



**FAKTOR-FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP
PRICE EARNING RATIO SAHAM PROPERTI DAN REAL ESTAT
YANG LISTED DI BURSA EFEK JAKARTA**

TESIS

Untuk Memperoleh Gelar Magister Manajemen (MM)
Pada Program Pasca Sarjana
Program Studi Magister Manajemen
Universitas Jember



Asal:	Hasil	Klass
	ina	658.15
Terima Tgl :	30 MAR 2002	wib
No. Induk :	239	f
KLASIFIKASI / PENYALIN :	SICS	

Oleh :

STEPHANUS ARIJANTO WIBOWO

NIM : 990820101279

**UNIVERSITAS JEMBER PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN**

2002

Lembar Pengesahan

TESIS INI TELAH DISETUJUI

Tanggal Pebruari 2001

Oleh

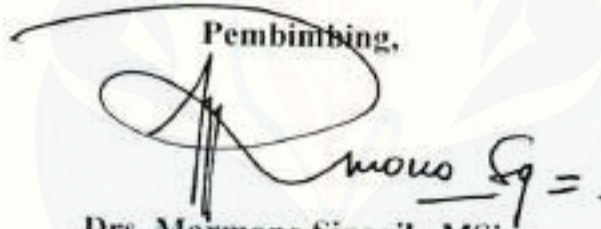
Pembimbing Utama,



Tatang Ary Gumanti, SE., M.Bus.Acc, Ph.D.

NIP. 131 960 488

Pembimbing,



Drs. Marmono Singgih, MSi.

NIP. 131 877 452

Mengetahui

Universitas Jember Program Pascasarjana

Program Studi Magister Manajemen

Ketua Program Studi



Prof. Dr. H. Harijono, SU.Ec.

NIP. 130 350 765

JUDUL TESIS

FAKTOR-FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP PRICE EARNING RATIO SAHAM PROPERTI DAN REAL ESTAT YANG LISTED DI BEJ

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

Nama : STEPHANUS ARIJANTO WIEOWO
N I M : 990820101279
Program Studi : MANAJEMEN
Konsentrasi : MANAJEMEN KEUANGAN

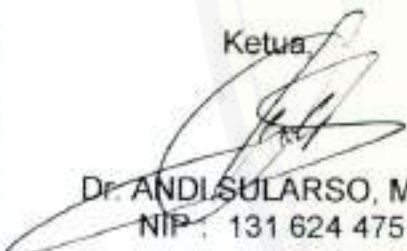
telah dipertahankan di depan Panitia Penguji pada tanggal :

26 FEBRUARI 2002

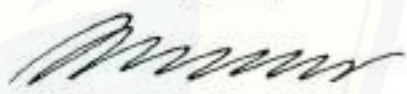
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Studi Manajemen Program Pascasarjana Universitas Jember.

Susunan Panitia Penguji

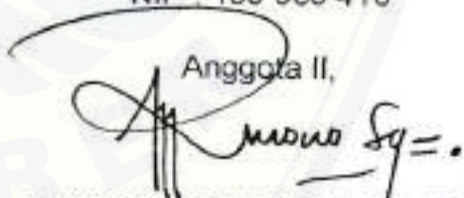
Ketua,


Dr. ANDISULARSO, MSM
NIP : 131 624 475

Anggota I,



Drs. KAMARUL IMAM, MSc.
NIP : 130 935 418

Anggota II,


MARMONO SINGGIH, SE., MSI
NIP : 131 877 452

Mengetahui/menyetujui

Universitas Jember Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program Studi


Prof. Dr. H. Harijono, SU.Ec.
NIP : 130 350 765



UCAPAN TERIMA KASIH

Puji syukur kehadiran Tuhan Yang Maha Esa atas rahmat dan karunia-Nya yang telah dilimpahkan kepada penulis, sehingga dapat menyelesaikan tesis ini dengan lancar tanpa hambatan suatu apapun.

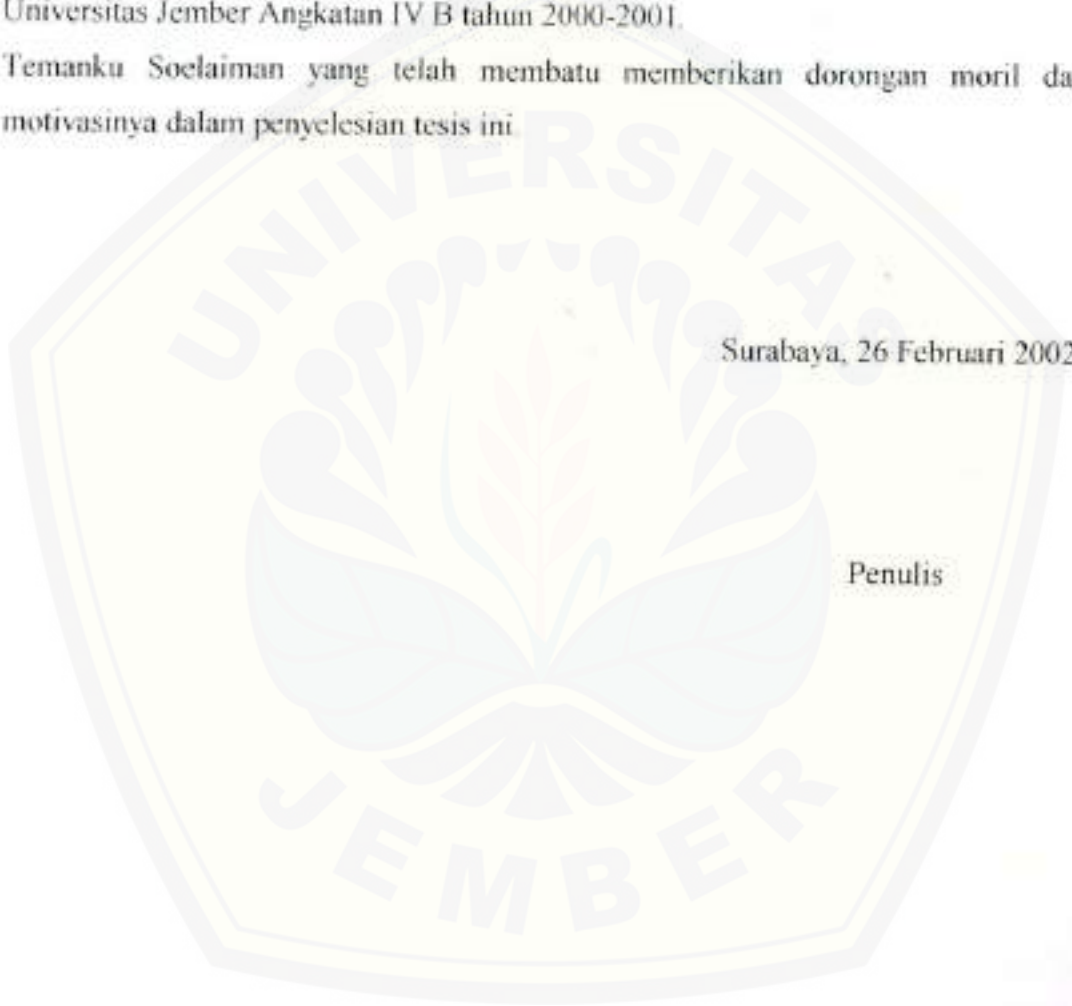
Penulisan tesis ini tidak dapat segera diselesaikan tanpa adanya bantuan berbagai pihak yang terkait. Dalam kesempatan ini penulis ingin menyampaikan penghargaan dan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Prof.DR.H.Harijono,SU Ketua Program Studi Manajemen Program Pasca Sarjana Universitas Jember yang telah membantu penulis untuk dapat menyelesaikan pendidikan di Program Magister Manajemen Universitas Jember.
2. Bapak Tatang Ary Gumanti, SE., M.Buss., PhD sebagai pembimbing ketua yang telah berkenan meluangkan waktu untuk membimbing serta memberikan pengarahan dalam penyusunan tesis serta memberikan motivasi penulis dalam menyelesaikan penulisan tesis ini.
3. Bapak Marmono Singgih, SE., Msi pembimbing yang telah banyak memberikan bantuan dalam bentuk arahan maupun motivasi serta masukan untuk terselesaikannya tesis ini.
4. Bapak Rektor Universitas Jember, atas kesempatan dan fasilitas yang diberikan kepada penulis untuk mengikuti dan menyelesaikan pendidikan Program Magister Manajemen.
5. Seluruh Staf Pengajar Program studi Manajemen Program Pascasarjana Universitas Jember yang telah memberikan ilmunya yang dimiliki kepada penulis sebagai bekal peningkatan intelektual bagi penulis.
6. Yang tercinta Ayahanda Tri Murtijanto dan Ibunda Rahayu yang telah memberikan dorongan moril dan motivasi untuk segera menyelesaikan pendidikan dan penyelesaian tesis ini.

7. Yang tercinta isteriku Firdina Kristiani yang telah membantu kelancaran dalam studi dan memberikan semangat dalam penyelesaian tesis ini.
8. Temanku Bambang Suchyo yang telah banyak memberikan banyak inspirasi dalam penyusunan dan meluangkan waktu untuk membantu penulisan tesis ini
9. Seluruh rekan-rekan mahasiswa Program Studi Manajemen Program Pascasarjana Universitas Jember Angkatan IV B tahun 2000-2001.
10. Temanku Soelaiman yang telah membantu memberikan dorongan moril dan motivasinya dalam penyelesaian tesis ini.

Surabaya, 26 Februari 2002

Penulis



RINGKASAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perkembangan dan posisi *Price Earning Ratio* (PER) dan variabel-variabel yang mempengaruhinya pada perusahaan Properti dan Real Estat yang go public di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Obyek ini diambil karena dimasa krisis ekonomi prospek perusahaan properti dan real estat masih tergolong baik.

Hasil analisa diharapkan merupakan informasi bagi pihak-pihak terkait terutama pihak manajemen, pemberi pinjaman dan pemilik guna menentukan kebijakan keuangan dan keputusan investasi.

Pengambilan sampel dilakukan secara *purposive sampling* dengan kriteria kelengkapan data.

Analisis Regresi Berganda digunakan untuk menganalisa hubungan atau pengaruh variabel independen terhadap *Price Earning Ratio* (PER). Untuk mengetahui variabel-variabel yang berpengaruh baik secara simultan dan parsial digunakan uji F dan uji t.

Hasil penelitian menunjukkan ternyata hanya ada lima variabel independen yang mempengaruhi PER secara nyata seperti pertumbuhan *earning per share* (GE), *dividend payout ratio* (DPR), *return on equity* (ROE), *dividend yield* (DY) dan *book value per share* (BV) sedang *rate of return* (ROR), *economic value added* (EVA) dan *close price* (CP) tidak berpengaruh konsisten terhadap PER. Variabel independen yang mempunyai pengaruh paling kuat adalah *book value per share* (BV) atau nilai nominal per lembar saham, yang mana BV merupakan ukuran tingkat perolehan *capital gain*, artinya makin tinggi BV, makin turun perubahan PER.

