

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN FAKTOR EKONOMI
MAKRO TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN REAL
ESTATE DAN PROPERTY
TAHUN 2001 – 2004**

Dahli Suhaeli dan Sartono Tri Nugroho

Abstract

Return Share represent one of factor to motivate investor and represent reward of invesment which share done. Return can assess from level of basal factor company specified period. As for intention of this research that is to know what is basal factor macro factor and company economics have influence really, to share return

In this research there are 16 company taken as sample that is from year 2001 until 2004. macro and Basal factor economics in this research Current Ratio, Return On equity, On Asset return, Net Profit Margin, ratio earning price, earning per value book price share, inflation, rupiah rate to American Dollar, Indonesia bank rate that is as independent variable while as variable of dependen share return.

Result of research indicate that at a time independent variable in this research have influence really and very signifikan to share return. As for variation of return share capable to be explained by independent variable equal to 67.7% and the rest equal to 32.3% explained by other variable which not covered in this research. While by parsial, variable of Return On equity, On Asset return, Net Profit Margin, ratio earning price, earning per share, value book price, rupiah rate to American Dollar, Indonesia bank rate have and influence of signifikan to share return while variable which not have an effect on to share return variable of curren inflation and ratio.

Keyword : Current Ratio, Profit Margin, Price Earning ratio, Earning per share, Price Book Value, Inflation, Return Share.

Pendahuluan

Citra perusahaan dapat dilihat dari kinerja keuangannya. Kinerja keuangan suatu perusahaan dapat dianalisa melalui laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan. Pemegang saham adalah pemilik perusahaan, yang tentunya sangat berkepentingan dengan maju mundurnya perusahaan. Informasi mengenai hal-hal yang menyangkut perusahaan tersebut dapat diperoleh dengan meneliti dan menganalisa laporan keuangan dari perusahaan yang bersangkutan.

Seperangkat laporan keuangan utama dalam bentuk neraca, laporan rugi-laba, laporan perubahan modal dan aliran kas belum dapat memberikan manfaat maksimal bagi pemakai sebelum pemakai menganalisis laporan keuangan tersebut dalam bentuk

analisis rasio laporan keuangan (Penman, 1991: 763). Rasio merupakan alat yang dinyatakan dalam artian relatif maupun absolut untuk menjelaskan hubungan tertentu antara faktor yang satu dengan faktor yang lain dari suatu laporan finansial. Rasio dapat dihitung berdasarkan finansial statement yang telah tersedia yang terdiri dari neraca (*balance sheet*) dan rugi laba (*income statement*). Analisis rasio merupakan bentuk atau cara yang umum digunakan dalam analisis laporan finansial. Diantara alat-alat analisis yang selalu digunakan untuk mengukur kekuatan atau kelemahan yang dihadapi perusahaan dibidang keuangan, adalah analisis rasio (*Financial ratio analysis*). Analisis rasio memungkinkan manajer keuangan untuk memperkirakan reaksi kreditur atau investor terhadap perusahaan. Rasio yang dihitung dan dianggap baik dapat dijadikan pedoman dalam pengendalian keuangan sedangkan rasio yang dianggap kurang menguntungkan merupakan petunjuk yang perlu dilakukan dimasa yang akan datang.

Berinvestasi dalam saham lebih rumit, karena hasilnya berupa dividen dan perubahan harga saham lebih sulit diperkirakan. Para pemegang saham atau investor dalam melakukan analisa terhadap pergerakan saham harus melakukan pendekatan fundamental maupun pendekatan tehnikal (*Info Finansial, 1996:32*).

Apabila investor membeli saham, maka yield ditunjukkan oleh besarnya dividen yang diperoleh. Sedangkan capital gain (*loss*) merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (saham) yang dapat memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor. Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Return dapat berupa return realisasi (*realized return*) dan return ekspektasi (*expected return*). Return realisasi merupakan return yang telah terjadi. Return realisasi dihitung berdasarkan data historis. Return ekspektasi merupakan return yang diharapkan akan diperoleh dimasa yang akan datang. Return ekspektasi sifatnya belum terjadi.

Lingkup Studi

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta dari tahun 2001 sampai 2004.

Perumusan Masalah

Investor akan memberikan kepercayaan yang besar kepada emiten untuk membeli saham pihak emiten dengan adanya kinerja keuangan perusahaan yang baik dilihat dari rasio-rasio keuangan dan rasio saham perusahaan tersebut termasuk melihat faktor makro ekonomi pada saat itu. Hal ini mendasari dilakukannya penelitian ini, dengan perumusan masalah sebagai berikut : “Apakah kinerja keuangan perusahaan dan faktor makro ekonomi berpengaruh terhadap return saham Perusahaan Properti di Bursa Efek Jakarta?”

Tujuan penelitian

1. Mengetahui kinerja keuangan perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Jakarta.

2. Mengetahui pengaruh kinerja keuangan dan faktor Makro Ekonomi terhadap return saham perusahaan Property dan Real Estate di Bursa Efek Jakarta.

