

**Analisis pengaruh kinerja keuangan
Terhadap abnormal return saham
Perusahaan properti di bursa efek jakarta
Periode 2000 – 2005**



Skripsi

**Diajukan Untuk Melengkapi Tugas-tugas dan Memenuhi
Syarat-syarat Untuk Mencapai Gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret**

Oleh :

Ratna Novaliyanti

F0201090

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SEBELAS MARET
SURAKARTA
AGUSTUS 2007**

HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi dengan judul :

**ANALISIS PENGARUH KINERJA KEUANGAN
TERHADAP ABNORMAL RETURN SAHAM
PERUSAHAAN PROPERTI DI BURSA EFEK JAKARTA
PERIODE 2000 – 2005**

Surakarta, Juli 2007

Disetujui dan diterima oleh

Pembimbing

(Drs. Atmaji, MM)

NIP. 131 472 197

HALAMAN PENGESAHAN

Telah disetujui dan diterima oleh Tim Penguji Skripsi
Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret guna melengkapi
Tugas-tugas dan memenuhi syarat-syarat untuk memperoleh gelar
Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen

Surakarta, 6 Agustus 2007

Tim Penguji Skripsi

1. Bambang Hadinugroho, SE, MSi sebagai Ketua (.....)
NIP. 131 570 307
2. Drs. Atmaji, MM sebagai Pembimbing (..... ..)
NIP. 131 472 197
3. Drs. Sunarjanto sebagai Anggota (.....)
NIP. 131 470 947

MOTTO

- *Masa depan akan terwujud dengan baik, jika kita mempunyai keberanian untuk mewujudkannya.*
- *Seorang ahli adalah orang yang mengetahui lebih dalam tentang sebuah kekurangan.*
- *Bertarunglah dengan kemampuan terbaikmu, ketika semua berjalan dengan semestinya, janganlah kamu berhenti*

PERSEMBAHAN

Karya ini penulis persembahkan kepada :

Yang terkasih dan tercinta, Mami dan Papi,

Adik-adikku, Wulan, Irma, Fajar, Arief, Ita,

Almamaterku.

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Teriring salam dan doa semoga Allah SWT senantiasa melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya kepada kita semua dalam menjadi manusia yang bertakwa. Alhamdulillah, tiada sesuatu yang lebih indah kecuali berucap syukur kehadiran-Nya karena atas Rahmat dan Ridho-Nya serta diiringi dengan ikhtiar yang sungguh-sungguh akhirnya penulis dapat menyelesaikan skripsi ini sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.

Pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang tulus dan penghargaan yang setinggi-tingginya kepada semua pihak yang telah membantu baik secara langsung maupun secara tidak langsung hingga selesainya skripsi ini.

Ucapan terima kasih dan penghargaan yang tulus penulis haturkan kepada :

1. Bpk. Prof. Dr. Bambang Sutopo, MCom, Ak, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret.
2. Ibu Dra. Endang Suhari, MSi selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret.
3. Bpk. Reza Rahardian SE, M.Si selaku Sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret.

4. Bpk. Drs. Atmaji, MM selaku Pembimbing skripsi yang dengan sabar telah banyak meluangkan waktunya guna memberikan pengarahan dan bimbingan serta dorongan semangat yang sangat berguna dalam penyusunan skripsi ini.
5. Bpk. Joko Suyono, SE, MSi selaku Pembimbing akademis.
6. Bapak dan Ibu Dosen serta segenap karyawan Fakultas Ekonomi UNS.
7. Bapak dan Ibu tercinta atas segala kasih sayang, bimbingan, doa dan dorongannya selama ini.
8. Adik-adikku Wulan, Irma, Fajar, Arief, dan Ita yang selalu menjadi penyemangatku selama ini.
9. Almamaterku.
10. Semua pihak yang telah membantu yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Penulis menyadari masih banyak kekurangan yang terdapat dalam skripsi ini, karena itu segala masukan, kritik dan saran yang membantu akan menjadikan skripsi ini lebih berarti.

Surakarta, Juli 2007

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN Sampul	i
HALAMAN Persetujuan.....	ii
HALAMAN Pengesahan	iii
HALAMAN Motto.....	iv
HALAMAN Persembahan	iv
Kata Pengantar	v
DAFTAR ISI	vii
DAFTAR Tabel	x
DAFTAR Gambar	xi
ABSTRAK	xii

BAB

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah	9
C. Tujuan Penelitian	10
D. Manfaat Penelitian	10

II. LANDASAN TEORI

A. Manajemen Keuangan	12
-----------------------------	----

B. Kinerja Keuangan Perusahaan	13
C. Tinjauan Pasar Modal	17
D. Perilaku Harga Saham di Pasar Modal	22
E. Analisis Fundamental	25
F. Analisis Teknikal	27
G. Abnormal Return	28
H. Pengukuran Kinerja Portfolio Aset dengan Pendekatan Market Model	32
I. Tinjauan Penelitian Terdahulu	34
J. Kerangka Pemikiran	36
K. Hipotesis	38
III. METODE PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian	39
B. Populasi dan Sampel	40
C. Jenis dan Sumber Data	40
D. Metode Pengumpulan Data	39
E. Definisi Operasional Variabel	42
F. Teknik Analisis	44
IV. ANALISIS DAN PEMBAHASAN	
A. Analisis Data	50
B. Uji Asumsi Klasik	56
C. Uji Regresi Berganda	61
D. Uji t Statistik	64
E. Uji F Statistik	66

F. Koefisien Determinasi	66
G. Uji Korelasi	67
H. Pembahasan	69
V. KESIMPULAN DAN SARAN	
A. Kesimpulan.....	71
B. Saran	72
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

TABEL	Halaman
IV.1 Deskripsi Data Periode 2000 – 2005	50
IV.2 Sampel yang Memiliki EPS Positif Periode 2000 – 2005	51
IV.3 Sampel yang Memiliki Abnormal Return Positif Periode 2000 – 2005	52
IV.4 Sampel yang Memiliki Tingkat Minimal Beta Periode 2000 – 2005 ...	53
IV.5 Uji Multikolinieritas	57
IV.6 Uji Autokorelasi	57
IV.7 Analisis Regresi Linier	63
IV.8 Uji Anova	66
IV.9 Koefisien Determinasi	67
IV.10 Uji Korelasi	68

DAFTAR GAMBAR

GAMBAR	Halaman
II.1 Skema Kerangka Pemikiran	38
IV.1 Grafik Distribusi Normal EPS	53
IV.2 Grafik Distribusi Normal NPM	54
IV.3 Grafik Distribusi Normal ROA	54
IV.4 Grafik Distribusi Normal DER	55
IV.5 Grafik Distribusi Normal Abnormal Return	55
IV.6 Uji Heteroskedastisitas EPS terhadap Abnormal Return	59
IV.7 Uji Heteroskedastisitas NPM terhadap Abnormal Return	59
IV.8 Uji Heteroskedastisitas DER terhadap Abnormal Return	60
IV.9 Uji Heteroskedastisitas ROA terhadap Abnormal Return	61
IV.10 Rata-rata Beta Saham Properti Periode 2000 – 2005	62

ABSTRAK

RATNA NOVALIYANTI

Dengan semakin berkembangnya perekonomian dan persaingan bisnis yang ketat, perusahaan akan cenderung untuk berinvestasi di pasar modal. Pasar modal Indonesia mempunyai perkembangan yang baik, terutama sejak memasuki tahun 1990-an. Oleh karena itu kebutuhan akan analisis perdagangan sekuritas, terutama saham akan semakin dibutuhkan. Hal ini untuk membantu para investor dalam pengambilan keputusan investasi saham suatu perusahaan yang dinilai dari faktor fundamental atau kinerja keuangannya. Rasio-rasio keuangan perusahaan juga perlu diperhatikan sebagai masukan bagi investor dalam memprediksi harga saham perusahaan di masa yang akan datang dan pengambilan keputusan investasi.

Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 12 perusahaan properti yang saham-sahamnya aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta pada periode 2000-2005. Data dikumpulkan dengan metode *time series analysis*. Dari hasil analisis menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel kinerja keuangan (EPS, NPM, DER, ROA) berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* saham. Secara parsial, variabel ROA berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* saham, sedangkan variabel lainnya tidak berpengaruh secara signifikan.

Dari hasil perhitungan statistik variabel kinerja keuangan (EPS, NPM, DER, ROA) memiliki pengaruh sebesar 71,9% terhadap variabel *abnormal return* saham dan sisanya sebesar 28,1% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti.

Berdasarkan hasil kesimpulan di atas, maka penulis mengajukan beberapa saran yang dapat dijadikan bahan pertimbangan yaitu : bagi manajemen perusahaan penggunaan aktiva yang tidak efisien seperti banyaknya dana menganggur dalam persediaan, lamanya dana tertanam dalam piutang, berlebihannya uang kas, aktiva tetap beroperasi di bawah kapasitas normal, dan lain sebagainya akan berakibat pada rendahnya *return on assets* demikian pula sebaliknya. Perlu diperhatikan bentuk investasi atau aktiva (keputusan investasi) juga tergantung pada tingkat efisiensi penggunaan aktiva perusahaan. Sehingga dari total aktiva yang dipergunakan untuk beroperasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Bagi para pemodal atau investor yang akan melakukan transaksi pembelian saham perusahaan properti perlu melihat kemampuan emiten dalam menghasilkan laba yang dapat dilihat dalam rasio profitabilitas (*return on assets*).

Kata-kata kunci : Kinerja keuangan, *earning per share*, *net profit margin*, *debt to equity ratio*, *return on assets*, dan *abnormal return* saham.

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Memasuki abad 20 dunia investasi semakin semarak, meskipun badai krisis di Indonesia masih terasa sampai sekarang, namun para investor mulai mendapatkan titik terang dalam melakukan investasinya. Hal ini ditunjang dengan adanya pergantian kepemimpinan nasional, yang melalui suatu tahapan pemilu yang baik serta jujur.

Namun seperti dari sikap setiap investor dalam melakukan suatu investasi akan selalu mempertimbangkan dua hal utama, yaitu hasil yang diharapkan (*expected return*) dan resiko investasi. *Return* yang mungkin diperoleh oleh seorang investor dalam investasinya berupa *expected return*, atau suatu kemungkinan hasil atau suatu probabilitas. Hal ini terjadi karena investor menghadapi suatu ketidakpastian atau ada resiko yang harus dihadapi dalam investasinya. Resiko yang dihadapi oleh investor dapat dibedakan menjadi resiko individual dan resiko pasar. Resiko individual adalah resiko yang berfokus pada asset tunggal yang memiliki penyimpangan hasil di sekitar *expected return* pada suatu asset. Sedangkan resiko pasar adalah resiko yang berfokus pada suatu portfolio dari asset-asset dan mengukur kontribusi resiko-risiko yang ada pada masing-masing asset tersebut terhadap resiko portofolio.

Pada masa krisis ekonomi-moneter-politik yang sedang terjadi di negara kita, kedua faktor resiko tersebut sangat banyak berpengaruh terhadap iklim investasi di Bursa Efek atau Pasar Modal kita. Dampak ini sangat berpengaruh terhadap pola pengambilan keputusan bagi para calon investor

terutama pihak asing dengan jumlah kapitalisasi modal yang cukup besar. Para calon investor tersebut lebih banyak berada dalam posisi *wait & see* dan lebih banyak mempertimbangkan faktor fundamental pasar, dalam hal ini kinerja pasar secara fundamental dengan harapan tingkat probabilitas *return* individual asset yang jauh di atas tingkat *return* pasar secara keseluruhan. Dengan kondisi seperti sekarang ini faktor fundamental sangat penting dalam prediksi kinerja pasar di masa yang akan datang. Variabel fundamental yang sering dipakai oleh calon investor dalam pengambilan keputusan adalah variabel komponen *earning growth* yang memberikan beberapa proyeksi pertumbuhan laba bersih per lembar saham dengan memperhatikan tingkat perubahan (variabilitas) *market return* yang diharapkan. Pada dasarnya informasi ini memang sudah tersedia di Pasar Modal sebagai informasi trading dengan membandingkan variabilitas market portfolio return pada saat itu juga.

Secara umum ada beberapa indikator yang penting untuk melihat perkembangan investasi di Pasar Modal (I Putu Ary Suta, 1998) yaitu : (1) Indeks Harga Saham Gabungan / IHSG; (2) Nilai kapitalisasi pasar; (3) Nilai rata-rata perdagangan per hari; dan (4) Posisi perdagangan investasi asing dan investasi domestik.

Setiap investor akan memberikan penilaian yang berbeda terhadap nilai intrinsik suatu saham. Penilaian ini sangat dipengaruhi oleh seberapa besar tingkat optimisme investor terhadap perusahaan akan melahirkan dua kelompok yang mempunyai tujuan yang berbeda. Pihak pembeli saham menghendaki kenaikan harga saham setelah dilakukan pembelian saham,

sedangkan pihak penjual menghendaki penurunan harga saham setelah dilakukan penjualan saham. Tujuan yang berbeda dari pihak penjual dan pembeli saham ini yang melatarbelakangi terjadinya perubahan harga saham.

Di pasar modal dimana sekuritas diperdagangkan, yang paling aktif dan paling penting bagi manajer keuangan adalah pasar saham. Di pasar inilah harga saham ditentukan. Karena tujuan utama manajemen keuangan adalah untuk memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham, 2001).

Untuk melakukan investasi dalam bentuk saham diperlukan analisis untuk mengukur nilai saham, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Tujuan analisis fundamental adalah menentukan apakah nilai saham berada pada posisi *undervalue* atau *overvalue*. Saham dikatakan *undervalue* bilamana harga saham di pasar lebih kecil dari harga wajar atau nilai yang seharusnya, demikian juga sebaliknya. Dapat dikatakan bahwa untuk memperkirakan harga saham dapat menggunakan analisis fundamental yang menganalisa kondisi keuangan dan ekonomi perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Analisisnya dapat meliputi trend penjualan dan keuntungan perusahaan, kualitas produk, posisi persaingan perusahaan di pasar, hubungan kerja pihak perusahaan dan beberapa faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai saham perusahaan tersebut.

Analisis fundamental berkaitan dengan penilaian kinerja perusahaan, tentang efektifitas dan efisiensi perusahaan mencapai sasarnya. Untuk menganalisis kinerja keuangan dapat digunakan rasio keuangan yang terbagi dalam empat kelompok, yaitu rasio likuiditas, aktivitas, hutang dan profitabilitas. Dengan analisis tersebut, dicoba diperkirakan *return* saham di

masa yang akan datang dengan mengestimasi nilai dari faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi *return* saham di masa yang akan datang dan menerapkan hubungan faktor-faktor tersebut sehingga diperoleh taksiran *return* saham.

