

ANALISIS PENGARUH FUNDAMENTAL PERUSAHAAN TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN PROPERTI

Slamet Herutono

Akademi Akuntansi YKPN

email: herutono@yahoo.com

ABSTRACT

Fundamental factor is one of factor used by investors to make investment decision in the capital market. This study investigate the impact of fundamental factor of company on return stock. The data used in this research are the data of financial statement and stock price in the Indonesian Capital Market Directory (ICMD) 2001-2006. The sample comprised 126 pooled companies from property industry listed on the Bursa Efek Indonesia (BEI) for the period of 2001 - 2006. The variables are current ratio, debt to equity ratio, return on equity, price earning ratio, and book to market ratio. The result proved that current ratio, debt to equity ratio, return on equity, price earning ratio, and book to market ratio simultaneously have significant effect on return of stock. But debt to equity ratio and return on equity individually have significant effect on return of stock. Overall of independent variables could explain about 20,2 percent variation return of stock and the rest explained by other variables about 79,8 percent. It means that the fundamental factor of company is not only factor that influenced return of stock in the Bursa Efek Indonesia (BEI).

Keywords: *fundamental factor, current ratio, debt to equity ratio, return on equity, price earning ratio, book to market ratio, return of stock.*

PENDAHULUAN

Perkembangan industri di Indonesia menyebabkan timbulnya persaingan di antara perusahaan-perusahaan. Masing-masing perusahaan akan berupaya meningkatkan laba untuk mempertahankan kelangsungan hidup usahanya (*going concern*) dengan cara membentuk struktur modal yang kuat. Salah satu cara untuk memperkuat struktur modal adalah dengan menjual saham kepada masyarakat melalui pasar modal (*go public*). Saham merupakan tanda penyertaan modal pada suatu perusahaan. Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang mempunyai kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas (Tandelilin, 2001). Masyarakat yang menempatkan dananya kedalam suatu perusahaan disebut sebagai investor atau orang yang melakukan kegiatan investasi. Pasar modal sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat.

Motif utama investor menanamkan modal dalam bentuk pembelian saham adalah dapat menjual saham yang telah dibeli dengan harga yang lebih tinggi. Harga saham yang tersedia dibeli investor mencerminkan arus kas bersih yang diharapkan setelah memperhitungkan waktu dan risiko investasi. Nilai suatu saham menyangkut perkiraan prestasi di masa depan, yang dapat dinilai dari besarnya kinerja keuangan perusahaan selama periode tertentu. Investor atau pemain saham perlu memiliki sejumlah informasi yang berkaitan dengan dinamika harga saham agar bisa mengambil keputusan tentang saham yang layak dipilih.

Untuk melakukan analisis dan memilih saham, investor dapat melakukan analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental lebih menekankan kepada faktor fundamental dari perusahaan, seperti kondisi keuangan, hasil operasi yang akan mempengaruhi secara signifikan prospek usaha perusahaan. Analisis teknikal lebih menekankan kepada perkiraan harga saham dan juga volume perdagangan saham dimasa lalu.

Sumber informasi mengenai faktor fundamental dari sisi perusahaan yang paling umum digunakan adalah laporan keuangan tahunan (*annual report*) yang dipublikasikan. Kinerja keuangan suatu perusahaan dapat dianalisis melalui laporan keuangan perusahaan. Data dan informasi dari laporan keuangan akan memberikan gambaran yang paling mewakili mengenai posisi hasil usaha yang dapat dicapai perusahaan. Hal ini dapat digunakan untuk menganalisis masalah keamanan investasi dan hasil laba atau dividen yang akan diperoleh.

Analisis rasio keuangan dapat digunakan untuk memprediksi harga atau *return* saham di pasar modal, termasuk kondisi keuangan di masa depan. Banyak penelitian yang mendukung hal tersebut, antara lain penelitian yang dilakukan Bhandari (1988), Fama dan French (1992), Miles dan Timmerman (1996), Hamelink dan Hoesli (2002) serta peneliti lainnya. Secara umum hasil penelitian mereka memberikan kesimpulan bahwa rasio keuangan dan variabel fundamental tertentu dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham.

Di luar negeri khususnya di negara maju penelitian-penelitian yang dilakukan memberi bukti bahwa investasi di sektor properti secara spesifik cukup mendapat perhatian. Pertumbuhan sektor properti merupakan salah satu dari beberapa tolok ukur kemajuan ekonomi suatu negara, karena pertumbuhan sektor properti merupakan turunan dari kondisi makro ekonomi. Jika kondisi makro ekonomi sebuah negara bagus, maka pertumbuhan sektor properti juga akan mengikuti dan sebaliknya. Pada umumnya perusahaan properti adalah perusahaan yang mempunyai *fixed asset* cukup besar dalam struktur keuangannya. Dengan proporsi *fixed asset* yang besar berarti perusahaan akan menanggung biaya tetap yang besar, sehingga risiko bisnis akan semakin tinggi. Semakin besar *fixed asset* yang dijadikan agunan hutang, maka perusahaan akan mempunyai hutang yang semakin besar dan berarti semakin besar risiko keuangannya (*financial risk*) dari penggunaan hutang.