ABSTRACT

The objective of this research is to analyse the Price Earning Ratio and variables influencing the development and performance of a go-public Property and Real Estate company recorded at the Jakarta Stock Exchange (JSE). The object is taken from economic crisis, cause the Property and Real Estate company has good future in that situations.

The analysis is expected to contribute beneficial input for related parties, especially financial policy and investment decision makers.

Purposive sampling is taken from completed data.

Multiple Regression Analysis (MRA) is used to determine the influencing independent variables of the Price Earning Ratio (PER). The F-test and t-test are used to determine the partial and simultaneous influence of independent variables on PER.

The results of the research indicate that only five independent variables have influence to PER exactly. Such as growth of earning per share (GE), dividend payout ratio (DPR), return on equity (ROE), dividend yield (DY) and book value per share (BV) but rate of return (ROR), economic value added (EVA) and close price (CP) not influence to PER consistency. Among the independent variables, book value per share has the highest influence that BV is the achievement skill measure of capital gain. It means the higher BV cause the lower of the Price Earning Ratio changing.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN LEMBAR PENGESAHAN	ii
HALAMAN PENETAPAN PANITIA PENGUJI	iii
UCAPAN TERIMA KASIH	iv
RINGKASAN	vi
ABSTRACT	vii
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	x
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xii
BAB I. PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Perumusan Masalah	5
1.3 Tujuan Penelitian	5
1.4 Manfaat Penelitian	6
BAB II. TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Landasan Teori	7
2.1.1 Laporan Keuangan	7
2.1.2 Analisis Rasio Keuangan	9
2.2 Hasil Penelitian Terdahulu	17
2.2.1 Prediksi terhadap kebangkrutan	17
2.2.2 Prediksi laba tahun mendatang	21
BAB III. KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	
3.1 Kerangka Konseptual	25
3.2 Hipotesis	26
BAB IV. METODE PENELITIAN	
4.1 Ruang lingkup	27

4.2 Populasi dan Sampel	27
4.3 Sumber dan tehnik pengumpulan data	28
4.4 Definisi operasional variabel	28
4.4.1 Variabel terikat	28
4.4.2 Variabel bebas	29
4.5 Metode analisis	31
BAB V. HASIL PENELITIAN, ANALISIS, DAN PEMBAHASAN	
5.1 Hasil Penelitian	34
5.1.1 Sejarah Singkat Pasar Modal Indonesia	34
5.1.2 Perkembangan Industri Properti dan Real Estat di Indonesia	37
5.2 Hasil Analisis	54
5.3 Pembahasan	56
5.3.1 Fungsi Regresi	56
5.3.2 Pengaruh Book Value Saham Terhadap PER	58
5.3.3 Tingkat Kewajaran Harga Saham Kelompok Properti dan Real Estat	59
BAB VI. KESIMPULAN DAN SARAN	
6.1 Kesimpulan	65
6.2 Saran-saran	65
DAFTAR PUSTAKA	67

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 <i>International Comparative of Average Group Ratio</i>	20
Tabel 2.2 Empat puluh tujuh Rasio Keuangan	23
Tabel 2.3 Kategori 13 Rasio Keuangan	24
Tabel 4.1 Populasi Penelitian	27
Tabel 5.1 Penanaman Modal Kumulatif Peringkat Sektoral	38
Tabel 5.2 <i>The Top Twenty Group in Property Business</i>	41
Tabel 5.3 Perkembangan Kredit Properti	44
Tabel 5.4 <i>The Top Ten in Office Building by Investment</i>	46
Tabel 5.5 Daftar Gedung Perkantoran dan Pusat Perbelanjaan di Surabaya	48
Tabel 5.6 <i>Cummulative Supply and Take up Apartement in Jabotabek</i>	49
Tabel 5.7 <i>The Top Ten Industrial Estate by Investment in Indonesia</i>	51
Tabel 5.8 Harga Saham Properti pada 08 Juli – 27 Oktober 2000	53
Tabel 5.9 Hasil Penelitian Kategori Harga saham tahun 1996	59
Tabel 5.10 Hasil Penelitian Kategori Harga saham tahun 1997	60
Tabel 5.11 Hasil Penelitian Kategori Harga saham tahun 1998	61
Tabel 5.12 Hasil Penelitian Kategori Harga saham tahun 1999	62
Tabel 5.13 Hasil Penelitian Kategori Harga saham tahun 2000	63
Tabel 5.14 Hasil Penelitian Kesimpulan Harga Saham tahun 1996 sampai 2000 ...	64

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 3.1 Kerangka Konseptual	26



DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 : Data Perusahaan Properti dan Real Estat
- Lampiran 2 : Hasil SPSS mengenai Uji Multikolinearitas, Uji Heteroskedastisitas, Uji Otokorelasi
- Lampiran 3 : Hasil SPSS untuk mencari harga saham *overpriced*, *fair/normal priced* dan *underpriced*.





BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Permasalahan

Pasar Modal merupakan sarana pembentukan modal serta akumulasi dana yang diarahkan untuk meningkatkan partisipasi masyarakat dalam pengalangan dana untuk menunjang pembiayaan pembangunan nasional serta merupakan salah satu sumber modal yang sangat potensial, karena pasar modal menyediakan dana pinjaman jangka panjang untuk menciptakan barang modal yang digunakan untuk memproduksi barang lain. Senada dengan itu J. Supranto (1991) menyatakan bahwa pasar modal menyediakan sumber pembelanjaan dengan jangka waktu yang lebih panjang, yang diinvestasikan pada barang modal untuk menciptakan dan memperbanyak alat-alat produksi, dan pada akhirnya akan menciptakan pasar kerja dan meningkatkan kegiatan perekonomian.

Selain sebagai sarana pembentukan modal, pasar modal dapat juga berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*). Fungsi ini menunjukkan peran penting Pasar modal dalam menunjang perekonomian karena Pasar Modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Disamping itu, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (*investor*) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan return yang paling optimal. Asumsinya, investasi yang memberikan return relatif besar adalah sektor-sektor yang paling produktif yang ada di pasar. Dengan demikian, dana yang berasal dari investor dapat digunakan secara produktif oleh perusahaan-perusahaan tersebut.

Dana yang didapat perusahaan melalui penjualan sekuritas (*saham*) dapat membuat perusahaan tersebut menjadi tumbuh dan berkembang, karena perusahaan pada umumnya mempunyai tiga tujuan yaitu : berjalan dalam jangka panjang

(*Survive*), berkembang (*Growth*) dan menghasilkan laba (*Profitability*) menurut Pearce dan Robinson (1994). Sedang mengenai tujuan perseroan, Van Horne (1989) dalam bukunya menyatakan *The objective of the firm is to create value for its shareholders*. Dalam buku lain dinyatakan bahwa tujuan utama perseroan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham, yaitu tujuan yang melandasi keputusan manajemen, dengan mempertimbangkan resiko dan waktu dalam kaitannya dengan laba per saham yang diharapkan untuk memaksimalkan harga saham perusahaan, Weston (1994).

Dalam penilaian saham dikenal adanya tiga jenis nilai, yaitu : nilai buku, nilai pasar dan nilai intrinsik saham. Nilai buku merupakan nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan penerbit saham (emiten). Nilai pasar adalah nilai saham di pasar, yang ditunjukkan oleh harga saham tersebut dipasar. Sedang nilai intrinsik atau dikenal dengan nilai teoritis adalah nilai saham yang sebenarnya atau seharusnya terjadi.

Investor berkepentingan untuk mengetahui ketiga nilai tersebut sebagai informasi penting dalam pengambilan keputusan investasi yang tepat. Dalam membeli atau menjual saham investor akan membandingkan, jika nilai pasar lebih tinggi dari nilai intrinsiknya, berarti saham tersebut tergolong mahal (*overvalued / overprice*) sebaiknya saham tersebut dijual. Sebaliknya jika nilai pasar saham di bawah nilai intrinsiknya, berarti harga saham tersebut tergolong murah (*undervalued / underprice*), sehingga dalam situasi ini investor sebaiknya membeli saham tersebut.

Ada dua pendekatan dalam penentuan nilai intrinsik saham berdasarkan analisis fundamental yaitu : pendekatan nilai sekarang (*present value approach*) dan pendekatan rasio harga terhadap earning (*Price Earning Ratio / PER*). Dimana pendekatan *Price Earning Ratio / PER* merupakan pendekatan yang lebih populer dipakai dikalangan analisis saham dan para praktisi. Dalam pendekatan PER atau disebut juga pendekatan *multiplier*, investor akan menghitung berapa kali (*multiplier*) nilai *earning* yang tercermin dalam harga suatu saham, dengan kata lain, PER menggambarkan rasio atau perbandingan antara harga saham terhadap *earning*

perusahaan. PER ini juga akan memberikan informasi berapa rupiah harga yang harus dibayar oleh investor untuk memperoleh setiap Rp 1,00 earning perusahaan dan tentang harga saham yang wajar atau tidak.

Dari penelitian Chandra (1994) yang dilakukan di pasar modal Indonesia mengidentifikasi bahwa adanya faktor-faktor yang mempengaruhi PER seperti pertumbuhan earning, variabilitas tingkat keuntungan investasi dan *dividend payout ratio*. Whitback dan Kisor (1963) menggunakan tiga variabel yang mempengaruhi PER yaitu : tingkat pertumbuhan laba, *dividend payout ratio* dan deviasi standart tingkat pertumbuhan, menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan laba dan *dividend payout ratio* mempunyai hubungan yang positif terhadap PER yang artinya makin tinggi variabel ini semakin tinggi PER. Sedangkan deviasi standar tingkat pertumbuhan mempunyai hubungan yang negatif artinya semakin tinggi variabel ini semakin rendah PER.

Sedang Elton dan Gruber (1991) yang melakukan penelitian di pasar modal berhasil mengidentifikasi suatu model dari variabel yang mempengaruhi PER. Model / persamaan yang berhasil disusun dengan satu variabel dilakukan untuk menganalisa pada saat kondisi pasar modal sedang *bullish* (membaik) dan pada saat pasar modal sedang *bearish* (lesu).

Dari gambaran di atas, diketahui para peneliti terdahulu memberikan pemahaman bahwa adanya variabel-variabel yang dapat mempengaruhi PER. Pada PER, secara teoritis direkomendasikan penggunaan variabel-variabel yang dapat mempengaruhinya dengan menggunakan model *multiple linear regrestion analysis* untuk melihat variabel mana yang paling berpengaruh terhadap PER. Secara keseluruhan variabel-variabel yang dianalisis adalah : *growth of earning* (GE), *dividend payout ratio* (DPR), *rate of return* (ROR), *book value per share* (BV), *return on equity* (ROE), *dividend yield* (DY), *economic value added* (EVA) dan *closing price* (CP).

