



DETERMINAN *RETURN* SAHAM PERUSAHAAN
PROPERTI SUB SEKTOR PROPERTI-*REAL ESTATE*
DAN SUB SEKTOR KONSTRUKSI BANGUNAN DI
BURSA EFEK INDONESIA (STUDI APLIKASI *CHOW*
TEST)

DETERMINANT OF STOCK RETURNS PROPERTY-REAL ESTATE SUB
SECTOR AND CONSTRUCTION SUB SECTOR ON PROPERTY COMPANY
IN INDONESIA STOCK EXCHANGE (APLICATING CHOW TEST STUDY)

SKRIPSI

Oleh:

Andhi Triantoro
NIM. 110810201141

UNIVERSITAS JEMBER

FAKULTAS EKONOMI

2015



DETERMINAN *RETURN* SAHAM PERUSAHAAN
PROPERTI SUB SEKTOR PROPERTI-*REAL ESTATE*
DAN SUB SEKTOR KONSTRUKSI BANGUNAN DI
BURSA EFEK INDONESIA (STUDI APLIKASI *CHOW*
TEST)

DETERMINANT OF STOCK RETURNS PROPERTY-REAL ESTATE SUB
SECTOR AND CONSTRUCTION SUB SECTOR ON PROPERTY COMPANY
IN INDONESIA STOCK EXCHANGE (APLICATING CHOW TEST STUDY)

SKRIPSI

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember

Oleh:

Andhi Triantoro
NIM. 110810201141

UNIVERSITAS JEMBER

FAKULTAS EKONOMI

2015

KEMENTERIAN RISET, TEKNOLOGI, DAN PENDIDIKAN TINGGI
UNIVERSITAS JEMBER-FAKULTAS EKONOMI

SURAT PERNYATAAN

Nama : Andhi Triantoro
NIM : 110810201141
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Determinan *Return* Saham Perusahaan Properti Sub Sektor
Properti-*Real Estate* dan Sub Sektor Konstruksi Bangunan Di Bursa
Efek Indonesia (Studi Aplikasi *Chow Test*)

Menyatakan dengan sesungguhnya dan sebenar-benarnya bahwa Skripsi yang saya buat adalah benar-benar hasil karya sendiri, kecuali apabila dalam pengutipan substansi disebutkan sumbernya, dan belum pernah diajukan pada institusi manapun, serta bukan jiplakan milik orang lain. Saya bertanggung jawab atas keabsahan dan kebenaran isinya sesuai dengan sikap ilmiah yang harus dijunjung tinggi.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya, tanpa adanya paksaan dan tekanan dari pihak manapun serta bersedia mendapat sanksi akademik jika ternyata dikemudian hari pernyataan yang saya buat ini tidak benar.

Jember, 10 Juli 2015

Yang menyatakan

Andhi Triantoro

NIM: 110810201141

TANDA PERSETUJUAN

Judul Skripsi : DETERMINAN *RETURN* SAHAM PERUSAHAAN
PROPERTI SUB SEKTOR PROPERTI-*REAL ESTATE* DAN SUB SEKTOR
KONSTRUKSI BANGUNAN DI BURSA EFEK INDONESIA (STUDI
APLIKASI *CHOW TEST*)

Nama Mahasiswa : Andhi Triantoro

NIM : 110810201141

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Disetujui Tanggal : 10 Juli 2015

Dosen Pembimbing I

Dosen Pembimbing II

Dr. Elok Sri Utami, M.Si
NIP. 196412281990022001

Dr. Sumani, M.Si.
NIP. 196901142005011002

Mengetahui,
Ketua Program Studi
S1-Manajemen

Dr. Ika Barokah Suryaningsih, S.E., M.M.
NIP. 197805252003122002

JUDUL SKRIPSI

DETERMINAN *RETURN* SAHAM PERUSAHAAN PROPERTI SUB
SEKTOR PROPERTI-*REAL ESTATE* DAN SUB SEKTOR KONSTRUKSI
BANGUNAN DI BURSA EFEK INDONESIA (STUDI APLIKASI *CHOW*
TEST)

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : Andhi Triantoro
NIM : 110810201141
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Telah dipertahankan di depan panitia penguji pada tanggal:

27 Agustus 2015

Dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

SUSUNAN TIM PENGUJI

Ketua : **Tatok Endhiarto, S.E., M.Si.** : (.....)
NIP.196004041989021001
Sekretaris : **Dr. Hari Sukarno, M.M.** : (.....)
NIP.196105301988021001
Anggota : **Chairul Saleh, S.E., M.Si.** : (.....)
NIP.196903061999031001

Pas Foto
4 x 6
(sesuai ijazah)

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Jember

Dr. Muhammad Fathorrazi, M.Si.
NIP. 196306141990021001

PERSEMBAHAN

Skripsi ini saya persembahkan untuk:

1. Ibunda Alif Fatonah dan Ayahanda Tri Wicaksono tercinta yang telah memberikan semangat, doa, dan kasih sayangnya.
2. Kedua adekku tersayang Dhina Puspitaningrum dan Dila Rahmawati yang selalu menjadikan alasan untuk tetap semangat.
3. Guru-guruku sejak taman kanak-kanak sampai dengan perguruan tinggi yang telah memberikan ilmu, pengalaman dan motivasi.
4. Almamater yang saya banggakan, Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

MOTO

“Bacalah dengan (menyebut) nama Tuhanmu yang menciptakan”

*(QS Al-‘Alaq [96]:1)**

Allah dulu, Allah lagi, Allah terus

(KH. Yusuf Mansur)

Lebih baik diasingkan daripada menyerah pada kemunafikan

(Soe Hok Gie)

Life is about courage and going into the unknown.

(The Secret Life of Walter Mitty)

*) Departemen Agama Republik Indonesia. 2013. *Al Qur'an Tajwid dan Terjemah*. Bandung: Cordoba Internasional-Indonesia

RINGKASAN

Determinan *Return Saham* Perusahaan Properti Sub Sektor Properti-*Real Estate* Dan Sub Sektor Konstruksi Bangunan Di Bursa Efek Indonesia (Studi Aplikasi *Chow Test*); Andhi Triantoro; 110810201141; 2015; 70 Halaman; Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Return saham merupakan total keuntungan atau kerugian yang diterima oleh investor (pemilik) suatu saham selama periode tertentu. Investor yang telah menginvestasikan dananya tentu berharap *return* yang optimal. Untuk memenuhi tujuan investor tersebut perlu suatu analisis, salah satu analisisnya adalah analisis fundamental. Analisis fundamental merupakan suatu metode analisis yang didasarkan pada kondisi atau kinerja suatu perusahaan dan salah satu cara untuk mengetahui kondisi atau kinerja suatu perusahaan adalah dengan analisis rasio-rasio keuangan. Rasio-rasio keuangan terdiri atas lima rasio penting yaitu profitabilitas, likuiditas, rasio hutang, rasio pasar, dan rasio aktivitas. Selain kelima rasio tersebut, ukuran perusahaan dapat dipertimbangkan sebagai variabel kontrol oleh investor untuk menganalisis *return* saham. Kandungan-kandungan informasi yang didapatkan oleh investor dari analisis fundamental tersebut akan memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik atau tidak sehingga investor dapat menentukan arah investasinya. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas (*Return On Equity* (ROE) dan *Net Profit Margin* (NPM)), likuiditas (*Current Ratios* (CR)), rasio hutang (*Debt to Equity Ratios* (DER)), rasio pasar (*Price Book to Value* (PBV)), dan rasio aktivitas (*Total Asset Turnover* (TATO)) serta ukuran perusahaan terhadap *return* saham.

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder sebagai sumber data yang digunakan. Anggota sampel penelitian sebanyak 23 perusahaan properti yang terdiri atas 20 perusahaan sub sektor properti-*real estate* dan tiga perusahaan sub sektor konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013 yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling*.

Analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Setelah dilakukan analisis regresi linier berganda maka dilakukan uji asumsi klasik dan uji hipotesis dengan tingkat signifikansi 5 % . Uji hipotesis terdiri atas uji F, Uji t dan *Chow test*. *Chow test* digunakan untuk mengetahui perbedaan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen antara sub sektor properti-*real estate* dan konstruksi bangunan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROE, NPM, DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dan PBV berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan properti sub sektor properti-*real estate* dan sub sektor konstruksi bangunan. Sedangkan TATO memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan properti secara keseluruhan dan Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan sub sektor konstruksi bangunan. Selain itu, tidak terdapat perbedaan pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen antara perusahaan sub sektor properti-*real estate* dengan perusahaan konstruksi bangunan.

SUMMARY

Determinant Of Stock Returns Property-Real Estate Sub Sector And Construction Sub Sector On Property Company In Indonesia Stock Exchange (Aplicating Chow Test Study). Andhi Triantoro; 110810201141; 2015; 70 pages; Department of Management Faculty of Economics Jember University.

Stock returns is total gains or total loss that be got by stock's investors during certain periods. Investors who invest their money hope the optimal returns. Investors need an analysis to get that goals, one of the analysis is fundamental analysis. Fundamental analysis is the method of analysis that based from company performance and investor can know that is using financial ratios analysis. Financial ratios analysis consist of five important ratios that is profitability, liquidity, debt ratios, market ratios, and activity ratios. Beside that five ratios, size company can use as control variable by investors to analyze stock returns. Information that is got by investors from fundamental analysis will give signal that the company has good or bad performance, so investors can choose their investments. Therefore, this research has purpose to analyze effect of profitability (Return On Equity (ROE) and Net Profit Margin (NPM)), liquidity (Current Ratios (CR)), debt ratios (Debt to Equity Ratios (DER)), market ratios (Price Book to Value (PBV)), and activity ratios (Total Asset Turnover (TATO)) also company size to stock returns.

This research is quantitative research with use secondary data. The parts of Sample in this research are 23 property company consist of 20 company from property-real estate sub sector and 3 company from construction sub sector that listed in Indonesian Stocks Exchange period 2009-2013 and was selected by using purposive sampling method.

Data analysis is using multiple linear regression. After multiple linear regression then do the classical assumption and hypothesis test with significant level 5 %. Hypothesis test consist of F test, t test, and chow test. Chow test is used by knowing difference effect of independent variable to dependent variable between property-real estate and construction sub sector. The result of this research

indicate that effect ROE, NPM, DER to stock returns is not significant and the effect PBV to stock returns is significant in property-real estate and construction sub sector on property company. While TATO has significant effect to stock returns in all property companies and size company has significant effect to stock returns in construction sub sector. Besides that, there are not differences in the effect of independent variable to dependent variable between property-real estate and construction sub sector.

PRAKATA

Puji syukur atas kehadiran Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Determinan *Return Saham* Perusahaan Properti Sub Sektor Properti-*Real Estate* dan Sub Sektor Konstruksi Bangunan di Bursa Efek Indonesia (Studi Aplikasi *Chow Test*)”. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat dalam menyelesaikan pendidikan Strata Satu (S1) pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Penyusunan skripsi ini tidak lepas dari bantuan dan kerjasama berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Dr. Mochammad Fathorrazi, M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Jember;
2. Dr. Elok Sri Utami, M.Si. dan Dr. Sumani, M.Si. selaku Dosen Pembimbing Utama dan Anggota yang telah meluangkan waktu, pikiran, dan perhatian dalam penulisan skripsi ini;
3. Tatok Endhiarto, S.E., M.Si., Dr. Hari Sukarno, M.M., dan Chairul Saleh, S.E., M.Si., yang telah meluangkan waktu, pemikiran dan perhatian dalam proses akhir penulisan skripsi ini;
4. Kedua orang tuaku Alif Fatonah dan Tri Wicaksono yang telah memberikan semangat, doa, dan kasih sayangnya serta menjadi inspirasi bagi penulis untuk meraih kesuksesan;
5. Kedua adekku Dhina Puspitaningrum dan Dila Rahmawati serta seluruh keluarga besar yang telah memberikan semangat dan doa dalam proses penyelesaian skripsi ini;
6. Sahabat seperjuangan “GEO” Negta, Vidya, Riesda, Almira, Rita, Aldea, Billy, Wahyu, Yayan, Firman, Fredo, Ade, Rifan, Andre, dan Otes yang telah setia memberi dukungan, selalu menjadi saudara, serta selalu memberikan inspirasi bahwa kita luar biasa;

7. Teman-teman Manajemen Keuangan angkatan 2011 dan teman-teman Manajemen angkatan 2011 serta teman-teman Fakultas Ekonomi lainnya yang telah menggoreskan berbagai catatan tak terlupakan dalam kesejawatan ini;
8. Sahabat-sahabatku dari SD hingga SMA yang selalu memberikan keceriaan dan semangat untuk menggapai kesuksesan;
9. Kelompok Studi Pasar Modal (KSPM), UKM Sports, Generasi Baru Indonesia (GenBI) Jember, KKN Sidomekar gelombang 2/2014, dan Max Adventure yang telah memberikan pengalaman dan perjalanan luar biasa di Universitas Jember;
10. Para staf dan pengajar di FE Unej yang telah memberikan banyak ilmu, bantuan, motivasi dan semangat selama penulis berada di fakultas ini;
11. Semua pihak yang telah membantu dalam penyelesaian skripsi ini yang tidak dapat disebut satu per satu, terima kasih atas bantuannya.

Penulis juga sangat menerima segala kritik dan saran dari semua pihak demi kesempurnaan penulisan karya tulis ini. Akhir kata penulis berharap semoga karya ini dapat memberikan manfaat bagi siapa saja yang membacanya.

Jember, 10 Juli 2015

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
MOTTO	vi
RINGKASAN	vii
SUMMARY	ix
PRAKATA	xi
DAFTAR ISI	xiii
DAFTAR TABEL	xvi
DAFTAR GAMBAR	xvii
DAFTAR LAMPIRAN	xviii
BAB 1. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	5
1.3 Tujuan Penelitian	6
1.4 Manfaat Penelitian	7
BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA	8
2.1 Kajian Teoritis	8
2.1.1 <i>Return Saham</i>	8
2.1.2 <i>Signalling Theory dan Return Saham</i>	8
2.1.3 <i>Analisis Fundamental dan Return Saham</i>	10
2.1.4 <i>Faktor-faktor yang Memengaruhi Return Saham</i>	11
2.2 Penelitian Terdahulu	15
2.3 Kerangka Konseptual Penelitian	21

2.4 Hipotesis Penelitian	22
BAB 3. METODE PENELITIAN.....	27
3.1 Rancangan Penelitian.....	27
3.2 Populasi dan Sampel	27
3.3 Jenis Sumber Data.....	27
3.4 Identifikasi Variabel.....	27
3.5 Definisi Operasional dan Skala Pengukuran Variabel	28
3.6 Metode Analisis Data.....	29
3.6.1 Analisis Data	29
3.6.2 Uji Normalitas Data	31
3.6.3 Analisis Regresi Linier Berganda	31
3.6.4 Uji Asumsi Klasik.....	32
3.6.5 Uji Hipotesis	35
3.7 Kerangka Pemecahan Masalah	38
BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN.....	40
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian.....	40
4.2 Analisis Data.....	40
4.2.1 Hasil Analisis Deskriptif	40
4.2.2 Uji Normalitas Data	45
4.2.3 Analisis Regresi Linier Berganda	47
4.2.4 Uji Asumsi Klasik.....	50
4.2.5 Uji Hipotesis	55
4.3 Pembahasan.....	59
4.3.1 Pengaruh <i>Return on Equity</i> (ROE) Terhadap <i>Return Saham</i>	59
4.3.2 Pengaruh <i>Net Profit Margin</i> (NPM) Terhadap <i>Return Saham</i> ..	60
4.3.3 Pengaruh <i>Current Ratios</i> (CR) Terhadap <i>Return Saham</i>	61
4.3.4 Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) Terhadap <i>Return Saham</i>	62
Saham	62
4.3.5 Pengaruh <i>Price to Book Value</i> (PBV) Terhadap <i>Return</i>	

Saham	63
4.3.6 Pengaruh <i>Total Asset Turnover</i> (TATO) Terhadap <i>Return</i> Saham	64
4.3.7 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Return</i> Saham.....	65
4.3.8 Perbedaan pengaruh <i>Return on Equity</i> (ROE), <i>Net Profit</i> <i>Margin</i> (NPM), <i>Current Ratios</i> (CR), <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), <i>Price to Book Value</i> (PBV), <i>Total Asset Turnover</i> (TATO) dan ukuran perusahaan terhadap <i>return</i> saham antara sub sektor properti- <i>real estate</i> dengan sub sektor konstruksi bangunan	67
4.4 Keterbatasan Penelitian	68
BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN	69
5.1 Kesimpulan.....	69
5.2 Saran.....	69
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

	Halaman
2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	18
4.1 Proses Pemilihan Sampel Penelitian	40
4.2 Statistik Deskriptif Variabel-Variabel Penelitian	41
4.3 Hasil Uji Normalitas Data dengan <i>Kolmogorov Smirnov Test</i>	45
4.4 Hasil Uji Normalitas Data dengan <i>Shapiro wilk Test</i>	46
4.5 Hasil perbaikan Normalitas data	47
4.6 Hasil analisis regresi linier berganda sub sektor properti dan <i>real estate</i> ..	48
4.7 Hasil analisis regresi linier berganda sub sektor Konstruksi Bangunan	48
4.8 Hasil analisis regresi linier berganda perusahaan properti (gabungan)	49
4.9 Hasil nilai VIF Uji Multikolinieritas	50
4.10 Hasil nilai uji Durbin Watson	53
4.11 Hasil <i>run test</i> sub sektor konstruksi bangunan	55
4.12 <i>Residual sum of squares</i> masing –masing kelompok perusahaan	58

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
2.1 Kerangka Konseptual.....	22
3.1 Kerangka Pemecahan Masalah.....	38
4.1 Uji Heteroskedastisitas dengan <i>Scatterplot</i> sub sektor properti dan <i>real estate</i>	52
4.2 Uji Heteroskedastisitas dengan <i>Scatterplot</i> sub sektor Konstruksi Bangunan.....	52
4.3 Uji Heteroskedastisitas dengan <i>Scatterplot</i> gabungan (sektor properti)....	53

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
1. Daftar Perusahaan Sampel.....	74
2. Daftar Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....	75
3. Uji Normalitas Data.....	83
4. Hasil perbaikan Normalitas Data.....	85
5. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda.....	86
6. Hasil Uji Multikolinieritas.....	89
7. Hasil Uji Durbin Watson.....	91
8. Hasil <i>Run Test</i>	92
9. Hasil <i>Residual sum of squares</i> masing –masing kelompok perusahaan	93

BAB 1. PENDAHULUAN

1.1 Latar belakang

Kebijakan investasi merupakan suatu keputusan yang dilakukan oleh investor dalam menginvestasikan dananya baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang dengan berbagai pertimbangan. Salah satu pertimbangan yang dilakukan oleh investor adalah *return* yang dapat diperoleh dari dana yang telah diinvestasikannya. Banyak sarana investasi yang dapat dilakukan oleh investor untuk memperoleh suatu pengembalian atau *return*. Dalam konteks keuangan terdapat setidaknya tiga sarana investasi yaitu, obligasi, saham, dan aset keuangan lainnya (Gumanti, 2011: 13). Khusus untuk investasi saham, Investor biasanya melakukan serangkaian analisis untuk mengoptimalkan *return* saham yang dapat diperolehnya. Salah satu alat analisis yang dapat dilakukan investor untuk mempertimbangkan investasi mereka dengan tujuan pengoptimalan *return* saham adalah analisis fundamental.

Analisis fundamental biasanya berupa kinerja keuangan perusahaan yang dapat dijelaskan melalui laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan. Laporan keuangan perusahaan dapat membantu dalam melakukan evaluasi dan pengambilan keputusan, khususnya pengambilan keputusan untuk berinvestasi. Selain itu, laporan keuangan perusahaan dapat menjadi rujukan calon investor ataupun investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut atau tidak. Oleh karena itu diperlukan cara untuk mengukur kinerja perusahaan melalui laporan keuangannya. Salah satu cara yang dapat dilakukan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan adalah melalui analisis rasio keuangan.

Analisis rasio keuangan merupakan salah satu metode untuk mengevaluasi kinerja perusahaan (Bodie et al, 2006:304). Analisis ini sangat membantu para investor untuk melihat kondisi kesehatan perusahaan, sehingga investor tidak salah memilih perusahaan untuk menghasilkan *return* saham yang diharapkannya. Beberapa rasio-rasio yang sering digunakan adalah rasio profitabilitas, rasio hutang, rasio likuiditas, rasio pasar dan, rasio aktivitas. Rasio-rasio tersebut tentu dapat

digunakan oleh para investor sebagai informasi dalam mengoptimalkan *return* saham mereka nantinya.

Profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan seberapa mampu perusahaan dalam menghasilkan laba, baik dari penjualan yang ada maupun dari aset total yang dimiliki (Gumanti, 2011:114). Dengan tingkat profitabilitas yang baik tentunya investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya di dalam perusahaan tersebut. Pada penelitian ini rasio profitabilitas yang digunakan adalah *Return On Equity* (ROE), karena ROE sendiri dapat menggambarkan suatu perusahaan dalam memanfaatkan modalnya untuk menghasilkan laba. Selain ROE, dalam penelitian ini rasio profitabilitas yang digunakan adalah Net Profit Margin (NPM).

Rasio hutang atau yang biasa dikenal *leverage ratio* merupakan rasio yang menunjukkan batasan dimana perusahaan didanai oleh hutangnya (Van Horne, 1997:137). Hal ini berarti apabila rasio ini tinggi maka beban utang perusahaan juga tinggi, sehingga dapat terjadi resiko untuk gagal bayar apabila perusahaan terlalu besar untuk menanggung beban utang mereka. Dalam penelitian ini rasio hutang yang digunakan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER) yang dihitung berdasarkan total hutang dibagi dengan *total shareholders equity* (Sugiarto: 2011). *Debt to Equity Ratio* (DER) memberikan jaminan tentang seberapa besar hutang-hutang perusahaan dijamin modal sendiri. *Debt To Equity Ratio* (DER) akan mempengaruhi kinerja perusahaan dan menyebabkan apresiasi dan depresiasi harga saham (Prihantini, 2009).

Likuiditas menunjukkan seberapa mampu perusahaan dalam membayar semua kewajibannya yang jatuh tempo. Salah satu rasio likuiditas yang sering digunakan adalah *Current Ratios* (CR), menurut Van Horne (1997:136), CR menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menutupi kewajiban lancar dengan aktiva lancar perusahaan. Informasi ini sangat berguna bagi investor, karena investor dapat memperoleh pandangan berupa likuid tidaknya kondisi perusahaan dan dapat menghindari perusahaan terlikuidasi yang menyebabkan perusahaan dikeluarkan dari bursa.

Price to Book Value (PBV) adalah salah satu rasio pasar. PBV merupakan rasio antara harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Rasio ini menunjukkan seberapa jauh sebuah perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal atau investor relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan (Hardiningsih: 2001). Dengan begitu dapat berakibat positif terhadap *return* perusahaan.

Rasio aktivitas atau efisiensi merupakan rasio yang cukup penting dalam menggambarkan tingkat efisiensi suatu perusahaan. *Total Asset Turnover* (TATO) adalah salah satu alat yang dapat digunakan untuk menghitung tingkat efisiensi perusahaan dengan membandingkan penjualan dan total asset. Rasio TATO yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan bekerja mendekati kapasitasnya (Brealey et al, 2007:79).

Salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam penelitian ini sebagai variabel adalah ukuran perusahaan (*size*), karena *size* merupakan hal yang juga menjadi pertimbangan investor dalam menentukan investasinya. Ukuran perusahaan (*size*) dapat diproksikan sebagai besarnya total asset perusahaan (Martani, 2009). Perusahaan besar dapat dikategorikan perusahaan yang memiliki total asset yang besar dan perusahaan kecil cenderung memiliki total asset yang kecil. Menurut Keown (2004:195), perusahaan kecil akan cenderung berisiko daripada perusahaan besar hal itu dikarenakan perusahaan kecil memiliki risiko operasi yang lebih besar, mereka lebih sensitif terhadap kecenderungan bisnis yang menurun. Namun, perusahaan besar mempunyai kemampuan lebih baik dalam menghadapi risiko dan mengembangkan operasi perusahaan (Jogiyanto, 2000:254). Hal ini menunjukkan besar kecilnya perusahaan dapat dijadikan investor sebagai pertimbangan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dengan tujuan mendapatkan *return* saham.

Perusahaan properti yang terbagi atas perusahaan sub sektor properti dan *real estate* dengan sub sektor konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI dijadikan sebagai obyek penelitian karena perusahaan properti merupakan perusahaan yang marak digemari oleh para investor dan mempunyai prospek yang cukup baik. Hal

itu juga ditunjukkan dengan pertumbuhan penduduk Indonesia yang besar sehingga menjadi potensi untuk perusahaan properti mengembangkan bisnisnya dengan melakukan pembangunan di sektor perumahan, apartemen, pusat perbelanjaan, dan gedung perkantoran. Prospek dan potensi pada perusahaan properti khususnya sub sektor properti dan *real estate* dengan konstruksi bangunan dapat dijadikan investor untuk menginvestasikan dananya dengan berharap *return* untuk meningkatkan kekayaan investor nantinya.

Periode penelitian yang dianalisis dalam penelitian ini adalah periode 2009-2013. Periode ini dimulai setelah krisis ekonomi global yang terjadi pada tahun 2008 yang sebenarnya bermula pada krisis ekonomi di Amerika Serikat yang lalu menyebar ke negara – negara lain di seluruh dunia, termasuk Indonesia. Runtuhnya perusahaan – perusahaan di sektor *financial* dan *property* di Amerika Serikat mengakibatkan Bursa Saham Wall Street menjadi tak berdaya akibatnya Indeks Dow Jones dan NASDAQ juga mengalami pelemahan. Akibat dari adanya krisis global tahun 2008 dan diikutinya melemahnya Bursa Saham Wall Street dan Indeks Dow Jones serta NASDAQ hal ini berimbas terhadap kondisi Pasar Modal di Indonesia yang juga menjadi tidak berdaya hal ini yang berimbas terhadap berkurangnya tingkat *Return* yang diterima oleh investor. Bahkan dalam rentang kurun waktu Bulan September sampai Desember 2008 IHSG berada pada level kisaran Rp 1.100 s/d Rp 1.300 padahal Awal tahun 2008 IHSG berada pada level Rp 2.700.

Menurut Badan Pusat Statistik, terdapat perbedaan peningkatan kondisi bisnis berdasarkan nilai ITB (Indeks Tendensi Bisnis) triwulan III-2014 sub sektor properti dan *real estate* dengan konstruksi bangunan yang tercakup dalam sektor properti. Sub sektor properti dan *real estate* merupakan sub sektor dengan tingkat ITB tertinggi pada triwulan III-2014 dengan nilai 112, 43 dibandingkan dengan sub sektor konstruksi bangunan yang bernilai ITB 107, 47. Hal ini menunjukkan bahwa adanya perbedaan kondisi bisnis antara sub sektor properti dan *real estate* dengan sub sektor konstruksi bangunan sehingga dimungkinkan terjadi perbedaan *return* saham yang diberikan kepada investor.

Penelitian yang membahas tentang faktor-faktor yang memengaruhi *return* saham pada berbagai sektor usaha telah dilakukan. Nugroho dan Daljono (2013) meneliti pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham pada perusahaan otomotif. Dalam kajiannya ROA memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan otomotif sedangkan tiga variabel penelitian lainnya yang terdiri atas DER, TATO, dan *current ratios* memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan otomotif. Sedangkan penelitian Harjito dan Aryayoga (2009) menemukan bahwa hanya variabel NPM yang berpengaruh terhadap *return* saham dari keempat variabel yang ditelitinya yaitu ROA, ROE, dan EVA pada perusahaan manufaktur. Beberapa penelitian tersebut menunjukkan hasil yang berbeda. Adanya perbedaan hasil tersebut membuat determinan *return* saham pada jenis ataupun sektor usaha yang berbeda perlu untuk dikaji lebih lanjut.

Berdasarkan uraian dan kondisi yang terjadi pada sub sektor properti dan *real estate* dengan sub sektor konstruksi bangunan seperti yang telah dijelaskan di atas, penelitian tentang beberapa faktor yang memengaruhi *return* saham pada perusahaan properti sub sektor properti dan *real estate* dengan sub sektor konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI periode 2009-2013 menjadi menarik untuk dilakukan.

1.2 Rumusan masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah di atas, dijelaskan bahwa investor dalam pengambilan keputusan investasi pada suatu perusahaan berharap atas pengembalian atau *return* saham. *Return* saham penting bagi investor karena akan menambah kekayaannya. Kesalahan dalam membuat keputusan investasi akan menimbulkan kerugian bagi investor. Salah satu alat analisis yang digunakan investor adalah rasio-rasio keuangan untuk memperoleh *return* atas investasinya.

Permasalahan yang diteliti adalah beberapa faktor atau variabel yang memengaruhi *return* saham pada perusahaan properti sub sektor properti dan *real estate* dengan sub sektor konstruksi bangunan yaitu Profitabilitas dapat dihitung dengan *Return on Equity* (ROE) dan *Net Profit Margin* (NPM), likuiditas dapat

dihitung melalui *Current Ratios* (CR), untuk rasio hutang dihitung dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), sedangkan rasio pasar dapat dihitung dengan *Price to Book Value* (PBV) dan rasio aktivitas dihitung dengan *Total Asset Turnover* (TATO) serta Ukuran Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013. Secara rinci, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Apakah ROE, NPM, CR, DER, PBV, TATO, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap *Return* saham perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013?
- b. Apakah ROE, NPM, CR, DER, PBV, TATO, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap *Return* saham perusahaan properti sub sektor properti-*real estate* dan sub sektor konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013?
- c. Apakah terdapat perbedaan pengaruh variabel ROE, NPM, CR, DER, PBV, TATO, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Return* saham antara perusahaan properti sub sektor properti dan *Real estate* dengan sub sektor konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pada perumusan masalah yang akan diteliti, maka tujuan penelitian yang ingin dicapai adalah sebagai berikut:

- a. Untuk menganalisis pengaruh ROE, NPM, CR, DER, PBV, TATO, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Return* saham perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013.
- b. Untuk menganalisis pengaruh ROE, NPM, CR, DER, PBV, TATO, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Return* saham perusahaan properti sub sektor properti-*Real estate* dan sub sektor konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013.
- c. Untuk menganalisis perbedaan pengaruh variabel ROE, NPM, CR, DER, PBV, TATO, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Return* saham antara perusahaan properti sub sektor properti dan *Real estate* dengan

sub sektor konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak perusahaan, investor, dan akademisi.

a. Perusahaan

Penelitian ini diharapkan sebagai pertimbangan bagi pihak manajemen perusahaan sebagai emiten dalam mengoptimalkan kinerja perusahaannya agar investor dapat lebih baik dalam menentukan pilihan investasinya.

b. Investor

Penelitian ini diharapkan dapat menambah informasi bagi pihak investor maupun calon investor sebagai bahan pertimbangan pengambilan keputusan investasi saham khususnya pada perusahaan properti agar diperoleh *return* saham yang optimal

c. Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat melengkapi fakta empiris tentang kajian *return* saham perusahaan.

BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Kajian Teoritis

2.1.1 *Return* saham

Return adalah total keuntungan atau kerugian yang diterima oleh investor (pemilik) selama periode tertentu (Gumanti, 2011:54). Dalam investasi pada sekuritas berupa saham, maka *return* yang diperoleh adalah *return* saham atas perusahaan yang dimiliki. *Return* dibagi atas dua kelompok yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan juga *return* ekspektasi (*expected return*). Menurut Jogiyanto (2000), *return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi ini dihitung menurut data historis. *Return* ini penting karena dapat mengukur kinerja dari suatu perusahaan. Sedangkan *return* ekspektasi sendiri merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang (Jogiyanto, 2000:107).

Menurut Jogiyanto (2000), terdapat beberapa pengukuran *return* realisasi dan yang banyak digunakan adalah *return* total, relatif *return*, kumulatif *return*, dan *return* disesuaikan. Sedangkan rata-rata dari *return* dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmatika atau rata-rata geometrik. Rata-rata geometrik ini banyak digunakan untuk menghitung rata-rata *return* beberapa periode, misalnya untuk menghitung *return* bulanan atau mingguan yang dihitung berdasarkan beberapa *return* harian secara rata-rata geometrik. *Return* total merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu. *Return* total ini terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield*. *Capital Gain (loss)* merupakan selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode lalu, sedangkan *Yield* merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi (Jogiyanto, 2000:108). Penghitungan *return* total ini merupakan penghitungan yang sering digunakan dalam mengukur tingkat pengembalian atas investasi.

2.1.2 *Signalling Theory* dan *Return* saham

Informasi adalah suatu unsur yang penting bagi investor, calon investor, dan pelaku bisnis lainnya, hal ini dikarenakan pada dasarnya informasi memberi kajian

tentang catatan-catatan masa lalu bahkan prospek kedepannya dari suatu perusahaan. Dalam menentukan keputusan investasi tentunya informasi sangat penting sebagai alat analisis bagi investor.

Informasi yang diumumkan oleh pihak perusahaan akan memberikan sinyal kepada investor untuk melakukan investasi. Menurut Brigham dan Houston (2011:186) sinyal merupakan suatu tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut. Dalam teori sinyal (*signaling theory*) dikatakan bahwa situasi dimana investor dan manajer memiliki informasi yang identik tentang prospek perusahaan biasa disebut informasi simetris (*symmetric information*). Namun dalam kenyataannya, manajer cenderung memiliki informasi yang berbeda (lebih baik) tentang prospek perusahaan dibandingkan dengan yang dimiliki investor atau informasi asimetris (*asymmetric information*) dan hal ini memiliki pengaruh yang penting pada struktur modal yang optimal (Brigham dan Houston, 2011).

Teori Sinyal juga mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal tersebut berupa informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik ataupun pihak yang berkepentingan. Sinyal yang diberikan dapat juga dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan, laporan apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik, atau bahkan dapat berupa promosi serta informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari pada perusahaan lain (Susilowati dan Turyanto, 2011).

Menurut teori sinyal, kegiatan perusahaan memberikan informasi kepada investor tentang prospek *return* masa depan yang substansial. Informasi sebagai sinyal yang diumumkan pihak manajemen kepada publik bahwa perusahaan memiliki prospek bagus dimasa depan (Susilowati dan Turyanto, 2011). Menurut Marwata (dalam Susilowati dan Turyanto 2011) menyatakan bahwa *return* yang meningkat akan diprediksi dan memberikan sinyal tentang laba jangka pendek dan jangka panjang dan analisa yang mengungkap sinyal tersebut digunakan untuk memprediksi peningkatan *earning* jangka panjang.

2.1.3 Analisis Fundamental dan *Return* saham

Analisis fundamental mencakup pendugaan atas nilai saham atau ekuitas suatu perusahaan tanpa menggunakan informasi harga saham sebagai acuan dalam menilai saham suatu perusahaan yang diperdagangkan di pasar modal. Analisis ini mencakup suatu pengujian terhadap prospek dan aktivitas perusahaan melalui laporan keuangan yang dipublikasikan dan informasi lain yang berkenaan dengan perusahaan, produk yang dihasilkan, tingkat persaingan di pasar, dan kondisi perekonomian secara umum. Artinya, aspek fundamental yang dikaji tidak terbatas kepada segala sesuatu yang melekat atau terkait dengan perusahaan, tetapi juga aspek umum atau makro. Salah satu keunggulan analisis fundamental adalah analisis ini menghindari tingkat diskonto aliran kas (*the discounted cash flow valuation method*) (Gumanti, 2011:308).

Dalam kaitannya dengan saham, analisis fundamental adalah suatu teknik yang mencoba untuk menentukan atau menetapkan nilai suatu sekuritas dengan menfokuskan ada faktor-faktor dasar (fundamental) yang memengaruhi secara nyata usaha atau kinerja perusahaan dan prospek masa depannya. Secara singkatnya, analisis fundamental diartikan sebagai analisis atas kondisi keuangan suatu unit usaha (Gumanti, 2011:310).

Kondisi keuangan perusahaan sebagai faktor fundamental dapat dianalisis salah satunya adalah melalui analisis rasio keuangan. Menurut Van Horne dan Wachowicz (1997: 133) untuk mengevaluasi dan kinerja perusahaan diperlukan alat untuk melakukan evaluasi terhadap kesehatan perusahaan tersebut salah satu alat tersebut adalah analisis rasio keuangan. Analisis rasio keuangan didasarkan pada data-data historis yang tersaji dalam laporan keuangan, baik neraca, laporan laba rugi, maupun laporan aliran kas. Analisis ini merangkum data-data mentah dari periode sekarang dan periode sebelumnya, sehingga diperoleh informasi tentang keterkaitan dan pengukuran prestasi usaha perusahaan (Gumanti, 2011:111), sehingga analisis tersebut dapat dijadikan langkah bagi investor dalam melakukan keputusan investasinya pada suatu perusahaan apakah menguntungkan atau tidak berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Menurut Robert Ang (dalam Pancawati, 2001), rasio keuangan dikelompokkan menjadi lima jenis rasio berdasarkan ruang lingkup dan tujuan yang ingin dicapai. Kelima kelompok rasio itu adalah rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio rentabilitas atau profitabilitas, rasio solvabilitas atau rasio hutang, dan rasio pasar. Kelima kelompok rasio tersebut merupakan rasio – rasio yang penting dalam menganalisis laporan keuangan.

2.1.4 Faktor-faktor yang memengaruhi *return* saham

Ada beberapa faktor yang memengaruhi *return* saham salah satunya adalah faktor fundamental. Faktor fundamental dapat dilihat melalui kinerja suatu perusahaan. Kinerja perusahaan tersebut dapat dideteksi melalui rasio-rasio keuangan. Beberapa faktor yang memengaruhi yang dikaji dalam penelitian ini meliputi rasio profitabilitas yang dihitung dengan *Return on Equity* (ROE) dan *Net Profit Margin* (NPM), rasio hutang yang dihitung dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), rasio likuiditas yang dihitung dengan *Current Ratio* (CR), rasio pasar yang dihitung dengan *Price to Book Value* (PBV), rasio aktivitas yang dapat dihitung dengan *Total Asset Turnover* (TATO) serta Ukuran Perusahaan. Hubungan dari beberapa faktor tersebut dengan *return* saham dijelaskan sebagai berikut:

a. Rasio Profitabilitas dan *Return* saham

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono dalam Harjito dan Aryayoga, 2009). Bagi investor ekuitas, laba merupakan faktor penentu dalam perubahan nilai efek (sekuritas) (J. Wild et al, 2005). Sedangkan rasio profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen aset, dan utang pada hasil operasi (Brigham dan Houston, 2010:146). Pada prinsipnya, rasio ini menunjukkan seberapa mampu perusahaan dalam menghasilkan laba, baik dalam penjualan maupun dari aset yang dimiliki (Gumanti, 2011:114).

Salah satu rasio profitabilitas adalah *Return on Equity* (ROE). ROE merupakan laba bersih bagi pemegang saham dibagi dengan total ekuitas pemegang saham. Pemegang saham pastinya ingin mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi atas modal yang mereka investasikan, dan ROE menunjukkan tingkat yang

mereka peroleh. Jika ROE tinggi, maka harga saham juga cenderung akan tinggi dan tindakan yang mengakibatkan ROE kemungkinan juga akan meningkatkan harga saham dan hal ini akan berdampak pada peningkatan *return* saham (Brigham dan Houston, 2010).

Profitabilitas juga dapat diukur dengan menghitung *Net Profit Margin* (NPM). Menurut Brealey et al (2007:80), NPM dihitung untuk mengetahui proporsi pendapatan yang berhubungan dengan laba. Jadi, perusahaan dengan margin laba yang rendah kemungkinan akan mendapatkan tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham yang tinggi karena adanya penggunaan *leverage* keuangan (Brigham dan Houston, 2010:146).

b. Rasio hutang dan *Return* saham.

Rasio solvabilitas atau rasio utang pada prinsipnya memberikan gambaran tentang tingkat kecukupan utang perusahaan atau dapat diartikan seberapa besar porsi hutang yang ada di perusahaan jika dibandingkan dengan modal atau aset yang ada. Rasio hutang sendiri adalah rasio yang seringkali dijadikan dasar dalam mengevaluasi resiko (Gumanti, 2011).

Rasio hutang yang dihitung dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Semakin besar DER menunjukkan bahwa struktur modal lebih banyak memanfaatkan utang dibandingkan dengan modal sendiri. Pembiayaan dengan utang, memiliki 3 implikasi penting (1) memperoleh dana melalui utang membuat pemegang saham dapat mempertahankan pengendalian atas perusahaan dengan investasi yang terbatas, (2) kreditur melihat ekuitas, atau dana yang disetor pemilik, untuk memberikan *margin* pengaman, sehingga jika pemegang saham hanya memberikan sebagian kecil dari total pembiayaan, maka risiko perusahaan sebagian besar ada pada kreditur; (3) jika perusahaan memperoleh pengembalian yang lebih besar atas investasi yang dibiayai dengan dana pinjaman dibanding pembayaran bunga, maka pengembalian atas modal pemilik akan menjadi lebih besar. Akan tetapi, jika pengembalian yang diperoleh atas investasi yang dibiayai dengan dana pinjaman dibandingkan dengan bunga, maka pengembalian atas modal pemilik semakin kecil (Susilowati dan Turyanto, 2011). Dengan demikian, DER memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki perusahaan

sehingga dapat dilihat suatu resiko tak terbayarkan dari suatu hutang (Suharli, 2005). Dari hal tersebut semakin tinggi rasio ini maka resiko perusahaan mengalami gagal bayar (*default risk*) juga cukup tinggi sehingga dapat berimplikasi terhadap keputusan investasi calon investor ataupun pemegang saham itu sendiri.

c. Rasio Likuiditas dan *Return* saham

Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lancarnya (Brigham dan Houston, 2010:134). Untuk pemegang saham perusahaan, kurangnya likuiditas seringkali diawali dengan keuntungan yang rendah dan berkurangnya kesempatan sehingga berimplikasi terhadap *return* yang diperolehnya. Ukuran relatif yang umum digunakan untuk mengukur likuiditas adalah rasio lancar atau *current ratio* (CR) (J. Wild et al, 2005)

Current ratio (CR) adalah rasio yang dihitung dengan membagi aset lancar dengan kewajiban lancar. Rasio ini menunjukkan sampai sejauh apa kewajiban lancar ditutupi oleh asset yang diharapkan akan dikonversi menjadi kas dalam waktu dekat (Brigham dan Houston, 2010:134).

d. Rasio pasar dan *Return* saham

Rasio pasar adalah sekumpulan rasio yang menghubungkan harga saham perusahaan dengan laba, arus kas, dan nilai buku per sahamnya. Rasio ini memberi indikasi bagi manajemen tentang bagaimana pandangan investor terhadap resiko dan prospek perusahaan di masa depan. Rasio pasar yang tinggi, harga saham kemungkinan tinggi sesuai dengan yang diperkirakan (Brigham dan Houston, 2010:150), sehingga akan berdampak pada *return* yang dihasilkan perusahaan terhadap para pemegang saham.

Rasio pasar yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Price to Book Value* (PBV). Menurut Brigham dan Houston (2010: 151), PBV atau rasio harga pasar suatu saham terhadap nilai bukunya memberikan indikasi pandangan investor terhadap perusahaan. Perusahaan yang dipandang baik oleh investor yang artinya perusahaan dengan laba dan arus kas yang aman serta terus mengalami pertumbuhan dijual dengan rasio nilai buku yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan pengembalian yang rendah.

PBV umumnya bernilai lebih dari satu, artinya investor bersedia membayar saham daripada nilai buku akuntansinya (Brigham dan Houston, 2010:152). PBV yang rendah menandakan bahwa perusahaan tersebut mengalami tingkat kinerja yang kurang baik bahkan mengalami kerugian, sehingga akan berdampak pada tingkat *return* para investor. Menurut Bodie et al (2006:300), PBV menjadi indikasi bahwa investor melihat bahwa perusahaan mempunyai peluang imbal hasil investasi yang lebih tinggi daripada tingkat kapitalisasi pasarnya, *k*.

e. Rasio aktivitas dan *Return* saham

Rasio aktivitas atau rasio efisiensi adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan sumberdaya yang dikelolanya (Weston dan Copeland, 1992:269). Menurut Weston dan Copeland (1992:270), rasio aktivitas menganggap bahwa sebaiknya terdapat suatu keseimbangan yang layak antara penjualan dengan berbagai unsur harta yaitu persediaan, piutang, harta tetap, dan harta lainnya. Salah satu rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Total Asset Turnover* (TATO). Rasio ini mengukur seberapa optimal kemampuan perusahaan menghasilkan penjualan berdasarkan seluruh aktiva yang dimilikinya. TATO yang besar akan semakin baik, yang berarti aktiva lebih cepat berputar dan meraih laba (Imam, 2013).

f. Ukuran Perusahaan dan *Return* saham

Ukuran perusahaan (Size) merupakan salah satu anomali pasar dalam teori keuangan yang dijelaskan Levy (dalam Gumanti, 2011:343). Ukuran perusahaan menunjukkan besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Selain itu, ukuran perusahaan dapat dijadikan indikator oleh investor dalam berinvestasi dilihat dari tingkat risiko perusahaan tersebut. Perusahaan kecil akan cenderung berisiko daripada perusahaan besar hal itu dikarenakan perusahaan kecil memiliki risiko operasi yang lebih besar, mereka lebih sensitif terhadap kecenderungan bisnis yang menurun (Keown, 2004:195). Namun, perusahaan besar mempunyai kemampuan lebih baik dalam menghadapi risiko dan mengembangkan operasi perusahaan (Jogiyanto, 2000:254).

Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan total aset, penjualan, dan ekuitas (Husnan, 1997:337). Semakin besar ukuran perusahaan, maka

kecenderungan perusahaan dapat mendiversifikasi risiko terhadap usahanya karena perusahaan besar memiliki keanekaragaman pada lini produk atau bidang usahanya (Adiwiratama, 2012). Sedangkan perusahaan kecil menurut Sugiarto (2011) cenderung marjinal dalam kemampuan, sehingga harga saham cenderung lebih sensitif untuk berubah dalam bidang ekonomi dan perusahaan kecil mempunyai kecenderungan yang kecil untuk berkembang dalam kondisi ekonomi yang sulit.

2.2 Penelitian Terdahulu

Sebelum penelitian ini terdapat penelitian tentang analisis faktor-faktor yang memengaruhi *return* Saham yang dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya. Penelitian tersebut antara lain sebagai berikut.