Tinjauan Pustaka

Harga saham atau return saham suatu perusahaan tertentu dipengaruhi oleh kondisi ekonomi (*Fisher and Douglas, 1995:21*). Hasil penelitian Sugeng Sulistiono, 1994 (dalam Natarsyah : 2000) tentang beberapa faktor yang berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan farmasi yang go publik di Bursa Efek Jakarta menyatakan bahwa ROA mempunyai pengaruh nyata secara parsial terhadap harga saham. Sidharta Utama dan Anto Yulianto Budi Santoso, 1998 (dalam Sunarto : 2000) menemukan bahwa return on equity (ROE) secara konsisten dan signifikan mempunyai hubungan positif dengan price book value (PBV) tetapi tidak ditentukan hubungan antara PBV dengan return saham. (Siegel,1991:dalam Tandelilin ; 2001) menyimpulkan adanya hubungan yang kuat antara harga saham dan kinerja ekonomi makro, serta menemukan bahwa perubahan harga saham selalu terjadi sebelum terjadinya perubahan ekonomi. Hal tersebut terjadi karena (i) harga saham yang terbentuk merupakan cerminan ekspektasi investor terhadap earning, dividen maupun tingkat bunga yang terjadi, (ii) kinerja pasar modal akan bereaksi terhadap perubahan-perubahan ekonomi makro, seperti perubahan tingkat bunga, inflasi ataupun jumlah uang beredar.

Hipotesis

Hipotesis adalah sebagai kesimpulan sementara terhadap masalah penelitian yang kebenarannya harus diuji secara empiris.

Hipotesis dalam penelitian ini adalah :

1. Secara simultan diduga faktor ROE, ROA, EPS, PER, PBV, Profit Margin, Current Ratio, Suku Bunga, Inflasi dan Kurs berpengaruh secara nyata terhadap Return Saham.
2. Secara parsial
 - a. Diduga apabila PER mengalami kenaikan maka akan berpengaruh positif terhadap return saham.
 - b. Diduga apabila PBV mengalami kenaikan maka akan berpengaruh positif terhadap return saham.
 - c. Diduga apabila faktor tingkat Suku Bunga Deposito meningkat maka akan berpengaruh negatif terhadap Return saham.
 - d. Diduga apabila faktor EPS meningkat maka akan berpengaruh positif terhadap Return saham.
 - e. Diduga apabila Inflasi mengalami tingkat kenaikan yang tinggi akan berpengaruh negatif terhadap Return Saham.
 - f. Diduga apabila tingkat Kurs Rupiah terapresiasi terhadap nilai mata uang asing (Dollar Amerika) maka akan berpengaruh positif terhadap retur saham.
 - g. Diduga apabila faktor ROE meningkat maka akan berpengaruh positif terhadap Return saham.

- h. Diduga apabila faktor ROA meningkat maka akan berpengaruh positif terhadap Return saham.
- i. Diduga apabila faktor Profit Margin meningkat maka akan berpengaruh positif terhadap Return saham.
- j. Diduga apabila faktor Current Ratio meningkat maka akan berpengaruh positif terhadap Return saham.

Metode Penelitian

Data dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa data tahunan untuk ROE, ROA, EPS, PER, PBV, Closing price, Current Ratio, Profit Margin, inflasi, kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika serta Suku Bunga Deposito dan suku bunga SBI periode 2001 s/d 2004.

Data diperoleh dari Indonesia Capital Market Directory, Weekly Report terbitan Urusan Ekonomi dan Statistik Bank Indonesia, laporan Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia terbitan Urusan Ekonomi dan Statistik Bank Indonesia, The Jakarta stock Exchange Monthly Statistic, pojok BEJ.

Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak disektor industri properti yang terdiri dari 37 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 16 perusahaan. Tehnik yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah *purposive sampling*, artinya sampel dipilih berdasarkan kriteria tertentu sesuai dengan keinginan peneliti. Kriteria tersebut antara lain:

- a. Perusahaan sampel dari perusahaan properti yang sudah terdaftar di BEJ
- b. Perusahaan-perusahaan tersebut telah terdaftar sejak 1 Januari 2001 sampai dengan 31 Desember 2004
- c. Perusahaan tersebut melaporkan keuangan dari tahun 2001 sampai dengan tahun 2004 selama periode penelitian.

Data yang dianalisa dengan menggunakan analisa rasio, uji normalitas, uji linieritas, analisis regresi dan diolah dengan menggunakan program SPSS. Dalam pengumpulan data sebagai pendukung penelitian ilmiah ini, penulis menggunakan prosedur dan tehnik pengumpulan data melalui : literatur, bahan kuliah, tulisan dari para ahli, buku-buku.

Definisi Operasional Variabel

1. Return Saham

Penghitungan return realisasi (actual return) yang diambil dari pengamatan harga saham historis.