RUMUSAN MASALAH

Dari uraian di atas maka permasalahan yang menjadi dasar dalam penelitian ini adalah bagaimanakah pengaruh fundamental perusahaan properti terhadap *return* saham. Penelitian ini ingin menguji secara seksama signifikansi pengaruh variabel-variabel fundamental perusahaan dalam bentuk *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, *price earning ratio*, dan *book to market ratio* terhadap *return* saham perusahaan-perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) antara tahun 2001 sampai dengan 2006.

KEASLIAN PENELITIAN

Hasil penelitian mengenai hubungan faktor fundamental perusahaan dengan *return* saham antara lain dilakukan oleh Fama dan French (1992) menemukan bahwa terdapat dua faktor yang mampu menjelaskan variabel *cross section* dari rata-rata *return* saham, yaitu *size* dan *book to market ratio*. Penelitian tersebut dilakukan berdasarkan data perusahaan yang listing di NYSE. Berdasar penelitian Fama dan French (1992), Chou, et. al (2004) juga melakukan penelitian yang serupa dan menemukan bahwa *size* dan *book to market ratio* juga berpengaruh terhadap saham-saham di NYSE, AMEX dan CRSP (Center for Research in Security Prices).

Purnomo (2003) melakukan penelitian pengaruh informasi fundamental perusahaan dan *return* terhadap *return* saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dan diketahui bahwa *earning to price* dan *sales to price* merupakan indikator yang lebih konsisten bagi nilai fundamental dibandingkan *book to market ratio*. Variabel *earning to price* dapat menyerap fungsi dari *book to market ratio*, *debt to equity ratio*, dan *sales to price*, sedangkan variabel *market value of equity* tidak berpengaruh secara signifikan.

Hou, et. al (2006) telah melakukan penelitian untuk mengidentifikasi faktor fundamental apa yang dapat menjelaskan variasi *return* saham secara global. Karakteristik perusahaan yang digunakan adalah *size*, *earning to price*, *cash flow to price*, *dividen to price*, *book to market equity*, *leverage*, dan *momentum*. Dari hasil penelitian diketahui bahwa *momentum* dan *cash flow to price factor-mimicking portfolios* bersama-sama faktor risiko pasar global dapat menjelaskan rata-rata *return* portofolio negara dan industri.

Persamaan dengan penelitian sebelumnya adalah mencari faktor apa saja yang berpengaruh terhadap *return* Saham dengan pendekatan analisis regresi berganda.

TUJUAN PENELITIAN

Sesuai dengan permasalahan yang akan diteliti, maka tujuan penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris signifikansi pengaruh fundamental perusahaan dan arah hubungan fundamental perusahaan yang terdiri dari rasio-rasio keuangan seperti *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, *price earning ratio*, dan *book to market ratio* terhadap *return* saham perusahaan-perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2001 sampai dengan tahun 2006.

MANFAAT PENELITIAN

Beberapa manfaat yang diperoleh dari penelitian ini adalah: **pertama**, memberikan gambaran signifikansi pengaruh faktor fundamental perusahaan terhadap *return* saham; **kedua**, bagi investor hasil penelitian ini akan dapat dijadikan dasar dan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi; **ketiga**, bagi manajemen perusahaan hasil penelitian ini dapat dijadikan acuan untuk meningkatkan kinerja keuangan terutama variabel-variabel yang mempengaruhi *return* saham; **keempat**, bagi akademisi hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan terutama mengenai faktor fundamental perusahaan dan *return* saham.

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Tinjauan Pustaka

Analisis fundamental dalam ruang lingkup perusahaan meliputi analisis terhadap variabel-variabel keuangan yang mendasar dengan tujuan untuk mengestimasi nilai intrinsik perusahaan. Ou dan Penman (1989) telah melakukan penelitian untuk mengestimasi nilai perusahaan berdasar informasi laporan keuangan. Penelitian ini didasarkan pada pemahaman bahwa nilai fundamental perusahaan tercermin dari laporan keuangannya, walaupun harga saham relative menyimpang dari nilai-nilai fundamental namun secara perlahan-lahan akan mendekati nilai fundamentalnya.