Pertumbuhan laba perusahaan atau *growth of earning* (GE) adalah ukuran pertumbuhan laba perusahaan. Earning yang dimaksud adalah perolehan laba yang

tidak dibagikan kepada para pemegang saham melainkan untuk menambah dana internal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang.

Rasio pembayaran dividen atau *dividen payout ratio* (DPR) adalah proporsi laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk tunai selama tahun tertentu. *Dividen payout ratio* terkait dengan kebijaksanaan dividen yang menyangkut keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan.

Rate of return (ROR) adalah penghasilan investor secara total, artinya investor ingin memperoleh keuntungan dari Kapital Gain dan dividen. ROR sangat dipengaruhi oleh apresiasi harga saham dan kebijaksanaan dividen.

Nilai buku persaham atau *book value per share* (BV) pada dasarnya adalah nilai riil suatu saham. Lukman Syamsuddin (1987) mengatakan bahwa para pemegang saham biasa akan menerima uang sejumlah nilai buku dari setiap lembar saham, apabila aktiva perusahaan dijual dan setelah terlebih dahulu melunasi semua hutang-hutangnya. Kondisi diatas menerangkan bahwa bila perusahaan tidak mampu meneruskan operasinya (bangkrut).

Return on equity (ROE) atau hasil atas equitas, merupakan suatu ukuran hasil yang didapat perusahaan atas uang yang ditanamkan oleh para pemegang saham. Rasio ini merupakan salah satu ukuran yang digunakan oleh investor lama dan calon investor untuk menentukan provitabilitas perusahaan dan melihat apakah investasi itu cukup menarik.

Hasil dividen atau *dividend yield* (DY) merupakan ukuran pengembalian atas investasi pemilik dari dividen tunai.

Economic value added (EVA) adalah ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah (*value added*) bagi perusahaan. Asumsinya adalah bahwa jika kinerja manajemen baik / efektif (dilihat dari besarnya nilai tambah yang diberikan), maka akan tercermin pada peningkatan harga saham perusahaan.

Harga penutupan atau *closing price* (CP) merupakan harga yang diminta oleh penjual atau pembeli pada saat akhir hari bursa, harga penutupan tahunan biasanya merupakan harga akhir per 31 Desember / akhir tahun buku secara akunting.

Secara keseluruhan variabel-variabel diatas berkaitan dengan PER, dan dalam kenyataannya para peneliti menemukan bahwa salah satu dari variabel-variabel diatas adalah yang paling berpengaruh terhadap PER.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah, pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. apakah variabel-variabel *growth of earning* (GE), *dividend pay out ratio* (DPR), *return on equity* (ROE), *dividend yield* (DY), *Rate of Return* (ROR), *Book Value per share* (BV), *Economic Value Added* (EVA) dan *Closing Price* (CP) berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (PER) ?, variabel apakah yang berpengaruh dominan terhadap PER ? ; dan
2. apakah harga saham industri properti dan real estat yang telah *go public* telah menunjukkan harga yang wajar (ditinjau dari kinerja PER) ?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah :

1. mengetahui pengaruh *growth of earning* (GE), *dividend pay out ratio* (DPR), *return on equity* (ROE), *dividend yield* (DY), *Rate of Return* (ROR), *Book Value per share* (BV), *Economic Value Added* (EVA), dan *Closing Price* (CP) terhadap kinerja keuangan (PER) ; dan
2. mengetahui kewajaran harga saham properti dan real estat (ditinjau dari kinerja PER).

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini berguna bagi,

1. calon investor maupun investor, hasil penelitian dapat digunakan sebagai informasi tambahan yang dapat digunakan untuk membuat keputusan investasi pada saham-saham industri properti dan real estat ;
2. perusahaan properti dan real estat emiten yang *listed* di Bursa Efek Jakarta, hasil penelitian dapat digunakan sebagai informasi tambahan yang bisa dipakai sebagai bahan-bahan pertimbangan untuk pengendalian kinerja keuangannya ; dan
3. peneliti lain, hasil penelitian dapat digunakan sebagai bahan referensi jika akan melakukan penelitian dengan topik yang mirip.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Laporan keuangan (*financial statement*)

Laporan keuangan merupakan hasil akhir proses akuntansi, suatu ringkasan dari kegiatan pencatatan transaksi keuangan yang terjadi selama tahun buku yang bersangkutan. Laporan keuangan dibuat oleh manajer dengan tujuan mempertanggung jawabkan tugas-tugas yang dibebankan kepadanya oleh para pemilik perusahaan (Baridwan, 1990 : 16).

Untuk perusahaan berbentuk korporasi, manajemen harus mampu menyajikan laporan keuangan untuk pihak-pihak di luar perusahaan, terutama pemegang saham. Pemegang saham pada perusahaan yang *go public* sangat berkepentingan terhadap laporan keuangan. Di samping sebagai sarana dalam menilai kinerja manajemen, juga digunakan sebagai dasar penentuan berbagai kebijakan yang berkaitan dengan perusahaan dan manajemen. Selain pemegang saham, pihak pengguna yang berkepentingan dengan laporan keuangan adalah investor (baik *bond holder* maupun *security holder*), analis keuangan, manajer, karyawan perusahaan, pemasok dan kreditur, pelanggan dan pemerintah.

Analis sekuritas berkepentingan dengan laporan keuangan, terutama yang berkaitan dengan penentuan portfolio sekuritas dengan optimal. Portfolio adalah sekumpulan investasi yang memerlukan penilaian terhadap kinerjanya, baik dari aspek keuntungan maupun aspek resiko. Manajer berkepentingan dengan laporan keuangan karena pada umumnya berkaitan dengan hak dan kewajiban yang diterima dan dijalankan manajemen akan didasarkan pada laporan keuangan. Karyawan berkepentingan juga terhadap laporan keuangan didasarkan pada beberapa motivasi. Antara lain, pertama, bonus dan insentif yang diterima karyawan, bisa diperhitungkan dari profitabilitas dan solvabilitas perusahaan. Kedua, untuk menilai

rencana pensiunnya di masa mendatang. Laporan keuangan juga banyak berperan dalam upaya menjalin hubungan antara pemasok, kreditur dan perusahaan. Pemasok berkepentingan dengan piutang yang diberikan kepada perusahaan. Kreditur juga demikian untuk mengamankan kredit yang akan diberikan. Pelanggan memerlukan rasa aman dalam membeli produk perusahaan, terutama berkaitan dengan penggunaan produk tersebut dalam jangka panjang. Bagaimana eksistensi perusahaan dalam jangka panjang dan kaitannya dengan *after sales service*. Jika analisis melalui laporan keuangan menunjukkan prospek perusahaan tidak baik, maka rasa aman tersebut menjadi menurun. Pemerintah juga berkepentingan dengan laporan keuangan perusahaan untuk menentukan berapa besar pajak penghasilan yang akan dibebankan kepada perusahaan.

Secara umum, laporan keuangan perusahaan terdiri atas empat jenis yang utama, yaitu : neraca (*balance sheet*), laporan laba-rugi (*profit-loss statement*), laporan perubahan modal (*capital statement*) dan laporan aliran kas (*cash flows statement*). Neraca menjelaskan posisi kekayaan dan hutang perusahaan pada tanggal tertentu (biasanya per 31 Desember), terdiri atas aktiva yang dikuasai perusahaan, ekuitas dan kewajiban berupa hutang. Ekuitas adalah hak residual atas aktiva perusahaan setelah dikurangi seluruh kewajiban. Laporan laba-rugi menjelaskan tentang profitabilitas perusahaan dalam jangka waktu tertentu, terdiri atas *revenue*, *cost*, *expenses* dan *earning*. Perolehan dan perubahan laba (*profit*), efisiensi biaya, tingkat penghasilan dari aktiva (seperti : *return on investment*, *return on equity* dan *earning per share*) biasanya dijadikan ukuran kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba. Hasil studi yang dilakukan Finger (1994) menunjukkan bahwa *earnings* mampu menjadi prediktor laba dan aliran kas pada masa mendatang (*the future earnings and cash flows*). Laporan perubahan modal sendiri atau ekuitas, menunjukkan perubahan modal sendiri dalam periode tertentu. Perubahan-perubahan itu bisa terjadi karena emisi saham, setoran atau tambahan modal sendiri, penarikan modal sendiri atau dari akumulasi laba yang tidak dibagikan kepada pesero. Laporan

aliran kas menunjukkan sumber penerimaan dan pengeluaran kas disesuaikan dengan klasifikasi operasi perusahaan, pendanaan dan investasi.

2.1.2 Analisis rasio keuangan

a. Rasio keuangan

Menurut Bernstein (1989), rasio didefinisikan sebagai berikut

“... tools of the analysis that in most cases provide the analyst with clues and symptoms of underlying conditions. Ratio, properly interpreted, can also point the way to areas requiring further investigation and inquiry. The analysis of ratio can disclose relationships as well as bases of comparison that reveal conditions and trends that can not be detected by an inspection of the individual components of the ratio ...”

Dengan kata lain, analisis dan penafsiran berbagai rasio akan memberikan pemahaman yang lebih baik terhadap prestasi dan kondisi keuangan daripada analisis hanya terhadap data keuangan saja.

Di Indonesia, pemerintah melalui keputusan Menteri Keuangan No. 740/KMK.00/1989 yang kemudian direvisi dengan Keputusan Menteri Keuangan No. 826/KMK.013/1992, telah memberikan suatu pedoman penilaian kinerja perusahaan milik negara, yang kemudian secara sukarela dipatuhi oleh perusahaan-perusahaan swasta (Machfoedz, 1994: 77). Kinerja yang digunakan tersebut meliputi enam buah rasio keuangan yang mewakili empat katagori, yaitu likuiditas, solvabilitas, rentabilitas dan produktivitas.

Namun hasil penelitian yang dilakukan Machfoedz (1994), menunjukkan bahwa rasio-rasio keuangan tersebut kurang berguna dalam mengukur kinerja perusahaan dalam memprediksi laba pada periode mendatang.

Laporan keuangan menunjukkan dua hal, posisi perusahaan pada saat tertentu dan operasi perusahaan dalam periode sebelumnya. Nilai laporan keuangan justru terletak pada kenyataan apakah berdasarkan laporan tersebut dapat diprediksi laba perusahaan pada periode mendatang. Brigham dan Gapenski (1996) menyebutkan

“... from an investor's standpoint, predicting the future is what financial statement analysis is all about, while from management's standpoint,

financial statement analysis is useful both as a way anticipate future conditions and, more important, as a starting point for planning actions that will influence the future course of events."

Analisis rasio keuangan merupakan langkah awal dalam analisis kinerja keuangan. Untuk menilai prestasi dan kondisi keuangan, seorang analis keuangan memerlukan ukuran-ukuran tertentu. Ukuran yang sering kali digunakan adalah rasio, yang menunjukkan hubungan antara dua data keuangan (Husnan, 1995 :165 dan Machfoedz, 1998 :32), dan merupakan indikator kesehatan keuangan pada waktu tertentu.