Suharli (2005) menguji dua faktor yang memengaruhi *return* saham yaitu *leverage* yang dihitung dengan DER dan risiko yang diproksikan dengan *beta* pada perusahaan *food and beverages* di BEJ periode 2001-2004. Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER dan *Beta* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Dalam penelitian ini diindikasikan bahwa adanya kondisi politik yang ditandai 3 kali pergantian presiden dan 1 kali pemilu dalam periode penelitian ini, turut mempengaruhi kondisi perekonomian yang menjadikan hasil penelitian ini menolak kedua hipotesis yang dibangun dari penelitian sebelumnya.

Harjito dan Aryayoga (2009) menguji kinerja keuangan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur periode 2004-2007. Hasil pengujian dari empat variabel independen yang terdiri atas ROA, ROE, NPM, dan EVA hanya NPM yang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur periode 2004-2007.

Sugiarto (2011) melakukan penelitian yang menguji *beta*, *size*, DER, dan PBV pada perusahaan yang tercatat di dalam Indeks Papan Utama dan Indeks Papan Pengembang periode 2003-2005 di Bursa Efek Indonesia. Hasil dari penelitian ini adalah Beta Saham berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham di pasar modal, Size (ukuran) perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, DER perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham, PBV memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham,

Terdapat perbedaan antara pengaruh Beta, Size, DER dan PBV terhadap *Return Saham* pada perusahaan yang tercatat di dalam Indeks Papan Utama dan Indeks Papan Pengembang periode 2003-2005 di Bursa Efek Indonesia yang dihitung dengan uji chow.

Susilowati dan Turyanto (2011) menguji pengaruh faktor fundamental (EPS, NPM, ROA, ROE dan DER) terhadap return saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2006-2008. Hasil dari penelitian ini adalah Variabel independen EPS, NPM, ROA, dan ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan Variabel independen DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Arista dan Astohar (2012) menganalisis tentang faktor-faktor yang memengaruhi *return* saham pada perusahaan manufaktur periode 2005-2009. Faktor-faktor tersebut terdiri dari ROA, DER, EPS, dan PBV. Hasil dari penelitian ini adalah DER memiliki pengaruh negatif signifikan dan PBV memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham, sedangkan variabel dijelaskan tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur periode 2005-2009.

Adiwiratama (2012) menganalisis tentang pengaruh informasi laba, arus kas dan *size* perusahaan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur periode 2008-2010 di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menjelaskan bahwa secara simultan variabel independen pada penelitian ini berpengaruh pada *return* saham dan secara parsial variabel laba kotor, arus kas investasi, arus kas operasi dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham sedangkan variabel arus kas pendanaan tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Khairi (2012) menganalisis tentang Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Return Saham Syariah Yang Tergabung di *Jakarta Islamic Index* Pada Periode 2008-2011. Hasil penelitian menjelaskan bahwa variabel *Price Earning Ratios* (PER) dan *Long term debt to capitalization ratio* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah di *Jakarta Islamic Index*.

Harsalim (2013) menganalisis tentang Pengaruh *Market Risk*, *Size*, *Book To Market Ratio*, Dan *Earnings Price Ratio* Terhadap *Return Saham Sektor*

Miscellaneous Industry di BEI Periode 2006-2012. Hasil penelitian menjelaskan bahwa *market risk* berpengaruh negatif signifikan, *size* berpengaruh negatif signifikan, *book to market ratio* berpengaruh positif tidak signifikan dan *earnings price ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Daljono (2013) menganalisis tentang pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham pada perusahaan industri otomotif dan komponen periode 2005-2011 di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian tersebut hanya ROA yang memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Sedang variabel lainnya yaitu DER, *current ratio*, dan TATO tidak menjelaskan adanya hubungan terhadap *return* saham.

Imam (2013), dalam penelitiannya mengkaji faktor fundamental dan nilai kapitalisasi pasar terhadap *return* saham perusahaan pertambangan periode 2009-2012. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa *current ratio*, EPS, dan TATO berpengaruh signifikan terhadap *return* saham namun untuk nilai kapitalisasi pasar hanya berpengaruh positif namun tidak signifikan. Untuk variabel DER dalam penelitian ini dijelaskan bahwa berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham perusahaan pertambangan.

Sudarno (2013) menganalisis tentang pengaruh variabel fundamental, resiko sistematis, serta jenis perusahaan sebagai variabel *dummy* pada perusahaan kimia dasar dan non kimia dasar di BEI periode 2009-2011. Hasil dari penelitian ini menjelaskan bahwa variabel fundamental DER dan EPS memiliki pengaruh positif terhadap *return* perusahaan, sedangkan ROA tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Variabel resiko sistematis yang diproksikan dengan inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Untuk jenis perusahaan, dalam penelitian ini dijelaskan bahwa terdapat pengaruh terhadap *return* saham karena tingkat resiko saham cenderung beragam pada perusahaan manufaktur.

Antara et al (2014) mengkaji penelitian tentang analisis rasio likuiditas, aktivitas, dan profitabilitas terhadap *return* saham perusahaan *wholesale* yang terdaftar di BEI periode 2009-2012. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas yang diproksikan dengan ROE berpengaruh signifikan terhadap

return saham. Sedangkan rasio likuiditas dan aktivitas yang diproksikan dengan *current ratio* dan TATO berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Rangkuman hasil penelitian terdahulu yang menjadi rujukan penelitian sebagaimana diuraikan di atas terdapat dalam Tabel 2.1 sebagai berikut

Tabel 2.1 Ringkasan penelitian terdahulu

Peneliti (Tahun)	Variabel-variabel penelitian	Metode analisis	Hasil (kesimpulan)
Suharli (2005)	DER <i>Beta</i>	Analisis regresi linier berganda	DER dan <i>Beta</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham
Harjito dan Aryayoga (2009)	ROA ROE NPM,EVA	Analisis regresi linier berganda	Hanya NPM yang berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham
Sugiarto (2011)	<i>Beta</i> <i>Size</i> DER PBV	Analisis regresi linier berganda	Size dan PBV berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. DER berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham. Terdapat perbedaan antara pengaruh Beta, Size, DER dan PBV terhadap <i>Return</i> Saham pada perusahaan yang tercatat di dalam Indeks Papan Utama dan Indeks Papan Pengembang periode 2003-2005 di Bursa Efek Indonesia yang dihitung dengan uji chow
Susilowati dan Turyanto (2011)	EPS NPM ROA, ROE DER	Analisis regresi linier berganda	EPS, NPM, ROA, dan ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham, sedangkan Variabel independen DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu (Lanjutan)

Peneliti (Tahun)	Variabel-variabel penelitian	Metode analisis	Hasil (kesimpulan)
Arista dan Astohar (2012)	ROA DER EPS PBV	Analisis regresi linier berganda	DER memiliki pengaruh negatif signifikan dan PBV memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap <i>return</i> saham, sedangkan variabel dijelaskan tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> saham pada perusahaan manufaktur periode 2005-2009.
Adiwiratama (2012)	Laba Kotor, Arus kas operasional, Arus kas investasi, Arus kas pendanaan, <i>size</i>	Analisis regresi linier berganda	Variabel laba kotor, arus kas investasi, arus kas operasi dan ukuran perusahaan (<i>size</i>) tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham sedangkan variabel arus kas pendanaan memiliki pengaruh terhadap <i>return</i> saham.
Khairi (2012)	DPR PER <i>Long term debt to capitalization ratio</i> DER PBV	Analisis regresi linier berganda	<i>Price Earning Ratios</i> (PER) dan <i>Long term debt to capitalization ratio</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham syariah
Harsalim (2013)	<i>Market risk</i> <i>Size</i> <i>Book to market ratio</i> <i>Earning price ratio</i>	Analisis regresi linier berganda	<i>market risk</i> berpengaruh negatif signifikan, <i>size</i> berpengaruh negatif signifikan, <i>book to market ratio</i> berpengaruh positif tidak signifikan dan <i>earnings price ratio</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu (Lanjutan)

Peneliti (Tahun)	Variabel-variabel penelitian	Metode analisis	Hasil (kesimpulan)
Daljono (2013)	<i>Current ratio</i> ROA DER TATO	Analisis regresi linier berganda	ROA yang memiliki pengaruh positif terhadap <i>return</i> saham. Sedang variabel lainnya yaitu DER, <i>current ratio</i> , dan TATO tidak menjelaskan adanya hubungan terhadap <i>return</i> saham.
Imam (2013)	CR EPS DER TATO Volume perdagangan	Analisis regresi linier berganda	<i>current ratio</i> , EPS, dan TATO berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham namun untuk nilai kapitalisasi pasar hanya berpengaruh positif namun tidak signifikan. Untuk variabel DER dalam penelitian ini dijelaskan bahwa berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham perusahaan pertambangan.
Sudarno (2013)	DER EPS ROA Inflasi Jenis perusahaan	Analisis regresi linier berganda	DER dan EPS memiliki pengaruh positif terhadap <i>return</i> perusahaan, sedangkan ROA tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. inflasi tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. Jenis perusahaan berpengaruh terhadap <i>return</i> saham
Antara et al (2014)	CR ROE TATO	Analisis regresi linier berganda	ROE berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. Sedangkan rasio likuiditas dan aktivitas yang diprosikan dengan <i>current ratio</i> dan TATO berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham

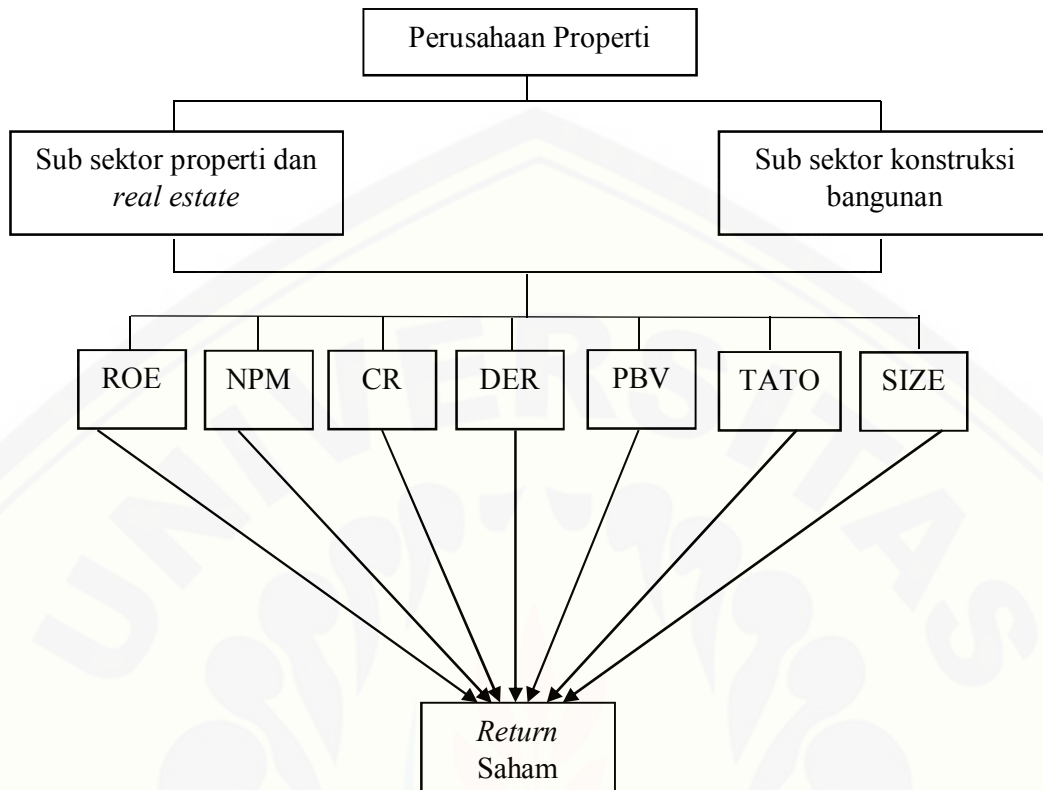
Penelitian ini memiliki tujuan yang tidak jauh berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya, yaitu menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi *return* saham pada perusahaan sektor tertentu yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Determinan atau faktor-faktor yang memengaruhi *return* saham yaitu variabel fundamental meliputi rasio profitabilitas yang dihitung dengan ROE dan NPM, Likuiditas yang dihitung dengan CR, rasio hutang yang dihitung dengan DER, rasio pasar yang dihitung PBV, rasio aktivitas yang dihitung dengan TATO, dan Ukuran perusahaan (*size*). Objek penelitian yang diambil sebagai sampel adalah perusahaan properti yang terdiri atas sub sektor properti dan *real estate* dengan sub sektor konstruksi bangunan.

2.3 Kerangka Konseptual Penelitian

Investor dalam menentukan keputusan investasinya terhadap suatu perusahaan pasti berharap *return* yang diperolehnya optimal. *Return* saham yang dapat diperoleh agar optimal investor perlu melakukan analisis untuk mempertimbangkan saham mana yang menguntungkan bagi mereka. Salah satu analisisnya adalah analisis fundamental yang terdiri atas rasio-rasio keuangan. Selain itu investor juga mempunyai alternatif untuk analisis investasinya dengan melihat ukuran perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi *return* saham pada perusahaan properti yang terdiri atas sub sektor properti dan *real estate* dengan sub sektor konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI periode 2009-2013. Adapun faktor-faktor yang memengaruhi *return* saham yang sekaligus menjadi variabel independen dalam penelitian ini yaitu ROE, NPM, CR, DER, PBV, TATO serta Ukuran Perusahaan. Setelah menganalisis pengaruh faktor-faktor yang memengaruhi *return* saham pada masing-masing perusahaan maka langkah selanjutnya adalah menganalisis perbedaan pengaruh faktor-faktor yang memengaruhi *return* saham antara sub sektor properti dan *real estate* dengan sub sektor konstruksi bangunan dengan menggunakan uji chow.

Berdasarkan kajian teoritis dan penelitian terdahulu, secara ringkas alur kerangka konseptual penelitian, dapat digambarkan pada Gambar 2.1 berikut ini:



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual Penelitian

2.4 Hipotesis Penelitian

2.4.1 Pengaruh ROE, CR, DER, PBV, TATO, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Return* saham

Analisis Fundamental adalah salah satu analisis yang digunakan untuk mengoptimalkan *return* saham. Analisis Fundamental menunjukkan karakteristik suatu perusahaan, salah satunya melalui rasio-rasio keuangan. Rasio keuangan terdiri atas lima rasio penting yaitu profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, rasio pasar, dan rasio aktivitas. Penelitian Sugiarto (2011) menunjukkan bahwa faktor-faktor fundamental seperti solvabilitas, rasio pasar, beta, dan size berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham.

H₁: ROE, CR, DER, PBV, TATO, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap *Return* saham perusahaan properti sub sektor properti-*real estate* dan sub sektor konstruksi bangunan.

2.4.2 Pengaruh ROE terhadap *Return saham*

Salah satu rasio profitabilitas adalah *Return on Equity* (ROE). ROE merupakan laba bersih bagi pemegang saham dibagi dengan total ekuitas pemegang saham. Pemegang saham memiliki tujuan untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi atas modal yang mereka investasikan, dan ROE menunjukkan tingkat yang mereka peroleh. Jika ROE tinggi, maka harga saham juga cenderung akan tinggi dan tindakan yang mengakibatkan ROE kemungkinan juga akan meningkatkan harga saham dan hal ini akan berdampak pada peningkatan *return* saham (Brigham dan Houston, 2010). Penelitian yang dilakukan oleh Antara *et al* (2014) menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap *return* saham.

H₂: ROE berpengaruh positif terhadap *Return* saham perusahaan properti sub sektor properti-*real estate*, dan sub sektor konstruksi bangunan.

2.4.3 Pengaruh NPM terhadap *return* saham

Net Profit Margin (NPM) adalah salah satu rasio profitabilitas yang dihitung dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan penjualan (Weston dan Copeland, 1992:272). NPM menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba setiap rupiah penjualan (Weston dan Copeland, 1992:272). Semakin tinggi rasio NPM maka laba yang dihasilkan perusahaan juga tinggi sehingga menarik perhatian investor untuk melakukan transaksi dengan perusahaan yang bersangkutan. Kemampuan emiten dalam menghasilkan laba yang besar juga akan meningkatkan harga saham perusahaan di pasar modal dan berimplikasi pada tingkat *return* yang didapatkan investor. Penelitian Harjito dan Aryayoga (2009) menunjukkan NPM berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

H₃: NPM berpengaruh positif terhadap *Return* saham perusahaan properti sub sektor properti-*real estate* dan sub sektor konstruksi bangunan.

2.4.4 Pengaruh CR terhadap *Return* saham

Current ratio (CR) adalah rasio yang dihitung dengan membagi aset lancar dengan kewajiban lancar. Rasio ini menunjukkan sampai sejauh apa kewajiban lancar ditutupi oleh asset yang diharapkan akan dikonversi menjadi kas dalam

waktu dekat (Brigham dan Houston, 2010:134). Untuk pemegang saham perusahaan, kurangnya likuiditas seringkali diawali dengan keuntungan yang rendah dan berkurangnya kesempatan sehingga berimplikasi terhadap *return* yang diperolehnya. Penelitian Imam (2013) menemukan bahwa CR memiliki hubungan positif terhadap *return* saham.

H₄: CR berpengaruh positif terhadap *Return* saham perusahaan properti sub sektor properti-*real estate*, dan sub sektor konstruksi bangunan.

2.4.5 Pengaruh DER terhadap *Return* saham

Debt to Equity Ratio (DER) menunjukkan bahwa struktur modal lebih banyak memanfaatkan utang dibandingkan dengan modal sendiri. DER memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki perusahaan sehingga dapat dilihat suatu resiko tak terbayarkan dari suatu hutang. Semakin tinggi rasio ini maka resiko perusahaan mengalami gagal bayar (*default risk*) juga cukup tinggi sehingga dapat berimplikasi terhadap keputusan investasi calon investor ataupun pemegang saham itu sendiri. Penelitian Imam (2013) dan Sugiarto (2011) menemukan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hasil tersebut juga dikemukakan oleh penelitian Arista dan Tohar (2012).

H₅: DER berpengaruh negatif terhadap *Return* saham perusahaan properti sub sektor properti-*real estate*, dan sub sektor konstruksi bangunan.

2.4.6 Pengaruh PBV terhadap *Return* saham

Menurut Brigham dan Houston (2010: 151), PBV atau rasio harga pasar suatu saham terhadap nilai bukunya memberikan indikasi pandangan investor terhadap perusahaan. Perusahaan yang dipandang baik oleh investor yang artinya perusahaan dengan laba dan arus kas yang aman serta terus mengalami pertumbuhan dijual dengan rasio nilai buku yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan pengembalian yang rendah. Rasio pasar yang tinggi, harga saham kemungkinan tinggi sesuai dengan yang diperkirakan (Brigham dan Houston, 2010:150), sehingga akan berdampak pada *return* yang dihasilkan perusahaan terhadap para pemegang saham. Penelitian Sugiarto (2011) dan Arista

dan Tohar (2012) menemukan bahwa PBV berpengaruh positif terhadap *return* saham.

H₆: PBV berpengaruh positif terhadap *Return* perusahaan properti sub sektor properti-*real estate*, dan sub sektor konstruksi bangunan.

2.4.7 Pengaruh TATO terhadap *return* saham

Total Asset Turnover (TATO) merupakan rasio yang memperlihatkan seberapa baik aset perusahaan digunakan (Brealey et al, 2007:79). Perusahaan yang memiliki rasio TATO yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan dapat menghasilkan penjualan tinggi dengan mengoptimalkan aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang mampu mengoptimalkan asetnya dan meningkatkan penjualannya akan menarik minat investor. Hal tersebut akan menyebabkan tingginya transaksi dan kenaikan harga saham perusahaan tersebut sehingga terdapat peningkatan terhadap *return* saham. Penelitian Imam (2013) membuktikan bahwa TATO memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

H₇: TATO berpengaruh positif terhadap *Return* perusahaan properti sub sektor properti-*real estate*, dan sub sektor konstruksi bangunan.

2.4.8 Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *Return* saham

Ukuran perusahaan merupakan indikator yang menunjukkan keberhasilan kinerja suatu perusahaan dalam mengelola aspek bisnisnya. Semakin besar ukuran perusahaan, maka kecenderungan kinerja perusahaan tersebut baik dimata investor sehingga dapat memberikan *return* saham yang menguntungkan. Perusahaan besar memiliki kemampuan untuk bertahan dari kondisi-kondisi ekonomi yang menyulitkan perusahaan, serta lebih mampu untuk mengembangkan operasi perusahaan dibandingkan dengan perusahaan kecil. Penelitian Sugiarto (2011) memberikan hasil bahwa ukuran perusahaan (*size*) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan.

H₈: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *Return* saham perusahaan properti sub sektor properti-*real estate*, dan sub sektor konstruksi bangunan.

2.4.9 Perbedaan pengaruh ROE, NPM, CR, DER, PBV, TATO, dan Ukuran perusahaan terhadap *return* saham pada perusahaan properti sub sektor properti dan *real estate* dengan subsektor konstruksi bangunan.

Seperti yang dijelaskan pada latar belakang ada perbedaan pengaruh ITB (Indeks Tendensi Bisnis) antara sub sektor properti dan *real estate* dengan subsektor konstruksi bangunan. Sub sektor properti dan *real estate* memiliki nilai 112,43 yang merupakan nilai tertinggi dibanding sektor lainnya termasuk sub sektor konstruksi bangunan yang hanya 107,47 (Badan Pusat Statistik, 2014). Hal tersebut tentu akan berdampak pada tingkat *return* yang dihasilkan dan akan terjadi perbedaan tingkat *return* karena sub sektor konstruksi bangunan cenderung memiliki resiko bisnis yang lebih tinggi apabila melihat nilai ITB tersebut.

H₉: Terdapat perbedaan pengaruh ROE, NPM, CR, DER, PBV, TATO, dan Ukuran perusahaan terhadap *return* saham pada perusahaan properti sub sektor properti dan *real estate* dengan sub sektor konstruksi bangunan.

BAB 3. METODE PENELITIAN

3.1 Rancangan penelitian

Jenis penelitian merupakan penelitian kuantitatif dengan analisis regresi linier berganda. Penelitian ini merupakan *explanatory research*, yaitu pengujian yang didasarkan pada kajian teoritis dan empiris.

3.2 Populasi dan sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan sektor properti, sub sektor properti dan *Real estate* dan sub sektor konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009-2013. Metode pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan tidak didelisting selama periode penelitian, karena penelitian ini membutuhkan data penelitian tahun 2009-2013.
- b. Perusahaan tidak melakukan pemecahan harga saham atau *stock split* selama periode penelitian. Kriteria ini digunakan untuk mengetahui *Return* realisasi saham tanpa ada perbedaan yang cukup jauh selama periode penelitian karena *stock split* merupakan pemecahan harga saham yang menjadi dasar penghitungan *Return* saham.
- c. Perusahaan telah IPO sebelum tahun 2009 karena untuk mendapatkan nilai *Return* saham tahun 2009 dibutuhkan *return* tahun sebelumnya dari saham perusahaan di pasar sekunder.

3.3 Jenis Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini ialah data sekunder berupa laporan keuangan tahun 2009 sampai 2013 yang diambil dari sumber data tersedia di *website* Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), *Indonesia capital market directory*, dan *website* yahoo finance (www.finance.yahoo.com) untuk memperoleh data historis harga saham serta sumber-sumber lainnya.