Untuk melakukan analisis dan memilih saham terdapat dua pendekatan dasar, yaitu analisis fundamental dan teknikal. Analisis fundamental secara *top down* dilakukan melalui tiga tahap. Tahap pertama adalah analisis terhadap berbagai variabel ekonomi dan pasar modal, tahap kedua adalah analisis berbagai jenis industri, dan tahap ketiga adalah analisis perusahaan. Analisis terhadap perusahaan dilakukan untuk mengetahui apakah saham suatu perusahaan layak dijadikan pilihan investasi. Hasil analisisnya harus bisa memberikan gambaran tentang nilai perusahaan, karakteristik internalnya, kualitas perusahaan dan kinerja manajemennya, serta prospek perusahaan di masa yang akan datang. Analisis teknikal dibuat dengan melihat keadaan harga, fluktuasi pasar, serta perkiraan atau estimasi menggunakan pola yang dibentuk oleh grafik.

Analisis Risiko Keuangan

Laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan perusahaan memberikan gambaran mengenai kondisi keuangan perusahaan, prestasi operasi, serta informasi-informasi lainnya yang berkaitan dengan perusahaan. Ditinjau dari sudut pandang manajemen, laporan keuangan merupakan media bagi mereka untuk mengkomunikasikan *performance* keuangan perusahaan yang dikelola kepada pihak-pihak yang berkepentingan. Informasi yang ada pada laporan keuangan diharapkan dapat digunakan sebagai dasar untuk mengambil keputusan yang rasional dalam praktik bisnis yang sehat.

Untuk menilai kondisi keuangan dan prestasi perusahaan, diperlukan beberapa tolok ukur, antara lain adalah rasio yang menghubungkan data-data keuangan yang satu dengan yang lainnya. Analisis rasio keuangan merupakan instrument analisis prestasi perusahaan yang menjelaskan berbagai hubungan dan indikator keuangan. Kondisi keuangan atau prestasi masa lalu dapat menggambarkan *trend* pola perubahan sehingga dapat menunjukkan risiko dan peluang yang melekat pada perusahaan yang bersangkutan.

Penelitian terdahulu

Rahardhito (2006) telah melakukan penelitian pengaruh variable fundamental terhadap *return* saham pada industri manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan menggunakan variable *current ratio*, *return on equity*, *debt to equity ratio*, *Price earning ratio*, *book value per share*, pertumbuhan penjualan, suku bunga, inflasi, dan kurs. Dari hasil penelitian diketahui bahwa yang berpengaruh terhadap *return* saham hanya variable *current ratio*, *debt to equity ratio*, inflasi, dan kurs.

Arsyad (2006) telah melakukan analisis variabel fundamental terhadap *rate of return* saham industri farmasi di Bursa Efek Indonesia (BEI). Variabel yang digunakan adalah *debt to equity ratio*,

return on asset, return on equity, dan price to book value. Dari hasil penelitian diketahui bahwa yang berpengaruh terhadap *return* saham hanya variabel *debt to equity ratio, return on equity, dan price to book value.*

Return Saham

Return dapat didefinisikan sebagai tingkat keuntungan yang diperoleh atau diharapkan dari suatu investasi selama satu periode waktu, yang akan diperoleh di masa mendatang. *Return* merupakan kompensasi atas risiko yang harus ditanggung investor atas investasi yang dilakukannya. Sumber-sumber *return* yang merupakan faktor motivasi bagi investor dalam berinvestasi adalah dividend dan *capital gain*.

Return saham dibedakan menjadi dua, yaitu *return* realisasi dan *return* ekspektasi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis dan merupakan salah satu ukuran kinerja suatu perusahaan dan dapat dijadikan sebagai dasar penentuan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). *Return* ekspektasi sangat mungkin berlainan dengan *return* yang diterima karena adanya suatu ketidakpastian.

Komponen untuk menghitung *return* saham terdiri dari *capital gain* atau *capital losses* dan *dividen*. Secara keseluruhan rumus untuk menghitung *return* saham adalah sebagai berikut:

$$R_t = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D_t}{P_{t-1}} \dots\dots\dots(1.1)$$

Dimana:

- R_t = *return* saham pada tahun ke-t
- P_t = harga saham pada tahun ke-t
- P_{t-1} = harga saham pada tahun ke-t
- D_t = Dividen saham pada tahun ke-t

Namun mengingat tidak selamanya perusahaan membagikan *dividen* secara *periodic* kepada pemegang saham, maka *return* saham dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$R_t = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}} \dots\dots\dots(1.2)$$

Hipotesis

Berdasarkan teori dari permasalahan yang dikaji, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

- H_1 : *Current ratio* diduga mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham.
- H_2 : *Debt to equity ratio* mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham.
- H_3 : *Return on equity* mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham.
- H_4 : *Price earning ratio* mempunyai pengaruh negatif terhadap *return* saham.
- H_5 : *Book to market ratio* mempunyai hubungan positif dengan risiko sistematis.

