

ANALISIS PENGARUH ROA, DER, PER DAN TINGKAT BUNGA TERHADAP SHAREHOLDER VALUE

(STUDI KOMPARATIF PADA SAHAM PROPERTI DAN PERBANKAN
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)



TESIS

UPT-PUSTAK-UNDIP	
No. Daft:	6710 / H / MM / e1
Tgl.	: 15 - 10 - '08

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Pascasarjana
pada program Magister Manajemen Pascasarjana
Universitas Diponegoro

Disusun Oleh:

Hadi Purwanto
NIM.C4A006285

PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2008

PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa draft Tesis berjudul :

ANALISIS PENGARUH ROA, DER, PER DAN TINGKAT BUNGA TERHADAP SHAREHOLDER VALUE

**(STUDI KOMPARATIF PADA SAHAM PROPERTI DAN PERBANKAN
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)**

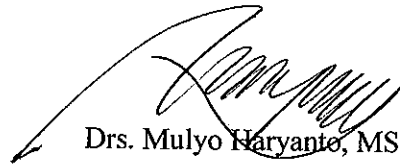
Yang disusun oleh Hadi Purwanto, NIM C4A006285
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 21 juni 2008
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama



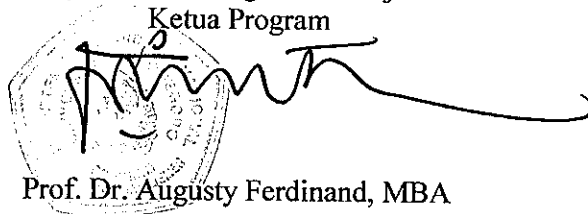
Prof. Dr. H. Sugeng Wahyudi , MM.

Pembimbing Anggota



Drs. Mulyo Haryanto, MS.

Semarang Juni 2008
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program


Prof. Dr. Augusty Ferdinand, MBA



SERTIFIKASI

Saya, Hadi Purwanto, SE. Akt. yang bertanda tangan dibawah ini, menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program Magister Manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya sendiri, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya

Hadi Purwanto, SE. Akt,
Juni 2008

PERSEMBAHAN

*Kupersembahkan Tesis ini
kepada Kedua Orang
tuaku, my family, my love
dan semua orang yang
kusayangi.*

ABSTRACT

This research is performed in order to test the influence of the variabel Return on Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Price Earning Ratio (PER) and SBI Interest Rate toward Shareholder Valu (SV). Methodology research as the sample used purposive sampling, the data based on publicity Indonesian Capital Market Directory (ICMD) since 2003 to 2006. Sample was acquired 60 company. Data analysis with multi linier regression of ordinary least square and hypothesis test used t-statistic and f-statistic at level significance 5%. While to examine the difference determining ROA, DER, PER and SBI Interest Rate toward Shareholder Value in banking and property companies those are listed in BEJ using chow test.

Empirical evidence show us ROA and PER have positive influence toward Shareholder Value of banking companies at level significance less than 5% (as 1,8% and 3.6%), but DER and SBI Interest Rate not influence toward Shareholder Value at level of significance more than 5% (as 10,8% and 68,8%). While, four independent variabel ROA, DER, PER and SBI Interest Rate to have influence to Shareholder Value at level significance less than 5% as 2,4%. Predictable of four variables toward Shareholder Value is 18% as indicated by R square that is 18% while the rest 82% is affected by other factors that not included into the study model.

Empirical evidence show as ROA and DER to have positive influence toward Shareholder Value of banking companies at level significance less than 5% (as 3,2% and 0.2%), but PER and SBI Interest Rate not influence toward Shareholder Value at level of significance more than 5% (as 77,4% and 40,2%). While, four independent variabel ROA, DER, PER and SBI Interest Rate to have influence to Shareholder Value at level significance less than 5% as 0,7%. Predictable of four variables toward Shareholder Value is 19,9% as indicated by R square that is 19,9% while the rest 80,1% is affected by other factors that not included into the study model. While chow test result indicates no difference in determining ROA, DER, PER and SBI Interest Rate toward Shareholder Value between banking and property companies.

Key Words : Return on Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Price Earning Ratio (PER), SBI Interest Rate and Shareholder Value (SV).

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel *Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price Earning Ratio* (PER) and tingkat bunga SBI terhadap *Shareholder Value* (SV). Teknik sampling yang digunakan adalah purposive sampling, diperoleh jumlah sample sebanyak 60 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil dan uji hipotesis menggunakan t-statistik untuk menguji koefisien regresi parsial dan f-statistik untuk menguji pengaruh secara bersama-sama dengan *level of significance* 5%. Sedangkan untuk menguji perbedaan pengaruh ROA, PER, DER dan tingkat bunga SBI terhadap *Shareholder Value* pada perusahaan perbankan dan property digunakan chow test.

Dari hasil penelitian sektor perbankan menunjukkan bahwa ROA dan PER secara parsial signifikan berpengaruh terhadap *Shareholder Value* pada *level of significance* kurang dari 5% yaitu 1,8% dan 3,6%, tetapi DER dan tingkat bunga SBI tidak berpengaruh signifikan terhadap *Shareholder Value* dengan signifikansi lebih besar dari 5% yaitu 10,8% dan 68,8%. Sementara secara bersama-sama ROA, PER, DER dan tingkat bunga SBI terbukti signifikan berpengaruh terhadap *Shareholder Value* pada *level of significance* kurang dari 5% yaitu 2,4%. Kemampuan prediksi variabel ROA, PER, DER dan tingkat bunga SBI tersebut terhadap *Shareholder Value* sebesar 18% hal ini ditunjukkan oleh besarnya *R square* sebesar 18% sedangkan sisanya 82% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan kedalam model penelitian.

Dari hasil penelitian sektor property menunjukkan bahwa ROA dan DER secara parsial signifikan berpengaruh terhadap *Shareholder Value* pada *level of significance* kurang dari 5% yaitu 3,2% dan 0,2%, tetapi PER dan tingkat bunga SBI tidak berpengaruh signifikan terhadap *Shareholder Value* dengan signifikansi lebih besar dari 5% yaitu 77,4% dan 40,2%. Sementara secara bersama-sama ROA, PER, DER dan tingkat bunga SBI terbukti signifikan berpengaruh terhadap *Shareholder Value* pada *level of significance* kurang dari 5% yaitu 0,7%. Kemampuan prediksi variabel ROA, PER, DER dan tingkat bunga SBI tersebut terhadap *Shareholder Value* sebesar 19,9% hal ini ditunjukkan oleh besarnya *R square* sebesar 18% sedangkan sisanya 80,1% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan kedalam model penelitian. Sedangkan hasil chow test menunjukkan tidak terdapat perbedaan pengaruh ROA, PER, DER dan tingkat bunga SBI terhadap *Shareholder Value* perusahaan perbankan dan property

Key Words : *Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price Earning Ratio* (PER), *SBI Interest Rate* dan *Shareholder Value* (SV).

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadirat Allah SWT, karena berkat rahmat dan hidayahnya, tesis ini dapat diselesaikan dengan baik. Tesis ini disusun untuk memenuhi sebagian syarat dalam memperoleh derajat sarjana S-2 Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro. Judul penelitian yang diajukan adalah "Analisis Pengaruh ROA, DER, PER, dan Tingkat Bunga Terhadap Shareholder Value" (Studi Komparatif pada Saham Properti dan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia).

Berkenaan dengan hal tersebut penulis telah banyak mendapatkan bantuan secara moril maupun materiil dari berbagai pihak. Oleh karena itu pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada pihak yang khususnya kepada :

1. Prof. Dr. Augusty Ferdinand, MBA, sebagai Direktur Program Pasca Sarjana Magister Manajemen.
2. Prof. Dr. H. Sugeng Wahyudi, MM sebagai pembimbing utama yang telah memberikan bimbingan dan petunjuk, serta masukan hingga selesainya tesis ini.
3. Drs. Mulyo Haryanto, MS sebagai pembimbing anggota yang telah memberikan bimbingan dan petunjuk hingga selesainya tesis ini.
4. Para Dosen S-2 Magister Manajemen yang telah memberikan banyak ilmu serta masukan bagi penulisan tesis ini.
5. Seluruh keluarga tercinta yang telah memberikan dorongan moril maupun materiil.
6. Untuk terkasih yang selalu menghantar, menemani dan mensupport sehingga penulis dapat menyelesaikan studi ini
7. Rekan-rekan mahasiswa S-2 magister manajemen angkatan 28 yang telah banyak membantu dalam penyelesaian tesis ini.

8. *Rekan-rekan kantor BRI cabang Kudus atas segala dukungan, semangat dan kerjasamanya..*
9. *Dan berbagai pihak yang telah banyak membantu dan tidak dapat disebutkan satu per satu.*

Penulis menyadari bahwa tesis ini, masih jauh dari sempurna, oleh karena itu segala saran, kritik dan masukan akan diterima dengan senang hati. Akhir kata, penulis berharap tesis ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang berkepentingan.

Semarang, ...juni 2008

Penulis

Hadi Purwanto

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
LEMBAR PENGESAHAN	ii
SERTIFIKASI	iii
PERSEMBAHAN	iv
ABSTRACT	v
ABSTRAKS	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR RUMUS	xiii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	10
1.3 Tujuan Penelitian.....	11
1.4 Manfaat Penelitian	12
BAB II TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL	
2.1 <i>Arbitrage Pricing Theory</i>	13
2.2 <i>Shareholder Value</i>	14
2.3 Faktor Fundamental dan Tingkat bunga SBI.....	16
2.4 Penelitian Terdahulu	22
2.5 Kerangka Pemikiran Teoritis	29
2.6 Hipotesis	30
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1 Jenis dan Sumber Data.....	32
3.2 Populasi dan Sampel.....	32
3.3 Metode Pengumpulan Data.....	33
3.4 Identifikasi Variabel dan Definisinya Operasional	33
3.5 Penyimpangan Asumsi Klasik	37

3.6	Pengujian Hipotesis	38
3.7	Teknik Analisis Data.....	41
BAB IV ANALISIS DATA		
4.1	Gambaran Umum Sampel.....	44
4.2	Data Deskriptif.....	44
4.3	Hasil Analisis.....	46
4.3.1	Uji Multikolinieritas	46
4.3.2	Uji Heteroskedastisitas	48
4.3.3	Uji Autokorelasi	49
4.3.4	Hasil Pengujian Hipotesis	51
4.3.5	Hasil Perhitungan Chow Test	58
BAB V SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN		
5.1	Simpulan.....	61
5.2	Implikasi Kebijakan.....	64
5.2.1	Implikasi Teoritis	64
5.2.2	Implikasi Managerial.....	66
5.3	Keterbatasan Penelitian.....	67
5.4	Agenda Penelitian Mendatang.....	67
DAFTAR REFERENSI.....		xiv
DAFTAR RIWAYAT HIDUP		xviii
LAMPIRAN		
	Data SPSS.....	