Umumnya faktor-faktor fundamental yang diteliti adalah nilai intrinsik, nilai pasar, *Return On Assets* (ROA), *Return On Investment* (ROI), *Book Value* (BV), *Debt Equity Ratio* (DER), *Dividend Earning*, *Price Earning Ratio* (PER), *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Dividend Yield* dan likuiditas saham. Analisis teknikal menggunakan data pasar yang dipublikasikan yaitu harga saham, volume perdagangan, indeks harga saham individual maupun gabungan untuk berusaha mengakses permintaan dan penawaran saham tertentu maupun pasar secara keseluruhan.

Perusahaan-perusahaan yang menawarkan sahamnya di BEJ, antara lain dari jenis usaha manufaktur, jasa, *real estate* dan properti. Banyak masyarakat menginvestasikan modalnya di industri properti dikarenakan harga tanah yang cenderung naik. Penyebabnya adalah *supply* tanah bersifat tetap sedangkan *demand* akan selalu besar seiring pertumbuhan penduduk. Kenaikan yang terjadi pada harga tanah diperkirakan 40%, selain itu harga tanah bersifat rigid, artinya penentu harga tanah bukanlah pasar tetapi orang yang menguasai tanah (Rachbini, 1997).

Investasi di bidang properti pada umumnya bersifat jangka panjang dan akan tumbuh sejalan dengan pertumbuhan ekonomi. Namun sejak krisis ekonomi tahun 1998, banyak perusahaan perdagangan mengalami kesulitan karena memiliki hutang dolar Amerika dalam jumlah besar. Suku bunga kredit

melonjak hingga 50% sehingga pengembang kesulitan membayar cicilan kredit. (Kompas, 2003). Menurunnya kinerja perusahaan akan direspon investor di pasar modal sehingga mempengaruhi harga per saham.

Namun tahun 2004 bisnis properti akan mengalami masa kejayaan seperti tahun 1996, dikarenakan siklus pengembangan properti setiap tujuh tahun sekali mengalami perubahan. Tahun 2007 diperkirakan properti mencapai puncaknya dan menuju titik balik sehingga developer sudah mengantisipasi kemungkinan risiko yang muncul di periode yang akan datang (Ciputra, 2001).

Sebaliknya iklim investasi di bidang properti mulai bangkit sejak tahun 2000 dan saat ini beberapa bank telah menurunkan suku bunga kredit menjadi 15%. Kegiatan ini membangkitkan pasar properti yang sejalan dengan perbaikan kinerja beberapa emiten properti. Tercatat di tahun 2002, Ciputra Surya mengalami kenaikan penjualan perumahan di Surabaya 39% dan merestrukturisasi hutang, sehingga akhir Maret 2003 hanya tercatat hutang sebesar Rp. 219 Milyar (Kompas, 2003).

Dalam kerangka inilah penelitian dilakukan. Meskipun harus disadari bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham sangat luas dan kompleks cakupannya, tidak saja meliputi kondisi internal perusahaan, tetapi juga kondisi makro ekonomi yang berada di luar kendali perusahaan. Oleh karena itu penelitian ini dibatasi hanya menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham perusahaan properti dari aspek kinerja keuangannya.

Penelitian yang dilakukan untuk menganalisis pengaruh berbagai faktor terhadap harga saham perusahaan dari berbagai kelompok industri telah banyak dilakukan, dan mengindikasikan hal yang cenderung berbeda-beda.

Muslim (1991), melakukan penelitian dengan sampel 8 saham perusahaan yang memenuhi kriteria *go public* selama 7 tahun, yakni dari bulan Januari 1983 sampai dengan Desember 1989, menyimpulkan bahwa faktor penghasilan saham (*capital gain* dan *dividend*), penghasilan berpengaruh terhadap perubahan harga saham di pasar modal di Indonesia.

Sarjana (1990) yang meneliti pengaruh *Earning Per Share* (EPS) dan *Dividend Per Share* (DPS) terhadap harga saham biasa, dengan menggunakan data *Earning Per Share* (EPS) dan *Dividend Per Share* (DPS) dan harga saham rata-rata dari 20 perusahaan yang *go public* yang diamati selama 5 tahun (1984-1988). Dengan menggunakan uji t dan uji F, penelitian tersebut menyimpulkan bahwa *Earning Per Share* (EPS) dan *Dividend Per Share* (DPS) berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Penelitian lain dilakukan oleh Anastasia dkk (2003) yang meneliti faktor-faktor fundamental (ROA, ROE, Book Value, DER, r) dan risiko sistematis (beta) terhadap harga saham perusahaan properti. Sampel yang digunakan sebanyak 13 perusahaan selama tahun 1996-2001. Hasil penelitian menunjukkan faktor fundamental dan risiko sistematis mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham perusahaan properti secara simultan, tetapi hanya variabel *book value* yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham properti secara parsial.

Berdasarkan kajian teoritis dan studi-studi empiris sebelumnya, maka kinerja keuangan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan variabel-variabel, yaitu *Earning Per Share* (EPS), *Return On Assets* (ROA), *Net Profit Margin*, dan *Debt Equity Ratio* (DER).

Perkembangan bisnis properti pada periode 2000 sampai dengan akhir 2005 memberikan kabar bahwa masih segar dalam ingatan kita, pada akhir tahun 2003 banyak kalangan yang mempertanyakan, apakah pelaksanaan Pemilu 2004 akan berdampak negatif terhadap pertumbuhan bisnis properti? Maklum, tahun itu bisnis properti melaju pesat di luar perkiraan, nilai kapitalisasi pasarnya melonjak 78 persen, dari Rp. 25,79 triliun pada tahun 2002, menjadi Rp. 45,90 triliun pada tahun 2003. Sejak tahun 2002, riset Pusat Studi Properti Indonesia telah mengungkapkan tidak akan ada gangguan berarti yang dapat menghambat laju bisnis properti pada tahun 2004. Bahkan nilai kapitalisasi bisnis properti akan terus meningkat meski tidak sepesat tahun lalu, dengan pertumbuhan sekitar 12 persen menjadi Rp. 51,2 triliun (Kompas, Februari 2004).

Kebijakan Lembaga Penjaminan Simpanan (LPS) yang berlaku sejak 22 Maret 2007 hanya menjamin tiap nasabah Rp. 100 juta simpanannya di bank masing-masing. Hal ini menyebabkan nasabah akan beralih investasi di sektor properti. Salah satunya akan banyak investasi ke lahan (tanah) dan rumah. Alasannya keuntungan pasti lebih banyak dan resiko uang hilang tidak akan terjadi. Turunnya Suku Bunga Bank Indonesia (SBI) di sektor properti hanya 8,5 persen dan deposito mencapai 8 persen diyakini dapat membangkitkan bisnis properti. Peralnya, berbagai kemudahan yang

diberikan pemerintah melalui turunnya suku bunga bank, masyarakat akan melakukan investasi. Sebab investasi akan memberikan keuntungan yang lebih tinggi. Turunnya SBI berdampak pada penurunan kredit kepemilikan rumah (KPR). Sekarang ini hanya 14 persen sedangkan suku bunga KPR sebelumnya mencapai 17 persen. Hal ini akan mendorong masyarakat melakukan transaksi membeli rumah sebab investasi dapat dilakukan dengan aman, nyaman dan menguntungkan.

Apa arti semua ini? Jelas bahwa persepsi positif di kalangan pengembang dan konsumen yang terbangun sejak tahun 2002-ketika sebagian besar proyek-proyek properti itu dikucurkan ke pasar-telah menafikan kemungkinan munculnya dampak negatif peristiwa politik tahun 2004 terhadap bisnis properti. Hal ini terjadi karena kini masyarakat menyambut pemilu dengan sikap lebih dewasa. Dengan keadaan makro ekonomi tersebut maka kinerja bisnis properti sangatlah penting untuk dimonitor terutama pada periode 2000 sampai dengan 2005.

Berdasarkan uraian di atas maka pemilihan variabel yang akan diteliti dan dianggap relevan untuk mewakili faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham perusahaan properti di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian ini adalah *Earning Per Share (EPS)*, *Return On Assets (ROA)*, *Net Profit Margin*, *Debt Equity Ratio (DER)* sebagai alat menilai kinerja keuangan perusahaan properti, maka penelitian ini menguji pengaruh kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan dengan variabel-variabel yang telah ditentukan terhadap *return* saham (*abnormal return*) perusahaan properti yang *go public* di Bursa Efek Jakarta. Rasio-rasio tersebut dapat digunakan untuk menentukan tingkat

kinerja perusahaan dan dapat dipakai sebagai indikator kinerja perusahaan di pasar modal. Untuk itu penelitian yang akan dilakukan berjudul :

“Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap *Abnormal Return* Saham Perusahaan Properti di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2005”.

B. Rumusan Masalah

Permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah *Earning Per Share* (EPS), *Return On Assets* (ROA), *Net Profit Margin*, *Debt Equity Ratio* (DER) secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *abnormal return* saham perusahaan properti di Bursa Efek Jakarta?
2. Apakah *Earning Per Share* (EPS), *Return On Assets* (ROA), *Net Profit Margin*, *Debt Equity Ratio* (DER) secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *abnormal return* saham perusahaan properti di Bursa Efek Jakarta?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui *Earning Per Share* (EPS), *Return On Assets* (ROA), *Net Profit Margin*, *Debt Equity Ratio* (DER) secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *abnormal return* saham perusahaan properti di Bursa Efek Jakarta.
2. Untuk mengetahui *Earning Per Share* (EPS), *Return On Assets* (ROA), *Net Profit Margin*, *Debt Equity Ratio* (DER) secara parsial mempunyai

pengaruh yang signifikan terhadap *abnormal return* saham perusahaan properti di Bursa Efek Jakarta?

D. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

- a. Untuk menambah pemahaman dan wawasan serta lebih mendukung teori-teori yang telah ada berkaitan dengan masalah yang diteliti.
- b. Sebagai bahan referensi bagi ilmu-ilmu manajemen, khususnya manajemen keuangan.
- c. Sebagai bahan perbandingan dan tambahan masukan bagi peneliti yang lain.

2. Manfaat Praktis

- a. Memberi masukan kepada manajemen perusahaan, khususnya perusahaan properti yang terdaftar di BEJ, sehingga dapat digunakan sebagai pertimbangan untuk pengambilan kebijaksanaan di masa yang akan datang.
- b. Memberikan informasi, sekaligus sebagai bahan pertimbangan bagi investor yang berkepentingan untuk berinvestasi dalam saham di pasar modal.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan dapat diartikan sebagai manajemen dana baik yang berkaitan dengan pengalokasian dana dalam berbagai bentuk investasi secara efektif maupun usaha pengumpulan dana untuk pembiayaan investasi atau pembelanjaan secara efisien. Prinsipnya fungsi utama seorang manajer keuangan meliputi : pengambilan keputusan investasi, pengambilan keputusan pembelanjaan dan kebijakan deviden (Agus Sartono, 1996).

Manajemen keuangan menyangkut kegiatan perencanaan, analisis dan pengendalian kegiatan keuangan. Dengan demikian, dalam perusahaan kegiatan tersebut tidak terbatas pada “Bagian Keuangan”. Manajer keuangan perlu memperoleh dana dari pasar keuangan atau *financial market*. Dana yang diperoleh kemudian diinvestasikan pada berbagai aktiva perusahaan, untuk mendanai kegiatan perusahaan. Kalau kegiatan memperoleh dana berarti perusahaan menerbitkan aktiva finansial, maka kegiatan menanamkan dana membuat perusahaan memiliki aktiva riil. Dari kegiatan menanamkan dana (disebut investasi), perusahaan mengharapkan untuk memperoleh hasil yang lebih besar dari pengorbanannya. Dengan kata lain, diharapkan diperoleh “laba”. Laba yang diperoleh perlu diputuskan untuk dikembalikan ke pemilik dana (pasar keuangan) atau diinvestasikan kembali ke perusahaan. Dengan demikian manajer keuangan perlu mengambil keputusan tentang : (1) penggunaan dana (disebut sebagai keputusan investasi), (2) memperoleh dana

(disebut sebagai keputusan pendanaan), (3) pembagian laba (disebut sebagai kebijakan dividen). (Suad Husnan, 1994).

Secara normatif tujuan keputusan keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang diperjualbelikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan.

Memaksimalkan nilai perusahaan (atau harga saham) tidak identik dengan memaksimalkan laba per lembar saham (*earnings per share*, EPS). Hal ini disebabkan karena (1) memaksimalkan EPS mengabaikan nilai waktu uang, dan (2) tidak memperhatikan faktor risiko. Dengan demikian memaksimalkan nilai perusahaan juga tidak identik dengan memaksimalkan laba, apabila laba diartikan sebagai laba akuntansi. Sebaliknya memaksimalkan nilai perusahaan akan identik dengan memaksimalkan laba dalam pengertian ekonomi (*economic profit*). Hal ini disebabkan karena laba ekonomi diartikan sebagai jumlah kekayaan yang bisa dikonsumsi tanpa membuat pemilik kekayaan tersebut menjadi lebih miskin.

B. Kinerja Keuangan Perusahaan

Menurut Helfert (1996), kinerja keuangan perusahaan merupakan hasil dari banyak keputusan individual yang dibuat secara terus-menerus oleh masyarakat. Faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan meliputi :

1. Faktor Internal : manajemen keuangan, personalia, produksi dan pemasaran.
2. Faktor Eksternal : kondisi perekonomian dan industri.

Riset-riset yang menguji kinerja perusahaan pada umumnya dilakukan dengan menganalisis angka-angka akuntansi atau analisis terhadap laporan keuangan. Weston dan Brigham (1990) mengemukakan bahwa data akuntansi sangat mempengaruhi harga saham dan untuk memahami bagaimana kinerja perusahaan serta proyeksi keuangan, perlu untuk mengevaluasi informasi akuntansi yang dilaporkan dalam laporan keuangan.