Rasio keuangan yang umum dipakai para analis keuangan dalam mengukur perkembangan kinerja keuangan antara lain : likuiditas, profitabilitas, aktivitas, *leverage*, nilai pasar saham dan pertumbuhan perusahaan. Perkembangan yang dimaksud adalah data serial dalam beberapa periode (biasanya dalam tahunan). Setiap hal yang diukur perkembangannya tersebut di atas dilakukan melalui tolok ukurnya masing-masing. Tolok ukur yang umum dipakai dapat dijelaskan sebagai berikut :

1) likuiditas

- a) pengukuran melalui *current ratio*, yaitu perbandingan antara aktiva lancar dengan pasiva lancar. Formula matematisnya adalah (Weston et al, 1998:237 - 238)

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

- b) pengukuran melalui *quick ratio*, atau *acid test ratio*, yaitu perbandingan antara aktiva lancar dikurangi persediaan, kemudian dibagi dengan pasiva lancar. Formula matematisnya adalah (Weston et al, 1998:239 - 242)

$$\text{Quick ratio} = \frac{\text{Current assets} - \text{Inventory}}{\text{Current Liabilities}}$$

2) profitabilitas

- a) pengukuran melalui *return on investment* (ROI), yaitu perbandingan antara laba bersih dengan total aktiva. Formula matematisnya adalah (Weston et al, 1998:245-246)

$$\text{ROI} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Assets}}$$

- b) pengukuran melalui *profit margin on sales* (PM), yaitu perbandingan antara laba bersih dengan penjualan. Formula matematisnya adalah (Weston et al, 1998:247-248)

$$\text{PM} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Sales}}$$

- c) pengukuran melalui *return on networth* (RNW), yaitu perbandingan antara laba bersih dengan modal sendiri. Formula matematisnya adalah (Weston et al, 1998:247-248)

$$\text{RNW} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Networth}}$$

- d) pengukuran melalui rentabilitas ekonomis, yaitu perbandingan antara laba operasi dengan total aktiva. Formula matematisnya adalah (Weston et al, 1998:249)

$$RE = \frac{\text{Operating Income}}{\text{Total Assets}}$$

3) aktivitas

- a) pengukuran melalui tingkat perputaran aktiva. Formula matematisnya adalah (Weston et al, 1998:251)

$$\text{Assets turnover} = \frac{\text{Total Assets}}{\text{Sales}}$$

- b) pengukuran melalui rata-rata pengumpulan piutang. Formula matematisnya adalah (Weston et al, 1998:254)

$$\text{Average Collection Period} = \frac{\text{Account Receivable}}{\text{Average Daily Sales}}$$

- c) pengukuran melalui tingkat perputaran persediaan. Formula matematisnya adalah (Weston et al, 1998:257)

$$\text{Inventory Turnover} = \frac{\text{Average Inventory}}{\text{Sales}}$$

- d) pengukuran melalui tingkat perputaran aktiva tetap. Formula matematisnya adalah (Weston et al, 1998:259)

$$\text{Fixed Assets Turnover} = \frac{\text{Fixed Assets}}{\text{Sales}}$$

4) leverage

- a) pengukuran melalui rasio antara total hutang dengan total modal sendiri atau *debt to equity (D/E Ratio)*. Formula matematis yang digunakan adalah (Brigham et al, 1999:211)

$$\text{Debt equity ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

- b) pengukuran melalui rasio laba operasi terhadap beban bunga atau *time interest earned*. Sedang formula matematis yang digunakan adalah (Brigham et al, 1999:213)

$$\text{Time Interest Earned} = \frac{\text{Operating Income}}{\text{Interest Expense}}$$

- c) pengukuran melalui rasio laba operasi terhadap beban bunga dan pembayaran sewa atas aktiva atau *leasing*, disebut rasio *fixed charge coverage*. Formula matematis yang digunakan adalah (Brigham et al, 1999:215)

$$\text{Fixed Charge Coverage} = \frac{\text{Operating Income}}{\text{Interest Expense} + \text{Lease Payment}}$$

- d) pengukuran melalui rasio laba terhadap beban bunga dan pembayaran angsuran pokok hutang atau *debt service coverage*. Formula matematis yang digunakan adalah (Brigham et al, 1999: 216)

$$\text{Debt Service Coverage} = \frac{\text{Operating Income}}{\text{Interest Expense} + \text{Principal Payment}}$$

5) *market value ratio*

Dapat diterapkan pada perusahaan *go public*. Rasio ini merupakan ukuran kinerja perusahaan dalam menciptakan nilai terutama bagi para pemegang saham dan calon investor. Brigham dan Gapenski (1996) menyatakan

"...these ratios give management an indication of what equity investors think of the company's past performance and future prospect. If the firm's liquidity, asset management, debt management and profitability ratios are all good, then its market value ratio will be high, and its stock price will probably as high as can be expected."

- a) pengukuran melalui rasio antara harga pasar saham rata-rata dengan laba per lembar saham. Jika rasio ini rendah dibanding dengan rasio pada industri sejenis, bisa mengindikasikan bahwa resiko *return* saham lebih tinggi daripada resiko rata-rata industri. Formula matematis yang digunakan adalah (Gapenski et al, 1996:200)

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Earning Per Share}}{\text{Average Market Value}}$$

- b) pengukuran melalui rasio perbandingan nilai pasar saham dengan nilai buku saham. Rasio ini mengindikasikan bagaimana investor menghargai perusahaan. Formula matematis yang digunakan adalah (Gapenski et al, 1996:218)

$$\text{Market to Book Ratio} = \frac{\text{Market Value of Stock}}{\text{Book Value of Stock}}$$

Brigham dan Gapenski (1996) menyatakan tentang rasio ini sebagai berikut

"Company with relatively high rates of return on equity generally sell at a higher multiples of book value than those with low return."

6) pertumbuhan operasional perusahaan (*growth*)

Pertumbuhan operasional menjelaskan tingkat pertumbuhan pada suatu aspek tertentu saja. Dalam hal ini yang umum diukur sebagai tolok ukur pertumbuhan operasional perusahaan adalah : pertumbuhan penjualan (*growth of sales*) dan pertumbuhan laba bersih (*growth of net income*).

a) pertumbuhan penjualan

pengukuran melalui persentase pertumbuhan penjualan tahun tertentu dibanding satu tahun sebelumnya. Formula matematis yang digunakan adalah (James C Van Horne, 1992:132)

$$\text{Growth of sales} = \frac{\text{Sales}_t - \text{Sales}_{t-1}}{\text{Sales}_{t-1}} \times 100\%$$

b) pertumbuhan laba bersih

pengukuran melalui persentase pertumbuhan laba bersih tahun tertentu dibanding dengan laba bersih satu tahun sebelumnya. Formula matematis yang digunakan adalah (James C. Van Horne, 1992: 134)

$$\text{Growth of net income} = \frac{\text{Net Income}_t - \text{Net Income}_{t-1}}{\text{Net Income}_{t-1}} \times 100\%$$

b. Analisis komparatif, *Trend* dan DuPont.

Analisis keuangan yang mencakup analisis ratio keuangan, analisis kelemahan dan kekuatan di bidang finansial, akan sangat membantu dalam menilai prestasi manajemen di masa lalu dan prospeknya di masa mendatang (Sartono, 1996).

Terdapat tiga cara analisis ratio yang pada umumnya digunakan para analis, dan seringkali ketiga metode tersebut dikombinasikan untuk memperoleh gambaran yang lebih komprehensif tentang nilai kondisi keuangan perusahaan. Ketiga metode analisis keuangan tersebut adalah analisis komparatif, analisis *trend* dan analisis *DuPont*.

1) Analisis Komparatif

adalah membandingkan rasio keuangan suatu perusahaan dengan perusahaan sejenis, atau rata-rata industri di mana perusahaan itu beroperasi. Tujuan analisis ini antara lain untuk menjawab berbagai pertanyaan, misalnya apakah ada tingkat rasio keuangan tertentu dari perusahaan yang dianalisis berkinerja baik, efisien atau bagaimana posisi persaingan pada industri yang berkaitan.

2) Analisis *Trend*

adalah perbandingan rasio keuangan dari waktu ke waktu, untuk menilai kecenderungan ratio keuangan yang dianalisis.

3) Analisis Keuangan dengan Sistem *DuPont*

Analisis Sistem *DuPont* menunjukkan penilaian yang cukup rinci terhadap aspek-aspek likuiditas, pengelolaan asset, pengelolaan piutang dan profitabilitas. Metode analisis ini telah memadukan berbagai aspek tersebut secara bersamaan dengan baik, serta menunjukkan bagaimana rasio-rasio keuangan perusahaan berinteraksi dalam mencapai profitabilitas perusahaan.

c. Analisis proporsional

Analisis proporsional didasarkan pada pernyataan masing-masing rekening pada neraca dan laporan laba-rugi dalam bentuk persentase. Persentase itu bisa dinyatakan dari suatu totalitas (misal total aktiva perusahaan atau penjualan, atau juga bisa dari tahun dasar). Apabila persentase rekening-rekening tersebut dari total aktiva atau penjualan, maka analisis itu adalah *common size analysis*, dan jika persentase tersebut dinyatakan dari tahun dasar, disebut sebagai *index analysis*.

1) *Common Size Analysis*.

Pengembangan analisis ini bertujuan untuk membandingkan laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang berskala tidak sama. Yang tidak kalah pentingnya, adalah bahwa teknik perbandingan yang digunakan adalah *cross section*. Komponen neraca dan laporan laba-rugi yang dinyatakan dalam persentase lebih mudah dipahami daripada pemahaman terhadap data mentahnya (*raw data*).

2) *Index Analysis*.

Analisis metode ini bisa melengkapi hasil analisis *common size*. Tahun dasar yang ditentukan sebagai standar perbandingan adalah tahun di mana kinerja perusahaan dianggap normal. Yang terpenting dalam analisis indeks adalah bagaimana menentukan tahun dasar sebagai standard perbandingan. Ini membutuhkan pertimbangan yang hati-hati dari pihak manajemen.

2.2 Penelitian Terdahulu

Studi yang menguji tentang kegunaan analisis informasi keuangan dengan memanfaatkan rasio keuangan untuk memprediksi fenomena ekonomi, telah banyak dilakukan. Misalnya prediksi terhadap kebangkrutan (Ohlson, 1980; Altman, 1983 dan Gilbert et al., 1990); prediksi harga dan hubungannya dengan *return* saham (Syahrir, 1987; Ou and Penman, 1989; Barlev and Livnat, 1990; Elton and Gruber, 1991; Penman, 1992; Rizal Prasetyo, 1999 dan Ronald F. Wipperm, 1996); dan prediksi terhadap perubahan laba perusahaan di Indonesia (Machfoedz, 1994).