3.4 Identifikasi Variabel

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini dibagi menjadi dua yaitu:

- a. Variabel Dependen *return* saham = RETURN
- b. Variabel Independen
 - 1) Rasio Profitabilitas, *Return On Asset* = ROE
 - 2) Rasio Profitabilitas, *Net Profit Margin* = NPM
 - 3) Rasio Likuiditas, *Current Ratio* = CR
 - 4) Rasio Hutang, *Debt To Equity Ratio* = DER
 - 5) Rasio Pasar, *Price To Book Value* = PBV
 - 6) Rasio aktivitas, *Total Asset Turnover* = TATO
 - 7) Ukuran perusahaan = SIZE

3.5 Definisi Operasional dan Skala Pengukuran Variabel

Untuk memudahkan analisis data yang akan dilakukan, berikut ini diuraikan definisi operasional variabel penelitian beserta skala pengukurannya.

a. *Return* saham

Return saham adalah besarnya tingkat pengembalian yang diperoleh investor yang dapat berupa *capital gain* dan *capital loss* dengan menggunakan skala rasio.

b. *Return on Equity* (ROE)

ROE merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal perusahaan itu sendiri dengan menggunakan skala rasio.

c. *Net Profit Margin* (NPM)

NPM merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari setiap penjualan yang dilakukan oleh perusahaan dengan menggunakan skala rasio.

d. *Current Ratio* (CR)

CR merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan menggunakan skala rasio.

e. *Debt to Equity Ratio* (DER)

DER menunjukkan seberapa besar modal perusahaan yang dapat menutupi total hutang perusahaan dengan menggunakan skala rasio.

f. *Price to Book Value* (PBV)

PBV merupakan seberapa besar saham perusahaan dinilai oleh investor dari setiap nilai buku perusahaan tersebut dengan menggunakan skala rasio.

g. *Total Asset Turnover* (TATO)

TATO menunjukkan seberapa efisien perusahaan dalam menghasilkan penjualan dari total aktiva yang dimiliki perusahaan dengan menggunakan skala rasio.

h. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (*size*) merupakan besarnya jumlah kekayaan perusahaan yang dilihat dari total aset perusahaan dan dinyatakan dengan skala rasio.

3.6 Metode analisis data

3.6.1 Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan untuk menguji pengaruh *Return On Equity* (ROE), *Net Profit Margin* (NPM), *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price to Book Value* (PBV), *Total Asset Turnover* (TATO), dan Ukuran Perusahaan terhadap *Return* saham digunakan analisis sebagai berikut:

1) *Return* saham

Return saham dapat dihitung dengan membandingkan harga saham periode t dengan harga saham t dikurangi $t-1$. Formulasinya adalah sebagai berikut (Jogiyanto, 2000:108):

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

2) *Return On Equity* (ROE)

Return On Equity (ROE) dapat dihitung dengan membandingkan laba bersih dengan total ekuitas. Formulasinya adalah sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2010:149):

$$ROE = \frac{Net\ Income}{total\ equity}$$

3) *Net Profit Margin* (NPM)

Net Profit Margin (NPM) dapat dihitung dengan membandingkan laba bersih dengan penjualan. Formulasinya adalah sebagai berikut (Weston dan Copeland, 1992:22):

$$NPM = \frac{Net\ Income}{sales}$$

4) *Current Ratio* (CR)

Current Ratio (CR) dapat dihitung dengan membandingkan aset lancar dengan hutang lancar. Formulasinya adalah sebagai berikut (Gumanti, 2011:112):

$$CR = \frac{current\ assets}{current\ liabilities}$$

5) *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) dapat dihitung dengan membandingkan total hutang dengan total ekuitas. Formulasinya adalah sebagai berikut (Gumanti, 2011:114):

$$DER = \frac{Total\ debt}{total\ equity}$$

6) *Price to Book Value* (PBV)

Price to Book Value (PBV) dapat dihitung dengan membandingkan harga saham per lembar di pasar dengan nilai buku saham per lembar. Formulasinya adalah sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2010:152):

$$PBV = \frac{Market\ price\ per\ share}{book\ value\ per\ share}$$

7) *Total Asset Turnover* (TATO)

Total Asset Turnover (TATO) dapat dihitung dengan membandingkan penjualan dengan total aset. Formulasinya adalah sebagai berikut (Weston dan Copeland, 1992:272):

$$TATO = \frac{Sales}{Total\ Asset}$$

8) Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan dapat diukur dengan logaritma natural dari total aset. Formulasinya adalah sebagai berikut (Sugiarto, 2011):

$$size = Ln (Total Asset)$$

3.6.2 Uji normalitas data

Uji normalitas dilakukan dengan cara uji *Kolmogorov smirnov* apabila anggota sampel lebih dari 50 dan menggunakan uji *Shapiro wilk* apabila anggota sampel kurang dari 50. Langkah-langkah yang digunakan dalam melakukan uji normalitas data adalah (Ghozali, 2006:114):

a. Merumuskan formula hipotesis

$H_0: b_i = 0$ artinya data penelitian berdistribusi normal

$H_a: b_i \neq 0$ artinya data penelitian tidak berdistribusi normal

b. Menentukan *level of significant*

Tingkat signifikansi yang digunakan adalah 5% dan 10%. Pemilihan tingkat signifikansi didasarkan pada tingkat signifikansi yang menguntungkan

c. Menarik kesimpulan

Jika $p\text{-value} > \alpha$, maka H_0 diterima yang berarti bahwa data berdistribusi normal

Jika $p\text{-value} < \alpha$, maka H_0 ditolak yang berarti bahwa data tidak berdistribusi normal

Jika data tidak berdistribusi normal maka akan dilakukan transformasi data, yaitu dengan mengkonversi nilai data ke dalam bentuk *Z-score*, *Z-score* adalah nilai data yang mempunyai rata-rata nol dengan standar deviasi sebesar satu.

3.6.3 Analisis Regresi Berganda

Model regresi penelitian ini adalah model regresi yang terbagi dalam tiga model yaitu model regresi pada perusahaan sub sektor properti dan *real estate*, model regresi sub sektor konstruksi bangunan dan model regresi gabungan antar kedua sektor tersebut. Model regresi pertama dalam penelitian ini adalah Perusahaan Properti sub sektor Properti dan *Real Estate* dengan persamaan sebagai berikut:

$$\text{RETURN}_{it} = b_0 + b_1\text{ROE}_{it} + b_2\text{NPM}_{it} + b_3\text{PBV}_{it} + b_4\text{CR}_{it} + b_5\text{DER}_{it} + b_6\text{TATO}_{it} + b_7\text{SIZE}_{it} + e_{it}$$

Model regresi kedua dalam penelitian ini adalah Perusahaan Properti sub sektor Konstruksi Bangunan dengan persamaan sebagai berikut:

$$\text{RETURN}_{it} = c_0 + c_1\text{ROE}_{it} + c_2\text{NPM}_{it} + c_3\text{PBV}_{it} + c_4\text{CR}_{it} + c_5\text{DER}_{it} + c_6\text{TATO}_{it} + c_7\text{SIZE}_{it} + e_{it}$$

Model regresi ketiga dalam penelitian ini adalah Perusahaan Properti sub sektor Properti-*real estate* dan sub sektor Konstruksi Bangunan dengan persamaan sebagai berikut:

$$\text{RETURN}_{it} = d_0 + d_1\text{ROE}_{it} + d_2\text{NPM}_{it} + d_3\text{PBV}_{it} + d_4\text{CR}_{it} + d_5\text{DER}_{it} + d_6\text{TATO}_{it} + d_7\text{SIZE}_{it} + e_{it}$$

RETURN_{it}	= <i>return</i> saham perusahaan i pada periode ke t
b_0, c_0, d_0	= konstanta
$b_1...b_7, c_0...c_7, d_0...d_7$	= nilai koefisien regresi variabel independen
ROE_{it}	= <i>Return On Equity</i> perusahaan i pada periode ke t
NPM_{it}	= <i>Net Profit Margin</i> perusahaan I pada periode ke t
PBV_{it}	= <i>Price to Book Value</i> perusahaan i pada periode ke t
CR_{it}	= <i>Current Ratio</i> perusahaan i pada periode ke t
DER_{it}	= <i>Debt to Equity Ratio</i> perusahaan i pada periode ke t
TATO_{it}	= <i>Total Asset Turnover</i> perusahaan i pada periode ke t
SIZE_{it}	= Ukuran perusahaan perusahaan i pada periode ke t
e_{it}	= <i>error term</i> perusahaan i pada periode ke t

3.6.4 Uji asumsi klasik

Sebelum memperoleh model regresi linier berganda, langkah yang dilakukan adalah mengolah data apakah sesuai dengan asumsi model yang dikembangkan untuk dilakukan penggunaan parameter, sehingga hasil yang diperoleh bersifat BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*). Asumsi BLUE yang harus dipenuhi antara lain: tidak ada multikolinieritas, tidak ada heteroskedastisitas, dan tidak ada autokorelasi.

1. Multikolinieritas

Uji Multikolineiritas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel-variabel independen saling berkorelasi. Salah satu cara untuk mengetahui ada tidaknya multikolinearitas pada suatu model regresi adalah dengan melihat nilai tolerance dan VIF (*Variance Inflation Factor*), yaitu:

Jika nilai tolerance > 0.05 atau $0,1$ dan VIF < 5 atau 10 , maka dapat diartikan bahwa tidak terdapat multikolinearitas pada penelitian tersebut (Santoso, 2002:206). Jika nilai tolerance < 0.05 , $0,1$ dan VIF > 5 atau 10 , maka dapat diartikan bahwa terjadi gangguan multikolinearitas pada penelitian tersebut. Apabila dalam persamaan terjadi multikolinieritas, maka langkah yang harus dilakukan adalah:

- 1) Menghapus salah satu variabel yang kolinier sepanjang tidak menyebabkan *specification error* (Gujarati, 2000:169).
- 2) Menambah jumlah observasi.
- 3) Tidak melakukan apa-apa jika R^2 tinggi dan F hitung signifikan.

2. Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya) (Ghozali, 2006:95). Salah satu cara untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi pada model regresi adalah dengan melakukan Uji *Durbin Watson* (*Dw test*) dan pengujian terhadap adanya autokorelasi dalam model dapat digunakan kriteria sebagai berikut:

- 1) $DW_{\text{Statistik}} > 4-DW_{\text{Lower (Tabel)}}$ dan $DW_{\text{Statistik}} < DW_{\text{Lower (Tabel)}}$, terdapat autokorelasi.
- 2) $DW_{\text{Upper (Tabel)}} < DW_{\text{Statistik}} < 4-DW_{\text{Upper (Tabel)}}$, tidak terdapat autokorelasi,
- 3) $DW_{\text{Lower (Tabel)}} \leq DW_{\text{Statistik}} \leq DW_{\text{Upper (Tabel)}}$ atau $4-DW_{\text{Upper (Tabel)}} \leq DW_{\text{Statistik}} \leq 4-DW_{\text{Lower (Tabel)}}$, tidak dapat disimpulkan.

Selain dengan uji Durbin Watson, pengujian terhadap adanya autokorelasi dalam model dapat diuji dengan *run test*. *Run test* merupakan bagian dari statistik non-parametrik dapat pula digunakan untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi. Jika antar residual tidak terdapat hubungan korelasi maka

dikatakan bahwa residual adalah acak atau random. *Run test* digunakan untuk melihat apakah data residual terjadi secara random atau tidak. Langkah awal untuk melakukan *Run test* adalah menentukan hipotesis sebagai berikut (Ghozali, 2006:103) :

H_0 : residual (res_1) random

H_1 : residual (res_1) tidak random

Apabila nilai probabilitas dari *run test* signifikan terhadap tingkat signifikansi yang telah ditentukan maka hipotesis nol ditolak, sehingga residual tidak random atau terjadi autokorelasi antar nilai residual.

Jika terjadi masalah autokorelasi, salah satu alternatif mengatasinya adalah dengan memasukkan variabel lag dari variabel terikatnya menjadi salah satu variabel bebas, sehingga data observasi menjadi berkurang.

3. Heteroskedastisitas

Ghozali (2006:105) menyatakan bahwa uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas. Model regresi yang baik ialah yang homoskedastisitas atau terjadi heteroskedastisitas. Dasar Analisis:

- 1) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- 2) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Selain langkah tersebut, untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dapat digunakan beberapa alat pengujian statistik yaitu uji park, uji glejser, dan uji white (Ghozali,2006:107) dengan menggunakan SPSS. Untuk mengatasi masalah

heteroskedastisitas, salah satu alternatifnya adalah dengan mentransformasikan ke dalam bentuk logaritma (Gujarati, 2000:193).

3.6.5 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji F, uji t, analisis koefisien determinasi dan uji chow. Uji F dan uji t diaplikasikan secara berurutan untuk mengidentifikasi pengaruh signifikan variabel independen terhadap variabel dependen, baik secara simultan maupun parsial. Analisis koefisien determinasi dilakukan untuk mengidentifikasi seberapa besar proporsi variabel independen mampu menjelaskan variasi dari variabel dependen. Sedangkan uji chow diaplikasikan untuk mengetahui perbedaan pengaruh variabel dependen yaitu *return* saham pada perusahaan properti sub sektor properti dan *real estate* dengan subsektor konstruksi bangunan.

1) Uji F (simultan)

Uji F dilakukan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel independen secara simultan atau bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2006:127). Langkah-langkah dalam melakukan uji F antara lain:

1) Merumuskan hipotesis

$H_0: b_1, b_2, b_3, \dots, b_7 = 0$, berarti variabel independen secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen;

H_1 : jika salah satu dari $b_i \neq 0$, berarti variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

2) Menentukan Tingkat Signifikansi α

Tingkat signifikansi α yang digunakan dalam penelitian ini adalah 1%, 5%, dan 10%. Pemilihan tingkat signifikansi didasarkan pada tingkat signifikansi yang paling menguntungkan.

3) Penarikan Keputusan Hipotesis

Uji hipotesis yang digunakan adalah uji satu sisi. Ketentuan diterima atau ditolaknya H_0 adalah sebagai berikut:

- i. Jika $p\text{-value} > \alpha$ maka H_0 diterima. Artinya, secara simultan variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen;

- ii. Jika $p\text{-value} < a$ maka H_0 ditolak. Artinya, secara simultan variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen

2) Uji t (parsial)

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh signifikan variabel independen secara parsial atau individu terhadap variabel dependen (Ghozali, 2006:128). Langkah-langkah dalam melakukan uji t antara lain:

1) Merumuskan Hipotesis

$H_0: b_i = 0$, berarti variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen; $H_a: b_i \neq 0$, berarti variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

2) Menentukan Tingkat Signifikansi α

Tingkat signifikansi α yang digunakan dalam penelitian ini adalah 1%, 5% dan 10%. Pemilihan tingkat signifikansi didasarkan pada tingkat signifikansi yang paling menguntungkan.

3) Penarikan Keputusan Hipotesis

Uji hipotesis yang digunakan adalah uji satu sisi. Ketentuan diterima atau ditolaknya H_0 adalah sebagai berikut:

- a) Jika $p\text{-value} > a$ maka H_0 diterima. Artinya, secara parsial variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen;
- b) Jika $p\text{-value} < a$ maka H_0 ditolak. Artinya, secara parsial variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

3) Koefisien determinasi (R^2)

Analisis koefisien determinasi perlu dilakukan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen dalam model mampu menjelaskan variasi dari variabel dependennya. Rumus untuk memperoleh nilai koefisien determinasi yaitu (Gujarati, 2003:98):

$$R^2 = \text{RSS}/\text{TSS}$$

Keterangan:

RSS : Jumlah kuadrat yang dijelaskan

TSS : Jumlah total kuadrat

Nilai R^2 yang diperoleh akan berada pada *range* antara 0 sampai 1. Nilai R^2 yang paling tinggi yaitu mendekati 1. Semakin tinggi nilai R^2 menunjukkan bahwa semakin besar variasi pada variabel dependen yang mampu dijelaskan oleh variabel independen dalam model regresi..

4) *Chow test*

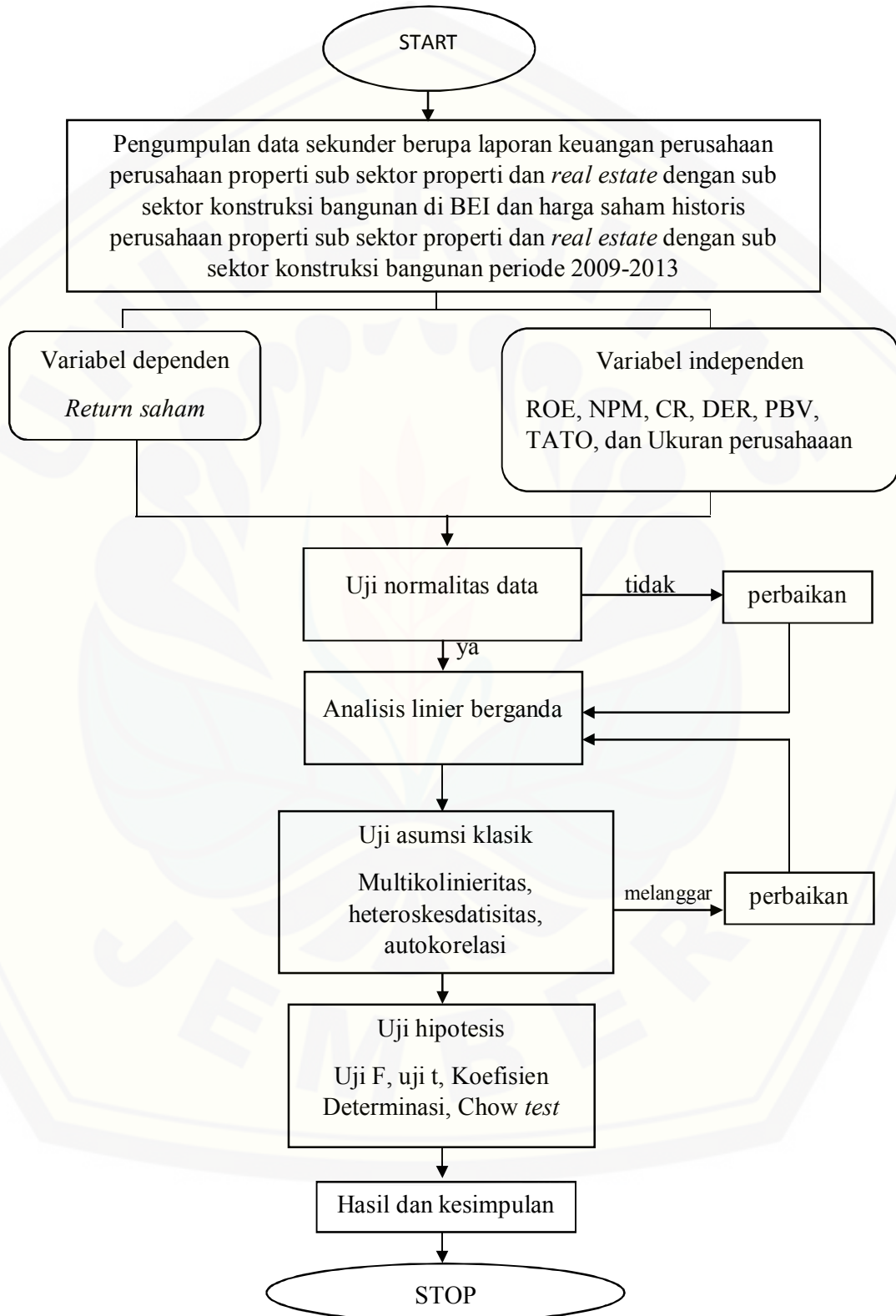
Chow test adalah alat untuk menguji ada tidaknya perbedaan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen pada dua persamaan regresi (Suharyadi, 2009). Uji Chow dilakukan dengan melakukan *pooling* data untuk dihitung *restricted residual sum of squared and unrestricted residual sum of squared* dari *pooled* data tersebut. Secara rinci, langkah-langkah dalam melakukan uji Chow adalah sebagai berikut (Ghozali, 2006:132):

- 1) Regresi dengan observasi total untuk mendapatkan nilai RSS_r .
- 2) Regresi dengan observasi emiten sub sektor properti dan *real estate* untuk mendapatkan nilai RSS_1 .
- 3) Regresi dengan observasi emiten sub sektor konstruksi bangunan untuk mendapatkan nilai RSS_2 .
- 4) Menjumlah nilai RSS_1 dan RSS_2 untuk mendapatkan *unrestricted residual sum of squared* (RSS_{ur}). Dengan rumus sebagai berikut:
- 5) $RSS_{ur} = RSS_1 + RSS_2$; $df = (n_1 + n_2 - 2k)$
- 6) Menghitung F hitung dengan rumus:

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

Jika nilai F hitung $>$ F tabel maka dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan model regresi antara sub sektor properti dan *real estate* dengan sub sektor konstruksi bangunan.

3.7 Kerangka pemecahan masalah



Gambar 3.1 Kerangka pemecahan masalah

Keterangan:

1. Start, dimulai penelitian.
2. Penelitian ini dimulai dari pengumpulan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia berupa laporan keuangan perusahaan dan data historis harga saham dari yahoo finance perusahaan properti sub sektor properti dan *real estate* dengan sub sektor konstruksi bangunan periode 2009-2013.
3. Menghitung semua variabel yang diteliti yaitu *return* saham, ROE, NPM, CR, DER, PBV, TATO, dan ukuran perusahaan.
4. Melakukan uji normalitas, jika data tidak berdistribusi normal akan dilakukan perbaikan dengan transformasi data ke dalam bentuk Z score.
5. Menganalisis tingkat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan regresi linier berganda.
6. Melakukan uji asumsi klasik, apabila ada pelanggaran maka dilakukan perbaikan hingga menghasilkan model baru yang memenuhi BLUE.
7. Melakukan uji hipotesis dengan uji t, uji F, koefisien determinasi, serta uji chow (*chow test*) yang digunakan untuk menganalisis ada atau tidak perbedaan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen pada perusahaan properti sub sektor properti dan *real estate* dengan subsektor konstruksi bangunan.
8. Berdasarkan hasil penelitian dapat ditarik suatu kesimpulan untuk menjawab hipotesis yang telah diajukan.
9. Stop, mengakhiri penelitian.

BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Populasi penelitian adalah 40 Perusahaan Properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013. Sampel penelitian dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* yang menggunakan kriteria tertentu. Tabel 4.1 berikut menunjukkan proses pemilihan sampel perusahaan yang memenuhi kriteria pengambilan sampel.

Tabel 4.1 Proses Pemilihan Sampel Penelitian

No	Keterangan	Sub sektor	Sub sektor	Jumlah
		Properti- <i>Real estate</i>	Konstruksi bangunan	
1.	Perusahaan Properti yang terdaftar di BEI periode 2009-2013.	33	7	40
2.	Perusahaan tidak didelisting selama periode 2009-2013.	(5)	(2)	(7)
3.	Perusahaan tidak melakukan <i>stock split</i> periode 2009-2013.	(6)	(1)	(7)
4.	Perusahaan telah IPO sebelum tahun 2009	(2)	(1)	(3)
Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel		20	3	23

Sumber: *Indonesian Stock Exchange* periode 2009-2013 (data diolah)

Berdasarkan kriteria pengambilan sampel, perusahaan yang terpilih sebagai sampel penelitian sebanyak 23 perusahaan sampel yang terdiri dari 20 perusahaan sub sektor properti-*real estate* dan 3 perusahaan sub sektor konstruksi bangunan.