Kinerja perusahaan harus diukur untuk melihat apakah kinerja perusahaan mengalami pertumbuhan atau tidak. Penilaian kinerja perusahaan banyak dilakukan oleh pihak-pihak yang mempunyai kepentingan secara langsung maupun tidak langsung terhadap eksistensi perusahaan. Pihak manajemen perusahaan, pemegang saham, pemerintah, kreditor, investor, calon investor, dan karyawan merupakan pihak-pihak yang berkepentingan langsung terhadap eksistensi perusahaan, karena menyangkut distribusi kesejahteraan di antara mereka (Payamta dan Triatmoko, 1998). Ukuran yang lazim digunakan untuk menilai kinerja perusahaan adalah rasio keuangan. Foster (1986:60) mengemukakan bahwa rasio keuangan dapat dikelompokkan menjadi 7 kelompok besar, yaitu:

1. Rasio Likuiditas

Adalah rasio yang memperlihatkan hubungan kas perusahaan dan aktiva lancar lainnya terhadap kewajiban lancarnya. Rasio yang dipakai ialah *quick ratio, current ratio*.

2. Rasio posisi kas yang terdiri dari *cash ratio, current ratio*
3. *Working capital ratio/cash flow*, yang terdiri dari:
 - 1) *Working capital from operation to sales*
 - 2) *Cash flow from operation to total asset*
 - 3) *Cash flow from operation to sales*
4. Rasio struktur modal yang terdiri dari :
 - 1) *long term debt to equity*
 - 2) *debt to share holder*
5. *Debt service coverage ratio*, terdiri dari perbandingan laba usaha dengan beban bunga, *cash flow from operation to interest*
6. Rasio profitabilitas terdiri dari perbandingan laba bersih dengan penjualan, ROI, ROE
7. Rasio perputaran terdiri dari:
 - 1) perputaran aktiva
 - 2) perputaran piutang
 - 3) perputaran persediaan

Dari rasio-rasio keuangan yang dikemukakan oleh Foster tersebut dapat diuraikan bahwa rasio keuangan dipergunakan sebagai alat untuk menginterpretasikan suatu laporan keuangan seperti menganalisa perubahan perusahaan apakah ada kemajuan atau kemunduran prestasi dan kondisi keuangan dengan jalan membandingkan dari tahun ke tahun atau antara

perusahaan satu dengan perusahaan yang lain, selain itu dipergunakan sebagai dasar untuk membuktikan antara teori dengan fakta bahwa rasio keuangan perusahaan adalah suatu variabel yang perlu diperhatikan.

Sementara Munawir (1995) mendukung pendapat Foster dan mengatakan bahwa rasio keuangan menggambarkan suatu hubungan atau perbandingan (*mathematical relationship*) antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain, dan dengan menggunakan alat analisa berupa rasio dapat menjelaskan / memberikan gambaran kepada penganalisa tentang baik atau buruknya keadaan / posisi keuangan suatu perusahaan terutama apabila angka rasio pembanding digunakan sebagai standar.

Sedangkan Martin et.al (1991:504) sependapat juga dengan Foster dikatakan bahwa secara sistematis rasio keuangan hanya sebuah rasio yang angka penyebut dan angka pembilangnya terdiri dari data keuangan. Dan tujuan penggunaan rasio dalam analisis laporan keuangan adalah menstandarkan informasi yang dianalisis sehingga dapat dibuat perbandingan rasio perusahaan yang berbeda atau mungkin dalam perusahaan yang sama pada periode waktu yang berlainan, dari pengertian tersebut dapat diambil suatu kesimpulan bahwa untuk menstandarisasikan data keuangan agar dapat dipakai perbandingan dari nilai-nilai standard industri atau standard lainnya. Selanjutnya Van Horne (1992:725), mengemukakan bahwa rasio keuangan digunakan:

to evaluate the financial condition and performance of a firm, the financial analysis needs certain yardsticks. The yardstick frequently used is a rasio, or index, relating two pieces of financial data to each other. Analysis and interpretation of various ratios should give experienced, skilled analysis a better understanding of the financial condition and performance of the firm than they would obtain from analysis of the financial data alone.

Dari pengertian tersebut di atas dapat disimpulkan bahwa untuk mengevaluasi kondisi finansial dan prestasi usaha perusahaan seorang analis memerlukan suatu alat tertentu dan alat yang sering dipergunakan adalah rasio atau index yang memiliki saling keterkaitan setidaknya antara 2 (dua) data keuangan yang mana hasil analisa dan interpretasi dari berbagai rasio finansial diharapkan dapat mencerminkan kondisi finansial dan prestasi usaha yang didasarkan pada data keuangan.

Dari rasio-rasio keuangan yang telah dikemukakan oleh beberapa pakar manajemen keuangan di atas nampak bahwa manfaat setiap rasio yang dikemukakan sangat ditentukan oleh spesifik analisis. Yang mana rasio-rasio tersebut bukan merupakan kriteria yang mutlak artinya bahwa tidak ada rasio untuk menilai kinerja perusahaan dapat memberikan jawaban yang mutlak, tetapi setiap pandangan yang diperoleh bersifat relatif karena kondisi dan operasi perusahaan sangat bervariasi. Dari satu perusahaan ke perusahaan lain dan dari satu industri ke industri yang lain yaitu tergantung pula pada kepentingan individu dan kelompok atas keberhasilan dan kegagalan suatu perusahaan.

C. Tinjauan Pasar Modal

Pasar modal atau sering disebut secara sederhana dengan bursa efek (*stock exchange*), merupakan pasar dimana terjadi transaksi jual beli surat berharga. Pelaksanaan transaksi tersebut dilakukan di suatu tempat yang disebut dengan bursa efek. Dan sebagai suatu lembaga perantara antara pihak yang membutuhkan dana (*borrower*) dan pihak penyedia dana (*lender*), maka pasar

modal mempunyai peranan yang cukup strategis dalam kegiatan ekonomi pasar, terutama dalam proses alokasi dana masyarakat. Pasar modal juga memberikan kepada pihak yang mempunyai *surplus* dana dalam masyarakat, tingkat likuiditas yang tinggi dan juga memudahkan pihak yang memerlukan dana untuk memperoleh dana yang diperlukan dalam investasi.

Di sisi perusahaan yang memerlukan dana, yang disebut dengan emiten melihat bahwa pencarian dana melalui pasar modal merupakan alternatif pendanaan ekstern dengan biaya yang lebih rendah dari pada sistim perbankan. Emiten memanfaatkan kesempatan itu dengan mengeluarkan saham atau obligasi. Dengan mengeluarkan saham atau obligasi melalui pasar modal berarti perusahaan memperbaiki posisi ekuitasnya dan akan memperkuat daya saingnya dalam industri. Karena saham dan obligasi yang dijual kepada masyarakat, maka persyaratan *full disclosure* dan *full transparency* harus dipenuhi oleh emiten.

Sedangkan dari pihak masyarakat pemodal (investor) meminta instrumen-instrumen pasar modal untuk keperluan portofolio investasinya yang dapat memaksimalkan penghasilan, misalnya dalam pembelian saham. Investor membeli suatu komoditas yang sangat abstrak sehingga kualitasnya ditentukan oleh informasi yang disediakan oleh perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Kebenaran informasi menjadi sangat penting disamping kecepatan dan kelengkapan informasi.

Menurut Suad Husnan (1996) pasar modal dapat diartikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan Pemerintah, *public authorities* maupun perusahaan swasta.

Sehingga pasar modal merupakan lembaga keuangan yang dapat dijadikan media pembiayaan bagi perusahaan yang sedang berkembang untuk menawarkan surat berharganya baik dalam bentuk obligasi maupun dalam bentuk saham melalui pasar modal dengan perantara perusahaan penjamin emisi.

Dengan demikian melalui pasar modal, maka perusahaan-perusahaan akan lebih mudah memperoleh dana yang besar sehingga kegiatan ekonomi diberbagai sektor dapat ditingkatkan. Selain itu melalui mekanisme kegiatan pasar modal diharapkan dana yang ada di masyarakat bisa disalurkan untuk membiayai kegiatan yang bersifat produktif yang dilakukan oleh dunia usaha.

Pasar modal yang digunakan sebagai indikator kemajuan perekonomian suatu negara serta menunjang perkembangan ekonomi yang bersangkutan mempunyai beberapa karakteristik sebagai berikut (Anoraga dan Widiyanti, 1995):

1. Dari sudut pandang pemakai dana, maka terdapat berbagai macam pihak terlibat dalam kegiatan pasar modal. Dengan adanya dana yang tersedia bagi pihak-pihak yang membutuhkannya, maka berbagai instrumen menjembatani antara mereka yang membutuhkan dana dengan para penanam modal.
2. Dari sudut pandang jenis instrumen yang ditawarkan melalui pasar modal, yakni terbagi atas instrumen hutang jangka menengah, jangka panjang atau instrumen modal perusahaan.
3. Dari sudut jatuh tempo instrumen yang diperdagangkan di pasar modal. Sebagaimana diketahui, transaksi surat-surat berharga yang jatuh

temponya dalam waktu kurang dari satu tahun dilakukan dalam pasar uang, sehingga bagi dana-dana jangka menengah dan jangka panjang, perdagangan dilakukan di pasar modal.

4. Dari sudut pandang tingkat sentralisasi. Ruang lingkup suatu pasar modal ternyata mencakup permasalahan yang cukup meluas dan tersebar. Dalam suatu negara yang secara geografis cukup luas, maka adanya pasar modal secara wilayah maupun lokal sangat diperlukan mengingat penyebaran kepentingan para pemilik dana dan pemakai dana.
5. Dari sudut pandang transaksinya, maka dalam suatu pasar modal transaksi yang dilakukan oleh para pemodal dan pemakai dana terjadi dalam suatu pasar yang sifatnya terbuka dan tidak langsung. Hal tersebut merupakan suatu karakteristik dari pasar modal, dimana para pembeli maupun penjual dana diwajibkan menggunakan jasa para perantara perdagangan efek ataupun agen-agen penjual yang berfungsi sebagai perantara pemasaran surat-surat berharga yang diperjualbelikan di pasar modal.
6. Didalam mekanisme pasar modal dikenal adanya penawaran pada pasar perdana dan pasar sekunder.

Banyak faktor yang mempengaruhi perkembangan pasar modal seperti halnya jumlah perusahaan yang memasyarakatkan saham atau instrumen lain di pasar modal, jumlah efek perusahaan yang ditawarkan, serta kegiatan transaksi jual beli instrumen efek yang dilakukan di pasar modal.

Berbagai manfaat pasar modal dapat dirasakan oleh investor, emiten, pemerintah maupun lembaga penunjang yang dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Manfaat pasar modal bagi investor adalah :

- a. Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi, peningkatan tersebut tercermin pada meningkatnya harga saham yang menjadi *capital gain*.
 - b. Memperoleh dividen bagi pemegang saham dan memperoleh bunga tetap atau bunga yang mengambang bagi pemegang obligasi.
 - c. Mempunyai hak suara dalam RUPS bagi pemegang saham.
 - d. Mudah mengubah instrumen investasi.
 - e. Dapat sekaligus melakukan investasi dalam beberapa instrumen yang mengurangi risiko.
2. Manfaat pasar modal bagi emiten adalah :
- a. Jumlah dana yang dihimpun bisa dalam jumlah besar serta dana tersebut dapat diterima sekaligus pada saat pasar perdana selesai.
 - b. Tidak ada *covenant* sehingga manajemen lebih dapat bebas dalam pengelolaan dana / perusahaan.
 - c. *Cash flow* hasil penjualan saham biasanya lebih besar dari harga nominal perusahaan.
 - d. Jangka waktu penggunaan dana tidak terbatas.
 - e. Profesionalisme dalam manajemen meningkat.
3. Manfaat pasar modal bagi pemerintah adalah :
- a. Mendorong laju pembangunan.
 - b. Mendorong investasi dan menciptakan lapangan kerja.
4. Manfaat pasar modal bagi lembaga penunjang adalah :
- a. Menunjang kearah profesionalisme didalam memberikan pelayanannya sesuai dengan bidang tugas masing-masing.

- b. Sebagai pembentuk harga dalam bursa parallel serta tingkat likuiditas efek semakin tinggi.

Ada dua persyaratan utama bagi pasar modal agar investor dapat menikmati manfaat-manfaat yang telah disebutkan diatas :

1. Pasar harus efisien
2. Cukup tersedianya perlindungan bagi investor dari penipuan, kecurangan, penggelapan atau tindakan tidak etis pihak yang terlibat dalam penerbitan atau perdagangan asset finansial.

D. Perilaku Harga Saham Di Pasar Modal

Harga saham di pasar modal (pasar sekunder) setiap saat dapat saja mengalami perubahan (naik atau turun). Beberapa faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham adalah (Kirby, 1982) :

1. Harapan investor terhadap tingkat pendapatan dividen untuk masa yang akan datang mempunyai pengaruh yang besar. Apabila tingkat pendapatan dan dividen suatu saham tersebut stabil, maka harga saham cenderung stabil, sebaliknya apabila tingkat pendapatan dan dividen berfluktuasi karena siklus perusahaan atau perubahan teknologi, maka harga saham tersebut cenderung berfluktuasi juga.
2. Tingkat pendapatan perusahaan (yang tercermin dari EPS), terkait erat dengan pergerakan harga saham. Apabila fluktuasi EPS semakin besar, maka semakin besar pula perubahan harga sahamnya.

3. Kondisi perekonomian pada masa yang akan datang selalu dipengaruhi oleh kondisi perekonomian saat ini. Apabila kondisi perekonomian pada saat ini stabil dan mantap, maka investor optimis terhadap kondisi perekonomian yang akan datang, sehingga harga-harga stabil begitu juga sebaliknya.

Selain itu harga saham di pasar modal juga banyak mengalami perubahan pada hari-hari sekitar diadakannya pengumuman *earning* maupun *dividen*. Laba akuntansi (*earning*) dengan harga saham mempunyai hubungan yang positif. Apabila terjadi perubahan *earning*, maka akan diikuti oleh perubahan harga saham. *Earning* yang menurun akan menyebabkan harga saham juga mengalami penurunan, sebaliknya *earning* yang meningkat menyebabkan harga-harga saham juga mengalami peningkatan pula. Selain berhubungan dengan *earning* nampaknya harga saham di pasar juga berhubungan atau dipengaruhi *dividen*.

Elton dan Gruber (1970) dalam studi tentang tingkah laku harga saham pada hari *ex-dividen* menemukan bahwa rata-rata harga saham turun 0,78% dari *dividen* yang dibayarkan. Mereka menginterpretasikan hal tersebut sebagai konsistensi hipotesis "*clientele effect*" dimana investor yang mempunyai golongan pajak yang tinggi akan lebih menyukai *capital gain* dari pada pembayaran *dividen*, begitu pula sebaliknya. Sejumlah studi tentang perilaku harga saham pada hari sekitar *ex-dividen* juga dilakukan oleh Kalay (1977), Eades et al. (1984), serta peneliti yang lainnya. Secara umum hasil penelitian mereka konsisten dengan hasil penelitian Elton dan Gruber yaitu harga saham

pada hari ex-dividen, tetapi jumlahnya lebih kecil daripada jumlah dividen yang dibayarkan.