2.2.1 Prediksi terhadap kebangkrutan

a. Foster (1986) menggunakan *univariate model* untuk memperkirakan kesulitan keuangan (*financial distress*) atas dasar asumsi-asumsi

- 1) distribusi variabel perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan, secara sistimatis berbeda dengan distribusi variabel untuk variabel yang tidak mengalami kesulitan keuangan ; dan

2) perbedaan distribusi yang sistimatis ini dapat juga digunakan untuk keperluan peramalan (*prediction purposes*).

Pendekatan yang digunakan Foster dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan kereta api dalam periode 1970 – 1971 (Su'ad Husnan, 1995), sampel sebanyak sepuluh perusahaan kereta api dengan menggunakan rasio keuangan sebagai berikut

- a) *transportation expenses to operating revenue* (TE/OR); dan
- b) *times interest earned* (TIE).

Untuk kepentingan penyederhanaan, diasumsikan bahwa kedua rasio keuangan tersebut berdistribusi normal. Hasil yang diperoleh adalah bahwa paling tidak satu tahun sebelum bangkrut, kedua buah rasio keuangan tersebut menunjukkan perbedaan yang jelas dengan perusahaan yang tidak bangkrut.

b. Beaver (1967) menggunakan sampel beberapa perusahaan yang bangkrut dan yang tidak bangkrut untuk menguji 14 buah rasio keuangan dan menemukan bahwa *cash flow to total debt ratio* adalah pengklasifikasi terbaik bagi kebangkrutan perusahaan. Pengukuran kinerja finansial lainnya yang penting adalah rasio *debt to total assets* dan *net income to total assets*. Lebih lanjut, pengamatannya terhadap perkembangan rasio-rasio tertentu selama lima tahun sebelum kebangkrutan (Altman, 1981) adalah *cash flow to total debt*, *net income to total assets*, *total debt to total assets*, *working capital to total assets* dan *current assets to current liabilities*.

Beaver menggunakan pengertian perusahaan yang "gagal" dan yang "tidak gagal". Terutama rasio-rasio *cash flow to total debt* dan *net income to total assets* tampak berbeda. Juga perkembangan daalam dua tahun terakhir mendekati kegagalan, menunjukkan pola yang jelas. Perusahaan yang gagal adalah perusahaan yang mengalami kebangkrutan, kegagalan melunasi obligasi, menarik rekening *over draft*, atau tidak membayar dividen saham preferen. Sampel yang digunakan sebanyak 79 buah perusahaan gagal dan 70 buah perusahaan yang tidak gagal.

- c. Altman (1981) menggunakan model multivariat, dengan sejumlah variabel yang secara simultan dikombinasikan, dan pada intinya berusaha menentukan variabel-variabel apa saja yang dapat dipakai untuk membedakan perusahaan yang gagal dengan perusahaan yang tidak gagal; berupa bobot yang digunakan untuk masing-masing variabel serta bagaimana persamaannya. Model yang pertama kali dipublikasikan Altman pada tahun 1968 adalah

$$Z = 1,20X_{1t} + 1,40X_{2t} + 3,30X_{3t} + 0,60X_{4t} + 1,0X_{5t}$$

di mana,

$X_1 = (\text{current assets} - \text{current liabilities}) / \text{total assets}$,

$X_2 = \text{retained earning} / \text{total assets}$,

$X_3 = \text{earning before interest and taxes} / \text{total assets}$,

$X_4 = \text{market value of preferred and common stock} / \text{book value of total liabilities}$,

$X_5 = \text{sales} / \text{total assets}$.

Beberapa revisi telah dilakukan oleh Altman (1983), sehingga model yang semula hanya diterapkan untuk perusahaan manufaktur bisa diperluas ke jenis industri lainnya. Altman menghapus variabel X_5 untuk meminimumkan *industry effect*, sehingga *Z-score* model hanya menggunakan empat buah variabel. Di samping itu model ini telah dikembangkan pada berbagai negara (Foster, 1996), seperti Amerika Serikat, Jepang, Jerman, Swiss, Brazilia, Australia, Inggris, Kacada, Belanda dan Perancis. Pada berbagai negara tersebut, sebagaimana disurvei oleh Altman (1983 dan 1984) menunjukkan adanya kesamaan antar rasio-rasio keuangan pada perusahaan yang gagal dan yang tidak gagal. Tabel 2.1 menunjukkan perbandingan rata-rata rasio dan *Z-score* pada beberapa negara

Tabel 2.1 *International Comparative of Average Group Ratio.*

<i>Financial Ratio</i>	US (Altman, 1968)	US (Altman, et al, 1981)	Australia (Castagna and Matullesy, 1981)	Brazil (Altman, 1979)	Canada (Altman and Bevallee, 1980)	Japan (Ko, 1981)
<i>Failed Group</i>						
X1	-0,061	0,150	0,062	-0,120	0,100	-0,181
X2	-0,626	-0,406	-0,038	0,010	n.a	-0,163
X3	-0,318	-0,005	0,002	0,050	-0,120	-0,077
X4	0,401	0,611	0,800	0,350	n.a	0,533
X5	1,500	1,310	1,200	0,880	1,480	1,052
<i>Average Z-score</i>	0,258	1,271	1,707	1,707	n.a	0,667
<i>Non Failed Group</i>						
X1	0,414	0,309	0,187	0,230	0,300	0,107
X2	0,355	0,294	0,220	0,240	n.a	0,154
X3	0,153	0,112	0,086	0,160	0,040	0,063
X4	2,477	1,845	3,110	1,140	n.a	0,878
X5	1,900	1,620	n.a	1,230	2,310	0,988
<i>Average Z-score</i>	4,885	3,878	4,003	3,053	n.a	2,070

Sumber : G. Foster, *Financial Analysis*, 1996.

Keterangan n.a adalah *not available*, artinya tidak ada data.

Pengembangan dan pemutakhiran lebih lanjut pada model Z-score adalah model Zeta dengan menggunakan tujuh buah variabel yaitu :

- 1) *overall profitability, return on assets* ;
- 2) *size, based on tangible assets* ;
- 3) *interest coverage* ;
- 4) *current ratio* ;
- 5) *retained earnings to total assets* ;
- 6) *market capitalization based on a five-year average* ; dan
- 7) *stability of earnings over a 10-year period.*

d. Ohlson (1980) melakukan observasi terhadap 105 buah perusahaan yang bangkrut dan 2.058 perusahaan yang tidak bangkrut. Ia mengembangkan suatu model untuk memprediksi kebangkrutan. Sembilan variabel digunakan dalam model tersebut, yaitu

- 1) *size, log (total assets/GNP price level index)* ;

- 2) *total liabilities to total assets* ;
- 3) *working capital to total assets* ;
- 4) *current liabilities to current assets* ;
- 5) *one if total liabilities exceeds total assets, zero otherwise* ;
- 6) *net income to total assets* ; dan
- 7) *one if net income was negatip for the last two years, zero otherwise, dan $(NI_t - NI_{t-1}) / (NI_t + NI_{t-1})$.*

2.2.2 Prediksi laba tahun mendatang

- a. Syahrir (1987) meneliti tentang kaitan harga saham dengan kondisi fundamental perusahaan. Studi ini mengkaji data empiris seluruh perusahaan *go public* di Bursa Efek Surabaya pada tiga periode terakhir. Model yang digunakan adalah $PER = f\{DY, BV, GR, SD, CP\}$. Model regresi yang diterapkan adalah dalam bentuk fungsi kuadrat. Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa faktor-faktor fundamental tersebut tidak sepenuhnya mempengaruhi PER, dan sangat mungkin perubahan PER disebabkan oleh terjadinya sentimen pasar.
- b. Ou and Penman (1989) menggunakan 19 buah variabel yang diseleksi dari 68 buah variabel sebagai prediktor perubahan laba mendatang dan hubungannya dengan return saham.
- c. Ou (1990) meneliti muatan informasi (*the information content*) atas *non earnings accounting numbers* sebagai prediktor laba. Sejumlah delapan buah variabel independen yang berfungsi sebagai prediktor laba adalah :
 - 1) *GWINVN, percentage growth in the inventory to total assets ratio* ;
 - 2) *GWSALE, percentage growth in the net sales to total assets ratio* ;
 - 3) *CHGDPS, changes in dividens per share, relative to that of the previous year* ;
 - 4) *GWDEP, percentage growth in depreciation expense* ;
 - 5) *GWCPX1, percentage growth in the capital expenditure to total assets ratio* ;
 - 6) *GWCPX2, GWCPX1, with a one-year log* ;

7) ROR, *the accounting rate of return, i.e., income before extra ordinary items, divided by total owner's equity as of the beginning of the year*; dan

8) AROR, *change in ROR, relative to the previous year's ROR.*

Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat keterkaitan antara *non earning accounting numbers* (NAN) dengan perubahan laba mendatang. Muatan informasi dalam NAN yang menunjukkan arah perubahan laba mendatang ternyata tidak terefleksikan dalam laba saat kini. Juga dapat diketahui bahwa selama periode penyampaian laporan tahunan, reaksi return saham terhadap perubahan laba mendatang lebih dari reaksinya terhadap laba saat kini. Dengan kata lain, penyampaian laporan tahunan yang menyangkut NAN memicu para investor untuk merevisi ekspektasi laba tahun mendatang.

- d. Elton and Gruber (1991) melakukan penelitian pada pasar modal di New York, dengan model yang digunakan adalah $PER = \{Growth\ of\ Profit\}$. Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa pengaruh signifikan pertumbuhan laba terhadap PER lebih besar pada saat pasar modal dalam kondisi *bullish* (marak) dibanding pada kondisi *bearish* (lesu).
- e. Machfoedz (1994) meneliti penggunaan rasio keuangan dalam memprediksi perubahan laba mendatang, termasuk apakah rasio keuangan yang sama juga ada hubungannya dengan perubahan laba apabila digunakan pada perubahan yang berbeda skalanya; dan sampai sejauh mana kemampuan rasio tersebut dalam memprediksi perubahan laba pada satu atau dua tahun mendatang. Kepada 47 buah rasio keuangan (lihat Tabel 2.2) dilakukan serangkaian tes untuk menentukan rasio keuangan yang akan digunakan sebagai prediktor perubahan laba mendatang. Hasilnya diperoleh 13 buah variabel (lihat Tabel 2.3) yang mewakili kategori *profitability*, *short term liquidity*, *productivity*, *long term solvency* dan *capital intensiveness*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa,
 - 1) ada hubungan antara rasio keuangan tersebut dengan perubahan laba mendatang;

- 2) tidak ada perbedaan yang signifikan apabila rasio-rasio keuangan yang sama digunakan memprediksi laba mendatang pada perusahaan yang berbeda skalanya ; dan
- 3) kemampuan prediksi rasio keuangan tersebut terhadap perubahan laba mendatang menjadi turun. Dengan kata lain, rasio keuangan tersebut tidak ada hubungannya dengan perubahan laba untuk lebih daripada satu tahun mendatang.

Tabel 2.2 Empat Puluh Tujuh Rasio Keuangan Sebagai Dasar Penentuan Ke-13 Rasio Dalam Model Yang Dikembangkan Machfoedz.