METODE PENELITIAN

Analisis data pada penelitian ini dilakukan dengan model regresi linier berganda dengan data panel. Pengujian hasil regresi menggunakan kriteria statistika, ekonometrika dan ekonomika.

Analisis Statistika Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan gambaran tentang data yang dijadikan sampel penelitian. Gambaran tersebut diperoleh dengan melihat nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata (mean), nilai tengah (median) dan standar deviasi dari setiap variable yang digunakan dalam penelitian.

Analisis Regresi Data Panel

Ada beberapa metode yang digunakan untuk mengestimasi model regresi dengan data panel, yaitu:

1. Pendekatan OLS atau dikenal dengan estimasi *Common*. Secara matematis model ini dapat ditulis sebagai berikut:
$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_n X_n + ?$$

Pada model ini mengasumsikan bahwa intersep maupun slope adalah sama, baik antar waktu maupun antar perusahaan.
2. Pendekatan *Fixed Effect*. Untuk mengestimasi model ini, digunakan variable dummy untuk menjelaskan perbedaan intersep tersebut. Model estimasi ini biasa disebut dengan teknik Least Squares Dummy Variables (LSDV). Secara matematis model ini dapat ditulis sebagai berikut:
$$Y = \beta_0 + \beta_1 + \beta_2 X_2 + \beta_n X_n + \beta_n D_n + ?$$

Di dalam mengestimasi data panel dengan Fixed Effect melalui teknik variable dummy menunjukkan ketidakpastian model yang digunakan.
3. Pendekatan *Random Effect*. Untuk mengestimasi ketidakpastian pada metode *Fixed Effect*, bisa menggunakan variable residual. Residual terdiri dari residual menyeluruh dan residual secara individu. Secara matematis model ini dapat ditulis sebagai berikut:
$$Y = (\beta_0 + \mu_i) + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_n X_n + ?$$

Uji karakteristik statistik

1. Uji t-statistik, untuk menguji pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen (*return saham*).
2. Uji F-statistik, untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang digunakan secara bersama-sama mampu mempengaruhi variabel dependen.
3. Uji koefisien determinasi (R^2) untuk menunjukkan seberapa besar persentase variasi dari variabel independen dapat menjelaskan variasi variabel dependen. Jika R^2 besarnya 1 dapat diartikan suatu kecocokan sempurna, dan jika R^2 nilainya 0 berarti tidak ada hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen (Gujarati, 2003).

Uji ekonometrika

Uji ekonometrika untuk menguji asumsi klasik.

1. Uji autokorelasi, untuk menunjukkan adanya korelasi atau hubungan linier masing masing

kesalahan faktor pengganggu pada periode tertentu. Adapun uji yang digunakan adalah uji Durbin Watson. Apabila nilai Durbin Watson berada di daerah *inclusive zone*, maka perlu dilakukan uji LM.

2. Uji multikolinieritas, untuk melihat apakah ada variabel bebas yang satu dengan yang lain ada korelasi.
3. Uji heteroskedastisitas, untuk melihat kondisi konstan tidaknya varians dari variabel pengganggu.

Uji ekonomika

Uji ini menyangkut masalah tanda dan intensitas hubungan ekonomi yang diteliti, yaitu dengan membandingkan kesesuaian tanda di antara parameter estimasi dengan teori, sedangkan uji intensitas dilakukan dengan cara melihat koefisien regresi.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Data dan sampel

Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Data yang digunakan untuk pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah harga penutupan saham (*closing price*) bulanan untuk menghitung *return* saham.

Batasan dan definisi operasional

Variabel dependen (variabel terikat) dalam penelitian ini adalah *return* saham, sedangkan variabel independennya (variabel bebas) adalah faktor fundamental perusahaan dalam bentuk rasio keuangan yang terdiri dari *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), *return on equity* (ROE), *price earning ratio* (PER) dan *book to market ratio* (BV).

Untuk memudahkan pengertian dan menghindari kesalahan persepsi dari masing-masing variabel penelitian, maka variabel-variabel penelitian dapat diidentifikasi sebagai berikut:

Metode pengujian hipotesis

Fundamental perusahaan dalam bentuk rasio keuangan dihitung terlebih dahulu dari laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi.

$$1. \text{ Current ratio (CR)} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}} \dots\dots\dots (3.1)$$

$$2. \text{ Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Total Equity}} \dots\dots\dots (3.2)$$

$$3. \text{ Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Earning After Tax and Interest}}{\text{Equity}} \dots\dots\dots (3.3)$$

$$4. \text{ Price Earning Ratio (PER) } = \frac{\text{Price Per Share}}{\text{Price earning ratio}} \dots\dots\dots (3.4)$$

$$5. \text{ Book To Market Ratio (BM) } = \frac{\text{Book Value Per Share}}{\text{Price Per Share}} \dots\dots\dots (3.5)$$

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data keuangan yang telah dipublikasikan oleh emiten-emiten properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam kurun waktu 3 tahun mulai dari tahun 2001 sampai dengan tahun 2006.