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

R_t = Return realisasi

P_t = harga saham pada periode t

P_{t-1} = harga saham pada awal periode t

2. **Current Ratio** adalah perbandingan antara aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Mengukur seberapa jauh aktiva lancar perusahaan bisa dipakai memenuhi kewajiban lancarnya.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{kewajiban lancar}}$$

3. **Profit Margin** merupakan kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan yang akan diterima investor jangka panjang. Digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari kegiatan-kegiatan operasi pokok perusahaan. Profit Margin = Laba bersih / Penjualan

4. **Return on Equity** merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Digunakan mengukur kemampuan manajemen dalam mengelola modal tersedia untuk mendapatkan laba bersih.

$$\text{ROE} = \frac{\text{labu bersih yang tersedia}}{\text{Equity}}$$

5. **Return On Asset** menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen perusahaan dalam memperoleh profitabilitas dan efisiensi manajerial. (Munawir 1996 p71-75).

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih yang tersedia}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

6. **Earning Per Share** merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dari setiap jumlah lembar saham yang beredar. Ratio ini untuk mengetahui kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan per lembar saham bagi pemiliknya.

$$\text{EPS} = \frac{\text{labu bersih}}{\text{Saham biasayg beredar}} \times 100\%$$

7. **Price Earning Ratio** merupakan ukuran seberapa jauh investor bersedia untuk membayar saham setiap rupiah pendapatan yang dihasilkan perusahaan.

$$\text{PER} = \frac{\text{Closing Price}}{\text{Laba bersih per lembar saham}} \times 100\%$$

8. **Price to Book Value** merupakan perbandingan harga saham perlembar saham dengan nilai buku perlembar saham

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai buku perlembar saham}} \times 100\%$$

9. **Inflasi** adalah setiap kenaikan tingkat harga secara umum (Case:1994, p.583).

10. **Tingkat suku bunga** merupakan ukuran keuntungan investasi yang dapat diperoleh pemodal dan juga merupakan ukuran biaya modal yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk menggunakan dana dari pemodal (Farid dan Siswanto, 1998)

11. **Nilai tukar** adalah suatu nilai dari mata uang relatif terhadap mata uang yang lain tergantung dari permintaan dan penawaran masing-masing mata uang dipasar valuta asing (Trimiaty ; 2001)

Tehnik Analisis

1. Analisis Statistik

Analisis ini digunakan untuk mengetahui apakah ada pengaruh antara kinerja keuangan dan faktor ekonomi terhadap return saham. Statistik parametrik digunakan apabila data yang diperoleh memenuhi beberapa syarat yaitu : jenis datanya interval/rasio, sebarannya normal, homogen, dipilih secara acak (*random*) dan linier. Analisis statistik parametrik meliputi pengujian hipotesis, regresi dan korelasi, uji t, dan anova

Data-data yang ada harus diuji terlebih dahulu sebelum analisis regresi dilakukan. Uji-uji yang dilakukan dalam penelitian ini adalah normalitas, heterokedastisitas, multikolinearitas, autokolerasi, kolinieritas. (Uji asumsi Klasik).

2. Analisis Regresi

Tehnik yang umum digunakan untuk menganalisis hubungan antara dua atau lebih variabel adalah analisis regresi.

Hubungan linier lebih dari dua variabel dinyatakan dalam bentuk persamaan matematis adalah:

$$Y = b_0 + b_1 CR_{i,t} + b_2 PM_{i,t} + b_3 ROE_{i,t} + b_4 ROA_{i,t} + b_5 EPS_{i,t} + b_6 PER_{i,t} + b_7 PBV_{i,t} + b_9 INFLASI_{i,t} + b_{10} KURS_{i,t} + b_{11} I_{i,t} + e_{i,t}$$

Y = Return Saham

$b_1, b_2, b_3, \dots, b_{11}$ = koefisien Regresi linier yang dapat ditaksir dengan n buah pasang data.

$CR_{i,t}$ = current rasio perusahaan i pada periode t

$PM_{i,t}$ = profit margin perusahaan i pada periode t

$ROE_{i,t}$ = ROE perusahaan i pada periode t

$ROA_{i,t}$ = ROA perusahaan i pada periode t

$EPS_{i,t}$ = EPS perusahaan i pada periode t

$PER_{i,t}$ = PER perusahaan i pada periode t

- $PBV_{i,t}$ = PBV perusahaan i pada periode t
 $INFLASI_{i,t}$ = Inflasi perusahaan i pada periode t
 $I_{i,t}$ = Suku bunga perusahaan i pada periode t
 $KURS_{i,t}$ = Kurs Rupiah terhadap Dollar AS perusahaan i pada periode t
 $e_{i,t}$ = kesalahan acak yang berkaitan dengan Y ($\alpha = 5\%$).

Pengujian Hipotesa

Uji signifikansi (pengaruh nyata) variabel bebas terhadap variabel terikat baik secara bersama-sama (simultan) maupun secara individu (parsial) dilakukan dengan uji statistik F (F-test) dan uji statistik t (t-test)

- 1) Statististik uji F
- 2) Statististik uji R
- 3) Statististik uji t

Pembahasan / Hasil

a). Pengujian kriteria Ekonometrika

1. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas menunjukkan hubungan linear diantara variabel-variabel bebas dalam model regresi. Istilah multikolinearitas dimaksud untuk menunjukkan adanya derajat kolinaeritas yang tinggi terhadap variabel bebas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas didalam model regresi adalah sebagai berikut :

- a. Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel bebas banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel terikat.
- b. Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel bebas jika antar variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0.90) maka hal tersebut merupakan indikasi adanya multikolinearitas. Tidak adanya korelasi yang tinggi antar variabel bebas tidak berarti bebas dari multikoleniaritas. Multikoleniaritas dapat disebabkan karena adanya kombinasi antara dua atau lebih variabel bebas.
- c. Multikolinearitas dapat juga dilihat dari nilai tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF). Nilai tolerance yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi dan menunjukkan kolinearitas yang tinggi. Nilai yang umum dipakai adalah nilai tolerance 0,10 atau sama dengan nilai VIF diatas 10.