No.	Rasio Keuangan	No.	Rasio Keuangan
A.	Short term Liquidity Cash to Current Liabilities Cash Flow to Current Liabilities Quick Assets to Current Liabilities Current Assets to Current Liabilities	E.	Indebtedness Total Liabilities to Current Assets Operating Income to Total Liabilities Current Liabilities to Total Assets
B.	Long term Solvency Current assets tot Total Liabilities Networth and Longterm Debts to Total Assets Networth to Fixed Assets Networth and Total Liabilities to Fixed Assets	F.	Investment Intensiveness Cashflows to Total Liabilities Sales to Fixed Assets Networth to Sales Current assets to Sales Quick Assets to Sales Inventory to Sales Quick Assets to Total Assets Working Capital to Sales Inventory to Total Assets
C.	Profitability Operating Income to Earnings Before Taxes Earning Before Taxes to Sales Gross Profit to Sales Operating Income to Sales Net Income to Sales	G.	Leverage Networth to Total Assets Total Liabilities to Equity Total Liabilities to Assets
D.	Productivity Inventory to Working Capital Cost of Good Sold to Inventory Sales to Quick Assets Sales to Account Receivable Cashflows to Total Assets Quick Assets to Inventory Current Assets to Total Assets Sales to Total Assets Working Capital to Total Assets	H.	Return on Investment Earning Before Taxes to Networth Operating Income to Total Assets Net Income to Networth Net Income to Total Assets Net Income to Fixed Assets
		I.	Equity Sales to Current Liabilities Net Income to Total Liabilities Current Liabilities to Networth Networth to Total Liabilities

Sumber : Machfoeds, Kelola No. 7/III/1994.

Dengan analisis diskriminan dari ke-43 rasio keuangan tersebut dapat ditentukan hanya 13 buah rasio finansial yang dapat digunakan sebagai dasar prediktor laba untuk satu dan dua tahun mendatang (lihat Tabel 2.3).

Tabel 2.3 Kategori 13 Rasio Keuangan dalam Model Machfoedz.

No.	Kategori	Rasio Keuangan
1	<i>Short term Liquidity</i>	<i>Cashflows to Current Liability</i>
2	<i>Long term Solvency</i>	<i>Networth and Total Liabilities to Fixed Assets</i>
3	<i>Profitability</i>	<i>Gross Profit to Sales</i> <i>Operating Income to Sales</i> <i>Net Income to Sales</i> <i>Net Income to Networth</i>
4	<i>Productivity Efficiency</i>	<i>Quick Assets to Inventory</i>
5	<i>Investment Intensiveness</i>	<i>Networth to Sales</i>
6	<i>Indebtedness Equity</i>	<i>Operating Income to Total Liabilities</i> <i>Current Liabilities to Inventory</i> <i>Net Income to Total Liabilities</i> <i>Current Liabilities to Networth</i> <i>Networth to Total Liabilities</i>

Sumber : Machfoedz, Kelola No. 7/III/1994.

- f. Chandra (1994) melakukan penelitian pada Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan *cross sectional model*. Dengan model tersebut ia mengidentifikasi bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi PER adalah pertumbuhan *earnings*, variabilitas tingkat keuntungan investasi, dan DPR, walaupun model tersebut memiliki R^2 yang kecil (0,27) saja.
- g. Rizal Prasetyo (1999) melakukan penelitian terhadap 20 emiten terbesar pada Bursa Efek Surabaya dengan data tiga tahun (1996 – 1999). Model yang digunakan adalah $PER = f\{Growth\ of\ EPS\}$. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa PER secara signifikan dipengaruhi oleh *Growth of EPS*, walaupun hanya dapat menjelaskan sebesar 40,00%.



BAB III

KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

3.1 Kerangka Konseptual

Berdasar landasan teori dan beberapa penelitian terdahulu serta tujuan penelitian, dapat dikemukakan bahwa langkah awal dalam analisis keuangan adalah analisis rasio keuangan. Untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan, analisis memerlukan ukuran yang biasa digunakan, yaitu rasio keuangan.

Kondisi keuangan yang sehat menunjukkan kinerja perusahaan cukup baik, begitu pula sebaliknya; hal ini dipengaruhi oleh faktor internal maupun eksternal perusahaan.

Tujuan penelitian seperti yang telah dikemukakan pada bab sebelumnya adalah :

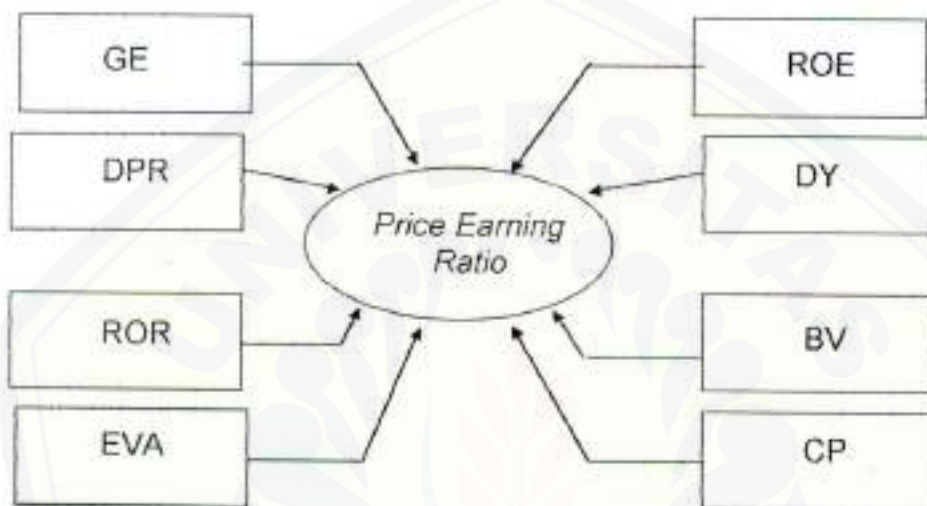
1. menghitung nilai PER-aktual, kemudian membandingkan dengan PER-hitung berdasar analisis regresi ;
2. menghitung koefisien regresi dan menguji signifikansinya variabel-variabel *growth of earning* (GE), *dividend pay out ratio* (DPR), *return on equity* (ROE), *dividend yield* (DY), *rate of return* (ROR), *book value per share* (BV), *economic value added* (EVA) dan *closing price* (CP) terhadap PER ; dan
3. membandingkan nilai t-hitung dan r^2 parsial antar variabel-variabel yang diperkirakan berpengaruh tersebut.

Ukuran kinerja keuangan dapat dilihat dari rasio PER, sedangkan faktor-faktor yang mempengaruhi adalah rasio-rasio keuangan meliputi,

- a. ratio pertumbuhan penghasilan saham ;
- b. kebijakan dividen ;
- c. penghasilan modal sendiri ;
- d. penerimaan dividen ;
- e. pendapatan bersih seluruh aset perusahaan ;

- f. nilai buku saham ;
- g. nilai tambah ekonomis ; dan
- h. harga saham pada saat ditutup.

Sehingga konseptual penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut,



Gambar 3.1 Kerangka Konseptual Penelitian.

3.2 Hipotesis

Hipotesis penelitian yang dapat diajukan adalah sebagai berikut,

1. rasio-rasio keuangan terdiri atas *Growth of Earnings* (GE), *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Return on Equity* (ROE), *Dividend Yield* (DY), *Rate of Return* (ROR), *Economic Value Added* (EVA), *Book Value per Share* (BV) dan *Closing Price* (CP) berpengaruh terhadap *Price Earning Ratio* (PER) pada perusahaan properti dan real estat yang *listed* di Bursa Efek Jakarta ; dan
2. pertumbuhan penghasilan saham (*growth of earnings* atau GE) berpengaruh dominan terhadap perubahan PER.



BAB IV

METODE PENELITIAN

4.1 Ruang Lingkup Penelitian

Untuk memperoleh hasil penelitian yang memadai, maka ruang lingkup penelitian ini dikhususkan pada pengaruh rasio keuangan perusahaan properti dan real estat yang *listed* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) terhadap perubahan PER. Perusahaan properti yang dimaksud adalah emiten yang telah mempublikasi laporan keuangan dalam kurun waktu lima tahun, mulai tanggal 31 Desember 1996 sampai dengan tanggal 31 Desember 2000.

4.2 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan properti yang telah *listed* di Bursa Efek Jakarta. Sampai dengan tanggal 31 Desember 2000 terdapat sebanyak 29 buah perusahaan sebagaimana ditunjukkan dalam tabel 4.1 berikut.

Tabel 4.1 Populasi Penelitian Per 31 Desember 2000.

No.	Perusahaan	No.	Perusahaan
1	Bhuwanatala Indah	16	Lippo Cikarang
2	Bukit Sentul	17	Lippo Karawaci
3	Bintang Mitra	18	Lippo Land Development
4	Ciptojaya Kontrindoreksa	19	Modern Land Realty
5	Ciputra Development	20	Mulia Land
6	Ciputra Surya	21	Indonesia Prima Property
7	Duta Anggada	22	Putra Surya Perkasa
8	Dharmala Inti Land	23	Pudjadi Prestige
9	Duta Pertiwi	24	Pakuwon Jati
10	Gowa Makasar Tourism	25	Panca Wiratama Sakti
11	Jaka Artha Graha	26	Ristia Bintang Mahkota Sejati
12	Jakarta International	27	Surya Inti Permata
13	Jaya Real Property	28	Suryamas Duta Makmur
14	Kawasan Industri Jababeka	29	Summarecon Agung
15	Krida Perdana Indah Graha		

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory II*, 2000.

Dengan mengingat kepada keterbatasan waktu dan biaya, maka digunakan *Purposive Sampling*. Dasar pemilihannya adalah sebanyak 15 buah perusahaan properti yang dipilih dengan kriteria sebagai berikut,

1. perusahaan sampel harus telah mempublikasi laporan keuangan selama lima tahun terakhir, yaitu tahun 1996 sampai dengan tahun 2000 ; dan
2. akhir periode setiap laporan keuangan adalah 31 Desember, hal ini untuk memastikan bahwa laporan keuangan perusahaan sampel tidak beragam dalam hal periode waktunya.

4.3 Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam analisis adalah data sekunder, yang bersumber pada laporan keuangan. Laporan keuangan yang dimaksud dapat diperoleh dari sumber-sumber, yaitu perpustakaan BEJ, di Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM), *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)* tahun 1996 sampai tahun 2000; atau yang telah dipublikasi melalui media masa dan berbagai sarana lainnya yang berhubungan dengan kepentingan penelitian ini. Sifat datanya adalah *pooled data*, merupakan gabungan antara *time series data* dan *cross section data*.

4.4 Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini digunakan 2 (dua) variabel yaitu Variabel terikat (*dependent variable*) dan variabel bebas (*independent variable*).