Cara Pengambilan Data

Cara pengambilan data dalam penelitian ini adalah dengan purposif sampling, yaitu teknik pengambilan sampel penelitian berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Jumlah sampel yang diteliti 32 (tiga puluh dua) emiten dan 4 (empat) emiten merupakan *outlier*.

Analisis statistik deskriptif

Data statistik deskriptif mengenai variabel terikat dan variabel bebas

Tabel 3.1
Analisis Statistik Deskriptif

	Return	CR	DER	ROE	PER	B/M
Mean	0,0274	2,2007	0,6292	0,0072	7,4513	-0,03254
Median	0,0050	0.9000	0,7300	0,0140	3,3500	1,86500
Maximum	1,9501	20,6100	4,8200	0,8605	295,0000	33,39000
Minimum	-0,1372	0,0000	-6,0800	-1,1414	-170,0000	-61,77000
Std. Dev.	0.1817	3,5377	1,8695	0,2402	43,4386	11,78912
N	126	126	126	126	126	126

Sumber: hasil olah data

Analisis regresi data panel

Untuk mengestimasi model regresi dari data tersebut, ada tiga pendekatan yang digunakan, yaitu metode OLS (*common*), *Fixed Effect*, dan *Random Effect*. Mengacu pada alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini, maka model empiris yang digunakan adalah model linier berganda. Hasil estimasi model regresi dengan menggunakan 3 pendekatan yaitu OLS (*common*), variabel boneka (*fixed effect*), dan *random effect*, yang dirangkum pada tabel berikut.

Tabel 3.2
Hasil Estimasi Regresi dengan Pendekatan OLS (Common), Fixed Effect dan Random Effect

No	Variabel	Pendekatan		
		OLS	Fixed Effect	Random Effect
1	Konstanta	0,066585*** (3,424426)	—	0,065567*** (3,81866)
2	CR	-0,005971 (-1,359099)	0,001125 (1,32554)	-0,006042 (-1,452548)
3	DER	-0,041723*** (-4,290013)	-0,059087*** (-4,035062)	-0,040066*** (-4,297796)
4	ROE	0,002802*** (4,507038)	0,002747*** (4,078416)	,002821)*** (4,538635)
5	PER	-0,000226 (-0,674354)	-0,000182 (-0,432228)	-0,00021 (-0,643006)
6	B/M	0,002476 (1,541252)	0,004860** (2,495759)	0,002162 (1,370117)
	R ²	0,233990	0,351211	0,210701
	Adjusted R ²	0,202073	0,189014	0,177813
	SE of Regression	0,162329	0,163652	0,164778
	F-statistik	7,331187	13,53333	—
	Prob. F-Statistik	0,00005	0,00000	—
	DW-statistik	2,308885	2,587298	2,258207
	Jumlah Observasi	126	126	126

Sumber : hasil olah data

*** : Signifikan 1%

** : Signifikan 5%

() : Nilai t-statistik

1. Pendekatan OLS (Common)

Secara simultan semua variabel bebas berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini terlihat dari F-statistik yang lebih besar daripada F-tabel ($7,331187 > 2,45$).

2. Pendekatan *fixed effect*

Secara simultan semua variabel bebas berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini terlihat dari F-statistik yang lebih besar daripada F-tabel ($13,53333 > 2,45$).

3. Pendekatan *random effect*

Berdasar pendekatan ini diperoleh hasil regresi yang menunjukkan konstanta, variabel *debt to equity ratio* (DER) dan *Return on equity* (ROE) secara statistik berpengaruh terhadap *return* saham dengan uji t pada $\alpha=1$ persen), sedangkan variabel *current ratio* (CR), *price earning ratio* (PER) dan variabel *book to market ratio* (BM) secara statistik tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Berdasarkan hasil estimasi model regresi dengan menggunakan 3 (tiga) pendekatan di atas, selanjutnya ditentukan model regresi data panel yang terbaik. Model regresi yang dipilih adalah model yang memiliki adjusted R^2 terbesar dan SE of Regression terkecil.