Dari hasil perhitungan nilai tolerance menunjukkan tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai tolerance kurang dari 10% yang berarti tidak ada korelasi antar variabel bebas yang nilainya kurang dari 95%. Selain itu, berdasarkan hasil besaran korelasi antar variabel bebas menunjukkan bahwa korelasi antar variabel tersebut masih dibawah 90% maka dapat dikatakan tidak terjadi multikolinearitas yang serius. Hasil perhitungan perhitungan nilai Variance Inflation Faktor (VIF) juga menunjukkan hal yang sama, tidak ada satu variabel bebas yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas dalam model regresi.

2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya).

Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi adalah dengan membandingkan nilai Durbin Watson statistik hitung dengan nilai Durbin Watson Statistik tabel. Adapun pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah sebagai berikut

Daerah I	$DW < 1,10$	Autokorelasi
Daerah II	$1,11 < DW < 1,59$	Ragu – Ragu
Daerah III	$1,55 < DW < 2,46$	Non Autokorelasi
Daerah IV	$2,47 < DW < 2,90$	Ragu – Ragu
Daerah V	$DW > 2,91$	Auto korelasi

Berdasarkan hasil uji autokorelasi. Hasil perhitungan diperoleh nilai DW 1.997, sehingga dapat disimpulkan tidak adanya autokorelasi dalam model regresi.

Uji autokorelasi yang kedua yaitu menggunakan uji Lagrange Multiplier (LM) yaitu statistik Breusch-Godfrey. Hasil tampilan output menunjukkan bahwa koefisien parameter untuk variabel RES_2 (residual) memberikan probabilitas diatas 0.05, hal ini menunjukkan tidak adanya autokorelasi.

3. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan kepengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan kepengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas.

Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidak adanya heterokedastisitas adalah dengan melihat grafik plot nilai prediksi variabel terikat (2 PRED) dengan residualnya (SRESID). Dasar analisis ada tidaknya heterokedastisitas adalah :

- a. jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit) maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- b. jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu y maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas, menunjukkan bahwa pada grafik scatter plot terlihat titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik diatas maupun dibawah angka nol pada sumbu y. Dari hal tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi return saham berdasarkan masukan variabel bebas CR, ROE, ROA, NPM, PER, EPS, PBV, Inflasi, suku bunga, kurs.

Cara lain yang dapat dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas pada model regresi adalah dengan melakukan uji Glejser dengan meregres nilai absolut residual terhadap variabel bebas (Gujarati: 2000).

Apabila variabel bebas signifikan secara statistik mempengaruhi variabel terikat, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas.

Hasil output dengan jelas menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel bebas yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel terikat absolut U_t (Absres) /absolut residual. Hal ini terlihat dari probabilitas signifikansinya diatas 0.05 (5%). Jadi dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

4. Uji normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel bebas dan variabel terikat, keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Untuk menguji apakah distribusi data normal atau tidak dapat dilakukan dengan cara:

- a. melihat Histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal.
- b. melihat normal probability plot, dimana distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal. Jika distribusi data adalah normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti diagonalnya.

Berdasarkan hasil uji normalitasnya dapat dilihat bahwa grafik histogram memberikan pola distribusi yang mendekati normal. Sedangkan pada grafik normal plot terlihat titik-titik menyebar disekitar garis diagonal serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonalnya, sehingga menunjukkan bahwa model regresi layak dipakai karena memenuhi asumsi normalitas.

B. Analisis Regresi Berganda

Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independend (variabel bebas) yaitu CR, PM, ROE, ROA, PBV, EPS, Inflasi, SBI, Kurs Rupiah terhadap Dollar AS terhadap variabel dependend (variabel terikat) yaitu Return saham (R_t) maka dalam penelitian ini digunakan model Regresi linear berganda dan hasilnya (lihat lampiran), model regresi linear berganda juga dapat dituliskan dalam bentuk matematis yaitu :

$$\text{Return Saham} = -1.360 + 0.0053 \text{ CR} + 0.0116 \text{ NPM} + 0.0002 \text{ ROE} + 0.0010 \text{ ROA} + 0.0001 \text{ EPS} - 0.0001 \text{ PER} + 0.0041 \text{ PBV} - 0.0014 \text{ inflasi} - 0.0097 \text{ suku bunga} + 0.0002 \text{ kurs}$$