Daftar Tabel

Tabel 1.1.	Rata-rata ROA, DER, PER, Tingkat bunga SBI Dan Shareholder Value Sektor Perbankan.....	7
Tabel 1.2.	Rata-rata ROA, DER, PER, Tingkat bunga SBI Dan Shareholder Value Sektor Properti.....	7
Tabel 2.1.	Penelitian Terdahulu.....	26
Tabel 3.1.	Definisi Operasional.....	35
Tabel 4.1.	Deskriptif Statistik Perusahaan Perbankan.....	44
Tabel 4.2.	Deskriptif Statistik Perusahaan Property.....	45
Tabel 4.3.	Hasil Uji Multikolinieritas Perusahaan Perbankan.....	47
Tabel 4.4.	Hasil Uji Multikolinieritas Perusahaan Property.....	47
Tabel 4.5.	Hasil Uji Heteroskedastisitas Perusahaan Perbankan.....	48
Tabel 4.6.	Hasil Uji Heteroskedastisitas Perusahaan Property.....	49
Tabel 4.7.	Hasil Uji Autokorelasi Perusahaan Perbankan.....	50
Tabel 4.8.	Hasil Uji Autokorelasi Perusahaan Property.....	51
Tabel 4.9.	Hasil Perhitungan Uji-f Perusahaan Perbankan.....	52
Tabel 4.10.	Hasil Perhitungan Uji-f Perusahaan Property.....	53
Tabel 4.11.	<i>Adjusted R²</i> Sektor Perbankan.....	53
Tabel 4.12.	<i>Adjusted R²</i> Sektor Property.....	54
Tabel 4.13.	Hasil Perhitungan Regresi Parsial Perusahaan Perbankan.....	55
Tabel 4.14.	Hasil Perhitungan Regresi Parsial Perusahaan Property.....	56
Tabel 4.15.	Residual Perusahaan Perbankan.....	58
Tabel 4.16.	Residual Perusahaan Property.....	58
Tabel 4.17.	Residual Gabungan Perusahaan Perbankan dan Property.....	59

Daftar Gambar

Gambar 1.1	Tingkat Suku Bunga SBI.....	3
Gambar 1.2	Total Simpanan dan kapitalisasi pasar.....	3
Gambar 2.1.	Kerangka pemikiran teoritis.....	30
Gambar 4.1.	Hasil Uji Durbin Watson Perusahaan Perbankan.....	50
Gambar 4.2.	Hasil Uji Durbin Watson Perusahaan Property.....	51

Daftar Rumus

Rumus 1	<i>Shareholder value</i>	14
Rumus 2	<i>Return on Assets</i>	17
Rumus 3	<i>Debt to Equity Ratio</i>	18
Rumus 4	<i>Price Earning Ratio</i>	20
Rumus 5	Uji multikolinearitas.....	37
Rumus 6	Uji Heteroskedastisitas.....	38
Rumus 7	Uji Autokorelasi	38
Rumus 8	Uji t	39
Rumus 9	Uji F	40
Rumus 10	Regresi berganda	41
Rumus 11	Uji Chow Test.....	43

BAB I PENDAHULUAN

1.1.Latar Belakang

Krisis ekonomi yang melanda Indonesia mulai pertengahan tahun 1997 berdampak di semua sektor perekonomian. Dalam situasi perekonomian yang sedang mengalami krisis, beban operasional suatu perusahaan akan semakin tinggi sehingga akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang akhirnya berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Risiko yang timbul akibat kondisi krisis ekonomi tentunya akan mempengaruhi investor dalam menentukan investasinya.

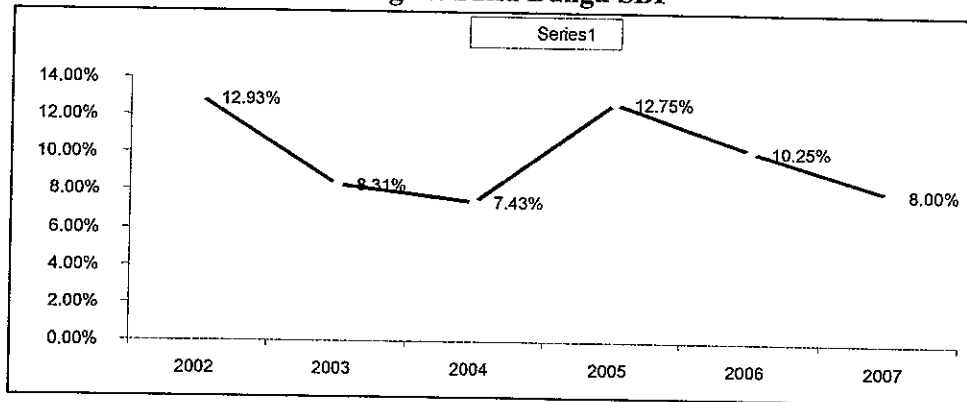
Risiko merupakan faktor yang perlu diperhatikan dalam keputusan suatu investasi, selain hasil yang diharapkan (*expected return*). Apabila risiko suatu investasi meningkat, maka investor akan mensyaratkan tingkat keuntungan yang makin besar. Investor selalu menyukai investasi yang diharapkan memberikan tingkat keuntungan yang sama, tetapi mempunyai risiko yang lebih kecil, atau risiko yang sama tetapi diharapkan memberikan tingkat keuntungan yang lebih besar (Suad Husnan, 1998).

Cates (1998) melihat perlunya investor mengetahui informasi tentang kinerja keuangan perusahaan, manajemen perusahaan, kondisi ekonomi makro, dan informasi relevan lainnya untuk menilai saham secara akurat. Penilaian saham yang akurat dapat meminimalkan risiko sekaligus membantu investor mendapatkan keuntungan, mengingat investasi saham di pasar modal merupakan jenis investasi yang cukup berisiko tinggi meskipun menjanjikan keuntungan relatif besar.

Informasi yang sering digunakan dalam pengambilan keputusan investasi bagi investor adalah laporan keuangan. Selain memberikan informasi tentang kondisi perusahaan saat ini dan masa lalu, laporan keuangan juga dapat digunakan untuk memprediksikan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Sehingga secara umum dapat dikatakan bahwa penggunaan laporan keuangan yang berisi berbagai informasi akuntansi, bertujuan untuk mengurangi unsur “ketidakpastian” dalam pengambilan keputusan, terutama bagi pihak eksternal yang berkepentingan (Machfoed, 1994). Untuk dapat memanfaatkan laporan keuangan diperlukan teknik untuk menginterpretasikan laporan keuangan. Tehnik yang sering digunakan adalah analisis rasio keuangan (Gibson, 1982). Melalui analisis rasio keuangan, diharapkan laporan keuangan dapat dipahami secara lebih baik untuk memberikan informasi secara lebih objektif yang diperlukan pada pengambilan keputusan investasi.

Seperti yang dikemukakan Cates (1998) selain faktor fundamental perusahaan, kondisi ekonomi makro juga mempengaruhi keputusan investor dalam melakukan investasi. Dalam kondisi pemulihan perekonomian pasca krisis ekonomi, maka kondisi ekonomi makro yang berpengaruh adalah tingkat suku bunga. Investor cenderung lebih menyukai menabung pada saat tingkat bunga simpanan tinggi, sebab investasi di bidang ini relatif tidak mengandung risiko. Sebaliknya investor akan lebih mempunyai kecenderungan menginvestasikan uang dalam bentuk saham jika tingkat bunga rendah.

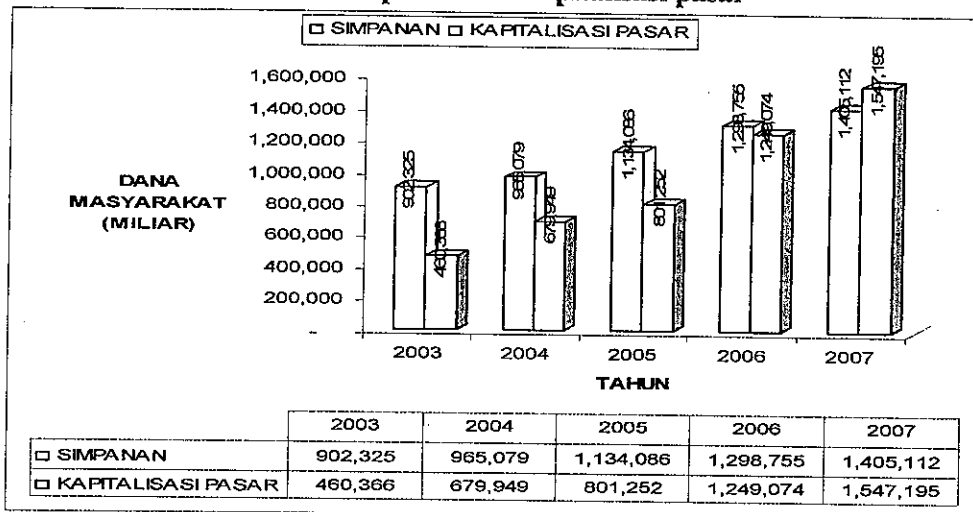
Gambar 1.1
Tingkat Suku Bunga SBI



Sumber data : www.bi.go.id

Dari gambar diatas dapat dilihat fluktuasi dari tingkat bunga SBI dari tahun 2002 sebesar 12.93% dan pada tahun 2007 sebesar 8%. Dari data tersebut dapat dilihat bahwa tingkat bunga SBI cenderung turun. Dengan semakin menurunnya tingkat bunga SBI menyebabkan semakin menurunnya minat masyarakat untuk menanamkan dana dalam bentuk simpanan (deposito dan tabungan) dan masyarakat lebih tertarik untuk menanamkan dana ke pasar modal yang menjanjikan *return* yang lebih besar. Hal ini dapat dilihat dari gambar 1.2 yang memperlihatkan semakin besarnya dana masyarakat yang ditanam di pasar modal.

Gambar 1.2
Total Simpanan dan kapitalisasi pasar



Sumber data : Kompas, 29 Desember 2007

Pada tahun 2003 dana masyarakat yang ditanam di pasar modal sebesar Rp 460 triliun dan dana masyarakat yang disimpan di bank Rp 902 triliun. Sedangkan pada tahun 2007 dana masyarakat yang ditanam di pasar modal Rp 1.547 triliun dan dana masyarakat yang disimpan di bank Rp 1.405 triliun. Dari data diatas dapat dilihat semakin meningkatnya ketertarikan masyarakat untuk menanamkan dananya di pasar modal.

Investor yang ingin menanamkan dananya kepasar modal harus memperhatikan tingkat pertumbuhan dari risiko tiap sektor (Suad Husnan, 1998). Sektor properti dan perbankan merupakan dua sektor yang sedang mengalami pertumbuhan yang tinggi dengan adanya penurunan suku bunga SBI. Dengan semakin menurunnya tingkat suku bunga SBI akan mendorong turunnya tingkat suku bunga pinjaman sektor perbankan sehingga akan memperbesar kredit yang dapat terserap oleh masyarakat. Sektor properti juga sangat terpengaruh dengan penurunan tingkat suku bunga SBI sebab suku bunga KPR akan ikut mengalami penurunan sehingga akan mendorong pertumbuhan permintaan perumahan.