4.2 Analisis Data

4.2.1 Hasil Analisis Deskriptif

Data statistik deskriptif masing-masing variabel penelitian ditunjukkan pada Tabel 4.2 berikut ini:

Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Variabel-Variabel Penelitian

Panel A Sub Sektor Properti dan <i>Real Estate</i>				
Variabel	Minimum	Maksimal	Rata-rata	Deviasi Std
RETURN	-0,650	11,580	0,518	1,593
ROE	-0,270	0,331	0,077	0,107
NPM	-5,364	1,763	0,069	0,789
PBV	0,130	4,110	1,072	0,712
CR	0,170	23,800	2,852	3,230
DER	0,050	3,830	0,864	0,631
TATO	0,013	0,495	0,205	0,111
SIZE	25,488	31,075	28,359	1,504
Panel B Sub Sektor Konstruksi Bangunan				
RETURN	-0,440	2,158	0,637	0,831
ROE	0,106	0,260	0,185	0,043
NPM	0,022	0,099	0,049	0,024
PBV	1,010	4,350	2,016	0,949
CR	1,095	1,579	1,348	0,170
DER	1,620	6,690	3,397	1,643
TATO	0,827	1,371	1,036	0,160
SIZE	27,885	30,164	29,182	0,772
Panel C Gabungan (Sektor Properti)				
RETURN	-0,650	11,580	0,533	1,513
ROE	-0,270	0,331	0,091	0,107
NPM	-5,364	1,763	0,067	0,735
PBV	0,130	4,350	1,195	0,808
CR	0,170	23,800	2,656	3,053
DER	0,050	6,690	1,195	1,188
TATO	0,013	1,371	0,314	0,305
SIZE	25,488	31,075	28,467	1,455

Sumber: Lampiran 2 (data diolah)

Pada Tabel 4.2 diketahui bahwa *return* saham perusahaan properti secara keseluruhan tahun 2009 hingga 2013 yang diberikan kepada investor berkisar -65% hingga 1158% dengan rata-rata 53% dan standar deviasi 151,3%. Untuk sub sektor properti dan *real estate return* saham yang diberikan kepada investor sama dengan *return* gabungan dengan rata-rata 51,8% standar deviasi 159,3% sedangkan untuk sub sektor konstruksi bangunan *return* saham yang diberikan kepada investor berkisar -44% hingga 215,8% dengan rata-rata 63,7% dan standar deviasi 83,1%. Kondisi ini menunjukkan bahwa *return* saham yang dapat diperoleh investor pada sub sektor properti-*real estate* cukup tinggi, namun tingkat kerugian yang didapatkan oleh investor juga cukup tinggi sehingga investor harus jeli dalam

berinvestasi pada sub sektor ini, apalagi tingkat variasi *return* saham pada sub sektor ini cukup tinggi. Pada sub sektor konstruksi bangunan secara rata-rata lebih besar dalam membagikan *return* sahamnya dari sub sektor properti-*real estate* ataupun sektor properti keseluruhan. Namun, investor pada sub sektor konstruksi bangunan juga berpotensi mengalami kerugian seperti halnya sub sektor properti-*real estate*. Oleh karena itu, investor harus jeli dalam menentukan pilihan investasinya pada sektor properti karena berpotensi mendapatkan keuntungan dan kerugian.

Nilai *Return on Asset* (ROE) perusahaan properti secara keseluruhan pada tahun 2009 hingga 2013 berkisar antara -27% hingga 33,1% dengan rata-rata 9,1% dan standar deviasi 10,7%. Untuk sub sektor properti dan *real estate* nilai ROE sama dengan sektor properti keseluruhan dengan rata-rata 7,7 % dan standar deviasi 10,7% sedangkan untuk sub sektor konstruksi bangunan nilai ROE berkisar antara 10,6% hingga 26% dengan rata-rata 18,5% dan standar deviasi 4,3%. Kondisi ini menunjukkan bahwa terdapat perusahaan sub sektor properti-*real estate* mengalami kerugian. Kondisi ini berbanding terbalik dengan sub sektor konstruksi bangunan yang selalu menghasilkan laba. Perusahaan sub sektor konstruksi bangunan secara rata-rata lebih baik dari sub sektor properti-*real estate* dalam menghasilkan laba dari modal perusahaan itu sendiri.

Nilai Net Profit Margin (NPM) perusahaan properti secara keseluruhan pada tahun 2009 hingga 2013 berkisar antara -536,4% hingga 176,3% dengan rata-rata 6,7% dan standar deviasi 73,5%. Untuk sub sektor properti dan *real estate* nilai NPM sama dengan sektor properti keseluruhan dengan rata-rata 6,9% dan standar deviasi 78,9% sedangkan sub sektor konstruksi bangunan nilai NPM berkisar 2,2% hingga 9,9% dengan rata-rata 4,9% dan standar deviasi 2,4%. Seperti halnya ROE kondisi ini menunjukkan bahwa terdapat perusahaan sub sektor properti-*real estate* mengalami kerugian. Rentang nilai NPM pada sub sektor ini juga cukup tinggi yang berarti tingkat penjualan pada setiap perusahaan bervariasi untuk dijadikan sebagai laba. Namun, sub sektor properti-*real estate* cenderung lebih efektif dalam

menghasilkan laba dari penjualannya dibandingkan sub sektor konstruksi bangunan jika dilihat dari rata-rata NPM kedua sub sektor tersebut.

Nilai *Price to Book Value* (PBV) perusahaan properti secara keseluruhan pada tahun 2009 hingga 2013 berkisar antara 13% hingga 435% dengan rata-rata 119,5% dan standar deviasi 80,8%. Untuk sub sektor properti dan *real estate* nilai PBV berkisar antara 13% hingga 411% dengan rata-rata 107,2% dan standar deviasi 71,2% sedangkan sub sektor konstruksi bangunan nilai PBV berkisar antara 101% hingga 435% dengan rata-rata 201,6% dan standar deviasi 94,9%. Kondisi ini menunjukkan bahwa pada perusahaan properti nilai PBV cenderung tinggi, namun rentang nilainya cukup bervariasi. Hal ini berarti pada perusahaan properti memiliki prospek yang baik karena rata-rata investor membayar saham lebih tinggi dari nilai buku perusahaan. Namun, peluang tersebut harus dilihat lebih jeli lagi oleh investor karena rentang nilai PBV yang cukup tinggi. Selain itu, kondisi tersebut juga menunjukkan bahwa perusahaan sub sektor konstruksi bangunan lebih mempunyai prospek yang baik dibandingkan dengan sub sektor properti-*real estate* karena memiliki rentang nilai rata-rata yang cukup tinggi antara kedua sub sektor tersebut.

Nilai *current ratio* (CR) perusahaan properti secara keseluruhan pada tahun 2009 hingga 2013 berkisar antara 17% hingga 2380% dengan rata-rata 265,6% dan standar deviasi 305,3%. Untuk sub sektor properti dan *real estate* nilai CR sama dengan sektor properti keseluruhan dengan rata-rata 285,2% dan standar deviasi 323% sedangkan sub sektor konstruksi bangunan berkisar antara 109,5% hingga 157,9% dengan rata-rata 134,8% dan standar deviasi 17%. Kondisi ini menunjukkan bahwa pada perusahaan sub sektor properti-*real estate* memiliki tingkat likuiditas yang lebih tinggi daripada tingkat likuiditas dari sub sektor konstruksi bangunan jika dilihat dari rata-rata CR dengan variasi yang lebih tinggi pula. Kondisi ini juga mengindikasikan bahwa rata-rata pada perusahaan sub sektor properti-*real estate* menunjukkan bahwa bahwa pengelolaan aktiva lancar pada sub sektor ini kurang bagus karena masih banyak aktiva yang menganggur.

Nilai Debt to Equity Ratio (DER) perusahaan properti secara keseluruhan pada tahun 2009 hingga 2013 berkisar antara 5% hingga 669% dengan rata-rata 119,5% dan standar deviasi 118,8%. Untuk sub sektor properti dan *real estate* nilai DER berkisar antara 5% hingga 383% dengan rata-rata 86,4% dan standar deviasi 63,1% sedangkan untuk sub sektor konstruksi bangunan nilai DER berkisar antara 162% hingga 669% dengan rata-rata 339% dan standar deviasi 164,3%. Kondisi ini menunjukkan bahwa pada perusahaan properti memiliki variasi penggunaan hutang yang tinggi. Pada sub sektor properti-*real estate* penggunaan hutang cenderung lebih rendah dibandingkan dengan sub sektor konstruksi bangunan jika dilihat dari rata-rata nilai DER. Perusahaan sub sektor konstruksi bangunan relatif memiliki risiko yang lebih tinggi karena nilai DER pada sub sektor ini cukup tinggi dan bahkan diatas 100% yang berarti perusahaan sub sektor ini memiliki pendanaan hutang yang tinggi bahkan melebihi dari modal sendiri.

Nilai Total Asset Turnover (TATO) perusahaan properti secara keseluruhan pada tahun 2009 hingga 2013 berkisar antara 13% hingga 137,1% dengan rata-rata 31,4% dan standar deviasi 30,5%. Untuk sub sektor properti dan *real estate* nilai TATO berkisar antara 13% hingga 49,5% dengan rata-rata 20,5% dan standar deviasi 11,1% sedangkan sub sektor konstruksi bangunan berkisar antara 82,7% hingga 137,1% dengan rata-rata 103,6% dan standar deviasi 16%. Kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan sub sektor konstruksi bangunan cenderung lebih efektif dalam menggunakan aktivityanya untuk menghasilkan penjualan dibandingkan sub sektor properti-*real estate*.

Nilai ukuran perusahaan (SIZE) perusahaan properti secara keseluruhan pada tahun 2009 hingga 2013 berkisar antara Rp 117, 3 Miliar hingga Rp 31,3 Triliun dengan rata-rata Rp 2,3 Triliun dan standar deviasi 1,455. Untuk sub sektor properti dan *real estate* nilai sama dengan sektor properti keseluruhan dengan rata-rata Rp 2,07 Triliun dan standar deviasi 1,504 sedangkan sub sektor konstruksi bangunan berkisar antara Rp 1,3 Triliun hingga Rp 12,6 Triliun dengan rata-rata Rp 4,7 Triliun dan standar deviasi 0,772. Kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan sub sektor konstruksi bangunan memiliki rata-rata aset yang lebih tinggi

dibandingkan sub sektor properti dan *real estate*, namun aset yang dimiliki perusahaan- perusahaan sub sektor properti dan *real estate* lebih fluktuatif sehingga rentang perusahaan kecil ke perusahaan besar cukup tinggi.

4.2.2 Uji normalitas data

Uji normalitas data dilakukan untuk mengetahui apakah data yang ada dalam satu variabel tertentu berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas menggunakan *kolmogorov smirnov test* untuk sub sektor properti-*real estate* dan gabungan kedua sub sektor karena anggota sampel lebih dari 50 sedangkan sub sektor konstruksi bangunan menggunakan *Shapiro wilk test* karena anggota sampel kurang dari 50. Suatu variabel dikatakan memiliki distribusi data yang normal apabila nilai signifikansi hasil pengujian dengan menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov* atau *Shapiro wilk* memiliki signifikansi lebih dari $\alpha = 0,05$ sebagai taraf kesalahan yang ditetapkan. Hasil pengujian normalitas data sub sektor properti-*real estate* dan sub sektor gabungan dengan uji *kolmogorov smirnov* disajikan pada Tabel 4.3 sebagai berikut:

Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas Data dengan *Kolmogorov Smirnov Test*

Sektor Properti (Gabungan)			
Variabel	N	Statistik	Sig
RETURN	115	0,226	0,000
PBV		0,164	0,000
DER		0,196	0,000
ROE		0,081	0,059
TATO		0,270	0,000
CR		0,221	0,000
NPM		0,346	0,000
SIZE		0,085	0,042
Sub sektor properti dan <i>real estate</i>			
RETURN	100	0,249	0,000
PBV		0,164	0,000
DER		0,124	0,001
ROE		0,102	0,012
TATO		0,111	0,004
CR		0,223	0,000
NPM		0,329	0,000
SIZE		0,087	0,060

Sumber: Lampiran 3 (data diolah)

Berikut adalah hasil pengujian normalitas data sub sektor konstruksi bangunan dengan menggunakan uji *Shapiro wilk*:

Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas Data dengan *Shapiro wilk Test*

Sub sektor konstruksi bangunan			
Variabel	N	Statistik	Sig
RETURN	15	0,932	0,296
PBV		0,897	0,085
DER		0,863	0,027
ROE		0,950	0,530
TATO		0,892	0,072
CR		0,886	0,059
NPM		0,868	0,031
SIZE		0,899	0,092

Sumber: Lampiran 3 (data diolah)

Berdasarkan Tabel 4.3 dan Tabel 4.4 yang merupakan uji *kolgomorov smirnov* dan *Shapiro wilk* diketahui bahwa ada beberapa variabel baik dari sub sektor properti-*real estate* dan sub sektor konstruksi bangunan maupun gabungan dari kedua sub sektor tersebut yang tidak berdistribusi normal karena memiliki tingkat signifikansi dibawah $\alpha = 0,05$. Untuk sub sektor properti dan *real estate* variabel yang tingkat signifikansi diatas $\alpha = 0,05$ hanya variabel SIZE sedangkan untuk sub sektor konstruksi bangunan variabel yang tingkat signifikansi dibawah $\alpha = 0,05$ adalah DER dan NPM. Untuk gabungan kedua sub sektor variabel yang tingkat signifikansi diatas $\alpha = 0,05$ hanya ROE. Oleh karena itu diperlukan untuk mengkonversi data variabel yang tidak berdistribusi normal ke dalam bentuk *Z-score*. *Z-score* merupakan nilai data yang memiliki rata-rata nol dengan standar deviasi sebesar satu. Data dianggap berdistribusi normal jika data tersebut memiliki rata-rata nol dengan standar deviasi sebesar satu. Oleh karena itu, data yang telah ditransformasi ke dalam *Z-score* adalah data yang berdistribusi normal. Hasil transformasi data ke dalam bentuk *Z-score* dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.5 Hasil perbaikan Normalitas data

Panel A Sub sektor Properti dan <i>real estate</i>					
Variabel	Minimum	Maksimal	Rata-rata	Deviasi std	Kesimpulan
ZRETURN	-0,732	6,945	0,000	1,000	Normal
ZPBV	-1,324	4,269	0,000	1,000	Normal
ZDER	-1,291	4,700	0,000	1,000	Normal
ZROE	-3,241	2,377	0,000	1,000	Normal
ZTATO	-1,727	2,599	0,000	1,000	Normal
ZCR	-0,830	6,486	0,000	1,000	Normal
ZNPM	-6,888	2,146	0,000	1,000	Normal
Panel B Sub sektor konstruksi bangunan					
ZDER	-1,081	2,004	0,000	1,000	Normal
ZNPM	-1,147	2,073	0,000	1,000	Normal
Panel C Gabungan (sektor properti)					
ZRETURN	-0,782	7,300	0,000	1,000	Normal
ZPBV	-1,319	3,906	0,000	1,000	Normal
ZDER	-0,964	4,625	0,000	1,000	Normal
ZTATO	-0,987	3,470	0,000	1,000	Normal
ZCR	-0,814	6,925	0,000	1,000	Normal
ZNPM	-7,383	2,306	0,000	1,000	Normal
ZSIZE	-2,047	1,793	0,000	1,000	Normal

Sumber: Lampiran 4 (data diolah)

Berdasarkan Tabel 4.4 setelah dilakukan transformasi ke bentuk *Z-score* terlihat bahwa seluruh variabel penelitian memiliki rata-rata sebesar nol dengan standar deviasi sebesar satu sehingga data dikatakan berdistribusi normal.

4.2.3 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda pada penelitian ini bertujuan untuk melihat seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini terdapat 3 model regresi linier berganda yaitu model regresi sub sektor properti dan *real estate*, sub sektor konstruksi bangunan dan gabungan kedua sub sektor. Model regresi sub sektor properti-*real estate*, sub sektor konstruksi bangunan dan keseluruhan diuji menggunakan uji asumsi klasik dan uji t, sedangkan model regresi gabungan kedua sub sektor tersebut juga diuji dengan menggunakan uji chow. Ringkasan hasil analisis regresi linier berganda ketiga model tersebut tersaji pada Tabel 4.6, 4.7, dan 4.8 berikut:

Tabel 4.6 Hasil analisis regresi linier berganda sub sektor properti dan *real estate*

Model	Prediksi	Koefisien belum terstandarisasi	Koefisien terstandarisasi	t hitung	Sig.
Constant		2,488		1,212	0,229
ZROE	+	0,192	0,192	1,420	0,185
ZNPM	+	0,032	0,032	0,306	0,760
ZCR	+	0,054	0,054	0,509	0,612
ZDER	-	0,136	0,136	1,336	0,185
ZPBV	+	0,446	0,446	4,404	0,000
ZTATO	+	-0,147	-0,147	-1,128	0,262
SIZE	+	-0,088	-0,132	-1,213	0,228

F Statistik= 4,165; Sig= 0,001; Adjusted R²= 0,183; R²= 0,241

Sumber: Lampiran 5 (data diolah)

Berdasarkan Tabel 4.6 terlihat bahwa hanya variabel *Price to Book Value* (ZPBV) signifikan ($p < 5\%$) dan sesuai dengan hipotesis penelitian sedangkan hasil analisis variabel lainnya tidak sesuai dengan hipotesis penelitian. Variabel Total Asset Turnover (ZTATO) dan ukuran perusahaan (SIZE) memiliki arah negatif dan tidak signifikan ($p > 5\%$) terhadap *return* saham perusahaan sub sektor properti dan *real estate* sedangkan variabel lainnya memiliki arah positif dan tidak signifikan ($p > 5\%$) terhadap *return* saham perusahaan sub sektor properti dan *real estate*. Dengan demikian, model regresi yang dihasilkan adalah sebagai berikut:

$$ZRETURN = 2,488 + 0,192ZROE_{it} + 0,032ZNPM_{it} + 0,054ZCR_{it} + 0,136ZDER_{it} + 0,446ZPBV_{it} - 0,147ZTATO_{it} - 0,132SIZE_{it} + e \text{ (Persamaan 4.1)}$$

Tabel 4.7 Hasil analisis regresi linier berganda sub sektor Konstruksi Bangunan

Model	Prediksi	Koefisien belum terstandarisasi	Koefisien terstandarisasi	t hitung	Sig.
Constant		22,908		1,975	0,089
ROE	+	1,021	0,053	0,093	0,993
ZNPM	+	-0,917	-1,103	-1,406	0,202
CR	+	-0,086	-0,018	-0,326	0,754
ZDER	-	-0,004	-0,004	-0,009	0,993
PBV	+	1,072	1,224	4,896	0,002
TATO	+	-0,608	-0,117	-0,326	0,754
SIZE	+	-0,818	-0,760	-2,396	0,048

F Statistik= 4,249; Sig= 0,040; Adjusted R²= 0,612; R²= 0,806

Sumber: Lampiran 5 (data diolah)

Hasil analisis regresi linier berganda pada Tabel 4.7 menunjukkan bahwa variabel *Price to Book Value* (PBV) dan ukuran perusahaan (SIZE) signifikan terhadap *return* saham ($p < 5\%$) sehingga PBV dan SIZE berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan sub sektor konstruksi bangunan. Sedangkan variabel *Return on Equity* (ROE), *Net Profit Margin* (NPM), *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Total Asset Turnover* (TATO) tidak signifikan terhadap *return* saham perusahaan sub sektor konstruksi bangunan ($p > 5\%$). Dengan demikian, model regresi yang dihasilkan adalah sebagai berikut:

$$\text{RETURN} = 22,908 + 0,053\text{ROE}_{it} - 1,103\text{ZNPM}_{it} - 0,018\text{CR}_{it} - 0,004\text{ZDER}_{it} + 1,224\text{PBV}_{it} - 0,117\text{TATO}_{it} - 0,1760\text{SIZE}_{it} + e \text{ (Persamaan 4.2)}$$

Tabel 4.8 Hasil analisis regresi linier berganda perusahaan properti (gabungan)

Model	Prediksi	Koefisien belum terstandarisasi	Koefisien terstandarisasi	t hitung	Sig.
Constant		-0,143		-1,098	0,275
ROE	+	1,572	0,169	1,451	0,150
ZNPM	+	0,039	0,039	0,393	0,695
ZCR	+	0,031	0,031	0,331	0,741
ZDER	-	0,157	0,157	1,191	0,236
ZPBV	+	0,454	0,454	4,495	0,000
ZTATO	+	-0,294	-0,294	-2,110	0,037
ZSIZE	+	-0,124	-0,124	-1,328	0,187

F Statistik= 4,249; Sig= 0,000; Adjusted R²= 0,166 R²= 0,217

Sumber: Lampiran 5 (data diolah)

Berdasarkan Tabel 4.8, *Price to Book Value* (ZPBV) dan Variabel *Total Asset Turnover* (ZTATO) signifikan terhadap *return* saham perusahaan properti secara keseluruhan ($p < 5\%$). Sedangkan variabel *Return on Equity* (ROE), *Net Profit Margin* (NPM), *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan Ukuran perusahaan (SIZE) tidak signifikan terhadap *return* saham perusahaan properti secara keseluruhan ($p > 5\%$). Dengan demikian, model regresi yang dihasilkan adalah sebagai berikut:

$$\text{ZRETURN} = -0,143 + 0,169\text{ROE}_{it} + 0,039\text{ZNPM}_{it} + 0,031\text{CR}_{it} + 0,157\text{ZDER}_{it} + 0,454\text{PBV}_{it} - 0,294\text{TATO}_{it} - 0,124\text{SIZE}_{it} + e \text{ (Persamaan 4.3)}$$

4.2.4 Uji Asumsi Klasik

Hasil regresi linier berganda yang diperoleh tepat dan memenuhi standar, maka penduga parameter koefisien regresi harus memenuhi syarat BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*). Hasil koefisien yang bersifat BLUE harus memenuhi asumsi tidak adanya multikolinieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi.

a. Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah suatu keadaan dimana antar variabel independen yang terdapat dalam model memiliki hubungan yang sempurna atau mendekati sempurna (koefisien korelasinya tinggi atau bahkan 1). Apabila terjadi multikolinieritas, kesalahan standar estimasi akan cenderung meningkat dengan bertambahnya variabel independen, tingkat estimasi yang digunakan untuk menolak hipotesis nol akan semakin besar dan probabilitas menerima hipotesis yang salah juga akan semakin besar. Uji ini dilakukan dengan melihat nilai *Variance Inflation Factors* (VIF). Hasil pengujian multikolinieritas dapat dilihat pada Tabel 4.9 berikut ini:

Tabel 4.9 Hasil nilai VIF Uji Multikolinieritas

Variabel	VIF	Kesimpulan
Panel A Sub sektor Properti dan <i>real estate</i>		
ZROE	2,207	Tidak terjadi multikolinieritas
ZNPM	1,359	Tidak terjadi multikolinieritas
ZCR	1,381	Tidak terjadi multikolinieritas
ZDER	1,257	Tidak terjadi multikolinieritas
ZPBV	1,240	Tidak terjadi multikolinieritas
ZTATO	2,071	Tidak terjadi multikolinieritas
SIZE	1,435	Tidak terjadi multikolinieritas
Panel B Sub sektor konstruksi bangunan		
ROE	11,921	Terjadi multikolinieritas
ZNPM	22,207	Terjadi multikolinieritas
CR	2,497	Tidak terjadi multikolinieritas
ZDER	9,685	Tidak terjadi multikolinieritas
PBV	2,225	Tidak terjadi multikolinieritas
TATO	4,625	Tidak terjadi multikolinieritas
SIZE	3,630	Tidak terjadi multikolinieritas

Lanjutan

Variabel	VIF	Kesimpulan
Panel C Gabungan (sektor properti)		
ROE	1,852	Tidak terjadi multikolinieritas
ZNPM	1,331	Tidak terjadi multikolinieritas
ZCR	1,169	Tidak terjadi multikolinieritas
ZDER	2,375	Tidak terjadi multikolinieritas
ZPBV	1,394	Tidak terjadi multikolinieritas
ZTATO	2,654	Tidak terjadi multikolinieritas
ZSIZE	1,196	Tidak terjadi multikolinieritas

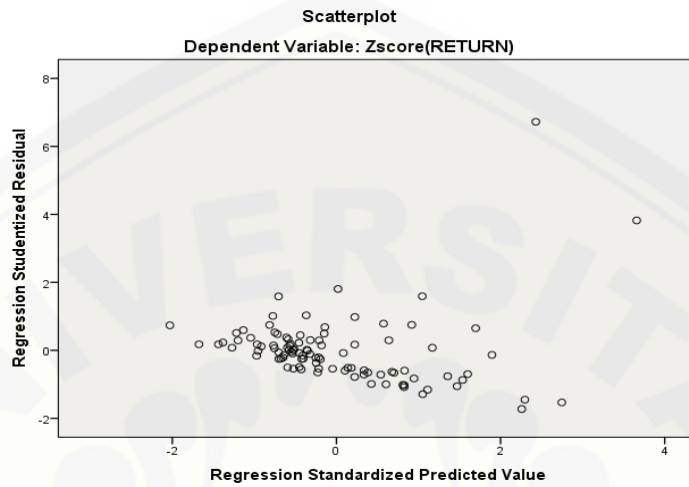
Sumber: Lampiran 6 (data diolah)

Berdasarkan Tabel 4.9 diketahui bahwa hanya variabel *Return on Equity* (ROE) dan *Net Present Value* (NPM) pada sub sektor konstruksi bangunan yang terjadi multikolinieritas, sedangkan masing-masing variabel yang lain tidak terjadi multikolinieritas dengan masing-masing nilai $VIF \leq 10$. Salah satu langkah untuk mengatasi multikolinieritas adalah tidak melakukan apa-apa jika R^2 tinggi dan F hitung signifikan. Pada sub sektor konstruksi bangunan nilai R^2 tinggi dan F hitung signifikan sehingga variabel yang terjadi multikolinieritas pada sub sektor tersebut tidak perlu dilakukan apa-apa.