Uji Statistik

1. Statistik uji R, F (Multiple)

Untuk pengujian kontribusi kemampuan menjelaskan variabel independen (CR, NPM, ROE, ROA, PBV, EPS, PER, Inflasi, kurs, Suku bunga) secara bersama terhadap variabel dependen (Return saham) nilai koefisien antara $0 \leq 1$, hal ini berarti bahwa R^2 yang semakin besar mendekati 1 merupakan indikator yang menunjukkan semakin kuatnya kemampuan menjelaskan perubahan variabel independen terhadap variansi

variabel dependen. Hasil komputasi dengan menggunakan perangkat lunak SPSS 11.00, menunjukkan bahwa koefisien Determinasi (Adjusted R^2) untuk model ini sebesar 0,677. Artinya 67,7 % variasi return saham mampu dijelaskan oleh variasi himpunan variabel independen dalam model persamaan regresi. Sisanya, 32 % diterangkan oleh variabel lain diluar model, yang terangkum dalam kesalahan random.

Statistik uji F digunakan untuk menguji keberartian pengaruh dari variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Dari hasil komputasi dengan menggunakan perangkat lunak SPSS 11.00 hasil perhitungan ANOVA menunjukkan bahwa model regresi ini memiliki p-value sebesar $0.000 < \alpha (\alpha = 0.05)$. Artinya bahwa variabel return saham (R_t) dipengaruhi secara simultan oleh variabel CR, NPM, ROE, ROA, EPS, PER, PBV, Inflasi, suku bunga, kurs.

2. Analisis Partial

Uji keberartian Return Saham (R_t) dilakukan dengan statistik uji-t. Uji-t digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel bebasnya.

a) Current Ratio

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel current ratio memiliki p – value sebesar $0.137 > \alpha$ sebesar 0.05. Ini berarti H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya, dengan tingkat keyakinan 95 % koefisien $\beta_1 = 0.0053$ tidak berpengaruh secara statistik (tidak signifikan), sehingga variabel current ratio tidak berpengaruh secara nyata terhadap return saham. Interpretasi dari parameter $\alpha_1 = 0.0053$ adalah bahwa dengan menjaga variabel yang lain konstan, kenaikan setiap 1% dari variabel current ratio mengakibatkan kenaikan return saham sebesar 0.0053. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa variabel Current ratio mempunyai hubungan yang positif, namun tidak signifikan terhadap return saham.

Implikasinya adalah bahwa terdapat kecenderungan saat variabel current ratio mengalami kenaikan, return saham juga mengalami kenaikan, maka return saham perusahaan sektor property dan real estate di BEJ selama tahun 2001 sampai dengan 2004 tidak terpengaruh oleh tinggi rendahnya variabel current ratio perusahaan. Karena current ratio dalam penelitian ini hanya mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial, tetapi tidak mencerminkan perolehan laba perusahaan.

b) Net Profit Margin

Variabel Net Profit Margin memiliki p- value sebesar $0.002 < \alpha$ sebesar 0.05. Ini berarti H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya, dengan tingkat keyakinan 95% koefisien $\beta_2 = 0.0116$ berpengaruh secara statistik (signifikan), sehingga variabel Net Profit Margin berpengaruh secara nyata terhadap return saham. Interpretasi dari parameter $\beta_2 = 0.0116$ adalah bahwa dengan menjaga variabel lain konstan, kenaikan setiap 1% dari variabel Net Profit Margin mengakibatkan kenaikan return saham sebesar 0.0116. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa variabel net profit margin mempunyai hubungan yang positif dan

signifikan terhadap return saham. Implikasinya adalah bahwa terdapat kecenderungan saat variabel net profit margin mengalami kenaikan, return saham juga mengalami kenaikan, sehingga return saham perusahaan sektor property dan real estate di BEJ selama tahun 2001 sampai dengan 2004 dipengaruhi oleh tinggi rendahnya net profit margin perusahaan, atau dengan kata lain tinggi rendahnya net profit margin perusahaan mempengaruhi para investor untuk membeli atau menjual sahamnya.

c) Return On Equity

Koefisien regresi untuk ROE sebesar 0.0002 dengan nilai p-value sebesar 0.003 yang berarti $< \alpha$ ($\alpha = 0.05$). Ini berarti bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya, dengan tingkat keyakinan sebesar 95% koefisien $\beta_3 = 0.0002$ berpengaruh berpengaruh secara statistik (signifikan), sehingga variabel return on equity berpengaruh secara nyata terhadap return saham. Interpretasi dari parameter $\beta_3 = 0.0002$ adalah bahwa dengan menjaga variabel lain konstan, kenaikan setiap 1% dari variabel return on equity mengakibatkan kenaikan return saham sebesar 0.0002. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa variabel net profit margin mempunyai hubungan yang positif dan signifikan terhadap return saham. Implikasinya adalah bahwa terdapat kecenderungan saat variabel return on equity mengalami kenaikan, return saham juga mengalami kenaikan, sehingga return saham perusahaan sektor property dan real estate di BEJ selama tahun 2001 sampai dengan 2004 dipengaruhi oleh tinggi rendahnya return on equity perusahaan, atau dengan kata lain tinggi rendahnya return on equity perusahaan mempengaruhi para investor untuk membeli atau menjual sahamnya.