Pesatnya pertumbuhan sektor properti dapat dilihat dari evaluasi Pusat Studi Properti Indonesia (PSPI) yang melaporkan pertumbuhan sektor properti sebesar 78 % selama 2003. Sedangkan tahun 2004, sektor properti diperkirakan akan tumbuh menjadi Rp 52 triliun. Pertumbuhan 78% tahun 2003 berasal dari kapitalisasi sektor properti yang meningkat dari Rp 26,30 triliun tahun 2002 menjadi Rp 46,8 triliun tahun 2003. Peningkatan kapitalisasi sektor properti tidak terlepas dari berbagai faktor yang turut mempengaruhi pertumbuhan industri properti nasional anatar lain Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) terus

menurun dari 12,93 persen akhir 2002 menjadi sekitar 8,5% akhir tahun 2003, yang berarti suku bunga pinjaman dalam bentuk kredit pemilikan rumah (KPR) menjadi lebih murah. Semakin murah bunga KPR mendorong permintaan yang cukup besar terhadap KPR (Kompas, 2003). Sejak tahun 2007, tingkat suku bunga KPR di Indonesia merupakan yang terendah sepanjang sejarah sebesar 9% (Kompas, 2008).

Sedangkan pesatnya pertumbuhan sektor perbankan dapat dilihat dari hasil riset Lembaga pemeringkat Fitch Ratings (2007, Dalam Sinar Harapan 2007) mengatakan, pertumbuhan perbankan Indonesia menjanjikan dan kinerja keuangan dari perbankan Indonesia akan lebih baik tahun ini dengan kondisi suku bunga yang mendukung. Hal ini mendukung Prospek Positif dari 10 bank besar yang memperoleh peringkat internasional 'BB-' (BB minus) dari Fitch. Deputi Gubernur Senior Bank Indonesia Miranda S Goeltom (2007, Suara Karya 2007) menyatakan bahwa kinerja perbankan secara nasional sepanjang 2007, cukup mengalami pertumbuhan yang lebih signifikan dibandingkan tahun sebelumnya. Pertumbuhan kredit perbankan secara nasional hingga Desember 2007 telah mencapai 24,6 persen, atau melebihi target yang ditentukan BI sebelumnya sebesar 24 persen. Bahkan, kelompok bank swasta memperlihatkan pencapaian kinerja pertumbuhan kredit sebesar 80,4 persen hingga akhir tahun 2007.

Pakpahan (2002, dalam Namora 2006) menyatakan bahwa setiap sektor memiliki volatilitas return yang berbeda. Dengan memperhatikan hasil penelitian tersebut, sektor properti dan perbankan yang sedang mengalami pertumbuhan ke arah yang lebih baik, merupakan dua sektor yang berbeda volatilitas returnnya

sehingga menarik untuk diteliti. Dengan memperhatikan faktor fundamental dan tingkat suku bunga dapat membantu investor dalam menentukan investasi yang akan dilakukannya.

Dalam pengambilan keputusan investasi perlu menganalisis dan mengkwantifikasi nilai pemegang saham (*shareholders value analysis*), dalam hubungan dengan keputusan investasi baik yang telah maupun yang akan dilakukan, sehingga investasi yang akan dilakukan membuat para investor menjadi lebih sejahtera. Menurut Saiful M Ruky (2003) *Shareholder Value Analysis* merupakan perangkat analisis yang dapat memberikan gambaran, apakah dari sudut pandang keuangan, suatu keputusan investasi akan menjadikan nilai pemegang saham menjadi lebih baik atau tidak. (Akalu dan Turner, 2002) menyatakan bahwa viabilitas *Shareholders value analysis* dapat dipercaya dan bisa digunakan dalam menilai investasi.

Faktor-faktor yang mempengaruhi *shareholder value* antara lain adalah rasio laba, tingkat keuntungan yang disyaratkan investor, pertumbuhan perusahaan, serta faktor-faktor lainnya yang dipandang relevan dan masih berhubungan dengan ketiga faktor di atas dan termasuk faktor-faktor fundamental perusahaan, seperti *leverage* perusahaan, *Return On Asset* (ROA) dan *Price Earnings Ratio* (PER) (Suad Husnan, 2001). Perkembangan besarnya ROA, DER, PER dan tingkat bunga SBI terhadap *shareholder value* saham properti dan sektor perbankan pada tahun 2003-2005 tampak pada tabel dibawah ini:

Tabel 1.1
Rata-rata ROA, DER, PER, Tingkat bunga SBI
Dan Shareholder Value Sektor Perbankan

Tahun	ROA	DER	PER	Tingkat bunga SBI	Shareholder Value (PBV)
2003	1.14	10.64	5.69	8.31%	1.19
2004	1.51	11.25	11.05	7.43%	2.19
2005	1.03	12.11	19.82	12.75%	1.78

Sumber data :www.bi.go.id dan www.bei.co.id

Dari tabel diatas dapat dilihat tingkat ROA tertinggi terjadi pada tahun 2004 yaitu sebesar 1,51. Tetapi pada tahun tersebut tingkat bunga SBI berada pada tingkat terendah yaitu sebesar 7,43%. Rasio DER mengalami peningkatan setiap tahun sedangkan PER sektor perbankan tiap tahun mengalami penurunan. *Shareholder value* sektor perbankan rata-rata diatas 1 dan tertinggi pada tahun 2004 sebesar 2,19.

Tabel 1.2
Rata-rata ROA, DER, PER, Tingkat bunga SBI
Dan Shareholder Value Sektor Properti

Tahun	ROA	DER	PER	Tingkat bunga SBI	Shareholder Value (PBV)
2003	2.90	1.13	4.65	8.31%	0.66
2004	2.41	1.05	44.32	7.34%	0.89
2005	1.95	0.80	12.32	12.75%	0.64

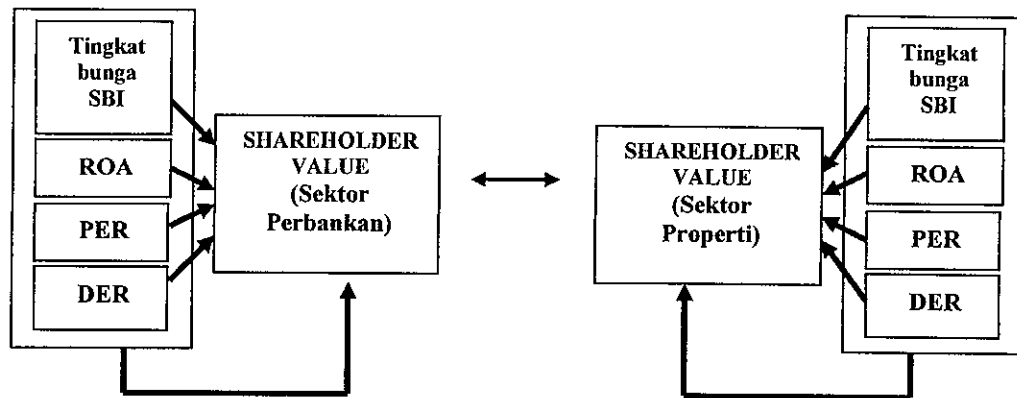
Sumber data :www.bi.go.id dan www.bei.co.id

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa pada tahun 2003 terjadi ROA tertinggi sebesar 2.90. Rasio PER terus mengalami perubahan dari 4.65 pada tahun 2003 menjadi 12,32 pada tahun 2005. Tingkat bunga SBI pada tingkat terendah sebesar 7,43% pada tahun 2004. Rasio DER tiap tahun mengalami penurunan. Sedangkan *shareholder value* sektor property rata-rata dibawah 1 dan tertinggi sebesar 0.89 pada tahun 2004.

Dalam beberapa hasil penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang berbeda. Silalahi (1991) dalam penelitiannya menyatakan bahwa perusahaan yang dapat menghasilkan ROA yang tinggi dan disertai dengan peningkatan ROA dari periode ke periode, maka perusahaan tersebut menunjukkan kinerja yang semakin baik. Dengan kinerja yang semakin baik maka harga saham perusahaan tersebut di pasar modal juga akan semakin meningkat. Dengan demikian ROA seharusnya berpengaruh positif terhadap *shareholder value*. Namun teori ini tidak sepenuhnya didukung kenyataan yang ada dipasar modal. Beberapa bukti empiris yang mengkaji hubungan pengaruh ROA terhadap return saham menunjukkan hasil yang berbeda. Penelitian Trisnawati (1999) dan Sparta (2000) menunjukkan bahwa ROA tidak signifikan berpengaruh terhadap return saham dipasar perdana maupun sekunder. Sementara Syahib Natarsyah (2000) menunjukkan bukti bahwa ROA secara signifikan positif berpengaruh terhadap *return* saham dipasar sekunder. Dengan perbedaan hasil penelitian tersebut maka diperlukan penelitian lebih lanjut bagaimana pengaruh ROA terhadap *shareholder value*.

Rasio pasar ditunjukkan dengan *price earnings ratio* (PER) yang merupakan rasio antara harga saham (*price*) terhadap *earnings*. Semakin tinggi PER menunjukkan harga saham dinilai terlalu tinggi atau mahal oleh para investor terhadap pendapatannya (Jogiyanto, 1998). Jika PER semakin meningkat maka harga saham perusahaan tersebut juga naik, sehingga *return* saham perusahaan tersebut juga meningkat. Dengan kata lain PER berpengaruh positif terhadap *shareholder value*.

Gambar 2.1
Kerangka pemikiran teoritis



Pengaruh ROA, PER, DER
dan tingkat bunga SBI terhadap *Shareholder Value*

2.6. Perumusan Hipotesis

Atas dasar hubungan yang terdapat pada kerangka pemikiran teoritis diatas, dapat diajukan 11 (sebelas) hipotesis sebagai berikut:

- H1: Terdapat pengaruh positif yang signifikan ROA terhadap *shareholder value* sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia.
- H2: Terdapat pengaruh positif yang signifikan ROA terhadap *shareholder value* sektor properti di Bursa Efek Indonesia.
- H3: Terdapat pengaruh positif yang signifikan PER terhadap *shareholder value* sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia.
- H4: Terdapat pengaruh positif yang signifikan PER terhadap *shareholder value* sektor properti di Bursa Efek Indonesia.
- H5: Terdapat pengaruh positif yang signifikan DER terhadap *shareholder value* sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia.

- H6: Terdapat pengaruh positif yang signifikan DER terhadap *shareholder value* sektor properti di Bursa Efek Indonesia.
- H7: Terdapat pengaruh negatif yang signifikan Tingkat Bunga SBI terhadap *shareholder value* sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia.
- H8: Terdapat pengaruh negatif yang signifikan Tingkat Bunga SBI terhadap *shareholder value* sektor properti di Bursa Efek Indonesia.
- H9: Terdapat pengaruh yang signifikan ROA, PER, DER dan SBI secara bersama-sama terhadap *shareholder value* sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia.
- H10: Terdapat pengaruh yang signifikan ROA, PER, DER dan SBI secara bersama-sama terhadap *shareholder value* sektor properti di Bursa Efek Indonesia.
- H11: Terdapat perbedaan pengaruh yang signifikan ROA, PBV, PER, DER dan SBI terhadap *shareholder value* properti dengan perbankan di Bursa Efek Indonesia.

BAB III METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Faktor fundamental diperoleh dari Jakarta Stock Exchange (JSX) Monthly Statistic dan Indonesia Capital Market Directory (ICMD) 2007 untuk periode pengamatan 2003 s/d 2006. Tingkat Bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia) di dapat dari situs www.bi.co.id.

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan properti yang berjumlah 29 perusahaan dan perbankan yang berjumlah 27 perusahaan yang listed di Bursa Efek Indonesia. (BEI). Untuk menentukan sampel digunakan purposive sampling dengan kriteria:

1. Telah terdaftar di BEI dari tahun 2003 sampai dengan tahun 2006.
2. Perusahaan tersebut secara periodik mengeluarkan laporan keuangan dari tahun 2003 sampai dengan tahun 2006 dan memiliki kelengkapan data selama periode pengamatan.
3. Pemilihan sampel ini didasarkan pada kelengkapan data yang dimiliki perusahaan, terutama informasi mengenai *Shareholder Value*, ROA, DER dan PER yang merupakan variabel-variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini.

Perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel sampai dengan akhir tahun 2006 adalah 23 perusahaan perbankan dan 27 perusahaan properti

3.3. Metode pengumpulan data

Sesuai dengan jenis data yang diperlukan yaitu data sekunder dan teknik sampling yang digunakan, maka pengumpulan data didasarkan pada teknik dokumentasi (*copy*) pada laporan keuangan yang dipublikasikan oleh BEI melalui Indonesian capital market Directory 2006 (ICMD2006) dan tingkat suku bunga SBI yang ditentukan oleh BI diperoleh dari situs www.bi.co.id.

3.4. Identifikasi Variabel dan Definisi Operasional

Husnan (1996) melakukan klasifikasi terhadap rasio keuangan menjadi empat bagian yaitu rasio leverage, rasio likuiditas, rasio profitabilitas atau efisiensi dan rasio nilai pasar. Sedangkan Brigham (1999) menggolongkan rasio keuangan ke dalam lima kategori yaitu: *liquidity ratios*, *asset management ratios*, *debt management ratios*, *profitability ratios*, dan *market value ratios*. Dari berbagai penggolongan yang ada rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah adalah:

Rasio Leverage (*Financial Leverage Ratio*) rasio ini menunjukkan kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dalam bentuk hutang. Beberapa analis menggunakan istilah rasio solvabilitas untuk pengkategorian rasio ini (Husnan, 1996). Rasio leverage memiliki beberapa implikasi; Pertama, para pemberi dana yang di-supply oleh pemilik perusahaan untuk melihat batas keamanan pemberian kredit. Kedua, dengan menggunakan hutang pemilik mendapatkan manfaat berupa dana tanpa harus kehilangan kendali atas perusahaan. Ketiga, apabila perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih besar daripada beban bunga atas proporsi dana yang dibiayai dengan pinjaman, maka keuntungan bagi pemilik modal sendiri menjadi semakin besar. Menurut

Shapiro dan Balbire (2000), terdapat dua macam pendekatan yang sering digunakan oleh para analis dalam mengukur tingkat leverage suatu perusahaan, yaitu pertama, dengan menganalisa berbagai rasio keuangan yang terdapat pada neraca untuk menentukan besarnya hutang yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai total aktiva, dengan anggapan bahwa dengan semakin besar jumlah hutang perusahaan yang digunakan untuk membiayai aktivitas operasionalnya, akan memperbesar resiko yang ditanggung oleh perusahaan yang bersangkutan. Pendekatan yang kedua adalah dengan menggunakan data dari laporan laba (rugi) untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya. rasio pada kategori ini yang sering digunakan, yaitu *Debt to Equity Ratio (DER)*.

Rasio Profitabilitas (*Profitability Ratio*) adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri, dan rasio-rasio profitabilitaslah yang menyediakan pengukuran tersebut (Sartono, 1996). Pada umumnya para investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini. Melalui analisis ini kinerja manajemen suatu perusahaan juga dapat dievaluasi. Rasio profitabilitas yang sering digunakan dalam proses analisis antara lain adalah *Return On Asset (ROA)*.

Rasio Pasar (*Market Value Ratio*) Penggunaan rasio ini dalam proses analisis pada umumnya lebih dititik beratkan dari sudut pandang investor, meskipun sebenarnya pihak manajemen juga berkepentingan terhadap rasio ini karena dapat memberikan manajemen suatu indikator dari apa yang dipikirkan oleh para investor tentang kinerja dari perusahaan yang dikelolanya, sekaligus prospek perusahaan tersebut di masa datang. Rasio-rasio dalam kategori ini yang sering digunakan adalah *Price Earning Ratio (PER)*.

Identifikasi variabel dan definisi operasional secara terperinci disajikan dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 3.1
Definisi operasional

No	Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
1	ROA	Rasio antara net income after tax terhadap total assets Net income after tax adalah merupakan keuntungan bersih perusahaan setelah dikurangi kewajiban pajak kepada pemerintah Total assets adalah Penjumlahan dari aktiva lancar dan aktiva tetap yang merupakan harta perusahaan secara keseluruhan	$\frac{NIAT}{TotalAssets}$ (sumber data : ICMD)	Rasio
2	PER	Rasio antara harga pasar saham (Closing Price) terhadap laba bersih per lembar saham Harga Penutupan (Closing Price) Harga yang terjadi terakhir pada saat akhir jam Bursa (akhir hari). Laba Per Saham biasa disebut EPS (Earning Per Share) adalah Merupakan hasil pembagian antara Laba Bersih Setelah Pajak (net Income After Tax) dengan jumlah lembar saham/Modal Disetor (paid Up Capital).	$\frac{Ps}{EPS}$ (sumber data : ICMD)	Rasio
3	DER	Rasio antara total hutang (hutang jangka lancar dan panjang) terhadap total modal sendiri (Nilai nominal, agio saham dan laba ditahan) Hutang Lancar adalah Hutang perusahaan kepada pihak lain yang akan jatuh tempo dalam waktu kurang dari 1 (satu) tahun. Dalam sektor perbankan simpanan pihak ketiga (tabungan, deposito, giro dll) termasuk hutang lancar. Hutang Jangka Panjang adalah Hutang yang jatuh temponya lebih	$= \frac{TotalDebt}{Equity}$ (sumber data : ICMD)	Rasio

		<p>dari satu tahun</p> <p>Nilai nominal adalah nilai yang menunjukkan besarnya modal suatu perusahaan yang dimuat dalam Anggaran Dasar perusahaan tersebut dan nilai ini akan dicantumkan pada setiap saham yang diterbitkan</p> <p>Agio / Disagio saham adalah selisih antara harga jual terhadap harga nominal saham pada saat perusahaan melakukan Penawaran Umum di Pasar Perdana.</p> <p>Pasar Perdana Adalah pasar bagi efek-efek yang untuk pertama kalinya dijual kepada masyarakat.</p> <p>Pasar Sekunder Adalah pasar bagi efek-efek yang telah tercatat di bursa.</p> <p>Laba ditahan adalah Merupakan penjumlahan laba yang tidak dibagikan sebagai deviden dari tahun-tahun sebelumnya sampai sekarang.</p>		
4	Tingkat Bunga	<p>Tingkat bunga adalah pengembalian yang dijanjikan untuk dibayarkan kepada pemegang surat berharga secara periodik sesuai dengan perjanjian.</p>	<p>Tingkat Suku Bunga SBI bulanan (sumber data: www.bi.co.id)</p>	Rasio
5	Shareholder Value	<p>Rasio antara harga pasar saham (Closing Price) terhadap nilai buku per saham (nilai nominal, agio saham dan laba ditahan)</p> <p>Harga Penutupan (Closing Price) Harga yang terjadi terakhir pada saat akhir jam Bursa (akhir hari)</p> <p>Book Value (Nilai Buku Saham) adalah perbandingan total dana pemegang saham (nilai nominal, agio saham dan laba ditahan) terhadap jumlah saham beredar.</p>	$\frac{Ps}{BVs}$ <p>(sumber data : ICMD)</p>	Rasio

Berdasar tabel diatas maka variabel penelitian ini terdiri dari 4 variabel bebas (ROA, PER, DER dan tingkat bunga SBI) dan 1 variabel terikat (*Shareholder Value*).

3.5. Penyimpangan Asumsi Klasik

Karena data yang digunakan adalah data sekunder dan menggunakan analisis regresi, maka dilakukan pengujian atas beberapa asumsi klasik yang digunakan yaitu: uji multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi yang secara rinci dapat dijelaskan sebagai berikut:

3.5.1. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas (*multicollinearity*) adalah uji antara variabel-variabel independend yang masuk dalam model. Metode untuk mendiagnosa adanya *multicollinearity* dilakukan dengan diduganya korelasi (r) diatas 0,70 (Singgih santoso, 1999;262) dan ketika korelasi derajat nol juga tinggi, tetapi tak satupun atau sangat sedikit koefisien regresi parsial yang secara individu signifikan secara statistik atas dasar pengujian t yang konvensional (Gujarati, 1995;166) disamping itu juga dapat digunakan uji Variance Inflation ffactor (VIF) yang dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$VIF = 1 / Tolerance$$

Jika VIF lebih besar dari 5, maka antara variabel bebas (independend variabel) terjadi persoalan multikolinearitas (Gujarati, 1995;187)

3.5.2. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian asumsi kedua adalah *heteroscedasticity* untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas yang dilakukan dengan Glejser-test yang dihitung dengan rumus sebagai berikut (Gujarati, 1995:187):

$$[e_i] = B1Xi + Vi$$

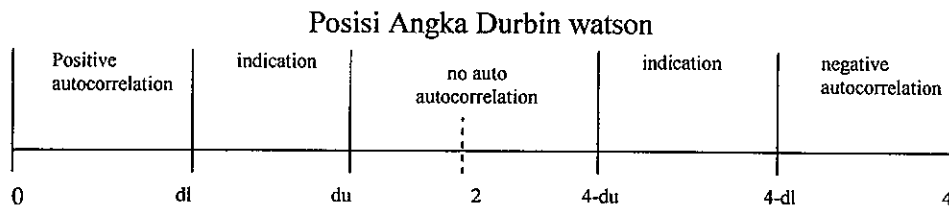
Dimana :

X_i = variabel independen yang diperkirakan mempunyai hubungan erat dengan variance (δ_i^2); dan

V_i = unsur kesalahan

3.5.3 Uji Autokorelasi

Pengujian asumsi ketiga dalam model regresi linier klasik adalah *autocorrelation*. Untuk menguji keberadaan *autocorrelation* dalam penelitian ini digunakan metode *Durbin-Watson test*, dimana angka angka yang diperlukan dalam metode tersebut adalah d_l , d_u , $4-d_l$, dan $4-d_u$. Jika nilainya mendekati 2 maka tidak terjadi autokorelasi, sebaliknya jika mendekati 0 da 4 terjadi autokorelasi (+/-). Posisi angka *Durbin-Watson test* dapat digambarkan dalam gambar sebagai berikut:



3.6. Pengujian Hipotesis

Pengujian terhadap masing-masing hipotesis dilakukan dengan cara sebagai berikut :

Uji signifikansi (pengaruh nyata) variabel independen (X_i) terhadap variabel dependen (Y) baik secara parsial maupun secara bersama-sama pada hipotesis 1

(H1) sampai dengan hipotesis 8 (H8) dilakukan dengan uji statistik t (t-test) dan uji F (F-test) pada level 5% ($\alpha=0,05$).