Tabel 3.3
Perbandingan R^2 dan SE of Regression Model Data Panel

Kriteria	OLS	Fixed Effect	Random Effect
Adjusted R^2	0,202073	0,189014	0,148216
SE of Regression	0,162329	0,163652	0,167717

Sumber: hasil olah data

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui bahwa model yang mempunyai adjusted R^2 terbesar (20,20 persen) dan SE of Regression terkecil (16,23 persen) adalah model OLS. Dengan demikian model yang terbaik adalah model dengan penekatan OLS (*common*), dan selanjutnya model inilah yang akan digunakan dalam analisis berikutnya.

Uji kriteria statistika

Uji kriteria statistika mencakup uji t-statistik, uji F-statistik dan uji koefisien determinasi (R^2).

Uji t-statistika. Hipotesis yang digunakan adalah.

Ho: $\beta_i = 0$; artinya variabel bebas (independen) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel tidak bebas (dependen).

Ha: $\beta_i \neq 0$; artinya variabel bebas (independen) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel tidak bebas (dependen).

Berdasarkan hipotesis di atas Ho akan ditolak apabila t-statistik > t-tabel. Jika Ho ditolak berarti variabel independen akan berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

Nilai t-statistik untuk masing-masing variabel dapat diketahui dari hasil regresi yang telah dilakukan, sedangkan t-tabel pada $\alpha = 5$ persen dan $df = 121$ diperoleh angka sebesar 1,980 maka dapat diperoleh hasil bahwa konstanta berpengaruh signifikan, variabel *debt to equity ratio* (DER) dan *return on equity* (ROE) berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham sektor properti, sedangkan variabel *current ratio* (CR), *price earning ratio*, dan *book to market ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sektor properti.

Uji F-statistik. Hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut.

Ho: $\beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = 0$; secara bersama-sama variabel bebas (independen) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel tidak bebas (dependen).

Ha: $\beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq \beta_5 \neq 0$; secara bersama-sama variabel bebas (independen) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel tidak bebas (dependen).

Dari hasil regresi diperoleh bahwa nilai F-statistik adalah sebesar 7,3311874, sedangkan F-tabel (0,05; 4; 121) adalah sebesar 2,45. Hal ini menunjukkan bahwa F-statistik > F-tabel sehingga Ho ditolak yang berarti variabel bebas (independen) secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap variabel tidak bebas (dependen).

Uji koefisien determinasi (R^2). Berdasarkan hasil regresi diperoleh R^2 sebesar 0,233990 yang berarti bahwa variasi perubahan *return* saham sektor properti dapat dijelaskan oleh variasi variabel bebas sebesar 23,39 persen sedangkan sisanya sebesar 76,61 persen dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

Uji kriteria ekonometrika

Pengujian yang akan dilakukan adalah, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji otokorelasi.

Uji multikolinieritas. Salah satu uji yang dapat mendeteksi ada tidaknya gejala multikolinieritas adalah dengan melihat pada *Variance Inflation Factor* (VIF). Adapun rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$VIF = \frac{1}{(1 - R^2)}$$

Jika VIF dari suatu variabel melebihi 10, dimana hal ini terjadi ketika R^2 melebihi 0,90, maka suatu variabel dikatakan mempunyai korelasi sangat tinggi. Berikut ini adalah hasil estimasi regresi variabel bebas secara parsial dan nilai VIFnya.

Tabel 3.4
Hasil Uji Multikolinieritas Variabel Bebas Model OLS (Common)

No	Variabel	R^2	VIF	KESIMPULAN
1	CR, DER, ROE, PER, BM	0,127	1,145	Tidak Terkena Multikolinearitas
2	DER, CR, ROE, PER, BM	0,362	1,567	Tidak Terkena Multikolinearitas
3	ROE, CR, DER, PER, BM	0,055	1,567	Tidak Terkena Multikolinearitas
4	PER, CR, DER, ROE, BM	0,004	1,004	Tidak Terkena Multikolinearitas
5	BM, CR, DER, ROE, PER	0,412	1,058	Tidak Terkena Multikolinearitas

Sumber: hasil olah data

Berdasarkan dari tabel di atas dapat dilihat bahwa semua variable nilai VIFnya dibawah 10. Hal ini berarti bahwa dalam model tidak terjadi multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Untuk menguji ada tidaknya gejala heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji *White* (*White test*). Dengan uji *white-heteroskedasticity no cross term* diperoleh hasil bahwa nilai observasi**R-squared* sebesar 17,1733. Nilai ini lebih kecil dari R^2 -tabel yaitu 18,3070 (dengan derajat kebebasan 10 dan derajat kepercayaan 5%). Hal ini berarti dapat dikatakan bahwa dalam model empiris yang digunakan tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