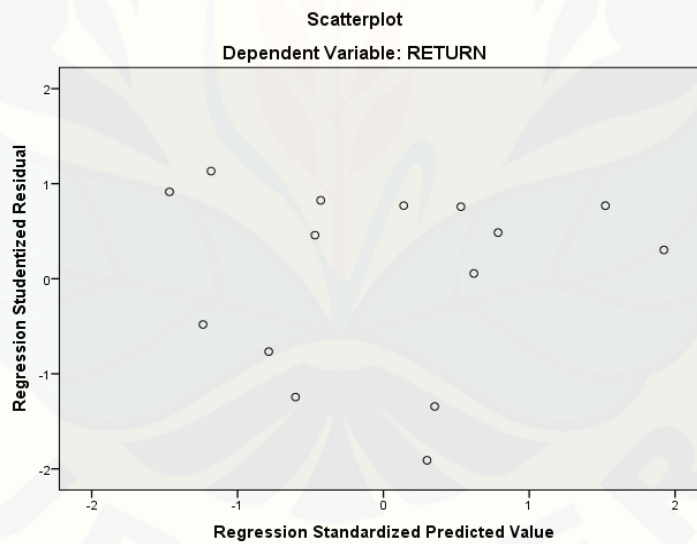
b. Heteroskedastisitas

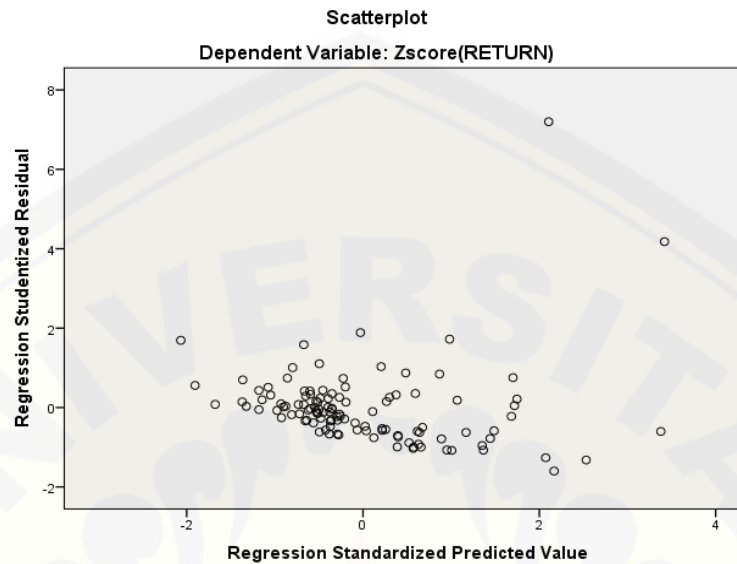
Uji heteroskedastisitas memiliki tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians variabel. Apabila terjadi heteroskedastisitas, maka penaksir (*estimator*) yang diperoleh tidak efisien, baik dalam sampel kecil maupun dalam sampel besar, walaupun penaksir yang diperoleh menggambarkan populasinya (tidak bias) dan bertambahnya sampel yang digunakan akan mendekati nilai sebenarnya (konsisten). Pengujian untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dapat dilihat dari pola *scatterplot* dan nilai signifikansi. Hasil pengujian heteroskedastisitas sub sektor properti-*real estate*, sub sektor konstruksi bangunan dan gabungan kedua sub sektor (sektor properti) ditunjukkan pada Gambar 4.1, gambar 4.2, dan gambar 4.3:

Gambar 4.1 Uji Heteroskedastisitas dengan *Scatterplot* sub sektor properti dan *real estate*



Gambar 4.2 Uji Heteroskedastisitas dengan *Scatterplot* sub sektor konstruksi bangunan



Gambar 4.3 Uji Heteroskedastisitas dengan *Scatterplot* gabungan (sektor properti)

Berdasarkan Gambar 4.1, gambar 4.2 dan gambar 4.3 pola yang tergambar dalam *Scatterplot* tidak membentuk sebuah pola tertentu yang jelas, dan titik-titik menyebar secara acak, oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa variabel independen tidak mengalami heteroskedastisitas.

c. Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mendeteksi korelasi antara kesalahan pengganggu periode t dengan kesalahan $t-1$ (sebelumnya). Untuk mendeteksi ada tidaknya maka digunakan uji *Durbin Watson* yaitu pengujian yang dilakukan dengan cara membandingkan nilai *Durbin Watson test* dengan nilai dari tabel *Durbin Watson*. Tingkat signifikansi yang digunakan adalah sebesar 5 %. Hasil uji *Durbin Watson* disajikan dalam tabel 4.10 sebagai berikut:

Tabel 4.10 Hasil nilai uji Durbin Watson

Perusahaan	DW	DW Tabel				Keterangan
		DW L	DW U	4- DW U	4- DW L	
Sub sektor properti- <i>real estate</i>	1,901	1,5279	1,8262	2,1738	2,4721	Tidak terjadi autokorelasi

Lanjutan

Perusahaan	DW	DW Tabel				Keterangan
		DW L	DW U	4- DW U	4- DW L	
Gabungan (sektor properti)	1,936	1,5691	1,8265	2,1735	2,4309	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: lampiran 7 (data diolah)

Berdasarkan Tabel *Durbin Watson* diketahui pada $n=100$ dan $k=7$ didapat nilai DW L sebesar 1,5279 dan DW U sebesar 1,8262 untuk perusahaan sub sektor properti dan *real estate*, pada sub sektor konstruksi bangunan $n=15$ dan $k=7$ didapat nilai DW L sebesar 0,3429 dan DW U sebesar 2,7270, sedangkan untuk gabungan kedua sub sektor atau sektor properti sendiri diperoleh nilai DW L sebesar 1,5691 dan DW U sebesar 1,8265. Data dikatakan tidak terjadi autokorelasi jika nilai DW berada diantara DW U dan 4- DW U. Berdasarkan tabel 4.10 diketahui bahwa nilai DW pada sub sektor properti- *real estate* dan gabungan kedua sub sektor terletak diantara DW U dan 4- DW U. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa data penelitian untuk sub sektor properti- *real estate* dan gabungan kedua sub sektor tidak terdapat gejala autokorelasi. Pada sub sektor konstruksi bangunan nilai DW terletak diantara DW L dan DW U atau 4- DW U dan 4 DW L. Oleh karena itu untuk data sub sektor konstruksi bangunan tidak terdapat kesimpulan yang pasti. Untuk mendapatkan kesimpulan yang lebih pasti maka untuk sub sektor konstruksi bangunan digunakan *run test* untuk melihat apakah data residual terjadi secara random atau tidak dengan tingkat signifikansi 0,05 dan membentuk hipotesis terlebih dahulu sebagai berikut:

H_0 : residual (res_1) random

H_1 : residual (res_1) tidak random

Hasil *run test* untuk melihat data residual random atau tidak disajikan pada tabel 4.11 berikut ini:

Tabel 4.11 Hasil *run test* sub sektor konstruksi bangunan

Nilai <i>run test</i>	Tingkat signifikansi <i>run test</i>
0,187	1,000

Sumber: lampiran 8 (data diolah)

Berdasarkan Tabel 4.11 nilai signifikansi *run test* perusahaan sub sektor konstruksi bangunan $1,000 > 0,05$ yang artinya hipotesis nol tidak ditolak. Dengan demikian data yang dipergunakan cukup random sehingga tidak terdapat masalah autokorelasi pada data yang diuji.

4.2.5 Uji hipotesis

a. Uji F (Simultan)

Uji dilakukan untuk mengetahui pengaruh signifikan variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama (simultan). Dalam penelitian ini uji F digunakan untuk menguji pengaruh *Return on Equity* (ROE), *Net Profit Margin* (NPM), *Current Ratios* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price to Book Value* (PBV), *Total Asset Turnover* (TATO) dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham perusahaan properti sub sektor properti-*real estate* dan sub sektor konstruksi bangunan. Signifikansi yang digunakan adalah sebesar 0,05 apabila tingkat signifikansi dari uji F lebih kecil dari yang telah ditetapkan yaitu $\alpha = 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Berdasarkan tabel 4.6, 4.7, dan 4.8 hasil pengujian simultan dirangkum sebagai berikut:

- 1) Nilai signifikansi uji F untuk perusahaan sub sektor properti dan *real estate* sebesar 0,001 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ sehingga menerima H_1 , bahwa *Return on Equity* (ROE), *Net Profit Margin* (NPM), *Current Ratios* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price to Book Value* (PBV), *Total Asset Turnover* (TATO) dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap perusahaan sub sektor properti dan *real estate*.
- 2) Nilai signifikansi uji F untuk perusahaan sub sektor konstruksi bangunan sebesar 0,040 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ sehingga menerima H_1 , bahwa *Return on Equity* (ROE), *Net Profit Margin* (NPM), *Current Ratios* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price to Book Value* (PBV), *Total Asset Turnover* (TATO) dan

ukuran perusahaan berpengaruh terhadap perusahaan sub sektor konstruksi bangunan.

- 3) Nilai signifikansi uji F untuk perusahaan sektor properti atau gabungan kedua sub sektor sebesar 0,000 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ sehingga menerima H_1 , bahwa *Return on Equity* (ROE), *Net Profit Margin* (NPM), *Current Ratios* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price to Book Value* (PBV), *Total Asset Turnover* (TATO) dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap perusahaan sektor properti secara keseluruhan.

b. Uji t (Parsial)

Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh signifikan variabel independen terhadap variabel dependen secara individual (parsial). Dalam penelitian ini, uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel *Return on Equity* (ROE), *Net Profit Margin* (NPM), *Current Ratios* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price to Book Value* (PBV), *Total Asset Turnover* (TATO) dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham perusahaan properti sub sektor properti-*real estate* dan sub sektor konstruksi bangunan. Berdasarkan tabel 4.6, 4.7, dan 4.8 diperoleh hasil sebagai berikut:

- 1) Nilai koefisien ROE pada perusahaan sub sektor properti-*real estate* sebesar 0,192 dengan nilai signifikan 0,159 dari tingkat $\alpha = 5\%$, pada sub sektor konstruksi bangunan nilai koefisien ROE sebesar 0,093 dengan nilai signifikan 0,929 dari tingkat $\alpha = 5\%$, serta pada sektor properti keseluruhan nilai koefisien ROE sebesar 0,169 dengan nilai signifikan 0,150 > dari tingkat $\alpha = 5\%$. Kondisi ini menunjukkan bahwa H_0 diterima dalam penelitian ini, berarti ROE tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan properti sub sektor properti-*real estate* dan sub sektor konstruksi bangunan.
- 2) Nilai koefisien NPM pada perusahaan sub sektor properti-*real estate* sebesar 0,032 dengan nilai signifikan 0,760 dari tingkat $\alpha = 5\%$, pada sub sektor konstruksi bangunan nilai koefisien NPM sebesar -1,103 dengan nilai signifikan 0,202 dari tingkat $\alpha = 5\%$, serta pada sektor properti keseluruhan nilai koefisien NPM sebesar 0,039 dengan nilai signifikan 0,695 dari tingkat $\alpha = 5\%$. Kondisi ini menunjukkan bahwa H_0 diterima dalam penelitian ini, berarti NPM tidak

berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan properti sub sektor properti-*real estate* dan sub sektor konstruksi bangunan.

- 3) Nilai koefisien CR pada perusahaan sub sektor properti-*real estate* sebesar 0,054 dengan nilai signifikan 0,612 dari tingkat $\alpha= 5\%$, pada sub sektor konstruksi bangunan nilai koefisien CR sebesar -0,018 dengan nilai signifikan 0,949 dari tingkat $\alpha= 5\%$, serta pada sektor properti keseluruhan nilai koefisien CR sebesar 0,031 dengan nilai signifikan 0,741 dari tingkat $\alpha= 5\%$. Kondisi ini menunjukkan bahwa H_0 diterima dalam penelitian ini, berarti CR tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan properti sub sektor properti-*real estate* dan sub sektor konstruksi bangunan.
- 4) Nilai koefisien DER pada perusahaan sub sektor properti-*real estate* sebesar 0,136 dengan nilai signifikan 0,185 dari tingkat $\alpha= 5\%$, pada sub sektor konstruksi bangunan nilai koefisien DER sebesar -0,004 dengan nilai signifikan 0,993 dari tingkat $\alpha= 5\%$, serta pada sektor properti keseluruhan nilai koefisien DER sebesar 0,157 dengan nilai signifikan 0, dari tingkat $\alpha= 5\%$. Kondisi ini menunjukkan bahwa H_0 diterima dalam penelitian ini, berarti DER tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan properti sub sektor properti-*real estate* dan sub sektor konstruksi bangunan.
- 5) Nilai koefisien PBV pada perusahaan sub sektor properti-*real estate* sebesar 0,446 dengan nilai signifikan 0,000 dari tingkat $\alpha= 5\%$, pada sub sektor konstruksi bangunan nilai koefisien PBV sebesar 1,224 dengan nilai signifikan 0,002 dari tingkat $\alpha= 5\%$, serta pada sektor properti keseluruhan nilai koefisien PBV sebesar 0,454 dengan nilai signifikan 0,000 dari tingkat $\alpha= 5\%$. Kondisi ini menunjukkan bahwa H_6 diterima dalam penelitian ini, berarti PBV berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan properti sub sektor properti-*real estate* dan sub sektor konstruksi bangunan.
- 6) Nilai koefisien TATO pada perusahaan sub sektor properti-*real estate* sebesar -0,147 dengan nilai signifikan 0,262 dari tingkat $\alpha= 5\%$, pada sub sektor konstruksi bangunan nilai koefisien TATO sebesar -0,117 dengan nilai signifikan 0,754 dari tingkat $\alpha= 5\%$, serta pada sektor properti keseluruhan nilai koefisien TATO sebesar -0,294 dengan nilai signifikan 0,037 dari tingkat $\alpha=$

5%. Kondisi ini menunjukkan bahwa H_0 diterima dalam penelitian ini, berarti TATO tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan sub sektor properti-*real estate* dan sub sektor konstruksi bangunan namun TATO berpengaruh terhadap *return* saham untuk perusahaan properti secara keseluruhan.

- 7) Nilai koefisien ukuran perusahaan (SIZE) pada perusahaan sub sektor properti-*real estate* sebesar -0,132 dengan nilai signifikan 0,228 dari tingkat $\alpha=5\%$, pada sub sektor konstruksi bangunan nilai koefisien SIZE sebesar -0,760 dengan nilai signifikan 0,048 dari tingkat $\alpha=5\%$, serta pada sektor properti keseluruhan nilai koefisien sebesar -0,124 dengan nilai signifikan 0,187 dari tingkat $\alpha=5\%$. Kondisi ini menunjukkan bahwa H_0 diterima dalam penelitian ini, berarti SIZE tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan properti sub sektor properti-*real estate* dan perusahaan properti secara keseluruhan, namun SIZE berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan konstruksi bangunan.

c. *Chow test*

Chow test digunakan untuk menguji apakah terdapat perbedaan pengaruh *Return on Equity* (ROE), *Net Profit Margin* (NPM), *Current Ratios* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price to Book Value* (PBV), *Total Asset Turnover* (TATO) dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham sub sektor properti-*real estate* dengan sub sektor konstruksi bangunan. Berikut ringkasan nilai *residual sum of square* (RSS) pada masing-masing sub sektor dan *restricted residual sum of squares* (RSSr) sektor properti:

Tabel 4.12 *Residual sum of squares* masing –masing kelompok perusahaan

Perusahaan	Residual sum of squares
Sub sektor properti dan <i>real estate</i>	75,174
Sub sektor konstruksi bangunan	1,876
Gabungan (sektor properti)	89,206

Sumber: lampiran 9 (data diolah)

Berdasarkan Tabel 4.12 dapat dilakukan *chow test* dengan menghitung terlebih dahulu nilai *unrestricted residual sum of squares* (RSSur) dengan menjumlahkan RSS Sub sektor properti dan *real estate* (RSS1) dengan RSS sub

sektor konstruksi bangunan (RSS2), setelah itu *chow test* dapat dilakukan dengan menghitung F hitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 \text{RSSur} &= \text{RSS1} + \text{RSS2} \\
 &= 75,174 + 1,876 \\
 &= 77,05 \\
 \text{F hitung} &= \frac{[\text{RSSr} - (\text{RSSur})]/k}{(\text{RSSur})/n1+n2 - 2k} \\
 &= \frac{[89,206 - (77,05)]/8}{(77,05)/(115-16)} \\
 &= \underline{1,52} \\
 &= 0,778 \\
 &= 1,954
 \end{aligned}$$

F tabel diperoleh berdasarkan rumus df 1 (nilai k-1)= 7 dan df 2 (n1+n2-2k)= 99 pada tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ sehingga diperoleh nilai F tabel yakni 2,07. Berdasarkan perhitungan diketahui bahwa F hitung < F tabel yang berarti H_0 penelitian ini ditolak bahwa tidak terdapat perbedaan pengaruh *Return on Equity* (ROE), *Net Profit Margin* (NPM), *Current Ratios* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price to Book Value* (PBV), *Total Asset Turnover* (TATO) dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham antara sub sektor properti-*real estate* dengan sub sektor konstruksi bangunan.

4.3 Pembahasan

4.3.1 Pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap *return* saham

Penelitian ini menemukan bahwa ROE memiliki arah pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham perusahaan properti sub sektor properti-*real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013. Hasil ini mengindikasikan bahwa ROE tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham investor perusahaan properti sub sektor properti-*real estate* dan sub sektor konstruksi bangunan maupun perusahaan properti secara keseluruhan. Naik turunnya nilai ROE tidak berdampak pada tingkat *return* saham yang diperoleh oleh investor.

ROE sebagai indikator laba perusahaan harusnya menjadi pandangan bagi investor untuk mengoptimalkan *return* saham yang dapat mereka peroleh. Namun, penelitian ini membuktikan bahwa ROE tidak menjadi jaminan sebagai indikator investor dalam berinvestasi saham. Hasil ini terjadi karena ROE perusahaan sub sektor properti-*real estate* dan konstruksi bangunan pada tahun 2009 hingga 2013 mengalami peningkatan setiap tahunnya, sedangkan *return* saham perusahaan sub sektor properti dan *real estate* rata-rata mengalami penurunan yakni 75,2% pada tahun 2009 menjadi 39,4% pada tahun 2010 dan pada tahun 2012 juga mengalami penurunan menjadi 19,2% dari 60% pada tahun 2011. Selain itu, perusahaan sub sektor konstruksi bangunan pada tahun 2011 rata-rata *return* saham juga mengalami penurunan yakni dari 89,3% pada tahun 2010 menjadi -11,6% serta pada tahun 2013 yang turun menjadi -17% dari 187,3% pada tahun 2012. Kondisi ini bisa terjadi karena beberapa faktor, salah satunya adalah sifat investor yang cenderung spekulatif untuk mendapatkan keuntungan secara cepat dalam jangka pendek. Selain itu, menurut Brigham dan Houston (2010:163), ROE yang tinggi belum tentu meningkatkan kekayaan para pemegang saham atau investor. Hal ini terjadi karena ROE tidak mempertimbangkan risiko, sedangkan investor selain memikirkan *return* juga mempertimbangkan risiko, sehingga dengan melihat kondisi itu investor berpikir bahwa dengan adanya risiko investor telah menetapkan *expected return* sesuai dengan resiko yang ada.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Harjito dan Aryayoga (2009) serta Susilowati dan Turyanto (2011) yang menyatakan bahwa ROE tidak memengaruhi tingkat *return* saham yang diperoleh investor. Namun, penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Antara et al (2014) yang justru menyatakan bahwa ROE berpengaruh terhadap tingkat *return* saham yang didapatkan oleh investor.

4.3.2 Pengaruh *Net Profit Margin* (NPM) terhadap *return* saham

Penelitian ini menemukan bahwa NPM memiliki arah pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham perusahaan sub sektor properti dan *real estate*. Namun untuk sub sektor konstruksi bangunan menunjukkan pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini tidak sesuai

yang diharapkan karena perubahan nilai NPM tidak memengaruhi pergerakan nilai *return* saham yang diperoleh investor.

Kondisi ini dapat disebabkan investor yang cenderung spekulatif untuk mendapatkan keuntungan yang cepat dalam jangka pendek. Selain itu, NPM sebagai indikator profitabilitas suatu perusahaan diharapkan semakin meningkatnya nilai NPM dapat meningkatkan harga saham, dianggap oleh beberapa investor yang mempunyai karakter *risk taker* justru tidak dapat meningkatkan *return* saham yang diperolehnya. Oleh karena itu NPM tidak dipertimbangkan oleh investor. Temuan ini didukung oleh Brigham dan Houston (2010:146) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan margin laba yang rendah kemungkinan akan mendapatkan tingkat pengembalian investasi yang tinggi karena adanya penggunaan *leverage* keuangan. Kondisi tersebut diduga mempengaruhi pandangan investor dan penyebab tidak signifikannya NPM terhadap *return* saham.