1. uji t-statistik

uji keberartian koefisien (b_i) dilakukan dengan statistik-t. Hal ini digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel independennya. Uji-t digunakan untuk menguji hipotesis 1 sampai dengan hipotesis 8. adapun hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

$H_0: \beta_1 \text{ s/d } 8 = 0$, artinya tidak ada pengaruh secara signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen

$H_a: \beta_1 \text{ s/d } 8 \neq 0$ artinya ada pengaruh secara signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen

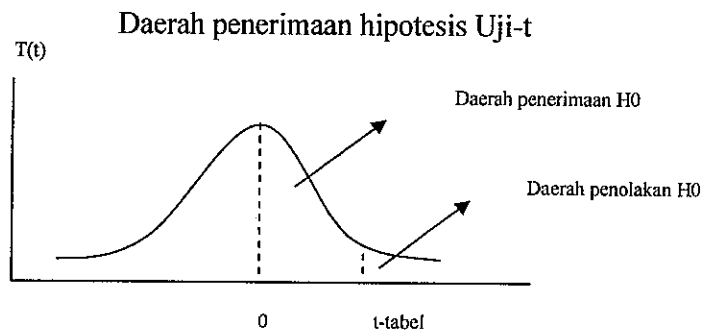
Nilai t-hitung dapat dicari dengan rumus:

$$t_{\text{hitung}} = \frac{\text{Koefisien regresi}(b_i)}{S \text{ standar Devias}(b_i)}$$

Jika $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}(\alpha, n-k)$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima atau dikatakan signifikan, artinya secara parsial variabel bebas (X_i) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Y)= hipotesis diterima

Jika $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}(\alpha, n-k)$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak maka dikatakan tidak signifikan, artinya secara parsial variabel bebas (X_i) berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel dependen (Y)= hipotesis ditolak

Secara grafik daerah kedudukan H_0 dan H_a ditunjukkan dalam gambar sebagai berikut:



2. Uji F-statistik

Uji ini digunakan untuk menguji keberartian pengaruh dari seluruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen pada hipotesis 8 (H8) dan hipotesis 9 (H9). Hipotesis ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$H_0: \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 = 0$, artinya tidak ada pengaruh secara signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama

$H_a: \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 \neq 0$, artinya tidak ada pengaruh secara signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama

Nilai F-hitung dapat dicari dengan rumus:

$$F_{hitung} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (N - k)}$$

Dimana :

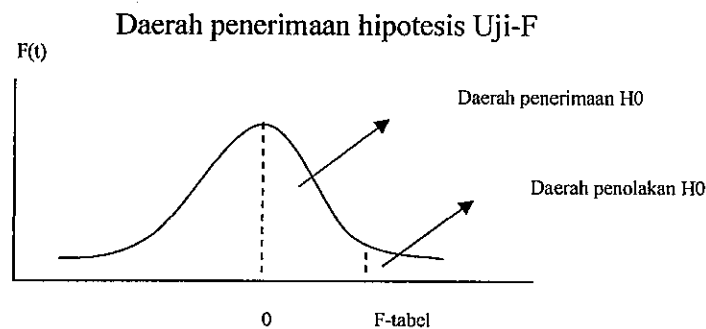
R^2 = Koefisien determinasi

K = Jumlah Variabel

N = Jumlah pengamatan

Jika $F_{hitung} > f_{tabel} (\alpha, k-1, n-k)$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima atau dikatakan signifikan, artinya secara bersama-sama variabel bebas (X_1 s/d X_4) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Y)= hipotesis diterima

Jika $F_{hitung} < f_{tabel} (\alpha, k-1, n-k)$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima atau dikatakan signifikan, artinya secara bersama-sama variabel bebas (X_1 s/d X_4) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Y)= hipotesis ditolak.



3.7. Teknik Analisis

Untuk menguji hipotesis 1 sampai 8 yang diajukan maka digunakan analisis regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil (OLS) dengan model dasar sebagai berikut:

$$\text{Shareholder Value} = \alpha + \beta_1 \text{ROA} + \beta_2 \text{PER} + \beta_3 \text{DER} + \beta_4 \text{Tingkat Bunga} + \epsilon$$

Dimana:

R_s	= Return Saham
β_1 ROA	= Return on Assets
β_2 PER	= Price Earning Ratio
β_3 DER	= Debt to Equity Ratio
β_4 Tingkat Bunga	= Tingkat Bunga SBI
ϵ	= Variabel gangguan / residual

Langkah-langkah untuk menguji hipotesis-hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Uji t

Pengujian secara parsial ini dimaksudkan untuk melihat seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2001). Kriteria yang digunakan dalam pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

Jika $t_{hit} > t_{tabel} (\pm, n-k-1)$ maka H_0 ditolak

Jika $t_{hit} < t_{tabel} (\pm, n-k-1)$ maka H_0 diterima

2. Uji f

Pengujian ini dimaksudkan untuk melihat seberapa jauh pengaruh semua variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Kriteria yang digunakan dalam pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

Jika $f_{hitung} > f_{tabel} (\alpha, k-1, n-k)$, maka H_0 ditolak

Jika $f_{hitung} < f_{tabel} (\alpha, k-1, n-k)$, maka H_0 diterima

3. Uji R^2

Uji R^2 atau sering disebut dengan uji koefisien determinan merupakan suatu alat untuk mengukur persentase variasi total dalam variasi variabel terikat yang dijelaskan oleh variabel bebas. Nilai R^2 berada di antara nol dan satu ($0 < R^2 < 1$), sehingga jika nilai R^2 mendekati satu maka variabel bebas memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan oleh variabel terikat.

4. Uji Chow Test

Untuk menguji hipotesis ke 11, digunakan Chow Test. Untuk melakukan uji tersebut digunakan rumus sebagai berikut:

$$F = \frac{(SSR_r - SSR_u) / k}{SSR_u / (n - 2k)}$$

Dimana :

SSR_r = Sum of squared residual – restricted regression (regresi dengan total observasi)

SSR_u = Sum of squared residual –unrestricted regression (jumlah SSR dari masing-masing regresi kelompok observasi)

N = Jumlah observasi

K = Jumlah parameter yang di estimasi

Nilai F hitung dari rumus diatas akan dibandingkan dengan nilai F tabel, jika nilai F hitung lebih besar dari nilai F tabel maka hipotesis yang diajukan diterima, yang artinya memang terdapat perbedaan pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen pada kedua kelompok sampel (Imam Ghazali, 2001)

BAB IV ANALISIS DATA

4.1. Gambaran Umum Sampel

Jumlah perusahaan perbankan dan perusahaan properti yang *listed* di BEJ dan memenuhi kriteria sampai dengan akhir tahun 2006 adalah 23 bank dan 27 perusahaan properti, sehingga sampel yang digunakan dalam penelitian ini sejumlah 50 perusahaan.

4.2. Data Deskriptif

4.2.1. Data Deskriptif Perusahaan Perbankan

Penelitian ini menggunakan data dalam bentuk *pooled cross sectional*. Penelitian dilakukan pada tahun 2003–2006 dengan sampel sebanyak 23 perusahaan perbankan. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah ROA, DER, PER, dan tingkat bunga SBI yang menjadi variabel independen serta *Shareholder Value* sebagai variabel dependen. Deskripsi statistic dari masing-masing variabel disajikan sebagai berikut:

Tabel 4.1.
Deskriptif Statistik Perusahaan Perbankan

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	92	-9,53	6,01	1,2700	1,92290
DER	92	4,18	35,23	11,1554	5,42339
PER	92	-114,85	71,75	14,1890	20,59611
PBV	92	,14	15,26	1,7826	1,65480
SBI	92	7,34	12,75	10,2875	2,49989
Valid N (listwise)	92				

Sumber: data BEI dan BI yang diolah

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.1 tersebut nampak variabel PER memiliki tingkat fluktuasi yang paling tinggi daripada variabel lainnya. Tingkat fluktuasi terendah -114,85 dan tertinggi 71,75 hal ini menunjukkan bahwa pergerakan PER selama periode (2003-2006) sangat fluktuatif. Tetapi secara keseluruhan dari 23 perusahaan sampel, rata-rata *Shareholder Value* selama periode pengamatan (2003-2006) sebesar 1,782 dengan standar deviasi sebesar 1,654 dimana hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih kecil daripada rata-rata *Shareholder Value*, kondisi ini menunjukkan adanya fluktuasi *Shareholder Value* yang kecil pada BEJ selama 2003-2006.

4.2.2. Data Deskriptif Perusahaan Properti

Penelitian ini menggunakan data dalam bentuk *pooled cross sectional*. Penelitian dilakukan pada tahun 2003–2006 dengan sampel sebanyak 27 perusahaan properti. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah ROA, DER, PER, dan tingkat bunga SBI yang menjadi variabel independen serta *Shareholder Value* sebagai variabel dependen. Deskripsi statistic dari masing-masing variabel disajikan sebagai berikut:

Tabel 4.2.
Deskriptif Statistik Perusahaan Properti

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	102	-6,12	29,48	2,8020	5,47008
DER	102	,02	5,03	1,0543	1,01814
PER	102	-396,85	779,27	19,9904	97,30230
PBV	102	-,13	3,43	,8161	,70658
SBI	102	7,34	12,75	10,1426	2,49570
Valid N (listwise)	102				

Sumber: data BEI dan BI yang diolah

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.2 tersebut nampak variabel PER memiliki tingkat fluktuasi yang paling tinggi daripada variabel lainnya. Tingkat fluktuasi terendah -396,85 dan tertinggi 19,99 hal ini menunjukkan bahwa pergerakan PER selama periode (2003-2006) sangat fluktuatif.. Tetapi secara keseluruhan dari 27 perusahaan sampel, rata-rata *Shareholder Value* selama periode pengamatan (2003-2006) sebesar 0,8161 dengan standar deviasi sebesar 0,7066; dimana hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih kecil daripada rata-rata *Shareholder Value*, kondisi ini menunjukkan adanya fluktuasi *Shareholder Value* yang kecil pada BEJ selama 2003-2006.

Dari hasil olah data diatas dapat dibandingkan bahwa sektor perbankan dan sektor properti menunjukkan hasil yang sama bahwa nilai standar deviasi lebih kecil daripada rata-rata *Shareholder Value*, kondisi ini menunjukkan adanya fluktuasi *Shareholder Value* sektor perbankan dan properti yang lebih kecil pada BEJ selama 2003-2006

4.3. Hasil Analisis

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini perlu dilakukan pengujian asumsi klasik terlebih dahulu yang meliputi: multikolinieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi yang dilakukan sebagai berikut:

4.3.1. Uji Multikolinieritas

Untuk mendeteksi ada tidaknya gejala multikolinieritas antar variabel independen digunakan *variance inflation factor* (VIF). Berdasar hasil penelitian pada output SPSS versi 11.5, maka besarnya VIF dari masing-masing variabel independen untuk perusahaan perbankan dapat dilihat pada tabel 4.3 sebagai berikut:

Tabel 4.3
Hasil Uji Multikolinieritas Perusahaan Perbankan

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	ROA	,570	1,755
	PER	,895	1,117
	DER	,558	1,793
	SBI	,925	1,081

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: data BEI dan BI yang diolah

Sedangkan uji multikolinieritas untuk perusahaan properti dapat dijelaskan pada Tabel 4.4:

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolinieritas Perusahaan Properti

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	ROA	,996	1,004
	PER	,954	1,048
	DER	,947	1,056
	SBI	,988	1,012

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: data BEI dan BI yang diolah

Jika VIF lebih besar dari 5, maka antar variabel-variabel independen terjadi persoalan multikolinieritas (Ghozali, 2004). Berdasarkan Tabel 4.3 dan Tabel 4.4 tidak terdapat variabel independen yang mempunyai nilai VIF > 5, artinya keempat variabel independen tersebut tidak terdapat hubungan multikolinieritas dan dapat digunakan untuk memprediksi *Shareholder Value* perusahaan perbankan dan perusahaan properti selama periode pengamatan (2003-2006).