Uji Otokorelasi

Uji otokorelasi dilakukan dengan uji Durbin-Watson (DW) yaitu dengan cara membandingkan

nilai DW-statistik dengan DW-tabel dengan jumlah (n) = 126, variabel penjelas (k) = 5 dan α = 5% diperoleh dl = 1,575, sehingga $4 - dl$ = 2,425 dan du = 1,781, sehingga $4 - du$ = 2,219. Hasil regresi menunjukkan dw-statistik sebesar 2,308885 yang berarti model berada di daerah ragu-ragu. Melalui uji *Langrange Multiplier* (LM) diperoleh Observasi*R-Squared sebesar 4,04586 sedangkan nilai DW-tabel dengan α = 0,05 dan df sebesar 7 maka nilai DW sebesar 14,0671. Hal ini berarti DW-statistik > DW-tabel (α , df , k). sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat otokorelasi yang dapat menimbulkan konsekuensi tidak efisiensinya penaksir OLS (Gujarati, 2003).

Uji kriteria ekonomika

Dari hasil regresi terlihat bahwa konstanta secara statistik berpengaruh terhadap *return* saham. Nilai konstanta sebesar 0,066585 menunjukkan bahwa apabila variabel bebas dalam model bernilai nol maka besarnya *return* saham sektor properti adalah 0,066585. Hal ini berarti bahwa variabel lain di luar model juga mempengaruhi *return* saham. Pengujian lain yang mendukung bahwa faktor lain diluar model juga berpengaruh dapat dilihat dari estimasi *adjusted R2* yang hanya sebesar 20,2%. Variabel fundamental keuangan yang berpengaruh signifikan pada taraf kurang dari 1 persen adalah *debt to equity ratio* (DER) dan dengan arah yang berlawanan (negatif) dan *return on equity* (ROE) dengan arah positif. Dari hasil regresi tersebut di atas, maka dapat disusun model regresi seperti di bawah ini.

$$R = 0,066585 + 0,005971CR - 0,041723DER + 0,002802ROE - 0,000226PER + 0,002476BM + e_i$$

Pengaruh *current ratio* terhadap *return* saham.

Variabel *current ratio* secara statistik tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Tidak berpengaruhnya variabel *current ratio* terhadap *return* mungkin disebabkan karena investor lebih menyukai apabila aktiva lancar yang dimiliki perusahaan diinvestasikan pada bentuk investasi lain yang lebih menguntungkan.

Pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *return* saham

Variabel *debt to equity ratio* secara statistik berpengaruh terhadap *return* saham sektor properti. Koefisien regresi *debt to equity ratio* sebesar -0,041723 menunjukkan bahwa jika *debt to equity ratio* naik sebesar 1% maka *return* saham akan turun sebesar 0,041723% dengan asumsi variabel lain tetap.

Pengaruh *return on equity* terhadap *return* saham

Variabel *return on equity* secara statistik berpengaruh terhadap *return* saham sektor properti. Koefisien regresi dari variabel *return on equity* sebesar 0,002802 menunjukkan bahwa hubungan *return* dengan *return on equity* searah. Jika *return on equity* naik 1%, maka akan mengakibatkan *return* saham naik sebesar 0,002802%.

Pengaruh *price earning ratio* terhadap *return* saham

Variabel *price earning ratio* secara statistik tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Tidak berpengaruhnya *price earning ratio* terhadap *return* saham mengindikasikan bahwa investor tidak memfokuskan pada laba perusahaan dalam berinvestasi di sektor properti.

Pengaruh *book to market ratio* terhadap *return* saham

Variabel *book to market ratio* secara statistik tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan properti. Tidak berpengaruhnya variabel ini berarti investor tidak mempertimbangkan nilai perusahaan dalam melakukan investasi saham di sector properti.

SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Simpulan

1. Secara parsial, kelima variabel independen yang secara statistik berpengaruh terhadap *return* saham adalah variabel *debt to equity ratio* (DER) dan *return on equity* (ROE), sedangkan *current ratio* (CR), *price earning ratio* (PER) dan *book to market ratio* (BM) secara statistik tidak berpengaruh terhadap risiko *return* saham perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Variabel *debt to equity ratio* (DER) secara statistik berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini berarti bahwa kenaikan *debt to equity ratio* (DER) akan berakibat menurunkan *return* Saham dan sebaliknya.
3. Variabel *return on equity* (ROE) secara statistik berpengaruh positif terhadap *return* Saham perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini berarti bahwa kenaikan *return on equity* (ROE) akan mengakibatkan kenaikan *return* Saham.