Pada pasar modal yang efisien secara informasional, sulit bagi para pemodal untuk terus menerus mengalahkan pasar dan memperoleh tingkat keuntungan diatas tingkat keuntungan normal (*abnormal return*) (Husnan,1994). Beberapa asumsi yang perlu diperhatikan dalam membahas harga pasar saham di pasar modal yang efisien, diantaranya (Levy dan Samat, 1990):

1. Tidak ada biaya transaksi dan pajak
2. Seluruh informasi yang berhubungan dengan saham tersedia
3. Investor dapat meminjam atau pinjam dalam jumlah tertentu tanpa mempengaruhi tingkat bunga serta tidak adanya risiko bangkrut
4. Adanya periode investasi yang tetap untuk semua investor
5. Adanya harapan pandangan yang sama dari investor tentang masa depan perusahaan
6. Investor adalah penghindar risiko dan menentukan keputusannya dengan menggunakan aturan rata-rata *variance*

Pada dasarnya faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham itu mudah ditentukan. Faktor yang paling penting pengaruhnya terhadap perubahan harga saham, diantaranya: harapan pemodal, tingkat pendapatan perusahaan, serta kondisi perekonomian saat ini (Hagin, 1979).

E. Analisis Fundamental

Analisis fundamental merupakan studi yang mempelajari hal-hal yang berhubungan dengan keuangan suatu bisnis dengan maksud untuk lebih memahami sifat dasar dan karakteristik perusahaan publik yang menerbitkan saham. Analisis fundamental didasarkan atas kepercayaan bahwa nilai suatu saham sangat dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang menerbitkan saham. Jika prospek suatu perusahaan sangat kuat dan baik, maka harga saham perusahaan tersebut diperkirakan akan merefleksikan kekuatan tersebut dan harganya meningkat (Ang, 1997).

Analisis fundamental terhadap suatu saham yang biasa diwujudkan dalam bentuk hitungan-hitungan rasio menjadi alat yang penting untuk mengetahui kinerja suatu saham tersebut, karena analisis rasio dapat menyediakan beberapa indikator seperti tingkat profitabilitas, likuiditas, pendapatan, pemanfaatan *assets* dan kewajiban suatu perusahaan. Analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan : (1) mengukur nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang, (2) menerapkan hubungan variabel yang ada sehingga diperoleh taksiran harga saham (Husnan, 2001 : 315).

Analisis ini mencoba memperkirakan harga saham yang akan datang dengan menganalisis berbagai faktor fundamental yang diperkirakan mempengaruhi harga saham, yang secara garis besar terdiri dari 3 tahap :

1. Analisis terhadap kondisi makro ekonomi/pasar

Dalam tahap ini berbagai variabel makro dan mikro ekonomi dievaluasi seperti tingkat bunga dan inflasi, GDP, jumlah uang yang beredar, berbagai karakteristik demografi, dan sebagainya.

2. Analisis industri

Di sini berbagai analisis dilakukan seperti analisis siklus kehidupan industri, analisis siklus bisnis, analisis kinerja historis, persaingan, kebijakan pemerintah, perubahan struktural, dan sebagainya, dengan tujuan untuk menemukan industri yang mempunyai prospek terbaik.

3. Analisis terhadap kondisi spesifik perusahaan

Dalam tahap ini pemodal perlu menaksir nilai intrinsik saham. Apabila harga saham di bursa efek lebih rendah dari taksiran nilai intrinsiknya, maka harga saham tersebut merupakan saham yang sebaiknya dibeli, begitu juga sebaliknya.

Analisis laporan keuangan dan analisis rasio merupakan komponen utama yang digunakan dalam analisis fundamental. Laporan keuangan perusahaan berupa Neraca, Laporan Rugi Laba, Laporan Perubahan Modal, dan Laporan Laba Ditahan diurai dalam bentuk rasio-rasio untuk menganalisis rasio likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, rasio pinjaman, rasio manajemen *assets*, yang antara lain : *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Net Profit Margin* (NPM), *Operating Profit Margin* (OPM), dan sebagainya. Rasio-rasio ini mampu mencerminkan kinerja perusahaan yang merupakan sebagian faktor fundamental yang dianggap dapat mempengaruhi perubahan harga saham di pasar modal.

F. Analisis Teknikal

Analisis teknikal didasarkan pada anggapan bahwa harga saham ditentukan oleh besarnya permintaan dan penawaran, sehingga harga saham

dapat naik atau turun setiap saat. Menurut Suad Husnan (1996) menjelaskan bahwa analisis teknikal merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham dengan mengamati perubahan harga diwaktu yang lalu, dengan asumsi bahwa harga saham mencerminkan informasi yang ditunjukkan oleh perubahan harga di waktu yang lalu, sehingga perubahan harga saham akan mempunyai pola tertentu dan pola tersebut akan berulang. Dengan demikian alat analisisnya adalah grafik atau *chart* melalui bantuan bagan dan grafik tersebut dapat diketahui trend harga saham.

Menurut Handaru et all (1996), menyatakan bahwa ada beberapa asumsi dasar dalam analisis teknikal, yaitu:

1. Harga sekuritas akan ditentukan oleh interaksi antara penawaran dan permintaan sekuritas.
2. Penawaran dan permintaan sekuritas itu sendiri dipengaruhi oleh banyak faktor, baik yang rasional maupun yang irasional.
3. Perubahan harga sekuritas cenderung bergerak pada satu arah (trend) tertentu.
4. Pergeseran penawaran dan permintaan sekuritas akan mempengaruhi arah perubahan harga.
5. Pola-pola tertentu yang terjadi pada masa lalu akan terulang kembali pada masa yang akan datang.

Analisis teknikal beranggapan bahwa investor adalah makhluk yang irrasional. Bursa pada dasarnya adalah cerminan "*mass behaviour*", dimana harga saham sebagai komoditas perdagangan tertentu dipengaruhi oleh

permintaan dan penawaran. Pada gilirannya permintaan dan penawaran merupakan manifestasi dari kondisi psikologis pemodal. Harga saham tidak hanya semata-mata dipengaruhi oleh kondisi perusahaan, karena harga saham berubah-ubah setiap saat, padahal kondisi perusahaan dan juga prospeknya belum tentu berubah.

G. Abnormal Return

Pengujian efisiensi pasar tidak bisa dilepaskan dari adanya konsep *abnormal return*. Karena pada hipotesis pasar modal efisien disebutkan bahwa pasar modal dianggap efisien bila tidak ada pelaku pasar yang menikmati abnormal return dalam jangka waktu yang cukup lama. Jadi bisa dikatakan return merupakan suatu alat indikator untuk menguji efisiensi pasar.

Abnormal return merupakan selisih antara return sesungguhnya (*return realisasi*) dengan return yang diharapkan (*return ekspektasi*), atau bisa dirumuskan sebagai berikut :

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Keterangan :

$RTN_{i,t}$ = *Return* tidak normal sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,t}$ = *Return* realisasi yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$E(R_{i,t})$ = *Return* ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

Return sesungguhnya merupakan return yang terjadi pada waktu ke – t yang merupakan selisih harga sekarang terhadap harga sebelumnya, sedangkan *return ekspektasi* merupakan return yang harus diestimasi. Brown dan Warner dalam Jagiyanto (2000 : 416) menyebutkan bahwa untuk mengestimasi *return ekspektasi* ada 3 model yang bisa digunakan yaitu :

1. *Mean Adjusted Model* (model disesuaikan rata-rata)

Model disesuaikan rata-rata menganggap bahwa *return ekspektasi* bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return realisasi* sebelumnya selama periode estimasi, rumusan adalah sebagai berikut :

$$E(R_{i,t}) = \frac{\sum_{j=t_1}^{t_2} R_{i,j}}{T}$$

Keterangan :

$E(R_{i,t})$: Return ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

R_{ij} : Return realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j.

T : Lamanya periode estimasi yaitu dari t_1 sampai dengan t_2 .

Periode estimasi merupakan periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa (*even period*) disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*).

2. *Market Model* (Model Pasar)

Market model menganggap bahwa *return ekspektasi* hanya tergantung pada resiko sistematis saham yang bersangkutan (disebut juga

β), yang menunjukkan berapa jauh fluktuasi *return* saham dipengaruhi oleh *return* pasar.

Perhitungan *return ekspektasi* dengan menggunakan *market model* dilakukan dengan 2 tahap, yaitu :

- a. Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi
- b. Menggunakan model ekspektasi tersebut untuk mengestimasi *return ekspektasi* di periode jendela.

Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*ordinary least square*) dengan persamaan sebagai berikut :

$$R_{ij} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{Mj} + \varepsilon_{i,j}$$

Keterangan :

R_{ij} = Return realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j.

α_i = Intercept untuk sekuritas ke-i.

β_i = Koefisien slope yang merupakan beta dari sekuritas ke-i.

R_{Mj} = Return indeks pasar pada periode estimasi ke-j yang dapat dihitung dengan rumus $R_{Mj} = (IHSg_j - IHSg_{j-1}) / IHSg_{j-1}$ dengan IHSg adalah Indeks Harga Saham Gabungan.

$\varepsilon_{i,j}$ = Kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j.

3. *Market Adjusted Model* (Model Pasar Disesuaikan)

Market Adjusted Model menganggap bahwa return ekspektasi adalah sama dengan return pasar pada saat itu, atau dengan kata lain bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena sekuritas adalah sama dengan return indeks pasar.

H. Pengukuran Kinerja Portfolio Asset Dengan Pendekatan Market Model

Market Model berkaitan dengan tingkat pengembalian investasi asset di pasar modal pada setiap saham yang diinvestasikan terhadap market return (Indeks Harga Saham Gabungan), yang berhubungan secara linier dengan nilai *intersep* dan *slope* (parameter) untuk setiap perubahan *market return* terhadap individual saham di pasar modal. Model pengembalian investasi ini dikenal dengan nama “*Single Index Model*”, dengan pendekatan suatu persamaan linier berpangkat satu (Ordinary Least Square/OLS). Adapun persamaan market model adalah sebagai berikut :

$$^{(1)} \quad \boxed{R_i = \alpha_i + \beta_i R_m + e_i}$$

Keterangan :

¹ Jones P.Charles “*Investments*” *Analysis and Management*, John Willey& Sons, Sixth Edition,1997

- R_i = Pengembalian portfolio untuk sekuritas i
- R_m = Pengembalian index portfolio pasar
- α_i = Intercept persamaan (tingkat investasi bebas resiko)
- β_i = Parameter fungsi dan dihubungkan dengan koefisien beta untuk setiap perubahan *market return* terhadap individual *return*
- e_i = *Random residual error* (faktor lain yang mempengaruhi variabilitas individual return selain pengaruh *market return*, misal: rumor, informasi yang cukup valid mempengaruhi pasar modal untuk periode tertentu)

Pendekatan “market model” mengukur estimasi penghasilan untuk setiap saham yang diinvestasikan. Dimana untuk mengukur “*market return*” pada pasar yang tidak efisien adalah sbb:

$$(2) \quad \boxed{R_{mt} = \frac{\ln(IHSG_{i,t})}{(IHSG_{i,t-1})}}$$

Keterangan :

R_{mt} = *market return* pada periode tertentu

$\ln IHSG_{i,t}$ = Lin model untuk menjadikan tingkat *market return* linier pada periode yang akan datang

$IHSG_{t-1}$ = Indeks harga saham gabungan periode yang sudah berjalan

Sedangkan untuk mengukur besarnya risiko sistematis yang menunjukkan pengaruh variabilitas ‘*market return*’ terhadap *individual asset return* (R_{it}) adalah:

$$(3) \quad B_i = \frac{n \sum R_{mt} E(R_{i,t}) - \sum R_{m,t} \sum E(R_{i,t})}{n \sum R_{m,t}^2 - (\sum R_{m,t})^2}$$

Keterangan :

B_i = tingkat risiko sistematis saham yang diukur dilambangkan dengan notasi beta saham.

n = jumlah periode waktu pengamatan

$R_{mt} E(R_{i,t}) - \sum R_{m,t} \sum E(R_{i,t})$ = ekses *return* (selisih *return*) saham pada periode tertentu.

$\sum R_{m,t}^2 - (\sum R_{m,t})^2$ = elastisitas *market return*

Sedangkan untuk tingkat investasi bebas risiko besarnya *return* yang diperoleh adalah:

$$(4) \quad A_i = \frac{\sum E(R_{i,t}) - \beta_i \sum R_{m,t}}{n}$$

Keterangan :

A_i = *Intercept* (tingkat return dimana risiko = 0)

$E(R_{i,t}) - \beta_i \sum R_{m,t}$ = Expected return saham periode tertentu

$\beta_i \sum R_{m,t}$ = Premi risiko saham periode tertentu

I. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan untuk menganalisis pengaruh berbagai faktor terhadap harga saham perusahaan dari berbagai kelompok industri telah banyak dilakukan. Penelitian Purnomo (1998) tentang “Keterkaitan Kinerja Keuangan Dengan Harga Saham”, menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang positif antara EPS, PER, ROE, dan DPS dengan harga saham. Sedangkan DER cenderung tidak dapat digunakan untuk menentukan proyeksi harga saham.

Penelitian Arianti Kusumawardani (2000) dengan judul “Hubungan Antara Kinerja Keuangan Dengan *Return* Saham”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa untuk periode sebelum krisis moneter, secara simultan DER, ROE, EPS, dan DPS berpengaruh secara signifikan terhadap besarnya *return* saham. Sedangkan faktor yang paling berpengaruh adalah DPS. Sedangkan setelah krisis moneter, baik secara simultan atau parsial, tidak terdapat dari risiko keuangan yang berpengaruh signifikan terhadap besarnya *return* saham.

Penelitian Natarsyah (2000) dengan judul “Analisis Faktor-Faktor Fundamental dan Risiko Sistemik Yang Mempengaruhi Harga Saham”, menyimpulkan bahwa Book Value berpengaruh paling dominan terhadap harga saham dibanding ROE, DPR, DER dan ROA. Namun variabel DPR tidak berpengaruh signifikan.

Penelitian Evan Adikrisna (2003) dengan judul “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham”. Hasilnya adalah kinerja keuangan yang berupa variabel ROA, ROE, DER, BV, dan EPS secara simultan berpengaruh

signifikan terhadap harga saham. Sedangkan secara parsial hanya variabel EPS yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Penelitian dari Njo Anastasia (2003) yang berjudul “Analisis Faktor Fundamental dan Risiko Sistemik Terhadap Harga Saham Properti di BEJ” variabel-variabel tersebut meliputi ROA, ROE, *Book Value* (BV) DER, r, dan beta. Hasilnya hanya *Book Value* (BV) yang mempengaruhi harga saham secara parsial.