4.3.2. Uji Heteroskedastisitas

Uji *Glejser test* digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas. *Glejser* menyarankan untuk meregresi nilai absolut dari e_i terhadap variabel X (variabel bebas) yang diperkirakan mempunyai hubungan yang erat dengan δ_i^2 dengan menggunakan rumus perhitungan sebagai berikut:

$$[e_i] = \beta_1 X_i + v_i$$

dimana:

$[e_i]$ merupakan penyimpangan residual

X_i merupakan variabel independen.

Berdasar output SPSS versi 11.5 maka hasil uji heteroskedastisitas dapat ditunjukkan dalam tabel 4.5 sebagai berikut:

Tabel 4.5
Hasil Uji Heteroskedastisitas Perbankan
Coefficients

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1,254	,778		1,612	,111
ROA	,057	,098	,081	,583	,562
PER	,002	,007	,034	,306	,761
DER	,039	,035	,157	1,122	,265
SBI	-,102	,059	-,187	-1,723	,089

a. Dependent Variable: Residual

Sumber: data BEI dan BI yang diolah

Sedangkan uji heteroskedastisitas untuk perusahaan properti dapat dijelaskan pada Tabel 4.6.

Tabel 4.6
Hasil Uji Heteroskedastisitas Properti

Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,174	,187		,931	,354
	ROA	,026	,008	,319	1,759	,610
	PER	,000	,000	,055	,571	,569
	DER	,092	,042	,213	1,720	,063
	SBI	,013	,017	,076	,806	,422

a. Dependent Variable: Residual

Sumber: data BEI dan BI yang diolah

Hasil perhitungan pada tabel 4.5 dan Tabel 4.6 tersebut di atas menunjukkan bahwa tidak satupun dari variable-variabel independen ROA, PER, DER, dan SBI yang signifikan mempengaruhi residual absolut, dimana nilai probabilitas signifikansinya lebih besar 5%. Jika probabilitas signifikansinya lebih besar daripada tingkat kepercayaan yang digunakan ($\alpha = 5\%$), dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas (Ghozali, 2004).

4.3.3. Uji Autokorelasi

4.3.3.1. Perusahaan Perbankan

Penyimpangan autokorelasi dalam penelitian diuji dengan uji Durbin-Watson (DW-test). Hasil regresi dengan level of significance 0.05 ($\alpha = 0.05$) dengan sejumlah variabel independen ($k = 4$) dan banyaknya data ($n = 23$). Berdasarkan output SPSS 11.5, maka hasil uji autokorelasi dapat ditunjukkan pada tabel 4.7 sebagai berikut:

Tabel 4.7
Hasil Uji Autokorelasi Perusahaan Perbankan

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,347 ^a	,220	,180	1,58744	1,904

a. Predictors: (Constant), SBI, DER, PER, ROA

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: data BEI dan BI yang diolah

Berdasar hasil perhitungan Durbin Watson sebesar 1,904; sedangkan dalam tabel DW untuk "k"=4 dan N=23 besarnya DW-tabel: d_l (batas luar) = 1,56; d_u (batas dalam) = 1,78; $4 - d_u = 2,22$; dan $4 - d_l = 2,44$. Dari perhitungan disimpulkan bahwa DW-test terletak pada daerah *no auto correlation* artinya dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi. Hal ini dapat dilihat pada gambar 4.1 sebagai berikut :

Gambar 4.1
Hasil Uji Durbin Watson Perusahaan Perbankan

	Positive autocorrelation	indication	no-auto correlation	indication	negative autocorrelation	
0		d_l	d_u	DW	$4-d_u$	$4-d_l$
		1,56	1,78	1,904	2,22	2,44
						4

4.3.3.2. Perusahaan Properti

Penyimpangan autokorelasi dalam penelitian diuji dengan uji Durbin-Watson (DW-test). Hasil regresi dengan level of significance 0.05 ($\alpha = 0.05$) dengan sejumlah variabel independen ($k = 4$) dan banyaknya data ($n = 27$). Berdasarkan output SPSS 11.5, maka hasil uji autokorelasi dapat ditunjukkan pada tabel 4.8 sebagai berikut:

Tabel 4.8
Hasil Uji Autokorelasi Perusahaan Properti

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,367 ^a	,135	,099	,67065	2,008

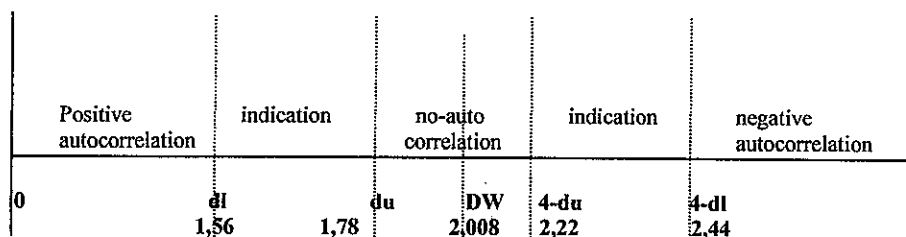
a. Predictors: (Constant), SBI, PER, ROA, DER

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: data BEI dan BI yang diolah

Berdasar hasil perhitungan Durbin Watson sebesar 2,008; sedangkan dalam tabel DW untuk "k"=4 dan N=27 besarnya DW-tabel: d_l (batas luar) = 1,56; d_u (batas dalam) = 1,78; $4 - d_u = 2,22$; dan $4 - d_l = 2,44$. Dari perhitungan disimpulkan bahwa DW-test terletak pada daerah *no auto correlation* artinya dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi. Hal ini dapat dilihat pada gambar 4.2 sebagai berikut :

Gambar 4.2
Hasil Uji Durbin Watson Perusahaan Properti



4.3.4. Hasil Pengujian Hipotesis

Analisis regresi dilakukan setelah melalui pengujian penyimpangan terhadap asumsi klasik di atas yang menurut Algifari (1997) bahwa penyimpangan asumsi klasik yang sangat berpengaruh terhadap pola perubahan variabel dependen adalah multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

Sedangkan penyimpangan asumsi klasik lainnya sedikit atau bahkan tidak berpengaruh terhadap pola perubahan variabel dependen. Berdasarkan hasil pengujian asumsi klasik tersebut menunjukkan bahwa model penelitian yang digunakan telah memenuhi persyaratan analisis regresi.

Sesuai output SPSS versi 11.5 bahwa kelima variabel independen tersebut (ROA, PER, DER, dan SBI) secara bersama-sama berpengaruh terhadap *Shareholder Value* seperti ditunjukkan pada tabel 4.9 sebagai berikut:

Tabel 4.9
Hasil Perhitungan Uji-f Perusahaan Perbankan
Sumber: data sekunder yang diolah

ANOVA

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regressor	29,954	4	7,488	2,972	,024 ^a
	Residual	219,236	87	2,520		
	Total	249,190	91			

a. Predictors: (Constant), SBI, DER, PER, ROA

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: data BEI dan BI yang diolah

Dari hasil perhitungan diperoleh nilai F sebesar 2,972 dan nilai signifikansi sebesar 0,024. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat kepercayaan yang digunakan 5%, berarti terdapat pengaruh yang signifikan variabel-variabel ROA, PER, DER, dan SBI secara bersama-sama terhadap variabel *shareholder value* sektor perbankan.

Sedangkan hasil perhitungan uji-f untuk perusahaan properti dapat dijelaskan pada Tabel 4.10 berikut:

Tabel 4.10
Hasil Perhitungan Uji-f Perusahaan Properti

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6,797	4	1,699	3,778	,007 ^a
	Residual	43,628	97	,450		
	Total	50,425	101			

a. Predictors: (Constant), SBI, PER, ROA, DER

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: data BEI dan BI yang diolah

Dari hasil perhitungan diperoleh nilai F sebesar 3,778 dan nilai signifikansi sebesar 0,007. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat kepercayaan yang digunakan 5%, berarti terdapat pengaruh yang signifikan variabel-variabel ROA, PER, DER, dan SBI secara bersama-sama terhadap variabel *shareholder value* sektor properti.

Nilai koefisien determinasi (*Adjusted R²*) sebesar 0,180 atau 18% hal ini berarti hanya 18% variasi *shareholder value* yang bisa dijelaskan oleh variasi dari keempat variabel bebas yaitu: ROA, PER, DER, dan SBI sedangkan sisanya sebesar 82% dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model. Besarnya nilai *Adjusted R²* dapat dijelaskan pada Tabel 4.11 berikut:

Tabel 4.11
***Adjusted R²* Sektor Perbankan**

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,347 ^a	,220	,180	1,58744

a. Predictors: (Constant), SBI, DER, PER, ROA

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: data BEI dan BI yang diolah

Sedangkan besarnya adjusted R^2 untuk perusahaan properti menunjukkan nilai koefisien determinasi (*Adjusted R²*) sebesar 0,199 atau 19,9% hal ini berarti hanya 19,9% variasi *shareholder value* yang bisa dijelaskan oleh variasi dari keempat variabel bebas yaitu: ROA, PER, DER, dan SBI sedangkan sisanya sebesar 80,1% dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model. Besarnya nilai *Adjusted R²* dapat dijelaskan pada Tabel 4.12 berikut:

Tabel 4.12
Adjusted R² Sektor Properti

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,367 ^a	,235	,199	,67065

a. Predictors: (Constant), SBI, PER, ROA, DER

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: data BEI dan BI yang diolah

Hasil temuan dari penelitian yang telah dilakukan sesuai dengan Suad Husnan (1996) yang menyatakan bahwa berbagai penelitian empiris menunjukkan bahwa adjusted R^2 hasil penelitian hanya mampu menjelaskan perubahan dalam prosentase yang tidak terlalu tinggi (rata-rata <40%)

Hasil penelitian secara parsial pengaruh dari keempat variabel independen (ROA, PER, DER dan tingkat bunga SBI) terhadap variabel dependen (*shareholder value*) dapat dilihat pada tabel 4.13 sebagai berikut:

Tabel 4.13
Hasil Perhitungan Regresi Parsial Perusahaan Perbankan

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,714	,912		,783	,436
	ROA	,276	,115	,321	2,410	,018
	PER	,018	,009	,227	2,134	,036
	DER	,067	,041	,219	1,626	,108
	SBI	-,028	,069	-,042	-,402	,688

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: data BEI dan BI yang diolah

Dari tabel 4.13 dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\text{Shareholder Value} = 0,321 \text{ ROA} + 0,227 \text{ PER} + 0,219 \text{ DER} - 0,042 \text{ SBI} + e$$

Berdasarkan hasil pengujian SPSS, variabel ROA, dan PER berpengaruh signifikan positif terhadap *shareholder value* pada perusahaan perbankan karena mempunyai nilai signifikansi dibawah 0,05 yaitu masing-masing sebesar 0,018 dan 0,036, sedangkan DER dan tingkat bunga SBI tidak berpengaruh signifikan terhadap *shareholder value* pada perusahaan perbankan karena mempunyai nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 yaitu masing-masing sebesar 0,108 dan 0,688. Berdasarkan hasil diatas variabel ROA, PER dan DER menunjukkan nilai positif yang berarti kenaikan variabel ROA, PER dan DER akan diikuti dengan kenaikan *shareholder value* sedangkan variabel tingkat bunga SBI menunjukkan hasil yang negatif yang berarti kenaikan variabel SBI akan diikuti dengan penurunan *shareholder value*.