d) Return On Asset

Sedangkan koefisien regresi untuk variabel ROA sebesar 0.001 dengan nilai p-value sebesar 0.20 yang berarti $> \alpha$ ($\alpha = 0.05$). Ini berarti bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya, dengan tingkat keyakinan 95% koefisien $\beta_4 = 0.0010$ tidak berpengaruh secara statistik (tidak signifikan), sehingga dalam penelitian ini variabel return on asset tidak berpengaruh secara nyata terhadap return saham. Interpretasi dari parameter $\beta_4 = 0.0010$ adalah bahwa dengan menjaga variabel yang lain konstan, kenaikan setiap 1% dari variabel return on asset mengakibatkan kenaikan return saham sebesar 0.0053. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa variabel return on asset mempunyai hubungan yang positif, namun tidak signifikan terhadap return saham

Implikasinya adalah bahwa terdapat kecenderungan saat variabel return on asset mengalami kenaikan, return saham juga mengalami kenaikan, maka return saham perusahaan sektor property dan real estate di BEJ selama tahun 2001 sampai dengan 2004 tidak terpengaruh oleh tinggi rendahnya variabel return on asset perusahaan atau dengan kata lain tinggi rendahnya variabel return on asset perusahaan tidak mempengaruhi para investor dalam usaha untuk membeli atau menjual sahamnya.

e) Earning Pre Share

EPS mempunyai koefisien regresi sebesar 0.0001 dengan nilai p-value 0.015 yang berarti $< \alpha$ ($\alpha = 0.05$). Ini berarti bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya, dengan tingkat keyakinan 95% koefisien $\beta_3 = 0.0001$ berpengaruh secara statistik (signifikan), sehingga variabel earning per share berpengaruh secara nyata terhadap return saham. Interpretasi dari parameter $\beta_3 = 0.0001$ adalah bahwa dengan menjaga variabel lain konstan, kenaikan setiap 1% dari variabel earning per share mengakibatkan kenaikan return saham sebesar 0.0001. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa variabel earning per share mempunyai hubungan yang positif dan signifikan terhadap return saham. Implikasinya adalah bahwa terdapat kecenderungan saat variabel earning per share mengalami kenaikan, return saham juga mengalami kenaikan, maka return saham perusahaan sektor property dan real estate di BEJ selama tahun 2001 sampai dengan 2004 dipengaruhi oleh tinggi rendahnya earning per share perusahaan, atau dengan kata lain tinggi rendahnya earning per share perusahaan mempengaruhi para investor untuk membeli atau menjual sahamnya.

f) Price Earning Ratio

Koefisien regresi untuk PER sebesar -0.0001 dengan nilai p-value sebesar 0.011 ini berarti $< \alpha$ ($\alpha = 0.05$). Ini berarti bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya, dengan tingkat keyakinan 95% koefisien $\beta_6 = -0.0001$ berpengaruh secara statistik (signifikan), sehingga variabel price earning ratio berpengaruh secara nyata terhadap return saham. Interpretasi dari parameter $\beta_6 = -0.0001$ adalah bahwa dengan menjaga variabel lain konstan, kenaikan setiap 1% dari variabel price earning ratio mengakibatkan kenaikan return saham sebesar -0.0001. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa variabel price earning ratio mempunyai hubungan yang negatif dan signifikan terhadap return saham. Implikasinya adalah bahwa terdapat kecenderungan saat variabel price earning ratio mengalami kenaikan, return saham mengalami penurunan, maka return saham perusahaan sektor property dan real estate di BEJ selama tahun 2001 sampai dengan 2004 dipengaruhi oleh tinggi rendahnya price earning ratio perusahaan, atau dengan kata lain tinggi rendahnya price earning ratio perusahaan mempengaruhi para investor untuk membeli atau menjual sahamnya.

g) Price Book Value

Koefisien regresi PBV sebesar 0.0041 dengan nilai p-value sebesar $0.006 < \alpha$ ($\alpha = 0.05$). Berarti bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya, dengan tingkat keyakinan sebesar 95% koefisien $\beta_7 = 0.0041$ berpengaruh berpengaruh secara statistik (signifikan), sehingga variabel price book value berpengaruh secara nyata terhadap return saham. Interpretasi dari parameter $\beta_7 = 0.0041$ adalah bahwa dengan menjaga variabel lain konstan, kenaikan setiap 1% dari variabel price book value mengakibatkan kenaikan return saham sebesar 0.0041. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa variabel price

earning ratio mempunyai hubungan yang positif dan signifikan terhadap return saham. Implikasinya adalah bahwa terdapat kecenderungan saat variabel price book value mengalami kenaikan, return saham juga mengalami kenaikan, maka return saham perusahaan sektor property dan real estate di BEJ selama tahun 2001 sampai dengan 2004 dipengaruhi oleh tinggi rendahnya price book value perusahaan, atau dengan kata lain tinggi rendahnya price book value perusahaan mempengaruhi para investor untuk membeli atau menjual sahamnya.