Penelitian Upik Rahmawati (2004) yang berjudul “Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Perubahan Harga Saham. Variabel yang digunakan meliputi ROE, DER, DPS, EPS dan PER. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari kelima variabel tersebut, hanya variabel ROE dan EPS yang memiliki pengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham.

J. Kerangka Pemikiran

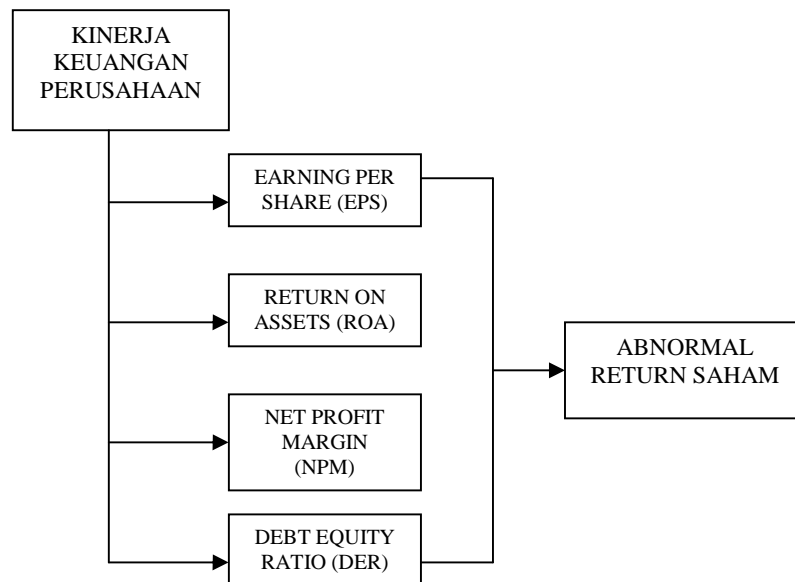
Kerangka berpikir pada penelitian ini bertumpu pada teori-teori dan hasil-hasil yang telah ada mengenai keterkaitan kinerja perusahaan dengan *return* saham. Perbedaan penelitian ini dengan sebelumnya, penelitian ini tidak memasukkan variabel ROE, DPS sebagaimana ada dalam penelitian Purnomo ; variabel ROE, PER, dan DPS yang ada dalam penelitian Arianti; variabel ROE, BV, r, beta pada penelitian Anastasia.

Berdasarkan kajian teoritis dan penelitian terdahulu, variabel kinerja keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio-rasio keuangan yang berkaitan langsung dengan sekuritas saham. Rasio-rasio tersebut adalah EPS, ROA, NPM, dan DER yang masing-masing mempunyai manfaat berbeda dalam mengukur kinerja perusahaan.

1. *Earning per Share* (EPS) merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan per lembar saham bagi pemiliknya. Semakin besar laba per lembar saham yang akan dibagikan, maka akan semakin menarik investor, dengan demikian akan meningkatkan harga saham pula.
2. *Return on Assets* (ROA) merupakan kemampuan dari aset untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. ROA dapat dijadikan indikator *earning power* perusahaan yang mencerminkan kinerja manajemen dalam menggunakan seluruh aset yang dimiliki. Modigliani dan Miller menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari aset perusahaan. Semakin tinggi *earning power*, semakin efisien perputaran aset dan semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan, akibatnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Husnan (2001), mengemukakan bahwa sebelum melakukan transaksi di pasar modal, para investor terlebih dahulu melakukan penilaian terhadap emiten yang menerbitkan saham di bursa efek. Salah satu aspek yang menjadi penilaian adalah kemampuan emiten untuk menghasilkan laba. Kalau kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham perusahaan tersebut akan meningkat.
3. *Net Profit Margin* (NPM) mengukur seberapa besar laba bersih yang dapat diperoleh dari setiap penjualan.
4. *Debt Equity Ratio* (DER) menggambarkan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan yang digunakan untuk pendanaan usaha. Semakin besar DER menandakan struktur permodalan usaha lebih

banyak memanfaatkan hutang dibandingkan dengan ekuitas, sehingga risiko perusahaan pun semakin tinggi, dan semakin besar pula risiko yang harus ditanggung investor. Ini juga mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang adalah rendah. Hal ini menyebabkan pada suatu saham kurang menarik, akibatnya harga saham akan turun.

Untuk menyederhanakan rumusan masalah yang diajukan, maka disusunlah suatu kerangka pemikiran penelitian:



GAMBAR II.1

SKEMA KERANGKA PEMIKIRAN

K. Hipotesis

Berdasarkan telaah pustaka dan kerangka pemikiran maka dapat diformulasikan hipotesis penelitian sebagai berikut:

1. Diduga *Earning Per Share* (EPS), *Return On Asset* (ROA), *Net Profit Margin*, *Debt Equity Ratio* (DER) secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *abnormal return* saham perusahaan properti di Bursa Efek Jakarta.
2. Diduga *Earning Per Share* (EPS), *Return On Asset* (ROA), *Net Profit Margin*, *Debt Equity Ratio* (DER) secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *abnormal return* saham perusahaan properti di Bursa Efek Jakarta.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan desain *survey explanatory* yaitu dengan membuat analisis hubungan antara satu variabel satu dengan variabel yang lain. Penelitian ini menggunakan analisis dan jenis data bersifat kuantitatif tentang sejumlah perusahaan properti yang terdaftar di BEJ selama kurun waktu 2000 –2005.

B. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan properti yang telah *go public* di Pasar Modal selama tahun 2000 – 2005. Teknik pengambilan sampel dengan menggunakan *non probability random sampling* yang mendasarkan pengambilan sampel dari jumlah populasi yang ada dengan mendasarkan pada beberapa kriteria tertentu, sebagai berikut:

1. Perusahaan properti yang telah terdaftar di BEJ dari tahun 2000 sampai dengan tahun 2005.
2. Termasuk perusahaan yang saham-sahamnya aktif diperdagangkan. Menurut Surat Edaran BEJ SE 03/BEJ II, tertanggal 1 Januari 1994 bahwa suatu saham diklasifikasikan aktif jika frekuensi perdagangan dalam 3 bulan sebanyak 75 kali atau lebih.
3. Perusahaan properti yang tidak memiliki laba (EPS) negatif selama tahun 2000 sampai dengan tahun 2005.
4. Perusahaan properti yang tidak memiliki tingkat *abnormal return* yang negatif.
5. Perusahaan yang memiliki tingkat beta saham maksimal = 1 atau $\beta_i = 1$ (asumsi pasar modal dalam keadaan efisien, atau pasar sangat bereaksi terhadap setiap aktivitas fundamental perusahaan, atau dalam arti menghindari tingkat bias beta) yang negatif.

39

C. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan adalah data dalam bentuk dokumenter (data sekunder) berasal dari laporan yang telah dipublikasikan dalam bentuk data histori rangkuman laporan keuangan emiten (*summary of financial statement*) secara on line pada periode 2000 sampai dengan 2005. Data diambil dari *Indonesia Capital Market Directory* yang disusun oleh *Institute for Economic and Financial Research*.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data keuangan tahunan perusahaan *property* yang *go public* di BEJ untuk periode 2000 – 2005.

D. Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* yang diterbitkan oleh *Institute for Economic Financial Research* dan *Jakarta Stock Exchange Statistic (JSX)* yang diterbitkan oleh *Jakarta Stock Exchange Inc.*

Untuk menentukan perusahaan-perusahaan yang akan dijadikan sampel, maka diperlukan adanya data mengenai perusahaan yang saham-sahamnya aktif diperdagangkan, data tersebut diperoleh dari *Jakarta Stock Exchange (JSX)*.

Selanjutnya data yang diperlukan adalah laporan keuangan perusahaan properti selama tahun 2000 sampai 2005, adapun alasan mengambil periode sampel penelitian tersebut adalah melihat pada periode tersebut kondisi pasar modal kita dalam posisi *market biased* dalam arti setiap perubahan terhadap *return* saham tidak mutlak disebabkan karena faktor fundamental perusahaan tetapi lebih banyak disebabkan karena pengaruh kondisi pasar yang *uncertainty* atau tidak pasti karena faktor risiko sistematis. Data laporan keuangan yang dipakai periode 2000 sampai dengan 2005 yakni data kinerja keuangan perusahaan properti yang terdiri dari *Earning Per Share*, *Return On Assets*, *Net Profit Margin*, *Debt Equity Ratio*. Sedangkan *market return* diambil dari rata-rata Indek Harga Saham Gabungan (*Composite Index*)

periode 2000 sampai 2005, harga saham diambil dari harga saham rata-rata perusahaan properti periode 2000 sampai 2005 pada harga penutupan (*closing price*). Data yang diperlukan di atas diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*.

E. Definisi Operasional Variabel

1. Variabel bebas (*independen variable*) dalam penelitian ini adalah:

a. *Earning Per Share* (EPS)

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar tiap lembar saham dapat menghasilkan keuntungan untuk investornya dengan formula sebagai berikut :

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Lembar Saham Disetor}}$$

b. *Return On Assets* (ROA)

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar laba bersih yang dapat diperoleh dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan. Rasio ini dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

c. *Net Profit Margin* (NPM)

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar laba bersih yang dapat diperoleh dari setiap penjualan, dengan formula sebagai berikut:

$$\text{Laba Bersih Setelah Pajak}$$

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

d. *Debt Equity Ratio* (DER)

Rasio ini menggambarkan perbandingan antara total hutang dengan ekuitas perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan perusahaan dengan formula sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2. Variabel Terikat (*dependent variable*)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *abnormal return* saham yang diukur dari :

Market Return, adalah tingkat pengembalian asset portfolio di pasar modal untuk suatu perusahaan pada periode tertentu. Pengukuran *market return* yang dipakai adalah “metode market model” (*single index model*) (Sharpe, 1960). Dengan formula sbb:

$$R_{i,t} = R_f + \beta_i(R_{m,t} - R_f) + e_{i,t}, \text{ dimana}$$

$R_{i,t} = \beta_i R_{m,t}$, yaitu kondisi dimana pasar dalam keadaan “equilibrium”, dalam arti “market return” akan sama dengan resiko yang harus ditanggung oleh setiap investor (pelaku pasar) yang mencerminkan pasar dalam keadaan efisien penuh.

Untuk mengukur “*market return*” pada pasar yang tidak efisien dengan menggunakan *semi-logaritmik* model dengan rumus :

$$R_{m,t} = \ln(IHSG_{i,t}/IHSG_{i,t-1})$$

Sehingga tingkat *abnormal return* saham didapat dengan:

$$AR_{it} = R_{i,t} - R_{m,t}$$

F. Teknik Analisis

Untuk menguji hipotesis dan menyatakan kejelasan tentang kekuatan variabel kinerja keuangan terhadap *abnormal return* saham dalam penelitian ini digunakan analisis regresi berganda.

Adapun bentuk modelnya:

$$Y_t = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Dimana:

Y = *abnormal return* saham periode t

a = konstanta

X₁ = *earning per share*

X₂ = *net profit margin*

X₃ = *debt equity ratio*

X₄ = *return on assets*

b₁- b₄ = koefisien regresi

e = kesalahan residu yang merupakan variabel acak dengan nilai ekspektasinya sama dengan nol.

Analisis Statistik Deskriptif

Digunakan untuk mengetahui deskripsi (gambaran) data dari suatu penelitian dengan melihat pada nilai mean (rata-rata), standar deviasi, maksimum dan minimumnya.

Uji Asumsi Klasik

Dalam analisis regresi berganda perlu menghindari penyimpangan asumsi klasik supaya tidak menimbulkan masalah dalam penggunaannya (Gujarati, 1995). Penyimpangan tersebut antara lain:

1. Uji Multikolinieritas

Uji ini dipergunakan untuk mengindikasikan apakah terdapat hubungan linier antara variabel-variabel independen dalam model regresi. Indikator yang dipakai adalah VIF (*Variance Inflation Factor*), dengan ketentuan apabila nilai VIF semua variabel independen dibawah nilai 5 dan nilai toleransi diatas nilai 0,1. Hal ini menunjukkan tidak terjadi hubungan linier diantara variabel independen dalam model regresi. Manfaat dari uji ini adalah untuk mendeteksi adanya gejala linieritas antar masing-masing variabel independen dalam model regresi.

2. Uji Autokorelasi

Uji ini dipergunakan untuk mengetahui adanya autokorelasi dalam suatu model regresi dilakukan melalui pengujian terhadap nilai *Durbin-Watson* (Dw). Manfaat dari uji ini adalah untuk mendeteksi adanya gejala

autokorelasi antar masing-masing variabel independen dalam model regresi.

3. Uji Heteroskedastisitas

Digunakan untuk menguji apakah semua variabel bebas mempunyai varians kesalahan pengganggu yang sama dengan model regresi. Pendeteksian gejala tersebut adalah dengan melihat pola tertentu pada grafik, dimana sumbu Y adalah residual (Y prediksi minus Y sesungguhnya), sedangkan sumbu X adalah prediksi.

Jika pada grafik terdapat titik-titik yang membentuk suatu pola tertentu dan teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka telah terjadi heteroskedastisitas. Sebaliknya jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

4. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk melihat apakah data dari sampel yang diambil dari populasi mempunyai distribusi yang bersifat normal. Distribusi normal mempunyai arti bahwa untuk selisih antara rata-rata sampel yang ditentukan dengan rata-rata populasinya mempunyai nilai penyebaran untuk setiap *standar error* populasi mempunyai probabilitas tidak lebih dari 0,5.

Pengujian Hipotesis

1. Pengujian Hipotesis Secara Simultan (Uji F)

Digunakan untuk menguji keberartian pengaruh dari seluruh variabel bebas, yaitu kinerja keuangan terhadap variabel terikat, yaitu *abnormal return* saham secara simultan. Adapun langkah-langkahnya adalah sebagai berikut:

a. Menentukan H_0 dan H_a

$H_0 : b_i = 0$, berarti secara serempak / simultan tidak ada pengaruh variabel independent X_i (kinerja keuangan) terhadap Y_i (*abnormal return* saham).

$H_a : b_i \neq 0$, berarti secara serempak / simultan ada pengaruh variabel independen X_i (kinerja keuangan) terhadap Y_i (*abnormal return* saham).

b. Menentukan tingkat signifikansi, yaitu 5% dengan $df=(n-k)(k-1)$

Apabila tingkat signifikansi F lebih kecil dari 0,05 maka H_1 diterima artinya secara simultan variabel kinerja keuangan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *abnormal return saham*.