Hasil penelitian secara parsial pengaruh dari keempat variabel independen tersebut terhadap *shareholder value* pada perusahaan properti ditunjukkan pada tabel 4.14 sebagai berikut:

Tabel 4.14
Hasil Perhitungan Regresi Parsial Perusahaan Properti

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,283	,301		,941	,349
	ROA	,027	,012	,206	2,174	,032
	PER	,000	,001	,028	,288	,774
	DER	,213	,067	,307	3,165	,002
	SBI	,023	,027	,080	,841	,402

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: data BEI dan BI yang diolah

Dari tabel 4.14 dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\text{Shareholder Value} = 0,206 \text{ ROA} + 0,028 \text{ PER} + 0,307 \text{ DER} + 0,080 \text{ SBI} + e$$

Berdasarkan hasil pengujian SPSS, variabel ROA, dan DER berpengaruh signifikan positif terhadap *shareholder value* pada perusahaan properti karena mempunyai nilai signifikansi dibawah 0,05 yaitu masing-masing sebesar 0,032 dan 0,002, sedangkan PER dan tingkat bunga SBI tidak berpengaruh signifikan terhadap *shareholder value* perusahaan properti karena mempunyai nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 yaitu masing-masing sebesar 0,774 dan 0,402. Berdasarkan hasil diatas variabel ROA, PER, DER dan tingkat bunga SBI menunjukan nilai positif yang berarti kenaikan variabel ROA, PER, DER dan

tingkat bunga SBI akan diikuti dengan kenaikan *shareholder value* sektor properti.

Dari hasil pengujian diatas dapat dibandingkan sektor perbankan dengan sektor properti dimana ROA berpengaruh signifikan terhadap *shareholder value* sektor perbankan dan properti hal ini menunjukkan bahwa investor sangat memperhatikan *return* yang mereka peroleh dari investasi yang dilakukan. PER berpengaruh signifikan terhadap *Shareholder Value* sektor perbankan tetapi terhadap *shareholder value* sektor properti tidak berpengaruh signifikan. DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *shareholder value* sektor perbankan mungkin disebabkan sumber pendanaan terbesar sektor perbankan yang berasal dari simpanan pihak ketiga (tabungan, deposito, giro,dll) sehingga rasio DER sektor perbankan tinggi, tetapi DER berpengaruh signifikan terhadap *shareholder value* sektor properti. Tingkat bunga SBI tidak berpengaruh signifikan terhadap *Shareholder Value* sektor perbankan dan properti mungkin hal ini disebabkan masyarakat menyimpan dana di bank tidak terlalu mempermasalahkan bunga yang diperoleh simpanan mereka selama mereka merasa terjamin keamanan dananya dan merasa nyaman dalam melakukan transaksi. Hasil uji parsial menunjukkan bahwa tingkat bunga SBI tidak berpengaruh signifikan terhadap *shareholder value* sektor properti dapat diartikan bahwa perubahan tingkat suku bunga SBI tidak terlalu berpengaruh terhadap *shareholder value* sektor properti Hal ini dapat diartikan bahwa tingkat suku bunga tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *shareholder value* sektor properti sebab pergerakan tingkat bunga SBI selama periode pengamatan tidak terlalu besar.

4.3.5. Hasil Perhitungan Chow Test

Untuk membedakan hasil regresi pada perusahaan perbankan dan perusahaan properti, selanjutnya digunakan model regresi *Chow Test* dengan rumus: (Imam Ghozali, 2004)

$$F_{hit} = \frac{(RSS_r - RSS_{ur})/k}{RSS_{ur} / (n_1 + n_2 - 2k)}$$

Pada Tabel 4.15, Tabel 4.16 dan Tabel 4.17 dibawah ini dapat dilihat nilai residual untuk perusahaan perbankan dan perusahaan properti dan residual gabungan untuk perusahaan perbankan dan properti.

Tabel 4.15
Residual Perusahaan Perbankan

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	29,954	4	7,488	2,972	,024 ^a
	Residual	219,236	87	2,520		
	Total	249,190	91			

a. Predictors: (Constant), SBI, DER, PER, ROA

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: data BEI dan BI yang diolah

Tabel 4.16
Residual Perusahaan Properti

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6,797	4	1,699	3,778	,007 ^a
	Residual	43,628	97	,450		
	Total	50,425	101			

a. Predictors: (Constant), SBI, PER, ROA, DER

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: data BEI dan BI yang diolah

Tabel 4.17
Residual Gabungan Perusahaan Perbankan dan Properti

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	43,892	4	10,973	6,892	,000 ^a
	Residual	300,910	189	1,592		
	Total	344,802	193			

a. Predictors: (Constant), SBI, DER, PER, ROA

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: data BEI dan BI yang diolah

Berdasarkan pada Tabel 4.15 dan Tabel 4.16 didapat nilai residual untuk perusahaan perbankan (RSSur1) sebesar 219,236, nilai residual untuk perusahaan properti (RSSur2) sebesar 43,628 dan nilai residual gabungan untuk perusahaan perbankan dan perusahaan properti (RSSr) sebesar 300,910. Dengan jumlah n sebanyak 50, dan jumlah parameter yang diestimasi pada *restricted regresion* (k) sebesar 4 maka didapatkan perhitungan *chow test* sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 \text{RSSur} &= \text{RSSur1} + \text{RSSur2} \\
 &= 219,236 + 43,628 \\
 &= 262,864 \\
 \\
 F &= \frac{(\text{RSSr} - \text{RSSur}) / k}{(\text{RSSur} / (n_1+n_2 - 2k))} \\
 &= \frac{(300,910 - 262,864) / 4}{(262,864 / (50-8))} \\
 &= \frac{9,5115}{6,2586} \\
 &= 1,519
 \end{aligned}$$

Nilai F-hitung yang didapat dalam perhitungan chow test sebesar 1,519, atau lebih kecil daripada F tabel sebesar 1,96 sehingga Ho diterima dan H1

ditolak. Hal ini dapat diartikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan dari pengaruh 4 variabel independen (ROA, PER, DER dan tingkat bunga SBI) terhadap dependen (*Shareholder Value*) sektor perbankan dan properti. Hal ini menunjukkan perubahan ROA, PER, DER dan tingkat bunga SBI pada tahun 2003-2006 memberikan pengaruh yang relatif sama terhadap *Shareholder Value* sektor perbankan dan properti.

BAB V

SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1.Simpulan

Merdasarkan hasil pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya dapat ditarik simpulan hipotesis sebagai berikut:

1. Hasil analisis regresi pada pengaruh ROA terhadap *Shareholder Value* sektor perbankan menunjukkan bahwa hasil pengujian secara parsial diperoleh nilai t sebesar 2,410 dengan nilai signifikansi 0.018 lebih kecil dari 0.05. Demikian pula hasil pengujian secara parsial pada variabel ROA terhadap *Shareholder Value* sektor properti diperoleh nilai t sebesar 2,174 dengan nilai signifikansi 0.032 lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan diperoleh hasil bahwa ROA berpengaruh secara signifikan positif terhadap *Shareholder Value* sektor perbankan dan sektor properti. Dengan arah koefisien regresi adalah positif maka dapat diartikan bahwa adanya kenaikan ROA maka *Shareholder Value* sektor properti dan perbankan akan mengalami kenaikan. Dengan kondisi *book value* yang stabil maka apabila *Shareholder Value* berubah maka faktor *price* yang berubah, dimana faktor harga merupakan ekspektasi dari ROA.
2. Hasil analisis regresi pada pengaruh PER terhadap *Shareholder Value* sektor perbankan diperoleh nilai t sebesar 2,134 dengan nilai signifikansi 0,036 lebih kecil dari 0,05 ternyata PER berpengaruh secara signifikan positif terhadap *Shareholder Value*. Dengan arah koefisien adalah positif dapat diartikan bahwa kenaikan PER akan menaikkan *Shareholder Value* sektor perbankan.

Tetapi tidak pada pengaruh PER terhadap *Shareholder Value* sektor properti diperoleh nilai t sebesar 0,288 dengan nilai signifikansi 0,774 lebih besar dari 0,05 ternyata PER berpengaruh tidak signifikan terhadap *Shareholder Value*. Hal ini dapat diartikan bahwa perubahan PER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Shareholder Value* sektor properti.

3. Hasil analisis regresi pada pengaruh DER terhadap *Shareholder Value* sektor perbankan diperoleh nilai t sebesar 1,626 dengan nilai signifikansi 0,108 lebih besar dari 0,05 ternyata DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *Shareholder Value*. Hal ini dapat diartikan bahwa perubahan DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Shareholder Value* sektor perbankan sebab perusahaan perbankan yang bergerak dalam bidang jasa (pengumpulan dana masyarakat dan menyalurkan kemasyarakatan yang membutuhkan) sehingga sebagian besar modal kerja sektor perbankan diperoleh dari hutang dalam bentuk simpanan masyarakat sehingga rasio DER tinggi pada sektor perbankan. Tetapi tidak demikian pada pengaruh DER terhadap *Shareholder Value* sektor properti diperoleh nilai t sebesar 3,165 dengan nilai signifikansi 0,002 lebih kecil dari 0,05 ternyata DER berpengaruh secara signifikan positif terhadap *Shareholder Value*. Hal ini dapat diartikan bahwa perubahan DER memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap *Shareholder Value* sektor properti. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa manajemen hutang perusahaan sektor properti menunjukkan hasil yang baik karena dengan hutang yang meningkat mampu meningkatkan harga saham perusahaan dibandingkan nilai bukunya sehingga investor tidak merasa

khawatir dengan meningkatnya hutang. Dengan kepercayaan yang baik dari investor akan meningkatkan harga sahamnya sehingga *Shareholder Value* akan meningkat.

4. Hasil analisis regresi pada pengaruh tingkat bunga SBI terhadap *Shareholder Value* sektor perbankan menunjukkan bahwa hasil pengujian secara parsial diperoleh nilai t sebesar -0,402 dengan nilai signifikansi 0.688 lebih besar dari 0.05. Demikian pula hasil pengujian secara parsial pada variabel tingkat bunga SBI terhadap *Shareholder Value* sektor properti diperoleh nilai t sebesar 0,841 dengan nilai signifikansi 0.402 lebih besar dari 0,05. Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan diperoleh hasil bahwa tingkat bunga SBI tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Shareholder Value* sektor perbankan dan sektor properti. Hal ini dapat diartikan bahwa tingkat suku bunga tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Shareholder Value* sektor properti sebab pergerakan tingkat suku bunga SBI pada periode pengamatan tidak terlalu tinggi. Pada sektor perbankan tingkat suku bunga juga tidak berpengaruh signifikan sebab nasabah yang menyimpan dana di bank hanya untuk keamanan tidak terlalu mengharapkan bunga dari simpanan mereka.
5. Hasil analisis regresi pada pengaruh ROA, PER, DER dan SBI terhadap *Shareholder Value* sektor perbankan menunjukkan bahwa hasil pengujian secara bersama-sama diperoleh nilai f sebesar 2,972 dengan nilai signifikansi 0.024 lebih kecil dari 0.05. Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan diperoleh hasil bahwa ROA, PER, DER dan SBI secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *Shareholder Value* sektor perbankan.