h) Inflasi

Koefisien regresi inflasi sebesar -0.0014 dengan nilai p-value sebesar -0.554 berarti $> \alpha$ ($\alpha = 0.05$). Sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Dari pengujian ini variabel Inflasi tidak signifikan secara statistik dalam mempengaruhi return saham. Interpretasi dari parameter $\beta_3 = -0.0014$ adalah bahwa dengan menjaga variabel yang lain konstan, kenaikan setiap 1% dari variabel inflasi mengakibatkan kenaikan return saham sebesar -0.0014. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa variabel return on asset mempunyai hubungan yang negatif, dan tidak signifikan terhadap return saham

Implikasinya adalah bahwa terdapat kecenderungan saat variabel inflasi mengalami kenaikan, return saham mengalami penurunan, karena pada saat inflasi naik maka pendapatan investor menurun sehingga investor kurang berminat dalam melakukan investasi.

i) Suku Bunga

Koefisien regresi untuk variabel suku bunga sebesar -0.0097 dengan nilai p-value sebesar 0.000 yang berarti $<$ tingkat signifikansi 5% berarti bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya, dengan tingkat keyakinan 95% koefisien $\beta_4 = -0.0097$ berpengaruh secara statistik (signifikan), sehingga variabel suku bunga berpengaruh secara nyata terhadap return saham. Interpretasi dari parameter $\beta_4 = -0.0097$ adalah bahwa dengan menjaga variabel lain konstan, kenaikan setiap 1% dari variabel suku bunga mengakibatkan kenaikan return saham sebesar -0.0097. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa variabel suku bunga mempunyai hubungan yang negatif dan signifikan terhadap return saham. Implikasinya adalah bahwa terdapat kecenderungan saat variabel suku bunga mengalami kenaikan, return saham mengalami penurunan, sehingga return saham perusahaan sektor property dan real estate di BEJ selama tahun 2001 sampai dengan 2004 dipengaruhi oleh tinggi rendahnya suku bunga, atau dengan kata lain tinggi rendahnya suku bunga mempengaruhi para investor untuk membeli atau menjual sahamnya dan investor saat suku bunga tinggi cenderung untuk berinvestasi ke tabungan ataupun deposito.

j) Kurs

Koefisien regresi untuk variabel kurs rupiah terhadap Dollar AS sebesar 0.0002 dengan nilai p-value sebesar 0.000 yang berarti $<$ tingkat signifikansi 5% berarti bahwa H_0 .

ditolak dan H_a diterima. Artinya, dengan tingkat keyakinan sebesar 95% koefisien $\beta_{10} = 0.0002$ berpengaruh secara statistik (signifikan), sehingga variabel kurs Rupiah terhadap US Dollar berpengaruh secara nyata terhadap return saham. Interpretasi dari parameter $\beta_{10} = 0.0002$ adalah bahwa dengan menjaga variabel lain konstan, kenaikan setiap 1% dari variabel kurs Rupiah terhadap US Dollar mengakibatkan kenaikan return saham sebesar 0.0002. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa variabel kurs Rupiah terhadap US Dollar mempunyai hubungan yang positif dan signifikan terhadap return saham. Implikasinya adalah bahwa terdapat kecenderungan saat variabel Kurs Rupiah mengalami kenaikan, return saham juga mengalami kenaikan, maka return saham perusahaan sektor property dan real estate di BEJ selama tahun 2001 sampai dengan 2004 dipengaruhi oleh tinggi rendahnya kurs Rupiah terhadap US Dollar, atau dengan kata lain tinggi rendahnya kurs Rupiah terhadap US Dollar mempengaruhi para investor untuk membeli atau menjual sahamnya.

Kesimpulan

1. Dengan menggunakan uji determinasi R-square diperoleh hasil bahwa variabel current ratio, net profit margin, return on equity, return on asset, earning per share, price earning ratio, price book value, inflasi, suku bunga dan kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap return saham (R_t) sebesar 67,7% sedangkan sisanya sebesar 33,3% dijelaskan oleh variabel bebas lain diluar model ini.

Secara serentak (simultan) hasil analisis regresi yang dilakukan dengan statistik uji F, menunjukkan bahwa variabel current ratio, net profit margin, return on equity, return on asset, earning per share, price earning ratio, price book value, inflasi, suku bunga dan kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika terbukti berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan sektor property dan real estate selama periode 2001 sampai dengan 2004.

2. Secara parsial, dari hasil analisis dengan uji-t statistik variabel yang berpengaruh positif terhadap return saham adalah variabel NPM, ROE, ROA, EPS, PBV, Kurs, hal ini diperkuat dengan hasil analisis uji-t dengan p-value < alpha ($\alpha=0.05$), sedangkan variabel yang berpengaruh negatif adalah variabel PER, Inflasi, Suku Bunga.