Nilai NPM yang tidak signifikan bisa juga disebabkan penurunan rata-rata NPM yang besar pada tahun 2012 yakni -1,2% dari 15,7% pada tahun 2011 yang terjadi di perusahaan sub sektor properti dan *real estate* sedangkan pada perusahaan sub sektor konstruksi bangunan disebabkan penurunan secara besar rata-rata *return* saham yang terjadi pada tahun 2011 yakni -11,6% dari 89,3% pada tahun 2010. Temuan ini konsisten dengan penelitian Susilowati dan Turyanto (2011) yang dalam penelitiannya menyatakan bahwa NPM tidak berpengaruh terhadap *return* saham yang diperoleh investor. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Harjito dan Aryayoga (2009) menemukan bahwa NPM berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

4.3.3 Pengaruh *Current Ratios* (CR) terhadap *return* saham

Penelitian ini menemukan bahwa CR memiliki pengaruh arah positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham perusahaan sub sektor properti dan *real estate*. Namun untuk sub sektor konstruksi bangunan penelitian ini menunjukkan bahwa CR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham yang diperoleh investor. Hasil penelitian ini tidak sesuai yang diharapkan karena pergerakan nilai CR tidak memengaruhi *return* saham yang diperoleh investor. Kondisi ini dapat dikarenakan nilai CR pada sub sektor properti dan *real estate*

memiliki nilai minimum 17% dan nilai maksimal mencapai 2380% sedangkan rata-ratanya hanya 285,2% pada 5 tahun periode penelitian. Sedangkan pada sub sektor konstruksi bangunan, hal ini terjadi karena rata-rata *return* saham pada tahun 2011 mengalami penurunan yang besar yakni -11,6% dari 89,3% pada tahun 2010 dan CR hanya mengalami penurunan yang relatif kecil yakni 145,4% pada tahun 2010 menjadi 126,6% pada tahun 2011.

Nilai CR yang tidak signifikan dalam penelitian ini juga dapat disebabkan oleh variasi pandangan investor mengenai CR. Beberapa investor memandang bahwa nilai CR yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu mengelola aktiva lancar dengan optimal karena banyaknya aktiva lancar yang menganggur sehingga menurunkan minat investor. Selain itu, investor merasa tidak berkepentingan terhadap rasio ini karena rasio ini dianggap akan sangat berpengaruh atau lebih penting bagi *supplier* yang memberi kredit pada perusahaan yang dalam jangka pendek tagihan tersebut harus terbayar. Temuan ini konsisten dengan penelitian Daljono (2013) dan Antara et al (2014) yang menyatakan bahwa CR tidak berpengaruh terhadap *return* saham yang diperoleh investor. Namun penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Imam (2013) yang menyatakan CR berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

4.3.4 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham

Penelitian ini menemukan bahwa DER memiliki pengaruh arah positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham perusahaan sub sektor properti dan *real estate*. Namun untuk sub sektor konstruksi bangunan penelitian ini menunjukkan bahwa DER memiliki arah pengaruh negative dan tidak signifikan terhadap *return* saham yang diperoleh investor. Hasil ini menunjukkan bahwa DER tidak memengaruhi *return* saham sehingga pergerakan nilai DER tidak berdampak pada nilai *return* saham. Temuan ini konsisten dengan penelitian Suharli (2005), Daljono (2013), dan Imam (2013) yang menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap *return* saham yang diperoleh investor.

Nilai DER yang tidak signifikan terhadap *return* saham didukung oleh hasil penelitian yang menunjukkan nilai DER perusahaan sub sektor properti dan *real estate* pada tahun 2011 dan 2012 tidak mengalami perubahan nilai yakni 8% tetapi

nilai *return* saham mengalami penurunan yang relatif besar dengan nilai rata-rata 60% pada tahun 2011 menjadi 0,192 pada tahun 2012. Pada sub sektor konstruksi bangunan terjadi karena nilai rata-rata *return* saham yang mengalami penurunan besar pada tahun 2011 dan 2013 yakni -11,6% dan -17% sedangkan DER rata-rata mengalami kenaikan yang tidak besar yakni 297% pada tahun 2010 menjadi 324,7% pada tahun 2011 dan 349,3% pada tahun 2012 menjadi 362,3% pada tahun 2013.

Hasil penelitian ini yang menunjukkan DER tidak signifikan juga dapat diindikasikan karena adanya pandangan negatif investor tentang penggunaan hutang. Beberapa investor menilai bahwa penggunaan hutang pada perusahaan cenderung mengakibatkan risiko perusahaan tidak dapat membayar kewajibannya tersebut dan dipandang perusahaan tersebut tidak aman untuk dilakukannya investasi karena perusahaan tersebut berisiko untuk dilikuidasi bahkan di delisting dari bursa. Kondisi tersebut akan memengaruhi daya tarik investor terhadap saham perusahaan tersebut sehingga berimplikasi pada tingkat *return* saham yang diperoleh nanti. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian susilowati dan Turyanto (2011), Sudarno (2011), Sugiarto (2011) serta Arista dan Astohar (2012) yang menemukan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

4.3.5 Pengaruh *Price to Book Value* (PBV) terhadap *return* saham

Penelitian ini menemukan bahwa PBV memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan properti sub sektor properti-*real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013. Hasil ini sesuai dengan prediksi yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif PBV terhadap *return* saham perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar pasar menghargai nilai saham perusahaan atas nilai bukunya maka tingkat *return* yang diperoleh akan besar pula. Perusahaan dengan laba dan arus kas yang aman serta terus mengalami pertumbuhan dijual dengan rasio nilai buku yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan pengembalian yang rendah memberikan sinyal positif pada investor bahwa perusahaan tersebut berkinerja baik sehingga pasar menghargai positif dan *return* saham bernilai positif pula.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Sugiarto (2011) dan Arista dan Astohar (2012) yang menyatakan bahwa PBV berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham yang diperoleh investor. Namun, hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Khairi (2012) yang menyatakan PBV tidak berpengaruh terhadap *return* saham yang diperoleh investor.

4.3.6 Pengaruh *Total Asset Turnover* (TATO) terhadap *return* saham

Penelitian ini menemukan bahwa TATO memiliki arah pengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan sub sektor properti-*real estate* dan sub sektor konstruksi bangunan dan tidak signifikan, yang berarti TATO tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan sub sektor properti-*real estate* dan sub sektor konstruksi bangunan. Namun, penelitian ini justru signifikan untuk sektor properti secara keseluruhan yang berarti TATO berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan properti keseluruhan.

Hasil penelitian yang dilakukan per sub sektor yaitu sub sektor properti-*real estate* dan konstruksi bangunan konsisten dengan penelitian Daljono (2013) dan Antara et al (2014) yang menunjukkan bahwa TATO memiliki arah pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham dan tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Imam (2013) yang menyatakan bahwa TATO berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Nilai TATO yang tidak signifikan dapat diindikasikan karena beberapa investor memandang bahwa nilai TATO yang tinggi tidak diikuti dengan peningkatan laba yang tinggi pula, sehingga memberikan sinyal yang negatif kepada investor dan juga berdampak pada tingkat *return* yang diperolehnya. Selain itu beberapa investor memandang bahwa total aset yang tinggi cenderung akan memiliki biaya modal yang tinggi pula sehingga menekan laba perusahaan dan di sisi lain investor menganggap bahwa jika aset yang terlalu rendah, penjualan yang menguntungkan akan hilang. Kondisi tersebut akan menjadikan investor tidak tertarik berinvestasi pada perusahaan tersebut sehingga tinggi rendahnya nilai TATO tidak berpengaruh pada *return* saham perusahaan sub sektor properti-*real estate* dan sub sektor konstruksi bangunan.

Nilai TATO yang tidak signifikan terhadap *return* saham yang terjadi pada masing- masing sub sektor juga dapat disebabkan oleh pergerakan TATO dan

return saham yang cenderung berbeda. Pada sub sektor properti dan *real estate* rata-rata nilai TATO pada tahun 2011 mengalami penurunan yang tidak terlalu besar pada tahun 2012 yakni 22,1% menjadi 20,3%. Namun *return* saham sub sektor properti dan *real estate* cenderung mengalami penurunan yang besar pada tahun 2012 yakni dari 60% menjadi 19,2%. Sedangkan pada sub sektor konstruksi bangunan, hal yang sama juga terjadi. Pada tahun 2012 rata-rata nilai TATO mengalami penurunan yang tidak besar dari 95,1% menjadi 91,8%, hal itu justru berbanding terbalik dengan *return* saham yang mengalami kenaikan yang cukup besar pada tahun 2012 yakni dari -11,6% menjadi 187,3%.

Temuan pada perusahaan properti secara keseluruhan justru berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dan memiliki arah pengaruh negatif. Temuan ini mengindikasikan bahwa terjadi variasi penilaian investor mengenai TATO terhadap *return* saham perusahaan per sub sektor. TATO dapat dipandang oleh investor sebagai hal yang menunjukkan bahwa perusahaan bekerja secara efisien dalam mengelola aktivitya sehingga dapat meningkatkan penjualan dan tingkat laba juga mengalami peningkatan sehingga memberikan sinyal positif pada investor dan berdampak pada tingkat *return* yang diperolehnya. Kondisi ini terjadi karena perusahaan properti secara keseluruhan lebih memberikan sinyal yang lebih jelas kepada investor mengenai tingkat perputaran aktiva perusahaan yang menggambarkan baik atau buruknya kinerja perusahaan. Investor berpandangan bahwa kandungan informasi yang diberikan perusahaan secara menyeluruh dan tidak terbagi per sub sektor memberikan informasi yang lebih detail mengenai kondisi keseluruhan industri. Sehingga investor dapat menggunakan analisisnya pada industri properti ini untuk mengoptimalkan *return* sahamnya dan juga dapat membandingkan kinerja dengan industri-industri lainnya.

4.3.7 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *return* saham

Penelitian ini menemukan bahwa ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan properti sub sektor properti-*real estate* dan sub sektor konstruksi bangunan dan signifikan pada sub sektor konstruksi bangunan, namun tidak signifikan untuk sub sektor properti-*real estate* dan sektor properti keseluruhan.

Hasil penelitian yang dilakukan pada perusahaan sub sektor konstruksi bangunan konsisten dengan penelitian Sugiarto (2009) dan Harsalim (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham. Kondisi ini mengindikasikan bahwa investor berpandangan bahwa terjadi *size anomaly* pada perusahaan sub sektor konstruksi bangunan sehingga perusahaan yang besar cenderung membagikan *return* saham yang rendah karena telah dikondisikan dengan risiko. Nilai SIZE yang signifikan pada perusahaan sub sektor konstruksi bangunan diindikasikan karena pada sub sektor ini cenderung dikuasai perusahaan milik Negara yang memiliki pangsa pasar yang jelas dan tentunya perusahaan tersebut cenderung lebih aman serta rata-rata memiliki aset yang besar, hal itu juga didukung dengan data penelitian bahwa perusahaan rata-rata ukuran perusahaan sub sektor konstruksi bangunan lebih besar dari rata-rata perusahaan properti secara keseluruhan yakni Rp 4,7 Triliun > Rp 2,3 Triliun. Berdasarkan data tersebut perusahaan sub sektor konstruksi bangunan memiliki daya tarik bagi investor untuk berinvestasi saham pada perusahaan tersebut.

Pada perusahaan sub sektor properti dan *real estate*, ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan sehingga pergerakan nilai ukuran perusahaan tidak memengaruhi besar kecilnya *return* saham yang diperoleh investor. Hasil ini sesuai dengan penelitian Adiwiratama (2012) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham yang diperoleh investor. Kondisi yang berbeda dengan sub sektor konstruksi bangunan dapat terjadi oleh beberapa hal. Salah satu penyebabnya adalah kondisi perusahaan properti dan *real estate* yang beragam yang dapat ditunjukkan dengan nilai minimal ukuran perusahaan yakni 25,488 hingga nilai maksimal ukuran perusahaan yang bernilai 31,075. Berdasarkan hal tersebut, investor diberikan banyak pilihan dalam menentukan investasinya sehingga menyebabkan ukuran perusahaan cenderung tidak menjadi perhatian investor.

Nilai SIZE yang tidak signifikan pada perusahaan sub sektor properti dan *real estate* juga dapat disebabkan beberapa investor cenderung berinvestasi pada *real* aset dari bisnis perusahaan properti dan *real estate* itu sendiri seperti perumahan atau apartemen. Ukuran perusahaan pada sub sektor ini akan lebih

berpengaruh terhadap para investor yang berinvestasi pada rumah atau apartemen yang menjadi aspek bisnis dari sub sektor ini karena ukuran perusahaan menunjukkan seberapa luas ekspansi bisnis dari perusahaan ini. Kondisi ini menyebabkan investor yang bergerak di bidang pasar modal khususnya saham merasa tidak berkepentingan terhadap dengan besar kecilnya perusahaan sub sektor ini dalam mengoptimalkan *return* saham yang dapat diperoleh. Selain itu aset pada perusahaan sub sektor ini merupakan aset yang juga dijual kepada konsumen berupa rumah, apartemen dan lain-lain, sehingga kepemilikan aset dapat berpindah tangan kepada konsumen yang membelinya. Oleh karena itu, investor saham beranggapan bahwa total aset pada perusahaan sub sektor properti dan *real estate* tidak bisa dijadikan sebagai indikator dalam mengoptimalkan *return* saham.

4.3.8 Perbedaan pengaruh *Return on Equity* (ROE), *Net Profit Margin* (NPM), *Current Ratios* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price to Book Value* (PBV), *Total Asset Turnover* (TATO) dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham antara sub sektor properti-*real estate* dengan sub sektor konstruksi bangunan

Pada penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan pengaruh *Return on Equity* (ROE), *Net Profit Margin* (NPM), *Current Ratios* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price to Book Value* (PBV), *Total Asset Turnover* (TATO) dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham antara sub sektor properti-*real estate* dengan sub sektor konstruksi bangunan. Persamaan pengaruh ini diindikasikan karena secara simultan atau uji F, variabel-variabel independen kedua sub sektor ini berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Selain itu variabel PBV sama-sama memengaruhi *return* saham pada kedua sub sektor dan hanya ukuran perusahaan saja yang membedakan pengaruh kedua sub sektor ini karena ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap *return* saham sub sektor konstruksi bangunan.

Temuan yang diperoleh pada penelitian ini sangat mungkin disebabkan persama karakteristik dan aspek bisnis dua sub sektor perusahaan yang sama-sama pada industri properti. Sub sektor properti dan *real estate* memiliki ranah bisnis di bidang perumahan atau apartemen, sedangkan untuk sub sektor konstruksi bangunan bergerak pada hal-hal yang menjadi dasar suatu bangunan atau properti

seperti beton. Sehingga kedua sub sektor ini mempunyai keterkaitan satu sama lain dan saling melengkapi dalam industri properti. Berdasarkan temuan tersebut, tampak bahwa rasio profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan aktivitas tidak berpengaruh terhadap *return* saham yang diperoleh investor kedua sub sektor ini.

4.4 Keterbatasan Penelitian

Berdasarkan hasil dan pembahasan penelitian ini, ada beberapa keterbatasan yang dapat menghambat penelitian ini, antara lain sebagai berikut:

- a. Sampel penelitian ini menggunakan perusahaan sektor properti dengan sub sektor properti-*real estate* dan sub sektor konstruksi bangunan yang terdapat perbedaan jumlah sampel cukup jauh diantara keduanya sehingga data yang diperoleh dari kedua sub sektor juga cukup jauh perbedaannya dan sampel penelitian pada perusahaan sub sektor konstruksi bangunan yang hanya tiga perusahaan dari total populasi tujuh perusahaan menjadikan data yang didapatkan dan diolah oleh peneliti menjadi terbatas.
- b. Beberapa perusahaan tidak menyantumkan aset lancar atau kewajiban lancar untuk menghitung *current ratio* pada beberapa periode penelitian sehingga terdapat kemungkinan kesalahan dalam menghitung *current ratio*.

BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan pada Bab 4, diperoleh beberapa kesimpulan antara lain:

- a. ROE, NPM, CR, DER, dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham Perusahaan Properti secara keseluruhan, sedangkan PBV dan TATO berpengaruh terhadap *return* saham Perusahaan Properti secara keseluruhan.
- b. ROE, NPM, CR, DER, TATO, dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan sub sektor properti-*real estate*, sedangkan PBV berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan sub sektor properti-*real estate*. ROE, NPM, CR, DER, dan TATO tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan sub sektor konstruksi bangunan, sedangkan PBV dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan sub sektor konstruksi bangunan.
- c. Berdasarkan *chow test*, diketahui bahwa tidak terdapat perbedaan pengaruh yang signifikan ROE, NPM, CR, DER, PBV, TATO dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham antara perusahaan sub sektor properti-*real estate* dan sub sektor konstruksi bangunan

5.2 Saran

Berdasarkan hasil pembahasan dan kesimpulan pada penelitian ini, beberapa saran yang dapat diberikan bagi pihak perusahaan, investor dan akademisi antara lain:

- a. Perusahaan
Perusahaan properti baik sub sektor properti-*real estate* dan sub sektor konstruksi bangunan diharapkan dapat memahami informasi dari hasil penelitian dan memahami tentang faktor yang memengaruhi *return* saham. Sehingga dapat digunakan untuk meningkatkan nilai perusahaan

di mata investor dan sebagai dasar investor dalam menentukan arah investasinya.

b. Investor

Investor atau calon investor diharapkan dapat memahami dari hasil penelitian sehingga mengetahui faktor-faktor fundamental yang memengaruhi *return* saham. Selain itu, investor atau calon investor diharapkan mempertimbangkan analisis teknikal selain analisis fundamental dengan harapan mampu meningkatkan *return* saham yang diperoleh.

c. Akademisi

Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan hasil penelitian sebagai perbandingan. Peneliti selanjutnya dapat memperbaiki dan menyempurnakan keterbatasan penelitian ini serta memperluas sampel penelitian tidak terbatas pada perusahaan sektor properti bahkan bisa membandingkan antar sektor tidak hanya sub sektor saja, atau dengan menggunakan sampel yang lebih banyak. Selain itu peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel-variabel eksternal selain rasio keuangan seperti variabel inflasi, suku bunga, kebijakan pemerintah atau perusahaan, kondisi politik dan penerapan CSR perusahaan.

LAMPIRAN 1. Daftar Perusahaan yang menjadi sampel penelitianPerusahaan Sub Sektor Properti dan *Real Estate*

No.	Nama Perusahaan	Kode
1	Alam Sutera Realty Tbk.	ASRI
2	Bakrieland Development Tbk	ELTY
3	Bekasi Asri Pemula Tbk	BAPA
4	Bhuwanatala Indah Permai Tbk	BIPP
5	Bukit Darmo Property Tbk	BKDP
6	Bumi Serpong Damai Tbk	BSDE
7	Ciputra Property Tbk	CTRP
8	Ciputra Surya Tbk	CTRS
9	Cowell Development Tbk	COWL
10	Duta Anggada Realty Tbk	DART
11	Duta Pertiwi Tbk	DUTI
12	Gowa Makassar Tourism Development Tbk	GMTD
13	Indonesia Prima Property Tbk	OMRE
14	Kawasan Industri Jababeka Tbk	KIJA
15	Lippo Cikarang Tbk	LPCK
16	Lippo Karawaci Tbk	LPKR
17	Perdana Gapuraprima	GPRA
18	Ristia Bintang Mahkota Sejati Tbk	RBMS
19	Sentul City Tbk	BKSL
20	Suryamas Dutamakmur Tbk	SMDM

Perusahaan Sub Sektor Konstruksi Bangunan

No.	Nama Perusahaan	Kode
1	Adhi Karya (Persero) Tbk	ADHI
2	Total Bangun Persada Tbk	TOTL
3	Wijaya Karya (Persero) Tbk	WIKA

LAMPIRAN 2. Statistik Deskriptif Variabel PenelitianSub Sektor Properti dan *Real Estate*

Tahun 2009

No.	Kode	Return	ROE	NPM	PBV	CR	DER	TATO	SIZE
1	ASRI	1.1	0.049	0.233	0.97	0.829	0.84	0.113	28.901
2	ELTY	1.681	0.028	0.125	0.83	1.224	1.25	0.091	30.081
3	BAPA	-0.632	0.134	0.141	0.65	1.985	1.01	0.474	25.628
4	BIPP	0	-0.222	-0.710	0.83	0.229	0.96	0.159	25.997
5	BKDP	2.06	-0.011	-0.226	1.46	3.776	0.36	0.036	27.482
6	BSDE	8.263	0.132	0.243	4.11	2.414	0.96	0.277	29.865
7	CTRP	0.899	0.022	0.220	0.45	11.916	0.07	0.092	28.926
8	CTRS	2.228	0.039	0.146	0.69	3.392	0.46	0.172	28.450
9	COWL	-0.222	0.107	0.141	2.01	1.580	0.58	0.476	26.058
10	DART	-0.22	0.045	0.096	0.84	1.261	3.83	0.098	28.798
11	DUTI	-0.47	0.086	0.211	0.51	2.900	0.62	0.226	29.119
12	OMRE	-0.053	0.279	0.416	2.32	0.170	0.83	0.271	27.336
13	GMTD	-0.184	0.124	0.206	0.14	1.522	1.92	0.206	26.446
14	KIJA	1.38	0.010	0.041	1.02	2.019	0.99	0.123	28.792
15	LPCK	0.158	0.052	0.080	0.31	1.473	2.11	0.208	28.070
16	LPKR	-0.362	0.079	0.151	1.81	1.773	1.4	0.211	30.127
17	GPRA	-0.588	0.055	0.102	0.8	2.231	1.33	0.231	27.911
18	RBMS	-0.219	0.001	0.010	0.22	23.800	0.05	0.101	25.504
19	BKSL	0.47	0.001	0.012	0.43	5.568	1.59	0.100	28.655
20	SMDM	-0.255	0.002	0.017	0.32	3.857	0.52	0.058	28.348
MIN		-0.632	-0.222	-0.710	0.140	0.170	0.050	0.036	25.504
MAX		8.263	0.279	0.416	4.110	23.800	3.830	0.476	30.127
MEAN		0.752	0.051	0.083	1.036	3.696	1.084	0.186	28.025
DEV. STD.		1.980	0.093	0.226	0.940	5.371	0.849	0.121	1.452

