug-2010 12:42:02
	Comments	
Input	Data	H:\UT\jurnal thesis\thesis dendi\thesis\data 2004-2009.sav
	Active Dataset	DataSet1
	Filter	<none>
	Weight	<none>
	Split File	<none>
	N of Rows in Working Data File	78
Missing Value Handling	Definition of Missing	User-defined missing values are treated as missing.
	Cases Used	Statistics are based on cases with no missing values for any variable used.
	Syntax	REGRESSION /DESCRIPTIVES MEAN STDDEV CORR SIG N /MISSING LISTWISE /STATISTICS COEFF OUTS CI(95) BCOV R ANOVA COLLIN TOL CHANGE ZPP /CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10) /NOORIGIN /DEPENDENT kenaikanhargasaham /METHOD=ENTER Persediaan Piutangdagang Labakotor Kulitaslaba Tobinsq /SCATTERPLOT=(*ZPRED ,*SRESID) /RESIDUALS DURBIN HIST(ZRESID) NORM(ZRESID) /CASEWISE PLOT(ZRESID) OUTLIERS(3) /SAVE RESID.
Resources	Processor Time	0:00:01.232
	Elapsed Time	0:00:04.720
	Memory Required	2684 bytes
	Additional Memory Required for Residual Plots	880 bytes

## Notes

	Output Created	19-Aug-2010 12:42:02
	Comments	
Input	Data	H:\UT\jurnal thesis\thesis dend\thesis\data 2004-2009.sav
	Active Dataset	DataSet1
	Filter	<none>
	Weight	<none>
	Split File	<none>
	N of Rows in Working Data File	78
Missing Value Handling	Definition of Missing	User-defined missing values are treated as missing.
	Cases Used	Statistics are based on cases with no missing values for any variable used.
	Syntax	REGRESSION /DESCRIPTIVES MEAN STDDEV CORR SIGN /MISSING LISTWISE /STATISTICS COEFF OUTS CI(95) BCOV R ANOVA COLLIN TOL CHANGE ZPP /CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10) /NOORIGIN /DEPENDENT kenaikanhargasaham /METHOD=ENTER Persediaan Piutangdagang Labakotor Kulitaslaba Tobinsq /SCATTERPLOT=(*ZPRED ,*SRESID) /RESIDUALS DURBIN HIST(ZRESID) NORM(ZRESID) /CASEWISE PLOT(ZRESID) OUTLIERS(3) /SAVE RESID.
Resources	Processor Time	0:00:01.232
	Elapsed Time	0:00:04.720
	Memory Required	2684 bytes
	Additional Memory Required for Residual Plots	880 bytes
Variables Created or Modified	RES_1	Unstandardized Residual

[DataSet1] H:\UT\jurnal thesis\thesis dendi\thesis\data 2004-2009.sav

**Descriptive Statistics**

	Mean	Std. Deviation	N
kenaikanhargasaham	.1984	.55793	78
Persediaan	.1574	.10780	78
Piutangdagang	.3494	.92087	78
Labakotor	.1941	.25822	78
Kulitaslaba	.8590	.35030	78
Tobinsq	1.5414	.93157	78

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	Change Statistics					
	R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	Durbin-Watson
1	.190	3.374	5	72	.009	2.071

b. Dependent Variable: kenaikanhargasaham

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.550	5	.910	3.374	.009 <sup>a</sup>
	Residual	19.419	72	.270		
	Total	23.969	77			

a. Predictors: (Constant), Tobinsq, Labakotor, Piutangdagang, Persediaan, Kulitaslaba

b. Dependent Variable: kenaikanhargasaham

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Persediaan	.823	1.215
	Piutangdagang	.963	1.038
	Labakotor	.768	1.302
	Kulitaslaba	.686	1.458
	Tobinsq	.760	1.315