Sebaliknya apabila tingkat signifikansi F lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima, artinya secara simultan semua variabel kinerja perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return saham*.

2. Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

Untuk melihat pengaruh secara individual dari variabel bebas terhadap variabel terikat dengan asumsi bahwa variabel yang lainnya dianggap konstan. Langkah-langkahnya adalah sebagai berikut:

a. Menentukan H_0 dan H_1

1) Uji t terhadap b_1

$H_0 : b_1 = 0$, tidak ada pengaruh yang signifikan dari EPS terhadap *abnormal return* saham.

Ha : $b_1 \neq 0$, ada pengaruh yang signifikan dari EPS terhadap *abnormal return* saham.

2) Uji t terhadap b_2

Ho : $b_1 = 0$, tidak ada pengaruh yang signifikan dari ROA terhadap *abnormal return* saham.

Ha : $b_1 \neq 0$, ada pengaruh yang signifikan dari ROA terhadap *abnormal return* saham.

3) Uji t terhadap b_3

Ho : $b_1 = 0$, tidak ada pengaruh yang signifikan dari NPM terhadap *abnormal return* saham.

Ha : $b_1 \neq 0$, ada pengaruh yang signifikan dari NPM terhadap *abnormal return* saham.

4) Uji terhadap b_4

Ho : $b_1 = 0$, tidak ada pengaruh yang signifikan dari DER terhadap *abnormal return* saham.

Ha : $b_1 \neq 0$, ada pengaruh yang signifikan dari DER terhadap *abnormal return* saham.

b. Menentukan tingkat signifikansi yaitu sebesar 5%

Berdasarkan analisis regresi berganda, hasilnya apabila tingkat signifikansi t lebih kecil dari 0,05 maka H1 diterima, artinya secara parsial variabel bebas tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat. Sebaliknya jika tingkat signifikansi t lebih besar dari 0,05 maka Ho diterima, artinya secara parsial variabel bebas tersebut tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.

Koefisien Determinasi (*Goodness of fit tests*)

Digunakan untuk menguji kontribusi kemampuan menjelaskan variabel bebas terhadap variabel terikat. Nilai koefisiennya berkisar antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang semakin besar mendekati 1 merupakan indikator yang menunjukkan semakin kuatnya kemampuan menjelaskan diri dari perubahan variabel bebas terhadap variasi variabel terikat.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini membahas analisis kinerja keuangan perusahaan properti yang listing di Pasar Modal mulai periode 2000 sampai dengan 2005.

A. Analisis Data

1. Deskripsi Statistik

Analisis deskriptif pada bagian ini ditujukan untuk memberikan gambaran yang jelas dan sistematis tentang variabel yang diteliti. Analisis deskriptif bisa dilihat dari jumlah data, rata-rata sampel dan standar deviasinya. Adapun deskripsi data dari variabel yang diteliti adalah sebagai berikut:

TABEL IV. 1
DESKRIPSI DATA PERIODE 2000-2005

	N Statistic	Minimum Statistic	Maximum Statistic	Mean Statistic	Std. Error
EPS	12	69,00	1902712	590023,3	206000,2
NPM	12	1,00	7054,0	6241,5833	5838,7339
DER	12	1,00	34636,00	6933,4167	3547,2880
ROA	12	-3,1E+08	8,5E+09	2,2E+09	9,1E+08
AR	12	1,4E+07	1,3E+09	4,5E+08	1,1E+08

Sumber: data olahan

Pada Tabel IV.1 tersebut dapat dilihat bahwa jumlah sampel yang lolos dapat diuji dalam penelitian ini sejumlah 12 emiten dengan metode pengambilan sampel dengan metode *pooled data*, dimana sampel dikelompokkan kedalam kriteria tertentu yang memberikan batasan penelitian untuk saham-saham properti yang aktif diperdagangkan selama periode 2000 sampai dengan 2005. Berdasarkan nilai standar deviasi dapat

dilihat bahwa EPS memiliki standar deviasi yang cukup besar. Hal ini menunjukkan bahwa kemungkinan variabel EPS data tidak berdistribusi normal. Rata-rata sampel yang terbesar juga data EPS.

Adapun kriteria saham yang aktif diperdagangkan menjadi pedoman saham tersebut tidak sedang di-*suspense* untuk beberapa waktu sesaat oleh Pasar Modal dan dari sejumlah 37 emiten yang listing di pasar modal periode 2000 sampai dengan 2005. Hasil *pooling* data didapat beberapa kriteria sampel yang dapat digunakan untuk mendapatkan sampel yang lolos untuk diuji, antara lain:

- a. Sampel yang tidak memiliki EPS negatif selama periode 2000 sampai dengan 2005 terdiri dari 26 sampel, antara lain:

TABEL IV. 2
SAMPEL YANG MEMILIKI EPS POSITIF
PERIODE 2000 – 2005

No	EMITEN
1	Ciputra Development
2	Putra Surya Perkasa
3	Jakarta Int Hotel dan Dev
4	Dharmala Intiland
5	Mulialand
6	Lippo Karawaci
7	Moderland Realty
8	Surya Semesta Internusa
9	Summarecon Agung
10	Kawasan Industri Jababeka
11	Bukit Sentul
12	Indonesia Prima Property
13	Mas Murni Indonesia
14	Panca Wiratama Sakti
15	Ciputra Surya
16	Bhuwanatala Indah Permai
17	Bakrieland Development
18	Gowa Makasar Tourism Dev

Lanjutan Tabel IV.2

No	EMITEN
19	Pujdiadi & Son Estate
20	Lamicitra Nusantara
21	Metro Supermarket Realty
22	Ristia Bintang Mahkota Sejati
23	Karka Yasa Profilia
24	Kridaperdana Indahgraha
25	Roda Panggon Harapan
26	Ciptojaya Kontridoreksa

Sumber: data diambil dari ICMD 2000-2004

- b. Sampel yang memiliki tingkat “abnormal return” positif terdiri dari 18 emiten periode 2000 sampai dengan 2005 dapat dilihat pada Tabel IV.3 sebagai berikut:

**TABEL IV. 3
SAMPEL YANG MEMILIKI “ABNORMAL RETURN”
POSITIF PERIODE 2000-2005**

No	EMITEN
1	Ciputra Development
2	Jakarta Int Hotel dan Dev
3	Dharmala Intiland
4	Mulialand
5	Lippo Karawaci
6	Summarecon Agung
7	Kawasan Industri Jababeka
8	Indonesia Prima Property
9	Mas Murni Indonesia
10	Panca Wiratama Sakti
11	Bhuwanatala Indah Permai
12	Bakrieland Development
13	Pujdiadi & Son Estate
14	Lamicitra Nusantara
15	Ristia Bintang Mahkota Sejati
16	Kridaperdana Indahgraha
17	Roda Panggon Harapan
18	Ciptojaya Kontridoreksa

Sumber: data diambil dari ICMD 2000-2004

- c. Sampel yang memiliki tingkat minimal beta, mulai periode 2000-2005 terdiri dari 12 emiten, antara lain:

TABEL IV. 4

**SAMPEL YANG MEMILIKI TINGKAT MINIMAL BETA
PERIODE 2000-2005**

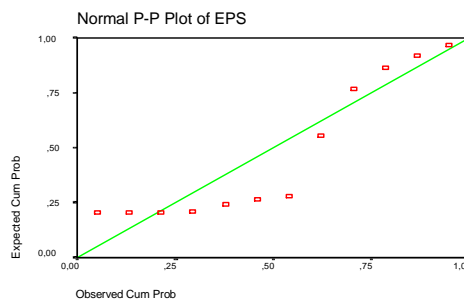
No	EMITEN
1	Ciputra Development
2	Dharmala Intiland
3	Kawasan Industri Jababeka
4	Panca Wiratama Sakti
5	Bhuwanatala Indah Permai
6	Bakrieland Development
7	Pujdiadi & Son Estate
8	Lamicitra Nusantara
9	Ristia Bintang Mahkota Sejati
10	Kridaperdana Indahgraha
11	Roda Panggon Harapan
12	Ciptojaya Kontridoreksa

Sumber: data diambil dari ICMD 2000-2004²

2. Uji Normalitas

Berikut dapat dilihat sebelum melakukan uji Hipotesis atas sampel yang telah lolos dalam *pooling sample* apakah data dalam sampel tersebut mempunyai sifat berdistribusi normal.

Data bersifat distribusi normal hal ini dapat dilihat pada Gambar 1 sebagai berikut:

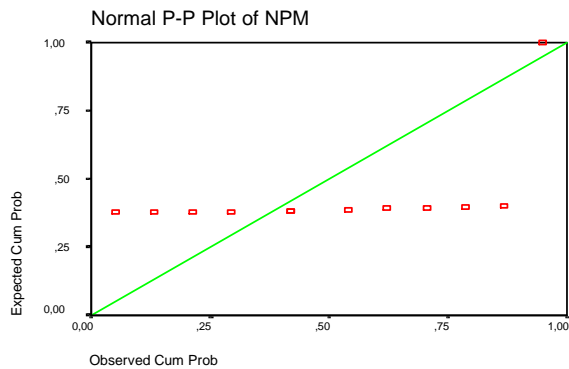


GAMB

**AR 1
GRAFIK DISTRIBUSI NORMAL EPS**

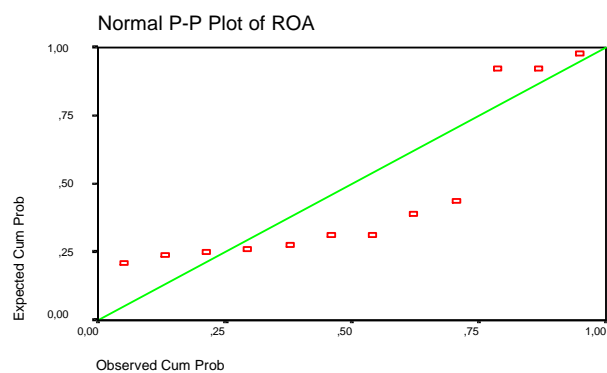
² Standar minimal beta: pada pasar Modal yang efisien mempunyai beta market (β_i) ≤ 1 (Jogiyanto,1998)

Dari Gambar 1 tersebut dapat dilihat bahwa EPS mempunyai data berdistribusi normal, hal ini dapat dilihat dari plot nilai riil yang bersinggungan dengan garis linier yang merupakan nilai ekspektasi varian yang diharapkan.



GAMBAR 2
GRAFIK DISTRIBUSI NORMAL NPM

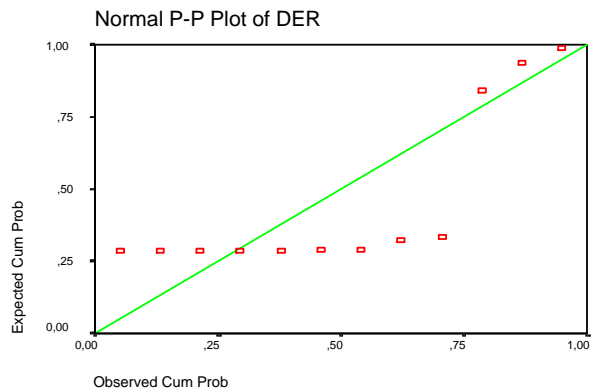
Dari Gambar 2 tersebut dapat dilihat bahwa NPM mempunyai data berdistribusi normal, hal ini dapat dilihat dari plot nilai riil yang bersinggungan dengan garis linier yang merupakan nilai ekspektasi varian yang diharapkan.



GAMBAR 3
GRAFIK DISTRIBUSI NORMAL ROA

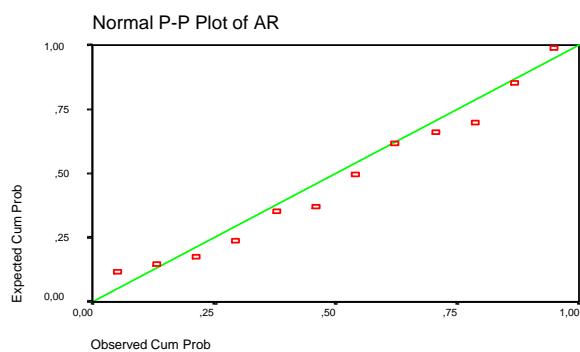
Dari Gambar 3 tersebut dapat dilihat bahwa ROA mempunyai data berdistribusi normal, hal ini dapat dilihat dari plot nilai riil yang

bersinggungan dengan garis linier yang merupakan nilai ekspektasi varian yang diharapkan.



GAMBAR 4
GRAFIK DISTRIBUSI NORMAL DER

Dari Gambar 4 tersebut dapat dilihat bahwa DER mempunyai data berdistribusi normal, hal ini dapat dilihat dari plot nilai riil yang bersinggungan dengan garis linier yang merupakan nilai ekspektasi varian yang diharapkan.



GAMBAR 5
GRAFIK DISTRIBUSI NORMAL ABNORMAL RETURN

Dari Gambar 5 tersebut dapat dilihat bahwa *Abnormal Return* mempunyai data berdistribusi normal, hal ini dapat dilihat dari plot nilai riil yang banyak bersinggungan dengan garis linier yang merupakan nilai ekspektasi varian yang diharapkan.

B. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji multikolinieritas, heterokedastisitas, dan autokorelasi. Lebih lanjut, aplikasi masing-masing uji asumsi klasik tersebut adalah sebagai berikut:

1. Uji Multikolinieritas

Uji ini dipergunakan untuk mengindikasikan apakah terdapat hubungan linier antara variabel-variabel independen dalam model regresi. Indikator yang dipakai adalah VIF (*Variance Inflation Factor*), dengan ketentuan apabila nilai VIF semua variabel independen dibawah nilai 5 dan nilai toleransi diatas nilai 0,1. Hal ini menunjukkan tidak terjadi hubungan linier diantara variabel independen dalam model regresi. Manfaat dari uji ini adalah untuk mendeteksi adanya gejala linieritas antar masing-masing variabel independen dalam model regresi. Hasil uji multikolinieritas didapat hasil untuk semua variabel independen yakni variabel EPS, NPM, DER, ROA memiliki nilai VIF dibawah 5 dan memiliki nilai toleransi diatas 0,1 sehingga dapat disimpulkan bahwa antar masing-masing variabel tidak terjadi multikolinieritas. Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat pada Tabel IV.5 sebagai berikut:

TABEL IV. 5
UJI MULTIKOLINIERITAS

Variabel	Tolerance	VIF
EPS	0,127	3,883
NPM	0,588	1,700
DER	0,178	2,626
ROA	0,452	2,212

Sumber : Data Olahan

Pada Tabel IV.5 tersebut dapat dilihat bahwa untuk variabel EPS, NPM, DER, dan ROA nilai VIF dibawah 5 dan nilai toleransi diatas 0,1 sehingga variabel independen tersebut tidak memiliki gejala multikolinieritas.