6. Hasil analisis regresi pada pengaruh ROA, PER, DER dan SBI terhadap *Shareholder Value* sektor properti menunjukkan bahwa hasil pengujian secara bersama-sama diperoleh nilai f sebesar 3,778 dengan nilai signifikansi 0.007 lebih kecil dari 0.05. Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan diperoleh hasil bahwa ROA, PER, DER dan SBI berpengaruh secara signifikan terhadap *Shareholder Value* sektor properti.
7. Uji Kesamaan koefisien yang dilakukan dalam penelitian ini memberikan hasil F hitung 1,519 lebih kecil daripada F tabel sebesar 1,96 sehingga tidak terdapat perbedaan pengaruh yang signifikan antara ROA, PER, DER dan tingkat suku bunga SBI terhadap *Shareholder Value* di sektor perbankan dan properti.

5.2.Implikasi Kebijakan

5.2.1. Implikasi Teoritis

Implikasi teoritis yang dapat diperoleh dari penelitian ini adalah :

1. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa ROA berpengaruh signifikan positif terhadap *Shareholder Value* sektor perbankan dan properti sesuai dengan penelitian Basu (1983) dan Pancawati (2002). Hal ini sejalan dengan Suad Husnan (1998) yang menyatakan ROA yang semakin meningkat menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik dan profitabilitas perusahaan meningkat sehingga dampak akhirnya adalah peningkatan *Shareholder Value*.
2. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa PER berpengaruh signifikan positif terhadap *Shareholder Value* sektor perbankan sesuai dengan penelitian Basu (1983) dan Barker (1999) sedangkan hasil penelitian ini menyatakan bahwa

PER tidak berpengaruh signifikan terhadap *Shareholder Value* sektor properti sesuai dengan penelitian Silalahi (2003), Sulimin (2004) dan Veronica (2005). Maka perlu penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh PER terhadap *shareholder Value* dari berbagai sektor industri untuk melihat bagaimana pengaruh PER tiap sektor industri di BEI.

3. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa DER berpengaruh signifikan positif terhadap *Shareholder Value* sektor properti sesuai dengan *Balancing Theory* dimana kebijakan pendanaan pada struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dibentuk dengan menyeimbangkan manfaat dari penghematan pajak atas penggunaan hutang terhadap kenaikan biaya (Myers 1984; dan Brigham & Gapenski 1996). Hasil penelitian ini sama dengan penelitian Silalahi (2003) dan Aloysius (2004), tetapi DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *Shareholder Value* sektor perbankan sesuai dengan penelitian Rina Trisnawati (1999) dan Veronica (2005).
4. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa tingkat suku bunga SBI tidak berpengaruh signifikan terhadap *Shareholder Value* sektor perbankan dan properti sesuai dengan penelitian Silalahi (2003) dan Arkanudin Nur (2002). Hal ini tidak sejalan dengan penelitian Suad Husnan (1998) yang menyatakan kenaikan tingkat suku bunga SBI akan memberikan pengaruh negatif terhadap *shareholder Value*. Untuk itu perlu penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh tingkat suku bunga SBI terhadap *shareholder Value* dari berbagai sektor industri. Hal ini untuk melihat apakah sektor industri lain terpengaruh oleh tingkat suku bunga SBI dan bagaimana pengaruhnya.

5.2.2. Implikasi Manajerial

Implikasi manajerial yang dapat diperoleh dari penelitian ini adalah :

1. Berdasarkan hasil uji parsial dalam penelitian ini bahwa ROA berpengaruh signifikan positif terhadap *Shareholder Value* sektor properti dan perbankan maka dalam hal ini sebaiknya investor lebih memperhatikan saham-saham perusahaan yang mempunyai ROA yang tinggi.
2. Berdasarkan hasil uji parsial dalam penelitian ini bahwa PER berpengaruh signifikan positif terhadap *Shareholder Value* sektor perbankan namun di sektor properti ternyata PER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Shareholder Value* maka dalam hal ini sebaiknya investor yang ingin menginvestasikan dananya ke sektor perbankan sebaiknya lebih memperhatikan saham-saham perusahaan yang mempunyai PER yang tinggi.
3. Berdasarkan hasil uji parsial dalam penelitian ini bahwa DER berpengaruh signifikan positif terhadap *Shareholder Value* sektor properti namun di sektor perbankan ternyata DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap *Shareholder Value*. Hasil penelitian ini sangat bermanfaat bagi investor untuk menanamkan dananya kedalam sektor properti karena kondisi ini sangat menguntungkan bagi investor, dimana pengelolaan hutang pada sektor properti yang listed di BEI sangat baik sehingga diharapkan investasi dari investor mampu meningkatkan *Shareholder Value*. Hal ini berbeda dengan sektor perbankan yang pengaruh DER tidak signifikan terhadap *Shareholder Value* sebab sumber utama dana sektor perbankan berasal dari hutang (simpanan masyarakat) sehingga rasio DER pada sektor properti sangat tinggi.

4. Berdasarkan hasil uji parsial dalam penelitian ini bahwa tingkat suku bunga SBI tidak berpengaruh signifikan terhadap *Shareholder Value* sektor properti dan perbankan. Hal ini memperlihatkan bahwa investor tidak perlu terpengaruh akan perubahan tingkat suku bunga sebab *Shareholder Value* sektor properti tidak terpengaruh dengan perubahan tingkat suku bunga sebab kebutuhan masyarakat akan tempat tinggal termasuk kebutuhan pokok sehingga pengaruh tingkat suku bunga sangat kecil. Hal ini juga diperlihatkan pada *Shareholder Value* sektor perbankan yang tidak terpengaruh signifikan terhadap perubahan tingkat suku bunga sebab masyarakat menyimpan dananya di bank untuk keamanan sehingga mereka tidak terlalu terpengaruh pada perubahan tingkat suku bunga.

5.3. Keterbatasan penelitian

Dalam penyusunan tesis ini masih banyak keterbatasan yang dimiliki antara lain:

1. Dengan kemampuan prediksi sektor perbankan sebesar 18% dan sektor properti sebesar 19,9% masih banyak variabel lain yang dapat berpengaruh terhadap *Shareholder Value* yang belum termasuk dalam penelitian ini.
2. Periode waktu penelitian masih terbatas sehingga jumlah sampel yang digunakan relatif sedikit.

5.4. Agenda Penelitian Mendatang

1. Untuk penelitian lebih lanjut, disarankan untuk melakukan pengamatan dan evaluasi berkelanjutan tentang faktor-faktor yang berpengaruh pada *Shareholder Value* pada periode berikutnya dengan menggunakan sampel

penelitian yang lebih besar sehingga keakuratan pengujian dapat ditingkatkan serta dapat menghasilkan kesimpulan hasil penelitian yang lebih baik

2. Mengingat rendahnya kesesuaian model dalam penelitian yaitu sektor perbankan sebesar 18% dan sektor properti sebesar 19,9% maka untuk penelitian mendatang, disarankan untuk melakukan penelitian kajian lebih lanjut dengan memasukan variabel-variabel independen lainnya yang dapat memperjelas faktor-faktor yang berpengaruh pada *Shareholder Value*.

DAFTAR REFERENSI

- A.B. Susanto (2005), "*corporate finance shareholder value*", *Bisnis Indonesia* September 2004.
- Alfred Rappaport (1998), "*Shareholder Value Creation*" The Free Press
- Barker, Richard G. (1999), "*Survey and market-Based Evidence of Industry-dependence in Analysts' Preferences Between the Dividen Yield and Price-earnings Ratio Valuation Models*", *Journal of Business Finance & Accounting* 26 (3) & (4), 0306-686X: 393-416.
- Basu Swastha. (1983), "*The Relationship between Earning Yield, Market Value, and Return NYSE Common Stocks*". *Journal of Financial Economics*, Vol.12, pp.126-156.
- Brigham, Eugene F.(1983), "*Fundamental of Financial Management*". Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Cates, D.C. (1998). "*Turning Share Holder Value Into Stock Price*", *ABA Banking Journal*.
- Claude et al, (1996), "*Political Risk, Economic Risk, and Financial Risk*". *Financial Analisis Journal*, Nov-Dec, pp.29-45.
- Fabozzi, Frank J. (1999). "*Manajemen Investasi*". Salemba empat dan Simon & Schuster (Asia) Pte.Ltd. Prentice-hall.
- Gujarati, Damodar N. (2003). "*Basic Econometrics*". Singapore: Mc Graw Hill, Inc.

- Jogiyanto H.M. (2003), "*Teori Portofolio dan Analisis Investasi*", BPFE UGM: Yogyakarta
- Koetin, E,A (1996) , Suatu Pedoman Investasi dalam Efek di Indonesia
- Kompas. (2007), Pasar Modal Lebih Menarik dari Bank
- Mas'ud Machfoed (1994), "*Financial Ratio Analysis and The Prediction of Earnings Changes in Indonesia*", Kelola, No.7/III/1994, pp, 114-134.
- Rina Trisnawati, (1999). "*Pengaruh Informasi Prospektus pada Return Saham di Pasar Modal*". Simposium nasional Akutansi II dan Rapat Anggota II. Ikatan Akuntan Indonesia, Kompartemen Akuntan Pendidik, 24-25 Sept, hal 1-13.
- Robbert Ang (1997), "*Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia*". Mediasoft Indonesia.
- Saiful M.Ruky (2003), "*Shareholder Value Analysis*". Truscel Capital (2003) atau www.truscel.com
- Sawidji Widoadmodjo. (1996), "*Cara Sehat Invetasi di Pasar Modal*". PT Jurnalindo Aksara Grafika, Jakarta.
- Setyaningsih (2000), "*Pengaruh Analisis Beta, B/M, DER, Earning Price Ratio, Frim Size dan Sales Price Ratio Terhadap Pendapatan Saham Perusahaan Ekuitas*", Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol.5, No.2, hal.99-118.
- Siddharta Utama dan Anto Yulianto Budi Santoso (1998), "*Kaitan Antara Rasio Price / Book Value dan Imbal Hasil Saham pada Bursa Efek Jakarta*". Jurnal Riset Akutansi Indonesia, Vol. 1, No.1, Januari, hal.127-140.

Syahib Natarsyah. (2000). "*Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistemik Terhadap Harga Saham: Kasus Industri Barang Konsumsi yang Go-Public di Pasar Modal Indonesia*". Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol.15, No.3, hal.294-312.

Suad Husnan. (1998), "*Dasar-dasar Teori Portofilo dan Analisis Sekuritas*". UPP AMP YKPN: Yogyakarta.

Tarek Ibrahim et al, (2006) "*Do Informativeness of Co-Integrated Financial Fundamentals Contribute to Shareholder value in a Transitional Market? Evidence from Egypt*", Journal of Financial Management and Analysis.

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Nama : HADI PURWANTO
Tempat / tanggal lahir : Pati, 07 Februari 1979
Alamat : Jl Komodo No. 105
Ds Growong Lor Rt.02/ Rw.01
Kec Juwana, Kab Pati

Pendidikan :

- S1 Akutansi Universitas Gadjah Mada 2001 – 2003
- D III Ekonomi Universitas Gadjah Mada 1997 – 2000
- SMA Negeri 1 Juwana 1994 – 1997
- SMP Negeri 1 Juwana 1991 – 1994
- SD Kebon Sawahan 2 1985 – 1991