Keterbatasan

1. Variabel-variabel lain yang mungkin berpengaruh tidak dimasukkan dalam penelitian ini.
2. Sampel yang digunakan hanya 28 perusahaan sehingga belum mewakili perilaku data yang sebenarnya.

Saran

Saran perbaikan yang dapat diberikan bagi peneliti selanjutnya adalah menambah variabel penelitian yang secara teori ekonomi berpengaruh terhadap *return* saham. Variabel penelitian tersebut misalnya faktor ekonomi makro (inflasi, kurs, suku bunga), atau faktor teknis. Saran ini berdasarkan pada koefisien determinasi hasil regresi yang kecil dan konstanta yang secara statistik berpengaruh terhadap *return* saham, yang berarti masih ada variabel lain yang berpengaruh terhadap *return* saham sector properti.

Implikasi dari hasil analisis yang telah dilakukan dan kesimpulan yang diperoleh adalah sebagai berikut.

1. Manajemen perusahaan harus meningkatkan profitabilitas (*return on equity*) dan mengurangi penggunaan hutang (menurunkan *debt to equity ratio*). Peningkatan profitabilitas merupakan indikasi *earning* yang baik bagi perusahaan di masa yang akan datang sedangkan penurunan *debt to equity ratio* mengindikasikan bahwa proporsi hutang perusahaan terlalu tinggi yang menyebabkan risiko semakin besar sehingga nilai perusahaan akan turun.
2. Investor saham di sektor properti dapat menggunakan variabel fundamental perusahaan sebagai salah satu pertimbangan dalam menentukan keputusan investasi, terutama *debt to equity ratio* dan *return on equity*. Investor dalam membeli saham dapat memilih perusahaan yang mempunyai *return on equity* yang tinggi dan tingkat *leverage* yang tidak terlalu tinggi. Hal ini dapat meningkatkan harga saham di masa yang akan datang karena dapat menarik investor lain untuk membeli saham tersebut, sehingga akan meningkatkan *capital gain* atau *return*.

REFERENSI

- Arsyad, R. A. (2006). Analisis Variabel Fundamental terhadap *Rate of Return* Saham Industri Farmasi di Bursa Efek Jakarta (BEJ) periode 2000-2004, *Tesis*, Program Pascasarjana UGM, Yogyakarta. Tidak Dipublikasikan.
- Bhandari, L. C. (1998). "Debt to Equity Ratio and Expected Common Stock Return: Empirical Evidence", *The Journal of Finance*, Vol. 43, No.2, pp. 507-528.
- Chou, P. H., Chou, R. K., and Wang, J. S. (2004). "On the Cross Section of Expected Stock Return: Fama-French Ten Year Latter", *Finance Letters*, Vol. 42, No. 1, pp. 18-22.
- Fama, E. F., and French, K. R. (1992), "The Cross Section of Expected Stock Returns", *Journal of Finance*, Vol. 47, No. 2, pp. 427-465.
- Gujarti, Damodar N. (2003). *Basic Econometrics*, 4th Edition, McGraw-Hill Companies Inc., New York.
- Hamelink, F., dan Hoesli, M. (2002), "What Factors Determine International Real Estate Security Returns?", *Interntional Center FAME Research Paper*.
- Hou, K., Karoliy, G. A., and Kho, B. C. (2006). "What Fundamental Factor Drive Global Stock Return?", *Ohio State University and Seoul National University Working Paper*.
- Husnan, Suad. (1993), *Dasar-dasar Teori Portofolio Analisis Sekuritas di Pasar Modal*, Edisi Pertama, Penerbit UPP-AMP YKPN.
- Jogiyanto, H.M. (2008). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi kelima, BPFE, Yogyakarta.
- Miles, D., and Timmerman, A. (1996), "Variation in Expected Stock Return: Evidence on Pricing Equities from a Cross Section of UK Companies", *The London of Economics and Political Sciene*.
- Ou, J. A. and Penn Man, S.H. (1989), "Financial Statement Analysis and The Prediction of tock Return", *Journal Accounting andEconomic*, Vol. 11, PP. 295-329.
- Purnomo, A. (2003). Pengaruh Informasi Fundamental dan Beta terhadap *Return* saham, *Tesis*, Program Pascasarjana UGM, Yogyakarta. Tidak Dipublikasikan.
- Rahardito, S. (2006). Pengaruh Variabel Fundamental terhadap *Retun* Saham pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta, *Tesis*, Program Pascasarjana UGM, Yogyakarta. Tidak Dipublikasikan.
- Tandelilin, Eduardus (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi pertama, BPFE Yogyakarta.

Yuli Astuti, Ika (2007). “Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap Return Saham Sektor Properti dan Real Estate”, *Tesis*, Program Pascasarjana UGM, Yogyakarta. Tidak Dipublikasikan.