2. Uji Autokorelasi

Uji ini dipergunakan untuk mengetahui adanya autokorelasi dalam suatu model regresi dilakukan melalui pengujian terhadap nilai *Durbin-Watson* (Dw). Pengujian Dw digunakan nilai batas bawah (dl) dan nilai batas atas (du) yakni dengan nilai dl 1,39 dan du 1,83. Manfaat dari uji ini adalah untuk mendeteksi adanya gejala autokorelasi antar masing-masing variabel independen dalam model regresi. Adapun hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada Tabel IV.6 sebagai berikut:

**TABEL IV. 6
UJI AUTOKORELASI**

Change Statistic					
R Square Change	F Change	df1	Df2	Sig. F Change	Durbin Watson
,821	8,031	4	7	,009	2,807

Sumber : Data Olahan

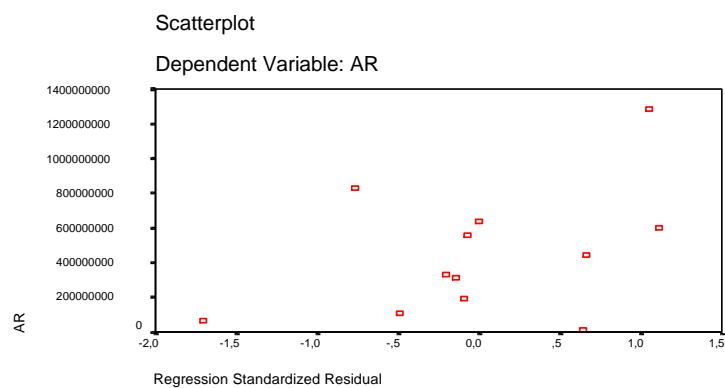
Pada Tabel IV.6 tersebut didapat hasil bahwa nilai *Durbin Watson* untuk mendeteksi autokorelasi pada uji regresi sebesar 2,807, nilai ini menyimpulkan bahwa antar masing-masing variabel independen tidak terjadi gejala *autokorelasi*.

3. Uji Heteroskedastisitas

Digunakan untuk menguji apakah semua variabel bebas mempunyai varians kesalahan pengganggu yang sama dengan model regresi. Pendeteksian gejala tersebut adalah dengan melihat pola tertentu pada grafik, dimana sumbu Y adalah residual (Y prediksi minus Y sesungguhnya), sedangkan sumbu X adalah prediksi.

Jika pada grafik terdapat titik-titik yang membentuk suatu pola tertentu dan teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka telah terjadi heteroskedastisitas. Sebaliknya jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Berikut uji per variabel independen terhadap variabel dependen dapat dilihat pada Gambar 6 uji heteroskedastisitas EPS terhadap AR, sebagai berikut:

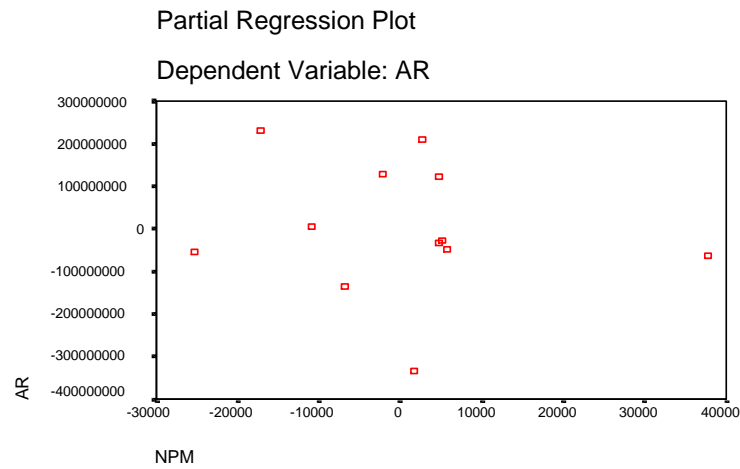


GAMBAR 6

UJI HETEROSKEDASTISITAS EPS TERHADAP AR

Pada Gambar 6 tersebut dapat dilihat bahwa pola penyebaran plot membentuk pola menyebar dan tidak membentuk pola tertentu, hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas antara variabel EPS terhadap variabel *abnormal return*.

Berikut uji per variabel independen terhadap variabel dependen dapat dilihat pada Gambar 7 uji heteroskedastisitas NPM terhadap AR, sebagai berikut:

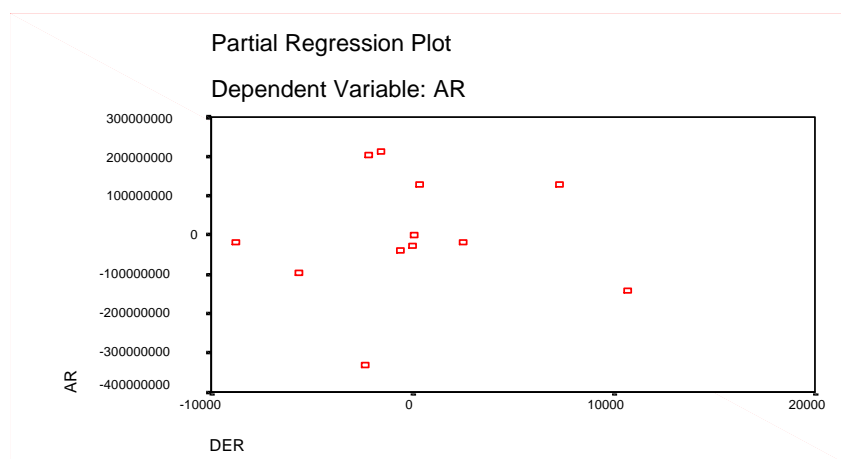


GAMBAR 7

UJI HETEROSKEDASTISITAS NPM TERHADAP AR

Pada Gambar 7 tersebut dapat dilihat bahwa pola penyebaran plot membentuk pola menyebar dan tidak membentuk pola tertentu, hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas antara variabel NPM terhadap variabel *abnormal return*.

Berikut uji per variabel independen terhadap variabel dependen dapat dilihat pada Gambar 8 uji heteroskedastisitas DER terhadap AR, sebagai berikut:

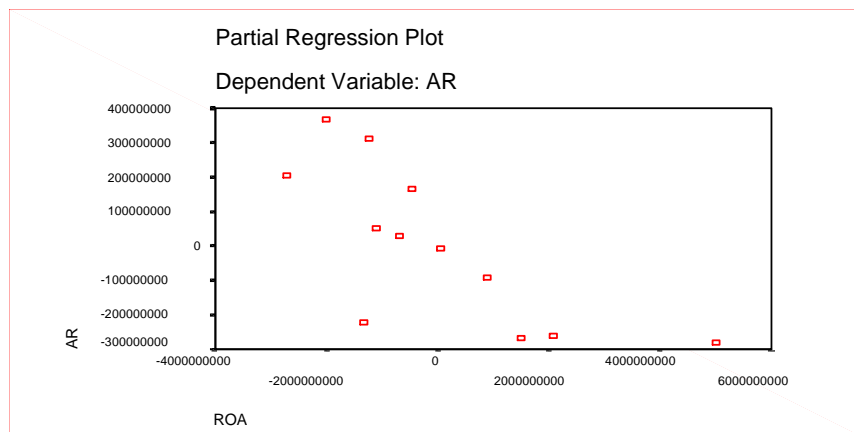


GAMBAR 8

UJI HETEROSKEDASTISITAS DER TERHADAP AR

Pada Gambar 8 tersebut dapat dilihat bahwa pola penyebaran plot membentuk pola menyebar dan tidak membentuk pola tertentu, hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas antara variabel DER terhadap variabel *abnormal return*.

Berikut uji per variabel independen terhadap variabel dependen dapat dilihat pada Gambar 9 uji heteroskedastisitas ROA terhadap AR, sebagai berikut:



GAMBAR 9
UJI HETEROSKEDASTISITAS ROA TERHADAP AR

Pada Gambar 9 tersebut dapat dilihat bahwa pola penyebaran plot membentuk pola menyebar dan tidak membentuk pola tertentu, hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas antara variabel ROA terhadap variabel *abnormal return*.

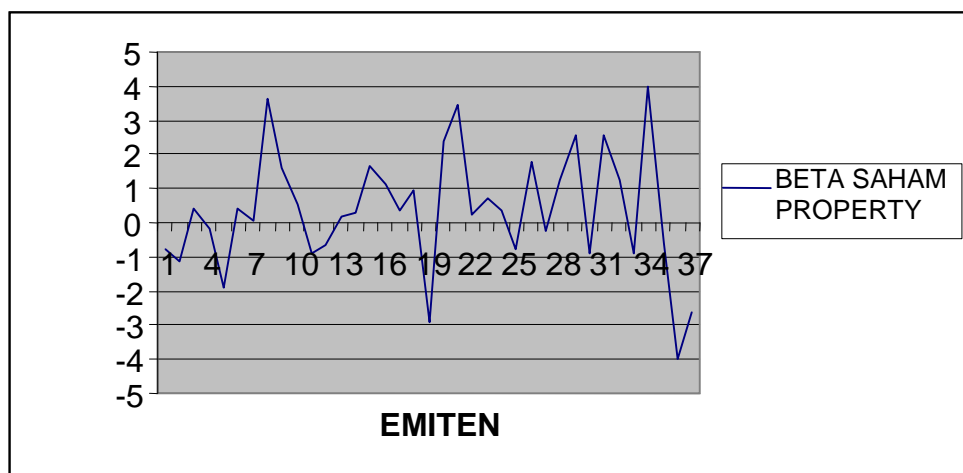
C. Uji Regresi Berganda

Pada penelitian ini model analisis data regresi berganda digunakan untuk mengevaluasi dan mengetahui kontribusi pengaruh setiap variabel yang

diteliti terhadap *abnormal return* saham properti secara parsial maupun simultan sesuai dengan yang dihipotesiskan. Setelah kita melihat deskripsi masing-masing variabel maka kita langsung dapat menguji dan membuktikan uji hipotesis dalam penelitian ini. Adapun uji yang digunakan untuk pembuktian hipotesis adalah uji OLS (*Ordinary Least Square*) yang mengukur pengaruh kinerja keuangan perusahaan properti terhadap tingkat kinerja saham yang diukur dengan formula :

$$R_i = \alpha_i + \beta_i R_m + e_i$$

Dari hasil analisis tersebut didapat estimasi nilai beta saham properti selama periode 2000 - 2005 didapat hasil sebagai berikut:



GAMBAR 10
RATA-RATA BETA SAHAM PROPERTI
PERIODE 2000 – 2005

Pada Gambar 10 tersebut dapat dilihat bahwa secara rata-rata tingkat fluktuasi beta saham (β) properti pada tahun 2000 sampai dengan 2005 rata-rata cukup tinggi, hal ini menunjukkan bahwa terjadi kondisi yang *unpredictable* terhadap tingkat *market return* saham properti pada periode 2000 sampai dengan 2005. Dengan kondisi seperti ini maka banyak menyebabkan tingkat kinerja saham properti pada periode tersebut tidak banyak berubah terhadap tingkat kinerja keuangan saham properti pada periode tersebut karena terjadi “*Biased-Beta*” untuk saham properti pada periode 2000 sampai dengan 2005.

Setelah kita melihat adanya *Biased-Beta* pada periode 2000-2005 maka kita dapat memperkuat hasil pergerakan risiko saham tersebut dengan membuktikan uji hipotesis dengan analisis regresi linier pada Tabel 4.7 sebagai berikut:

TABEL IV. 7
ANALISIS REGRESI LINIER

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std Error	Beta		
1 (Constant)	3,5E+08	8,0E+07		4,326	,003
EPS	492,915	229,879	,963	2,144	,069
NPM	-1639,721	3766,110	-,091	-,435	,676
DER	505,555	11278,014	,017	,045	,967
ROA	-8,054E-02	0,028	-,693	-2,914	,023

Sumber : Data Olahan

Berdasarkan dari tabel IV.7 dapat disusun persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$Y = 345031744,087 + 492,915X_1 - 1639,721X_2 + 505,555X_3 - 8,054E-02X_4 + \mu_i$$

4,326	2,144	-0,435	0,045	-2,914
(79757356,391)	(229,879)	(3766,110)	(11278,014)	(0,028)

Persamaan tersebut menunjukkan besarnya pengaruh dari masing-masing variabel independen yang dijelaskan oleh nilai koefisien regresi masing-masing variabel tersebut. Analisisnya sebagai berikut :

1. Koefisien regresi EPS bertanda positif dan besarnya adalah 492,915. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan sebesar 1 angka pada EPS akan menyebabkan *abnormal return* saham naik sebesar 492,915 dan begitu pula sebaliknya.
2. Koefisien regresi NPM bertanda negatif dan besarnya adalah 1639,721. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan sebesar 1 angka pada NPM akan menyebabkan *abnormal return* saham turun sebesar 1639,721 dan begitu pula sebaliknya.
3. Koefisien regresi DER bertanda positif dan besarnya adalah 505,555. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan sebesar 1 angka pada DER akan menyebabkan *abnormal return* saham naik sebesar 505,555 dan begitu pula sebaliknya.
4. Koefisien regresi ROA bertanda negatif dan besarnya adalah 8,054E-02. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan sebesar 1 angka pada ROA akan menyebabkan *abnormal return* saham turun sebesar 8,054E-02 dan begitu pula sebaliknya.

D. Uji t Statistik

Dipergunakan untuk membuktikan apakah secara individual variabel bebas (X) mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat (Y), dari hasil analisis regresi tersebut didapat hasil sebagai berikut:

Hasil uji t hitung untuk variabel independen sebagai berikut:

1. Variabel EPS mempunyai nilai t hitung 2,144 dengan nilai t tabel 1,782 dengan tingkat signifikansi 0,069 dengan demikian hipotesis H_0 diterima dan H_1 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa EPS tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap "abnormal return" saham properti periode 2000-2005.
2. Variabel NPM mempunyai nilai t hitung -0,435 dengan nilai t tabel 1,782 dengan tingkat signifikansi 0,676 dengan demikian hipotesis H_0 diterima dan H_1 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa NPM tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap "abnormal return" saham properti periode 2000-2005.
3. Variabel DER mempunyai nilai t hitung 0,045 dengan nilai t tabel 1,782 dengan tingkat signifikansi 0,965 dengan demikian hipotesis H_0 diterima dan H_1 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa DER tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap "abnormal return" saham properti periode 2000-2005.
4. Variabel ROA mempunyai nilai t hitung -2,914 dengan nilai t tabel -1,782 dengan tingkat signifikansi 0,023 dengan demikian hipotesis H_0 ditolak dan H_1 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa ROA mempunyai

pengaruh yang signifikan terhadap "abnormal return" saham properti periode 2000-2005.