Tahun 2010

No.	Kode	Return	ROE	NPM	PBV	CR	DER	TATO	SIZE
1	ASRI	1.81	0.131	0.379	2.39	0.980	1.07	0.167	29.154
2	ELTY	-0.19	0.022	0.131	0.78	2.381	0.82	0.080	30.469
3	BAPA	2.73	0.173	0.241	2.17	2.230	0.82	0.397	25.639
4	BIPP	0	-0.053	-0.167	0.88	0.216	1.04	0.157	25.977
5	BKDP	-0.24	-0.021	-0.333	1.16	3.519	0.4	0.044	27.648
6	BSDE	0.2	0.064	0.159	2.57	2.732	0.7	0.212	30.090
7	CTRP	0.8	0.045	0.435	0.78	7.803	0.08	0.093	28.972
8	CTRS	0.35	0.056	0.147	0.88	1.988	0.6	0.227	28.590
9	COWL	-0.65	0.062	0.080	0.71	0.844	1.05	0.375	26.310
10	DART	-0.05	0.037	0.077	0.72	0.592	2.47	0.136	28.572
11	DUTI	2.09	0.097	0.265	1.41	3.113	0.55	0.213	29.184
12	OMRE	-0.58	0.260	0.279	0.73	0.448	0.88	0.495	27.366
13	GMTD	0.12	0.219	0.237	0.13	1.554	1.8	0.329	26.607
14	KIJA	0.01	0.037	0.104	0.99	1.421	1	0.179	28.836
15	LPCK	0.76	0.115	0.160	0.49	1.821	1.96	0.243	28.144
16	LPKR	0.33	0.068	0.168	1.91	4.203	1.03	0.193	30.413
17	GPRA	-0.04	0.059	0.113	0.72	2.223	0.97	0.261	27.800
18	RBMS	0.08	0.004	0.029	0.24	14.625	0.07	0.137	25.488
19	BKSL	0.12	0.016	0.146	0.76	2.809	0.17	0.092	29.203
20	SMDM	0.22	-0.002	-0.013	0.32	6.831	0.24	0.078	28.355
MIN		-0.650	-0.053	-0.333	0.130	0.216	0.070	0.044	25.488
MAX		2.730	0.260	0.435	2.570	14.625	2.470	0.495	30.469
MEAN		0.394	0.070	0.132	1.037	3.117	0.886	0.205	28.141
DEV. STD.		0.871	0.078	0.172	0.700	3.339	0.622	0.119	1.520

Tahun 2011

No.	Kode	Return	ROE	NPM	PBV	CR	DER	TATO	SIZE
1	ASRI	0.559	0.216	0.437	2.95	0.978	1.16	0.230	29.424
2	ELTY	-0.242	0.001	0.007	0.44	1.344	0.62	0.114	30.505
3	BAPA	-0.408	0.074	0.194	1.19	3.053	0.83	0.209	25.721
4	BIPP	0	-0.270	-0.800	1.1	0.195	1.66	0.127	25.999
5	BKDP	-0.09	-0.030	-1.167	1.19	4.434	0.38	0.018	27.607
6	BSDE	0.089	0.123	0.361	2.08	1.957	0.55	0.219	30.179
7	CTRP	0.114	0.047	0.384	0.84	2.744	0.2	0.102	29.093
8	CTRS	0.261	0.102	0.247	0.88	1.668	0.81	0.228	28.892
9	COWL	0.926	0.201	0.182	1.08	1.313	1.35	0.469	26.678
10	DART	1.339	0.027	0.146	0.55	0.667	0.83	0.102	29.043
11	DUTI	-0.143	0.119	0.378	0.93	1.956	0.46	0.215	29.277
12	OMRE	0.559	0.181	0.256	0.92	0.678	0.47	0.482	27.328
13	GMTD	3	0.283	0.259	0.39	1.094	1.81	0.388	26.912
14	KIJA	0.583	0.093	0.284	1.08	3.572	0.6	0.205	29.353
15	LPCK	3.532	0.314	0.286	1.52	1.400	1.49	0.442	28.345
16	LPKR	-0.029	0.062	0.138	1.62	6.037	0.94	0.229	30.536
17	GPRA	0.164	0.069	0.116	0.77	2.848	0.9	0.315	27.843
18	RBMS	0.062	0.025	1.000	0.22	13.600	0.08	0.118	25.635
19	BKSL	1.431	0.030	0.299	1.81	3.164	0.15	0.087	29.297
20	SMDM	0.287	0.017	0.130	0.25	6.153	0.19	0.110	28.529
MIN		-0.408	-0.270	-1.167	0.220	0.195	0.080	0.018	25.635
MAX		3.532	0.314	1.000	2.950	13.600	1.810	0.482	30.536
MEAN		0.600	0.084	0.157	1.091	2.943	0.774	0.221	28.310
DEV. STD.		1.036	0.125	0.442	0.664	3.013	0.508	0.135	1.531

Tahun 2012

No.	Kode	Return	ROE	NPM	PBV	CR	DER	TATO	SIZE
1	ASRI	0.304	0.257	0.497	2.49	1.235	1.31	0.223	30.024
2	ELTY	-0.546	-0.041	-0.321	0.23	0.856	0.71	0.074	30.355
3	BAPA	-0.53	0.046	0.160	1.05	2.549	0.82	0.157	25.793
4	BIPP	-0.11	-0.188	-0.533	2.27	1.496	1.11	0.169	25.907
5	BKDP	-0.235	-0.089	-4.462	0.99	2.486	0.38	0.014	27.526
6	BSDE	0.133	0.141	0.397	1.84	2.902	0.59	0.222	30.450
7	CTRP	0.224	0.080	0.386	0.93	1.818	0.49	0.139	29.412
8	CTRS	1.538	0.124	0.261	2.01	1.261	1	0.237	29.119
9	COWL	-0.391	0.062	0.225	0.61	1.416	0.57	0.175	28.207
10	DART	0.632	0.063	0.213	0.79	1.163	0.51	0.197	29.088
11	DUTI	0.694	0.119	0.392	1.09	3.688	0.28	0.238	29.517
12	OMRE	0.264	0.074	0.134	1.08	0.674	0.43	0.385	27.375
13	GMTD	0	0.274	0.267	0.29	1.287	2.85	0.266	27.526
14	KIJA	0.053	0.096	0.272	1	3.647	0.78	0.198	29.588
15	LPCK	0.802	0.331	0.402	1.83	1.572	1.31	0.361	28.672
16	LPKR	0.515	0.216	0.403	2.01	4.162	1.17	0.248	30.845
17	GPRA	-0.359	0.080	0.157	0.61	2.758	0.86	0.273	27.901
18	RBMS	0.663	0.113	0.381	0.33	5.909	0.08	0.275	25.752
19	BKSL	-0.287	0.046	0.355	1.23	3.185	0.28	0.101	29.448
20	SMDM	0.469	0.022	0.175	0.36	2.802	0.25	0.102	28.601
MIN		-0.546	-0.188	-4.462	0.230	0.674	0.080	0.014	25.792
MAX		1.538	0.331	0.497	2.490	5.909	2.850	0.385	31.075
MEAN		0.192	0.091	-0.012	1.152	2.343	0.789	0.203	28.767
DEV. STD.		0.529	0.121	1.076	0.695	1.325	0.605	0.091	1.511

Tahun 2013

No.	Kode	Return	ROE	NPM	PBV	CR	DER	TATO	SIZE
1	ASRI	-0.28	0.167	0.242	1.58	0.753	1.71	0.255	30.300
2	ELTY	-0.07	-0.032	-0.070	0.3	0.632	0.72	0.270	30.141
3	BAPA	-0.53	0.054	0.125	0.47	2.712	0.9	0.227	25.892
4	BIPP	-0.11	0.240	1.763	0.63	0.324	0.29	0.105	27.054
5	BKDP	-0.09	-0.100	-5.364	0.99	3.200	0.43	0.013	27.463
6	BSDE	0.16	0.217	0.506	1.68	2.667	0.68	0.254	30.748
7	CTRP	0.03	0.097	0.305	0.83	1.357	0.67	0.189	29.666
8	CTRS	-0.42	0.165	0.327	1.04	1.160	1.31	0.219	29.384
9	COWL	2.29	0.041	0.148	1.94	0.664	0.64	0.170	28.296
10	DART	-0.37	0.029	0.103	0.48	2.014	0.29	0.174	29.193
11	DUTI	0.47	0.125	0.472	1.37	3.513	0.24	0.215	29.642
12	OMRE	0.01	-0.045	-0.095	1.1	0.635	0.53	0.308	27.435
13	GMTD	11.58	0.228	0.306	2.09	1.022	2.24	0.230	27.899
14	KIJA	-0.04	0.025	0.038	0.93	2.867	0.97	0.332	29.742
15	LPCK	0.51	0.325	0.445	1.87	1.616	1.12	0.345	28.980
16	LPKR	-0.09	0.112	0.239	1.48	4.959	1.21	0.213	31.075
17	GPRA	0.51	0.134	0.206	0.81	3.898	0.66	0.389	27.918
18	RBMS	-0.36	-0.109	-0.667	0.23	2.742	0.24	0.132	25.792
19	BKSL	-0.17	0.088	0.629	0.72	4.573	0.55	0.090	29.998
20	SMDM	-0.01	0.012	0.079	0.36	1.919	0.38	0.112	28.713
MIN		-0.530	-0.109	-5.364	0.230	0.324	0.240	0.013	25.792
MAX		11.580	0.325	1.763	2.090	4.959	2.240	0.389	31.075
MEAN		0.651	0.089	-0.013	1.045	2.161	0.789	0.212	28.767
DEV. STD.		2.641	0.116	1.336	0.576	1.387	0.521	0.094	1.511

STATISTIK DESKRIPTIF SUB SEKTOR PROPERTI DAN *REAL ESTATE*
2009-2013

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RETURN	100	-.650	11.580	.51751	1.592897
PBV	100	.130	4.110	1.07210	.711674
DER	100	.050	3.830	.86440	.630948
ROE	100	-.270	.331	.07686	.107097
TATO	100	.013	.495	.20538	.111374
CR	100	.170	23.800	2.85199	3.229975
NPM	100	-5.364	1.763	.06930	.789138
LN_ASSET	100	25.488	31.075	28.35946	1.504415
Valid N (listwise)	100				

Sub Sektor Konstruksi Bangunan

Tahun 2009

No.	Kode	Return	ROE	NPM	PBV	CR	DER	TATO	SIZE
1	ADHI	0.519	0.227	0.022	1.01	1.128	6.69	1.371	29.359
2	TOTL	1.114	0.106	0.030	1.04	1.540	1.62	1.342	27.885
3	WIKA	0.477	0.123	0.029	1.24	1.444	2.65	1.156	29.372
MIN		0.477	0.106	0.022	1.010	1.128	1.620	1.156	27.885
MAX		1.114	0.227	0.030	1.240	1.540	6.690	1.371	29.372
MEAN		0.703	0.152	0.027	1.097	1.371	3.653	1.290	28.872
DEV. STD.		0.356	0.066	0.005	0.125	0.215	2.680	0.116	0.855

Tahun 2010

No.	Kode	Return	ROE	NPM	PBV	CR	DER	TATO	SIZE
1	ADHI	1.22	0.220	0.033	1.9	1.449	4.71	1.152	29.226
2	TOTL	0.37	0.145	0.053	1.56	1.505	1.77	0.970	28.094
3	WIKA	1.09	0.158	0.047	2.25	1.407	2.43	0.958	29.469
MIN		0.370	0.145	0.033	1.560	1.407	1.770	0.958	28.094
MAX		1.220	0.220	0.053	2.250	1.505	4.710	1.152	29.469
MEAN		0.893	0.174	0.044	1.903	1.454	2.970	1.027	28.930
DEV. STD.		0.458	0.040	0.010	0.345	0.049	1.543	0.108	0.734

Tahun 2011

No.	Kode	Return	ROE	NPM	PBV	CR	DER	TATO	SIZE
1	ADHI	-0.363	0.185	0.027	1.05	1.254	5.17	1.095	29.441
2	TOTL	0.118	0.184	0.079	1.44	1.404	1.82	0.827	28.272
3	WIKA	-0.103	0.181	0.052	1.66	1.139	2.75	0.930	30.024
MIN		-0.363	0.181	0.027	1.050	1.139	1.820	0.827	28.272
MAX		0.118	0.185	0.079	1.660	1.404	5.170	1.095	30.024
MEAN		-0.116	0.183	0.053	1.383	1.266	3.247	0.951	29.246
DEV. STD.		0.241	0.002	0.026	0.309	0.133	1.729	0.135	0.892

Tahun 2012

No.	Kode	Return	ROE	NPM	PBV	CR	DER	TATO	SIZE
1	ADHI	2.034	0.181	0.028	2.68	1.244	5.67	0.969	29.694
2	TOTL	2.158	0.258	0.099	4.35	1.445	1.92	0.889	28.356
3	WIKA	1.426	0.181	0.052	3.21	1.102	2.89	0.897	30.031
MIN		1.426	0.181	0.028	2.680	1.102	1.920	0.889	28.356
MAX		2.158	0.258	0.099	4.350	1.445	5.670	0.969	30.031
MEAN		1.873	0.207	0.060	3.413	1.264	3.493	0.918	29.360
DEV. STD.		0.392	0.044	0.036	0.853	0.172	1.946	0.044	0.886

Tahun 2013

No.	Kode	Return	ROE	NPM	PBV	CR	DER	TATO	SIZE
1	ADHI	-0.14	0.177	0.042	1.76	1.486	5.28	1.008	29.905
2	TOTL	-0.44	0.260	0.093	2.08	1.579	2.69	1.027	28.431
3	WIKA	0.07	0.193	0.053	3.01	1.095	2.9	0.944	30.164
MIN		-0.440	0.177	0.042	1.760	1.095	2.690	0.944	28.431
MAX		0.070	0.260	0.093	3.010	1.579	5.280	1.027	30.164
MEAN		-0.170	0.210	0.062	2.283	1.387	3.623	0.993	29.500
DEV. STD.		0.256	0.044	0.027	0.649	0.257	1.439	0.044	0.935

STATISTIK DESKRIPTIF SUB SEKTOR KONSTRUKSI BANGUNAN 2009-2013

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RETURN	15	-.440	2.158	.63667	.831226
PBV	15	1.010	4.350	2.01600	.948923
DER	15	1.620	6.690	3.39733	1.643439
ROE	15	.106	.260	.18527	.043496
TATO	15	.827	1.371	1.03561	.159695
CR	15	1.095	1.579	1.34811	.170126
NPM	15	.022	.099	.04921	.024134
LN_ASSET	15	27.885	30.164	29.18162	.771758
Valid N (listwise)	15				

STATISTIK DESKRIPTIF SEKTOR PROPERTI KESELURUHAN 2009-2013

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RETURN	115	-.650	11.580	.53305	1.513255
PBV	115	.130	4.350	1.19522	.807687
DER	115	.050	6.690	1.19478	1.188053
ROE	115	-.270	.331	.09100	.107412
TATO	115	.013	1.371	.31367	.304579
CR	115	.170	23.800	2.65583	3.053249
NPM	115	-5.364	1.763	.06668	.735471
LN_ASSET	115	25.488	31.075	28.46670	1.454631
Valid N (listwise)	115				

LAMPIRAN 3. Uji Normalitas Data

Normalitas Data Sektor Properti Keseluruhan

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
RETURN	.226	115	.000	.548	115	.000
PBV	.164	115	.000	.898	115	.000
DER	.196	115	.000	.743	115	.000
ROE	.081	115	.059	.974	115	.025
TATO	.270	115	.000	.725	115	.000
CR	.221	115	.000	.581	115	.000
NPM	.346	115	.000	.422	115	.000
LN_ASSET	.085	115	.042	.948	115	.000

a. Lilliefors Significance Correction

Normalitas Data Sub Sektor Properti dan *Real Estate*

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
RETURN	.249	100	.000	.524	100	.000
PBV	.164	100	.000	.900	100	.000
DER	.124	100	.001	.875	100	.000
ROE	.102	100	.012	.960	100	.004
TATO	.111	100	.004	.947	100	.001
CR	.223	100	.000	.608	100	.000
NPM	.329	100	.000	.436	100	.000
LN_ASSET	.087	100	.060	.952	100	.001

a. Lilliefors Significance Correction

Normalitas Data Sub Sektor Konstruksi Bangunan

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
RETURN	.156	15	.200*	.932	15	.296
PBV	.149	15	.200*	.897	15	.085
DER	.286	15	.002	.863	15	.027
ROE	.170	15	.200*	.950	15	.530
TATO	.193	15	.137	.892	15	.072
CR	.229	15	.033	.886	15	.059
NPM	.245	15	.016	.868	15	.031
LN_ASSET	.191	15	.146	.899	15	.092

*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

LAMPIRAN 4. Perbaikan Normalitas Data (Z Score)

Sektor Properti Keseluruhan

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Zscore(RETURN)	115	-.78179	7.30013	0E-7	1.00000000
Zscore(PBV)	115	-1.31885	3.90595	0E-7	1.00000000
Zscore(DER)	115	-.96358	4.62540	0E-7	1.00000000
Zscore(TATO)	115	-.98712	3.47005	0E-7	1.00000000
Zscore(CR)	115	-.81417	6.92514	0E-7	1.00000000
Zscore(NPM)	115	-7.38345	2.30605	0E-7	1.00000000
Zscore(LN_ASSET)	115	-2.04773	1.79286	0E-7	1.00000000
Valid N (listwise)	115				

Sub Sektor Properti dan *Real Estate***Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Zscore(RETURN)	100	-.73295	6.94489	0E-7	1.00000000
Zscore(PBV)	100	-1.32378	4.26867	0E-7	1.00000000
Zscore(DER)	100	-1.29076	4.70023	0E-7	1.00000000
Zscore(ROE)	100	-3.24132	2.37700	0E-7	1.00000000
Zscore(TATO)	100	-1.72721	2.59851	0E-7	1.00000000
Zscore(CR)	100	-.83035	6.48550	0E-7	1.00000000
Zscore(NPM)	100	-6.88464	2.14590	0E-7	1.00000000
Valid N (listwise)	100				

Sub Sektor Konstruksi Bangunan

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Zscore(DER)	15	-1.08147	2.00352	0E-7	1.00000000
Zscore(NPM)	15	-1.14744	2.07298	0E-7	1.00000000
Valid N (listwise)	15				

LAMPIRAN 5. Regresi Linier BergandaSub Sektor Properti dan *Real Estate***Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.491 ^a	.241	.183	.90394223

a. Predictors: (Constant), LN_ASSET, Zscore(DER), Zscore(NPM), Zscore(PBV), Zscore(CR), Zscore(TATO), Zscore(ROE)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	2.488	2.054		1.212	.229
	Zscore(PBV)	.446	.101	.446	4.404	.000
	Zscore(DER)	.136	.102	.136	1.336	.185
	Zscore(ROE)	.192	.135	.192	1.420	.159
	Zscore(TATO)	-.147	.131	-.147	-1.128	.262
	Zscore(CR)	.054	.107	.054	.509	.612
	Zscore(NPM)	.032	.106	.032	.306	.760
	LN_ASSET	-.088	.072	-.132	-1.213	.228

a. Dependent Variable: Zscore(RETURN)

Sub Sektor Konstruksi Bangunan

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.898 ^a	.806	.612	.517661

a. Predictors: (Constant), LN_ASSET, ROE, TATO, PBV, CR, Zscore(DER), Zscore(NPM)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	22.908	11.598		1.975	.089
Zscore(DER)	-.004	.431	-.004	-.009	.993
Zscore(NPM)	-.917	.652	-1.103	-1.406	.202
PBV	1.072	.219	1.224	4.896	.002
ROE	1.021	10.982	.053	.093	.929
TATO	-.608	1.863	-.117	-.326	.754
CR	-.086	1.285	-.018	-.067	.949
LN_ASSET	-.818	.342	-.760	-2.396	.048

a. Dependent Variable: RETURN

Sektor Properti Keseluruhan (Gabungan)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.466 ^a	.217	.166	.91307021

a. Predictors: (Constant), ROE, Zscore(CR), Zscore(LN_ASSET), Zscore(DER), Zscore(NPM), Zscore(PBV), Zscore(TATO)

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.		
	B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	-.143	.130			-1.098	.275
	Zscore(PBV)	.454	.101	.454		4.495	.000
	Zscore(DER)	.157	.132	.157		1.191	.236
	Zscore(TATO)	-.294	.139	-.294		-2.110	.037
	Zscore(CR)	.031	.092	.031		.331	.741
	Zscore(NPM)	.039	.099	.039		.393	.695
	Zscore(LN_ASSET)	-.124	.094	-.124		-1.328	.187
	ROE	1.572	1.083	.169		1.451	.150

a. Dependent Variable: Zscore(RETURN)

LAMPIRAN 6. Uji MultikolinieritasSub Sektor Properti dan *Real Estate***Coefficients^a**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
Zscore(PBV)	.806	1.240
Zscore(DER)	.796	1.257
Zscore(ROE)	.453	2.207
Zscore(TATO)	.483	2.071
Zscore(CR)	.724	1.381
Zscore(NPM)	.736	1.359
LN_ASSET	.697	1.435

a. Dependent Variable: Zscore(RETURN)

Sub Sektor Konstruksi Bangunan

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
Zscore(DER)	.103	9.685
Zscore(NPM)	.045	22.207
PBV	.443	2.255
ROE	.084	11.921
TATO	.216	4.625
CR	.400	2.497
LN_ASSET	.275	3.630

a. Dependent Variable: RETURN

Sektor Properti Keseluruhan

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
Zscore(PBV)	.717	1.394
Zscore(DER)	.421	2.375
Zscore(TATO)	.377	2.654
Zscore(CR)	.855	1.169
Zscore(NPM)	.751	1.331
Zscore(LN_ASSET)	.836	1.196
ROE	.540	1.852

a. Dependent Variable: Zscore(RETURN)

LAMPIRAN 7. Uji Autokorelasi (Durbin Watson)Sub Sektor Properti dan *Real Estate***Model Summary^b**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.491 ^a	.241	.183	.90394223	1.901

a. Predictors: (Constant), LN_ASSET, Zscore(DER), Zscore(NPM), Zscore(PBV), Zscore(CR), Zscore(TATO), Zscore(ROE)

b. Dependent Variable: Zscore(RETURN)

Sub Sektor Konstruksi Bangunan

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.898 ^a	.806	.612	.517661	2.039

a. Predictors: (Constant), LN_ASSET, ROE, TATO, PBV, CR, Zscore(DER), Zscore(NPM)

b. Dependent Variable: RETURN

Sektor Properti Keseluruhan

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.466 ^a	.217	.166	.91307021	1.936

a. Predictors: (Constant), ROE, Zscore(CR), Zscore(LN_ASSET), Zscore(DER), Zscore(NPM), Zscore(PBV), Zscore(TATO)

b. Dependent Variable: Zscore(RETURN)

LAMPIRAN 8. Uji Autokorelasi (*Run Test*)

Sub Sektor Konstruksi Bangunan

Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	.18678
Cases < Test Value	7
Cases >= Test Value	8
Total Cases	15
Number of Runs	8
Z	.000
Asymp. Sig. (2-tailed)	1.000

a. Median

LAMPIRAN 9. Hasil *Residual sum of squares* masing –masing kelompok perusahaan

Sub Sektor Properti dan *Real Estate*

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	23.826	7	3.404	4.165	.001 ^b
	Residual	75.174	92	.817		
	Total	99.000	99			

a. Dependent Variable: Zscore(RETURN)

b. Predictors: (Constant), LN_ASSET, Zscore(DER), Zscore(NPM), Zscore(PBV), Zscore(CR), Zscore(TATO), Zscore(ROE)

Sub Sektor Konstruksi Bangunan

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7.797	7	1.114	4.157	.040 ^b
	Residual	1.876	7	.268		
	Total	9.673	14			

a. Dependent Variable: RETURN

b. Predictors: (Constant), LN_ASSET, ROE, TATO, PBV, CR, Zscore(DER), Zscore(NPM)

Sektor Properti Keseluruhan (Gabungan)

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	24.794	7	3.542	4.249	.000 ^b
	Residual	89.206	107	.834		
	Total	114.000	114			

a. Dependent Variable: Zscore(RETURN)

b. Predictors: (Constant), ROE, Zscore(CR), Zscore(LN_ASSET), Zscore(DER), Zscore(NPM), Zscore(PBV), Zscore(TATO)