a. Dependent Variable: kenaikanhargasaham

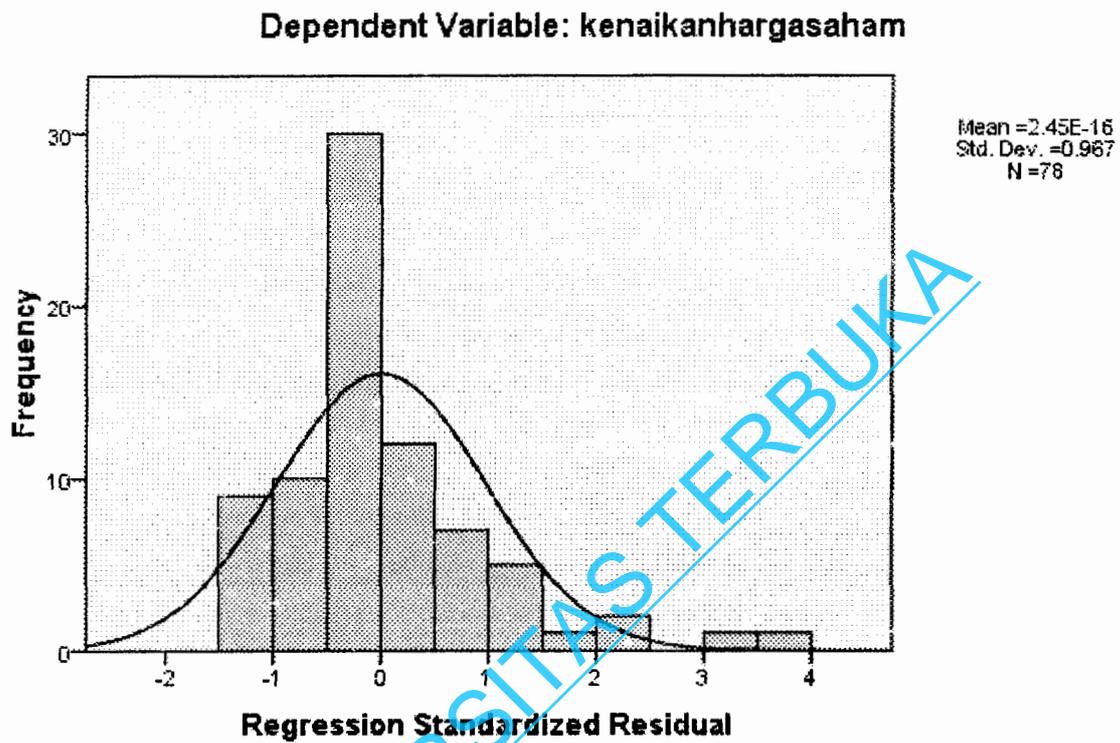
Residuals Statistics<sup>a</sup>

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-.4622	1.1054	.1984	.24309	78
Std. Predicted Value	-2.718	3.731	.000	1.000	78
Standard Error of Predicted Value	.066	.473	.122	.077	78
Adjusted Predicted Value	-.6585	.7634	.1898	.22989	78
Residual	-.70025	1.94992	.00000	.50219	78
Std. Residual	-1.348	3.753	.000	.967	78
Stud. Residual	-1.376	3.786	.007	1.006	78
Deleted Residual	-.72922	1.98232	.00863	.55463	78
Stud. Deleted Residual	-1.365	4.201	.019	1.047	78
Mahal. Distance	.241	62.883	4.936	10.263	78
Cook's Distance	.000	.605	.021	.078	78
Centered Leverage Value	.003	.817	.064	.133	78

a. Dependent Variable: kenaikanhargasaham

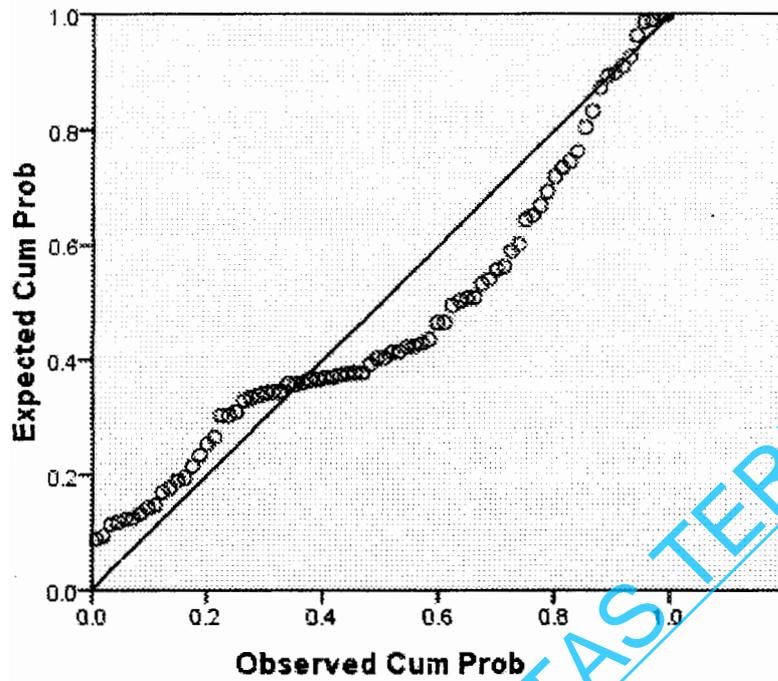
## Charts

## Histogram



Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Dependent Variable: kenaikanhargasaham



## Scatterplot

Dependent Variable: kenaikanhargasaham