Pada Tabel IV.7 di atas dapat dilihat bahwa variabel kinerja keuangan yaitu EPS, NPM, DER secara parsial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja saham perusahaan properti yang diukur dengan tingkat *abnormal return* saham. Sedangkan untuk variabel ROA (*Return On Assets*) memiliki pengaruh yang cukup signifikan terhadap *abnormal return* saham properti untuk periode 2000-2005 dengan tingkat signifikansi 0,023.

Dengan keadaan ini maka dapat disimpulkan bahwa tingkat pengembalian aktiva mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja saham properti.

E. Uji F Statistik

Hasil uji F didapat nilai F hitung 8,031 dengan tingkat signifikansi 0,009 hal ini menunjukkan bahwa secara simultan keempat variabel kinerja keuangan berpengaruh terhadap kinerja saham properti periode 2000-2005.

Hasil uji F dapat dilihat pada Tabel IV.8 sebagai berikut:

**TABEL IV. 8
UJI ANOVA**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,21E+18	4	3,016E+17	8,031	,009 ^a
	Residual	2,63E+17	7	3,755E+16		
	Total	1,47E+18	11			

a. Predictors: (Constant), ROA, DER, NPM, EPS

b. Dependent Variable: AR

Secara simultan kinerja keuangan yang merupakan faktor fundamental mempunyai pengaruh yang signifikan dalam jangka waktu 5 tahun terhadap kinerja saham secara teknikal. Dengan kondisi seperti ini membuktikan bahwa pasar modal selalu bereaksi terhadap aktivitas *corporate actions* emiten yang *listing* di Pasar Modal.

F. Koefisien Determinasi (*goodness of fit test*)

Digunakan untuk menguji kontribusi kemampuan menjelaskan variable bebas terhadap variable terikat. Untuk mendeteksinya dengan melihat nilai R^2 (*R square*) pada analisis regresi linear berganda, dimana koefisiennya berkisar antara 0 dan 1. Berikut ini adalah tabel koefisien determinasi dari hasil analisis regresi linear berganda dengan menggunakan data periode 2000-2005.

**TABEL IV. 9
KOEFSISIEN DETERMINASI**

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	,906	,821	,719

Sumber : Data olahan

Berdasarkan tabel IV.9 di atas, diketahui bahwa koefisien determinasi R Square persamaan regresi adalah 0,719. Nilai tersebut berarti sebesar 71,9 % dari variabel terikat dapat diterangkan oleh variabel bebas di dalam model. Sedangkan sebesar 28,1 % dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak diamati dalam penelitian ini.

Dari hasil koefisien determinasi di atas dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel kinerja keuangan mempunyai kontribusi yang cukup besar

dalam menjelaskan pergerakan *abnormal return* saham. Meskipun demikian penelitian ini juga mengisyaratkan bahwa masih banyak pula faktor-faktor lain di luar model yang secara bersama-sama mempengaruhi *abnormal return* saham.

G. Uji Korelasi

Kita juga perlu melihat bahwa terjadi autokorelasi yang cukup kuat antar masing-masing variabel kinerja keuangan tersebut selama periode 2000 sampai dengan 2005, dapat dilihat pada uji Korelasi sebagai berikut seperti dilihat pada Tabel IV.10 sebagai berikut:

**TABEL IV. 10
UJI KORELASI**

		Correlations				
		EPS	NPM	DER	ROA	AR
EPS	Pearson Correlation	1,000	,582*	,815**	,430	,626*
	Sig. (2-tailed)	,	,047	,001	,163	,030
	N	12	12	12	12	12
NPM	Pearson Correlation	,582*	1,000	,319	,439	,170
	Sig. (2-tailed)	,047	,	,312	,153	,597
	N	12	12	12	12	12
DER	Pearson Correlation	,815**	,319	1,000	,002	,771**
	Sig. (2-tailed)	,001	,312	,	,995	,003
	N	12	12	12	12	12
ROA	Pearson Correlation	,430	,439	,002	1,000	-,319
	Sig. (2-tailed)	,163	,153	,995	,	,312
	N	12	12	12	12	12
AR	Pearson Correlation	,626*	,170	,771**	-,319	1,000
	Sig. (2-tailed)	,030	,597	,003	,312	,
	N	12	12	12	12	12

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Sumber: Data Olahan

Pada Tabel IV.10 diatas dapat dilihat tingkat koefisien korelasi didapat hasil bahwa terdapat korelasi antara tingkat *abnormal return* saham properti dengan *Debt to Equity Ratio* saham properti dengan tingkat signifikansi 0,03; sedangkan terdapat juga hubungan antara *Earning per Share* dengan tingkat *Net Profit Margin*. Hal ini secara teori memang terdapat korelasi antara risiko tingkat kewajiban perusahaan terhadap tingkat ekuitas dengan ekspektasi kinerja saham untuk periode yang akan datang, karena sangat berhubungan dengan tingkat kemampuan pertumbuhan laba perusahaan dalam jangka panjang.

H. Pembahasan

Pada bagian ini pembahasan berhubungan dengan perbandingan hasil penelitian dengan beberapa peneliti terdahulu antara lain membandingkan dengan penelitian dari Anastasia tentang faktor fundamental yang mempengaruhi kinerja saham properti, dimana hasil dari penelitian tersebut variabel yang signifikan berpengaruh terhadap kinerja saham adalah variabel *book value* dari nilai aktiva perusahaan, sedangkan variabel bebas lainnya yaitu ROA, ROE, DER, r, beta tidak berpengaruh secara parsial terhadap harga saham. Pada penelitian ini variabel ROA yang berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja saham, sedangkan variabel bebas lainnya yaitu EPS, NPM, DER, tidak berpengaruh secara parsial terhadap *abnormal return* saham. Pada penelitian-penelitian sebelumnya membuktikan ROA sebagai

indikator aset perusahaan berpengaruh dominan terhadap harga saham. Pendapat ini sesuai dengan Modigliani dan Miller (MM) yang menyatakan nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari aset perusahaan, semakin tinggi *earning power* semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Sedangkan penelitian dari Agus Solikin tentang “Pengaruh Fundamental Keuangan terhadap Harga Saham” dimana hasil penelitian tersebut dibagi menjadi tiga periode waktu yaitu periode 2001 sampai dengan 2003, dengan hasil untuk periode 2001 variabel yang signifikan berpengaruh terhadap harga saham adalah variabel *dividen payout ratio* dengan tingkat signifikansi 0,03 dan variabel beta saham dengan tingkat signifikansi 0,04. Sedangkan untuk periode tahun 2002 variabel yang signifikan terhadap harga saham adalah ROA dengan tingkat signifikansi 0,000. Untuk periode tahun 2003 variabel yang signifikan terhadap harga saham adalah juga ROA dengan tingkat signifikansi 0,004.

Hasil temuan penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Sudarto, dkk (2001), Solikin (2004), Rosyadi (2003) akan tetapi berlawanan dengan hasil temuan Kusumawardani (2000), Anastasia, dkk (2001), Adhikrisna (2003), Indarni (2004).

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pembahasan dalam penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Secara bersama-sama variabel bebas yang terdiri dari EPS, NPM, DER, dan ROA berpengaruh signifikan terhadap tingkat *abnormal return* saham properti pada periode 2000 sampai dengan 2005.
2. Hanya variabel ROA yang berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap *abnormal return* saham pada tingkat signifikansi 0,023.
3. Tingkat fluktuatif beta saham properti pada tahun 2000 sampai 2005 lebih tinggi jika dibandingkan dengan tingkat *abnormal return* saham properti pada periode 2000-2005. Hal ini menunjukkan bahwa pada periode tersebut banyak terjadi tingkat “*abnormal return*” saham properti yang negatif dalam arti berada dibawah rata-rata kinerja pasar. Hal ini menunjukkan secara fundamental bisnis properti pada periode 2000-2005 mengalami kelesuan.
4. Secara rata-rata tingkat fluktuasi beta saham (β_i) properti pada tahun 2000 sampai dengan 2005 rata-rata cukup tinggi, hal ini menunjukkan bahwa terjadi kondisi yang *unpredictable* terhadap tingkat “*market return*” saham properti pada periode 2000 sampai dengan 2005. Dengan kondisi seperti ini maka banyak menyebabkan

tingkat kinerja saham properti pada periode tersebut tidak banyak berubah terhadap tingkat kinerja keuangan saham properti pada periode tersebut karena terjadi “*Biased-Beta*” untuk saham properti pada periode 2000 sampai dengan 2005.

B. Saran

Saran dalam penelitian ini antara lain:

1. Memberi masukan pada manajemen perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta agar mengantisipasi risiko yang timbul akibat besarnya proporsi hutang yang dimilikinya dan supaya mengurangi proporsi hutangnya apabila *beta* saham tidak sebanding dengan rasio hutangnya.
2. Emiten dari perusahaan properti harus melihat besarnya permintaan potensial masyarakat yang dapat dilihat dari daya belinya ketika menentukan struktur modal yang terbaik bagi perusahaan. Jika keadaan ekonomi dalam keadaan tumbuh, maka penggunaan hutang jangka panjang diperbolehkan. Apabila keadaan ekonomi dalam kelesuan, maka lebih dianjurkan menggunakan modal sendiri.
3. Penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan perbandingan dan tambahan masukan bagi peneliti yang lain. Perlu dilakukan penelitian lebih lanjut tentang faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham properti di pasar modal selain faktor-faktor yang telah diteliti penulis, yaitu dengan cara menambah faktor-faktor yang belum ada pada penelitian ini. Hal ini dimaksudkan agar informasi

tentang faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham lebih lengkap dan menyeluruh.

4. Investor dan calon investor yang ingin berinvestasi saham di sektor properti, hendaknya mempertimbangkan kemampuan emiten di sektor properti dalam menghasilkan laba. Hal tersebut dapat dilihat dari besarnya rasio ROA yang digunakan untuk mengukur seberapa besar laba bersih yang dapat diperoleh dari seluruh kekayaan (aktiva) yang dimiliki perusahaan. Apabila laba perusahaan meningkat, maka harga saham juga akan meningkat.
5. Bagi investor. Agar dalam mengambil keputusan investasi, investor juga melihat struktur modal (rasio hutang) perusahaan properti. Investor harus selektif dalam memilih investasi saham dan mengharapkan terjaminnya keberlangsungan hidup perusahaan properti dengan melihat masalah-masalah fundamental, khususnya struktur modal perusahaan dan factor fundamental lainnya seperti, likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adhikrisna G. Evan. 2003. *Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta*. Tesis S2 Program MM Universitas Sebelas Maret. Surakarta.
- Anastasia, Njo dan Yanny W. Gunawan. 2003. *Analisis faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham Properti Di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Vol. 5, No. 2, November, pp 123 – 132.
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar : Pasar Modal Indonesia*. Media Soft Indonesia.
- Anonimous. 2000 - 2004. *Indonesian Capital Market Directory*. Institute for Economic and Financial Research.
- Brigham, EF dan Lois C. Gapenski. 2001. *Intermediate Financial Management*. Fourth Edition. New York : The Dryden Press.
- Ciputra. 2001. *Properti Masa Yang Akan Datang*. Jawa Pos. 20 Agustus 2001.
- Jones P. Charles. 2001. *Invesments Analysis and Management*. Sixth Edition. New york : John Wiley & Sons Inc.
- Husnan, Suad. 1998. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Ketiga . Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- . 1987. *Mengenal Teori Portofolio dan Implikasinya bagi Manajemen Finansial*. Yogyakarta : BPFE.
- . 1994. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Indarni, Retno. 2004. *Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000 – 2002*. Tesis S2 Program MM Universitas Sebelas Maret. Surakarta.
- Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Yogyal : BPFE.
- Kompas. 2003. *Investasi Saham Properti Sudah Layak Ditengok*. 27 Mei 2003.
- Muslim, Muhammad. 1991. *Analisis Beberapa Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Perubahan Harga Saham di Pasar Modal Indonesia*. Tesis S2. Program MSi Ekonomi Universitas Gajah Mada. Yogyakarta.

- Rachmawati, Upik. 2004. *Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Perubahan Harga Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 1999 – 2001)*. Tesis S2 Program MM Universitas Sebelas Maret. Surakarta.
- Rosyadi, Imron. 2002. *Keterkaitan Kinerja Keuangan dengan Harga Saham (Studi pd 25 Emiten 4 Rasio Keuangan di Bursa Efek Jakarta)*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Vol 1. No 1. April. Hal. 24 - 48
- Sarjana. 1990. *Pengaruh Earning Per Share dan Dividen Per Share Terhadap Harga Saham Biasa*. Tesis S2. Program MSi Ekonomi. Universitas Gajah Mada. Yogyakarta.
- Sekaran, Uma. 1992. *Research Methods for Business*. Second Edition. New York : John Wiley & Sons Inc.
- Solikhin, Agus. 2006. *Pengaruh Fundamental Keuangan terhadap Harga Saham*. Tesis S2 Program MM Universitas Sebelas Maret. Surakarta.
- Sudarto, Hindrata Gunawan & M. Havid. 2003. *Faktor-faktor Fundamental dan Teknikal serta Hubungannya dengan Harga Saham pada Perusahaan Rokok, Makanan dn Minuman di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia. Vol 5. No 2. September. Hal. 197 – 210.
- Sumilir. 2003. *Analisis Pengaruh Kinerja Finansial terhadap Abnormal Return Saham Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta Tahun 1998 – 2000*. Tesis S2 Program MM Universitas Sebelas Maret. Surakarta.
- Sumodiningrat, Gunawan. 2001. *Ekonometrika Pengantar*. Edisi Pertama. Cetakan Ke-enam. Yogyakarta : BPFE
- Susiyanto, Fendi. 1999. *The Impact of Bank Restructuring Announcement on The Banking Stock Prices*. Gadjah Mada International Journal of Business. Vol. 1, No. 2, September, pp 37 – 61.
- Utomo, Heru. 2004. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Publik Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000 – 2002*. Tesis S2. Program MM Universitas Sebelas Maret.