Berdasarkan hasil analisis data, maka dapat diuraikan beberapa implikasi penelitian sebagai berikut :

1. Bagi para investor dan analisis yang akan melakukan investasi ataupun memprediksi return saham dengan mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi return saham maka perlu menjadikan variabel-variabel NPM, ROE, ROA, EPS, PER, PBV, SBI dan KURS sebagai acuan dalam pengambilan keputusan, sebab faktor-faktor yang mempengaruhi return saham dalam penelitian ini ditentukan oleh variabel tersebut.
2. Bagi emiten yang ingin meningkatkan return sahamnya maka bisa menempuh langkah dengan memperbaiki kinerja perusahaan dengan meningkatkan NPM, ROE,

ROA, EPS, PER, PBV

3. Bagi peneliti selanjutnya simpulan diatas memberikan bukti empiris yang bisa digunakan sebagai pijakan gagasan ke arah penelitian lebih mendalam tentang faktor-faktor yang mempengaruhi return saham. Akan lebih menarik apabila dalam penelitian selanjutnya dipeertimbangkan variabel-variabel fundamental yang lain serta faktor-faktor makro lain karena saham dipengaruhi oleh berbagai macam variabel.

Daftar Pustaka

- _____, 1000. *Manual SPS Paket Midi*, UGM Yogyakarta
- "Kurs Hantam Sektor Riil", 2001, *Jawa Pos*, 4 Oktober, p. 7.
- Anoraga, P dan Pakarti, P, 2001, "Pengantar Pasar Modal", *Rineka Cipta Jakarta*.
- Arifin, A, 2001, "Membaca Saham", *Andi Yogyakarta*.
- Asosiasi Rasio Keuangan Dengan Return Saham : "Pertimbangan Ukuran Perusahaan Serta Pengaruh Krisis Ekonomi di Indonesia 1999", *Simposium Nasional Akumansi IV*, pp. 923-951.
- Damodar Gurajati, 2000, "Ekonomi Dasar", *Jakarta : Erlangga*.
- Eurdus Tandelilin, 2001, "Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio", *Yogyakarta :BPFE*.
- Gujarati, D. 2001. "Ekonometrika Dasar", *Erlangga Jakarta*.
- Hasan I 1999, Pokok-Pokok Materi Statistik 2, *Bumi Aksara Jakarta*.
- J. Fred Weston dan Thomas E. Copeland, 1996, "Manajemen Keuangan Jilid I" (Terjemahan), *Erlangga, Jakarta*.
- James C. VanHome & Jhon M Wachowicz, Jr., 1997, "Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan", *Buku 1, Edisi Indonesia*.
- Jogiyanto, 2000, "Metode Portofolio dan Analisis Investasi", *Yogyakarta, BPFE*.
- Mudrajad Kuncoro, 2001, Metode Kuantitatif "Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi" *UPPAMP YKPN, Yogyakarta*.
- Munawir, 1998, Analisa Laporan Keuangan, *Liberty Yogyakarta*.
- Nur Fajhilah Asyik & Soelistiyo, "Kemampuan rasio Keuangan dalam memproduksi laba (Penerapan Rasio Keuangan sebagai Discriminator)", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 2000, Vol. 15, No.3, pp.313-331
- Prasetya, T. 2001. "Analisa Rasio Keuangan dan Nilai Kapitalisasi Pasar Sebagai Prediksi Harga Saham di BEJ pada periode Bullish dan Bearish", *Rasio Keuangan Sebagai Prediktor Kinerja*.
- R. Agus Sartono, 2001, "Manajemen Keuangan Teori dan Aplisikasi", *BPEE, Yogyakarta*.
- Ruben Trevino & Fiona Robetson, P E Ratio and Stock Market Returns, *Jurnal of Finansial Planing*, February 2002, pp.76-84

- Samuelson, P.A and Nordhaus, W.D 1995, "Makro Ekonomi", edisi keempat belas, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Simanungkalit, P. 2000, "Prospek Pasar Perumahan dan Bisnis Properti Era Indonesia Baru tahun 2001", *Jurnal Properti edisi VII, Desember*.
- Sjahrir, 1998, "Analisa Bursa Efek", *Gramedia Pustaka Utama Jakarta*.
- Suad Husnan, 2001, "Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas", Yogyakarta : *UPP-AMP YKPN*.
- Subekti, S, 2001, "Kiat Bermain Saham", *Gramedia Jakarta*.
- Sumodiningrat, G. 2001." *Econometrika Pengantar*", BPFYogyakarta.
- Syahib Natarsyah, 200, "Analisis Pengaruh Beberapa faktor Fundamental dan Resiko Sistemik Terhadap Harga Saham : Kasus Industri Barang Kosumsi yang Go Publik di Pasar Modal Indonesia", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol.15, No. 3, 294-312
- Tajus Subqi, 2003, *Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental dan Resiko Sistemik Terhadap Harga Saham di BES*, *Thesis*, Program Pasca Sarjana UGM.
- Tuasikal, A, 1999, "Manfaat Informasi Akuntansi Dalam Memprediksi Return Saham", *Simposium Nasional Akuntansi IV*.
- Usman, H and Akbar, RPS. 1995, "Pengantar Statistika", *Bumi Aksara, Jakarta*.
- Zaenal Mustafa, 1995, "Pengantar Statistik Terapan untuk Ekonomi", Edisi 2, *BPFY UIN* Yogyakarta.