4.4.1 Variabel terikat (*dependent variable*)

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah PER. PER yang dimaksud adalah rasio antara EPS dan harga per lembar saham. Jika ada perubahan metode akuntansi yang digunakan, atau terputusnya operasi dalam suatu tahun tertentu, maka data tersebut diabaikan.

Secara formulatip, PER pada suatu tahun tertentu dihitung sebagai berikut,

$$PER_{it} = \frac{EPS_{it}}{P_{it}}$$

Yang mana,

EPS_{it} = EPS perusahaan-i pada periode-t,

P_{it} = harga pasar saham-i pada periode-t.

Sedang perubahan PER dihitung sebagai

$$Y_{it} = \frac{PER_{it} - PER_{it-1}}{PER_{it-1}}$$

4.4.2 Variabel bebas (independent variable)

Variabel bebas dalam penelitian ini adalah rasio keuangan meliputi *growth of earnings*, *dividend payout ratio*, *return on equity*, *dividend yield*, *rate of return*, *book value per share*, *economic value added*, dan *closing price*. Jika ada perubahan metode akuntansi yang digunakan, atau terputusnya operasi dalam suatu tahun tertentu, maka data tersebut diabaikan.

Secara formulatif, rasio-rasio keuangan tersebut pada suatu tahun tertentu dihitung sebagai berikut.

- $GE = \text{growth of earnings}$, merupakan ukuran pertumbuhan laba perusahaan. Earnings yang dimaksud adalah perolehan laba yang tidak dibagikan kepada pemegang saham dan ditujukan untuk pemupukan dana internal. Formula matematikanya adalah $Earnings = ROE \times (1 - DPR)$. Sedang GE dihitung sebagai $GE = (E_t - E_{t-1})/E_{t-1}$.
- $DPR = \text{dividend payout ratio}$, merupakan kebijakan manajemen dalam meningkatkan kepuasan investor, dihitung sebagai proporsi laba yang terhadap laba bersih setelah pajak (*earning after tax*). Formula matematikanya,

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend}}{\text{EAT}} \times 100\%$$

- c. ROE = *return on equity*, merupakan ukuran pencapaian laba diukur dari penggunaan modal sendiri, dihitung sebagai proporsi laba bersih setelah pajak terhadap jumlah modal sendiri. Formula matematikanya,

$$\text{ROE} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Equity}}$$

- d. DY = *dividend yield*, merupakan ukuran kepuasan investor dari keputusan investasi yang dilakukan ditinjau dari penerimaan dividen tunai; dihitung sebagai penghasilan tunai dari dividen yang dibayarkan emiten terhadap nilai saham yang dimiliki investor. Formula matematikanya,

$$\text{DY} = \frac{\text{Cash Dividend}}{\text{Total Equity}}$$

- e. ROR = *rate of return*, merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menggunakan dan mendanai assets untuk menghasilkan laba. Dihitung sebagai proporsi EAT dikurangi kebutuhan dividen terhadap rata-rata ekuitas pemegang saham. Formula matematikanya,

$$\text{ROR} = \frac{\text{EAT} - \text{Dividend}}{\text{Common Stockholders}}$$

- f. $BV = book\ value\ per\ share$, merupakan rasio nilai nominal per lembar saham terhadap nilai pasarnya. Makin tinggi BV rasio ini berarti makin rendah nilai pasar suatu saham.
- g. $EVA = economic\ value\ added$, merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba operasi atau menggambarkan tingkat efisiensi operasional perusahaan. Formula matematikanya,

$$EVA = EAT - (Operating\ Cost - Taxes)$$

- h. $CP = closing\ price$, merupakan harga ekuilibrium antara penjual saham dan pembeli pada akhir hari bursa.

4.5 Metode Analisis

Untuk menjawab permasalahan dan menguji hipotesis maka digunakanlah Analisis Regresi Linier Berganda (*Multiple Linerar Regression Analysis*). Fungsi regresi yang diterapkan adalah :

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1jt} + \beta_2 X_{2jt} + \beta_3 X_{3jt} + \beta_4 X_{4jt} + \beta_5 X_{5jt} + \beta_6 X_{6jt} + \beta_7 X_{7jt} + \beta_8 X_{8jt} + e_{it}$$

Yang mana,

Y_{it} = perubahan PER perusahaan emiten- i pada periode- t .

X_{ijt} = ratio keuangan- j perusahaan emiten- i pada periode- t .

i = subskripsi perusahaan- i ($i = 1, 2, \dots, 15$).

j = subskripsi ratio keuangan ($j = 1, 2, \dots, 8$).

- uji konsistensi estimasi parameter regresi secara parsial, dilakukan dengan menghitung nilai- t pada masing-masing koefisien regresi dengan menggunakan formula,

$$t_{ij} = \frac{\beta_j}{S_{\beta_j}}$$

2. uji konsistensi estimasi parameter regresi secara simultan, dilakukan dengan menghitung nilai-F dengan menggunakan formula,

$$F = \frac{(N-k)SSE}{(k-1)SSR}$$

Dilakukan untuk menghasilkan estimasi parameter regresi (koefisien regresi) yang bersifat *best linear unbiased estimator* (BLUE) maka perlu dilakukan uji asumsi klasik dalam analisis regresi, yaitu : uji multikolinieritas, untuk mengetahui apakah terjadi korelasi yang kuat antar variabel bebas. Diharapkan tidak terjadi multikolinieritas agar estimasi koefisien regresi menjadi BLUE; uji heteroskedastisitas, untuk menguji apakah regresi yang dihasilkan bersifat homoskedastis seperti yang disyaratkan agar estimasi koefisien regresi bersifat BLUE; uji otokorelasi.

- a. Uji multikolinieritas.

Uji ini dilakukan untuk mengidentifikasi apakah terjadi interkorelasi antar variabel independen. Secara operasional dilakukan dengan menghitung *variance inflation factor* (VIF) setiap koefisien regresi, atau melalui dengan menghitung nilai *condition index*, dari setiap penambahan variabel bebas baru ke dalam fungsi regresi. Jika pada setiap dimensi model yang baru tercapai *condition index* sampai melebihi angka 30, maka menandakan telah terjadi multikolinieritas yang sangat serius.

- b. Uji heteroskedastisitas.

Uji ini dilakukan untuk mengidentifikasi apakah terjadi korelasi antara estimasi Y_e dengan variabel *disturbance*. Jika koefisien korelasi melebihi $\pm 30,00\%$ dan signifikan, maka menandakan bahwa fungsi regresi bersifat heteroskedastis.

- c. Uji otokorelasi.

Uji ini dilakukan untuk mengidentifikasi apakah terjadi otokorelasi positif atau negatif dari masing-masing variabel bebas dalam serial waktu yang diamati.

Sedang untuk menjawab permasalahan yang ke-2, digunakan model Y aktual dikurangi dengan Y estimasi untuk menentukan harga saham tinggi (*overvalued/overprice*), harga saham normal (*fairvalued/fairprice*), harga saham terlalu rendah (*undervalued/underprice*) dengan kriteria sebagai berikut,

- a. jika residual $> + 1$, harga saham terlalu tinggi (*overvalued/overprice*).
- b. jika $- 1 \leq \text{residual} \leq + 1$, harga saham normal (*fairvalued/fairprice*).
- c. jika residual $< - 1$, harga saham terlalu rendah (*undervalued/underprice*).





BAB VI

KESIMPULAN DAN SARAN

6.1 Kesimpulan

Dari hasil penelitian, analisis dan pembahasan dapat dikemukakan beberapa kesimpulan sebagai berikut,

1. ada tiga rasio keuangan yang secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan PER, yaitu *Rate of Return* (ROR), *Economic Value Added* (EVA), dan *Closing Price* (CP). Namun demikian, secara simultan keseluruhan rasio keuangan yang diteliti berpengaruh signifikan terhadap perubahan PER; sehingga model regresi eksplisit yang dihasilkan masih dapat digunakan untuk mengestimasi PER dengan cukup baik dan mampu menjelaskan sebesar 31 % (0.310) atau sebesar adjustment R^2 nya, dengan sigma 0.00 ($\alpha = 0.05$). Rasio keuangan yang paling dominan pengaruhnya terhadap perubahan PER adalah *book value per share* (BV). GE memang berpengaruh signifikan terhadap perubahan PER, tetapi lebih dominan pengaruh BV ; dan
2. harga saham-saham perusahaan emiten pada kelompok industri properti dan real estat secara umum dapat disimpulkan sebagai *fair priced*, dikarenakan dalam lima tahun ada minimal tiga harga saham (tiga tahun) yang berkategori *fairprice* diantara tahun 1996 sampai 2000.

6.2 Saran-saran

Beberapa saran yang dapat diusulkan di sini adalah :

1. bagi para peneliti, dapat dikembangkan beberapa variabel independen lain berupa rasio keuangan yang lebih teoritis (tidak terbatas kepada rasio keuangan yang populer dipakai para analis pasar modal), untuk bisa menghasilkan analisis yang lebih detil. Rasio keuangan dalam textbook *Financial Management* bisa berkisar sebanyak 47 buah. Seandainya keseluruhan rasio keuangan tersebut dilibatkan dalam analisis, ada kemungkinan hasil analisis yang lebih akurat ;

2. bagi para calon investor maupun investor saham perusahaan properti dan real estat, bisa menggunakan hasil penelitian ini dalam menilai kinerja keuangan perusahaan emiten yang bersangkutan, baik dengan mempertimbangkan prospektus emiten yang dipublikasikan ataupun tidak ;
3. bagi para emiten dalam bisnis properti, hasil penelitian diharapkan bisa menjadi dasar penilaian kinerja pada sisi yang berbeda dari aspek-aspek penilaian kinerja yang telah biasa mereka lakukan. Selain itu, hasil penelitian ini bisa digunakan juga sebagai dasar dalam merencanakan strategi keuangan yang lebih menguntungkan, khususnya dalam peningkatan nilai perusahaan (*value of firm*) ; dan
4. bagi peneliti berikutnya, agar tidak terjadi otokorelasi disarankan untuk memperpanjang periode atau memperbanyak jumlah observasi atau hanya menggunakan data crosssection.

DAFTAR PUSTAKA

- Altman, Edward I., 1983, *Corporate Financial Distress*, A Complete Guide to Predicting, Avoiding and Dealing with Bankruptcy, John Wiley & Sons, New York.
- Anthony, Joseph. H., Ramesh K., 1992, *Association Between Accounting Performance Measures and Stock Price*, A Test of The Life Cycle Hypothesis, dalam Ball, Ray and Kothari S.P., McGraw Hill Inc., New Jersey.
- Baridwan, Zaki, 1990, *Intermediate Accounting*, Edisi Keenam, BPFE, Yogyakarta.
- Bisnis Indonesia, 28 Desember 2000.
- Bisnis Indonesia, 1996 – 2000.
- Dillon, W.R. and M. Goldstein, 1994, *Multivariate Analysis, Methods and Applications*, John Willey and Sons Inc., New York.
- Darmawan, Thomas, 24 – 27 Oktober 2000, Seminar Consumer Behavior, Jakarta.
- Kazmier, Leonard J., 1996, *Theory and Problems of Business Statistics*, Schaum's Outline Series, McGraw Hill Book Company, New York.
- Klecka, W.R., 1995, *Discriminant Analysis*, Dalam *Statistical Packages for The Social Sciences*, Norman, H., Nie and C.H. Hull, Second Edition, McGraw Hill Book Copmany, New York.
- Kam, Vernom, 1986, *Statement of Financial Accounting Concepts*, Irwin Inc, Illinois.
- Martin, J.D., A. J. Keown, J. W. Pretty and D.F Scott, 1995, *Basic Financial Management*, Prentice Hall Book Company, New Jersey.
- Machfoedz, Mas'ud, 1994, *Financial Ratio Analysis and the Prediction of Earnings Changes in Indonesia*, Kelola, Gajahmada University Business Review, no. 7/III/1994.
- Ohlson, James A., 1990, *Financial Ratios and The Probabilistic Prediction of Bankruptcy*, McGraw Hill Book Company, New York.

- Pusat Data Bisnis Indonesia, 1997, **Properti Indonesia**, Second Edition, Jakarta.
- Pusat Data Bisnis Indonesia, 1994, **Properti Indonesia**, Second Edition, Jakarta.
- Pinuji, Bambang, 1999, Pengadaan Perumahan Kota Dengan Peran serta Masyarakat Berpenghasilan Rendah, Jakarta.
- Husnan, Suad, 1995, **Manajemen Keuangan**, Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek), Buku II Edisi Ketiga, BPFE, Yogyakarta.
- Infobank, 2000, Agustus.
- Sudibyo, Agus, 1996, Buletin Ekonomi, Januari/Pebruari
- Supranto, J, 1991, Statistik Pasar modal, Rineka Cipta, Jakarta.
- The Business Week, 1997, February.
- Van Horne, James C, 1989, *Financial Management and Policy*, Prentice Hall, Eight Edition, New Jersey.
- Weston, J. Fred, Eugene F. Brigham, 1997, *The Principles of Finance Management*, Prentice Hall Book Company, New Jersey.
- Weston, J. Fred, Thomas E. Copeland, 1992, **Manajemen Keuangan**, Jilid I Revisi, Alih bahasa oleh Jaka Wasana dan Kirbrandoko, Binarupa Aksara, Jakarta.
- Weston, J. Fred, Eugene F. Brigham, 1994, *Essentials of Managerial Finance*, Tenth Edition, Dryden Press, Orlando.
- Willyerd, Karie A., 1997, *Balancing Your Evaluation Act*, Dalam Training Journal (March, vol. 34) No. 3, New York.

kode	yit	x1	x2	x3	
1	JIHD	2.236	.008	-.313	.079
2	CTRA	2.162	.034	-.333	.019
3	PTRA	2.011	.018	-.448	-.073
4	MLND	2.840	.026	-.419	-.019
5	DILD	.731	.068	-.615	-.097
6	DUTI	1.830	.026	-.433	-.161
7	KIJA	2.460	.034	-.207	-.037
8	DART	2.906	-.029	-.313	-.113
9	PWON	2.539	.019	-.303	-.137
10	MDLN	3.918	.074	-.192	-.106
11	JRPT	4.308	.020	.095	-.018
12	BIPP	2.470	.087	-.375	-.009
13	PUDP	2.171	.038	-.323	-.088
14	MAMI	2.293	.097	-.281	.131
15	PWSI	1.988	-.016	-.094	.087
16	JIHD	-.652	-.172	-.045	-.073
17	CTRA	-.716	-.142	.100	-.046
18	PTRA	-.702	-.121	.188	.039
19	MLND	-.665	-.127	.167	.019
20	DILD	-.351	-.082	.900	-.010
21	DUTI	-.652	-.111	.235	.019
22	KIJA	-.595	-.157	-.087	-.010
23	DART	-.374	-.020	-.045	-.020
24	PWON	-.269	-.037	-.174	.040
25	MDLN	-.606	.020	-.048	-.072
26	JRPT	-.570	-.029	-.087	-.082
27	BIPP	-.117	-.089	-.050	-.064
28	PUDP	-.415	-.056	-.048	-.019
29	MAMI	-.611	-.020	-.087	-.107
30	PWSI	-.200	-.165	-.241	-.106
31	JIHD	.111	-.020	-.048	-.030
32	CTRA	.261	-.136	-.091	-.223
33	PTRA	.424	-.118	-.053	-.123
34	MLND	.153	-.097	-.048	-.114
35	DILD	.186	-.109	-.053	-.109

kode	yit	x1	x2	x3
36 DUTI	.357	-.058	-.048	-.123
37 KIJA	-.047	-.029	-.095	-.059
38 DART	-.383	-.100	-.286	-.070
39 PWON	-.472	-.171	-.053	-.171
40 MDLN	-.019	-.136	-.050	-.136
41 JRPT	-.101	-.119	-.048	-.119
42 BIPP	-.563	-.157	-.053	-.157
43 PUDP	-.340	-.039	-.100	-.039
44 MAMI	.132	-.170	-.095	-.170
45 PWSI	-.451	-.168	.045	-.168
46 JIHD	1.976	-.010	-.050	.010
47 CTRA	2.005	-.022	-.050	.087
48 PTRA	1.662	-.044	-.056	-.075
49 MLND	1.976	-.022	-.050	-.022
50 DILD	1.787	-.011	.167	-.011
51 DUTI	1.437	-.020	-.050	.032
52 KIJA	1.385	.010	-.105	.042
53 DART	1.004	.022	-.200	-.011
54 PWON	1.066	.034	-.056	.034
55 MDLN	1.042	-.022	-.158	.045
56 JRPT	1.976	.034	.050	.034
57 BIPP	1.299	-.012	-.111	-.012
58 PUDP	1.976	-.173	-.056	-.102
59 MAMI	1.460	-.036	-.105	.072
60 PWSI	1.342	-.024	-.130	-.024
61 JIHD	-.702	-.022	-.095	-.046
62 CTRA	-.665	-.011	.045	.039
63 PTRA	-.351	-.020	-.050	.019
64 MLND	-.652	.010	-.050	-.010
65 DILD	-.595	.022	-.056	.019
66 DUTI	-.374	.034	-.050	-.010
67 KIJA	-.269	-.022	.167	-.020
68 DART	-.606	.034	-.050	.040
69 PWON	-.570	-.012	-.105	-.072
70 MDLN	-.117	-.173	-.200	-.082

kode	yit	x1	x2	x3
71 JRPT	-415	-036	-056	-064
72 BIPP	-611	-024	-158	-019
73 PUDP	-200	-022	.050	-107
74 MAMI	.111	.034	-111	-106
75 PWSI	.261	-012	-056	-030



kode	x4	x5	x6	x7	x8
1 JIHD	-146	.118	-.209	-3.361	-.390
2 CTRA	-.115	.074	-.044	-.385	-.755
3 PTRA	-.238	.169	-.151	.154	-1.034
4 MLND	-.221	.050	-.057	-.067	-.429
5 DILD	-.252	.089	-.094	-.190	-.565
6 DUTI	.283	.068	-.111	.412	-.125
7 KIJA	-.163	.050	-.070	-.355	-.281
8 DART	-.240	.057	-.140	-2.344	-.551
9 PWON	-.235	.160	-.140	.156	.114
10 MDLN	-.201	.056	-.256	-.256	-.087
11 JRPT	-.072	.119	-.180	-.020	-.084
12 BIPP	-.073	.038	-.167	-.308	-.208
13 PUDP	-.043	-.005	-.163	-.023	-.161
14 MAMI	-.064	.010	-.057	-.222	.039
15 PWSI	-.095	-.012	-.159	-.229	.486
16 JIHD	-.140	-.017	-.147	-.147	-.905
17 CTRA	-.181	-.007	-.256	-.256	-.846
18 PTRA	-.049	.034	-.111	-.111	1.300
19 MLND	.018	.033	-.048	-.048	-.050
20 DILD	-.090	-.011	-.062	-.226	2.200
21 DUTI	.051	.010	-.104	-.104	-.048
22 KIJA	-.008	-.090	-.025	-.025	.696
23 DART	.116	-.079	-.172	-.172	1.429
24 PWON	-.042	-.073	-.081	-.081	-.081
25 MDLN	-.137	-.098	-.025	-.025	-.095
26 JRPT	-.234	-.053	-.040	-.040	-.043
27 BIPP	-.194	-.072	-.016	-.016	.014
28 PUDP	-.164	-.021	-.111	-.238	-.083
29 MAMI	.010	.030	-.024	-.024	.313
30 PWSI	-.085	-.010	-.014	-.014	-1.091
31 JIHD	-.108	-.108	.103	.103	-7.000
32 CTRA	-.265	-.265	.003	.003	-11.500
33 PTRA	-.190	-.190	-.150	-.150	9.000
34 MLND	-.174	-.174	-.475	-.475	.105
35 DILD	-.117	-.117	.022	-.323	-.313

kode	x4	x5	x6	x7	x8
36 DUTI	-190	-162	.233	.233	.250
37 KIJA	-246	-100	.021	.021	-.231
38 DART	-.236	-.081	.067	.067	-1.765
39 PWON	-.226	-.226	.088	.088	.088
40 MDLN	-.248	-.161	-.038	-.038	.579
41 JRPT	-.204	-.204	-.167	-.167	.045
42 BIPP	-.214	-.024	.038	.038	-.005
43 PUDP	-.020	.085	.094	.094	2.182
44 MAMI	-.136	-.136	.049	-.146	.667
45 PWSI	-.252	-.179	.096	.315	10.000
46 JIHD	-.061	-.040	-.219	-.344	.750
47 CTRA	.048	.048	-.034	-.065	.238
48 PTRA	-.085	-.053	.029	-.059	.391
49 MLND	-.042	-.042	.190	.071	.071
50 DILD	-.092	.009	.022	-.466	.067
51 DUTI	.021	.021	.019	.019	-.440
52 KIJA	.087	.098	.055	.055	-1.400
53 DART	-.021	-.021	-.079	-.079	.346
54 PWON	.011	.011	.088	.054	.054
55 MDLN	.094	.094	-.038	.033	.033
56 JRPT	.070	.070	-.167	-.025	.696
57 BIPP	-.034	-.003	.038	.022	.038
58 PUDP	-.199	-.199	.094	.114	.114
59 MAMI	-.056	.106	.049	.314	.314
60 PWSI	-.012	-.012	.096	-.125	.909
61 JIHD	-.095	-.204	-.219	.233	-.231
62 CTRA	-.140	-.024	-.034	.021	-1.765
63 PTRA	-.181	.085	.029	.067	.088
64 MLND	-.049	-.136	.190	.088	.579
65 DILD	.018	-.179	.022	-.038	.045
66 DUTI	-.090	-.040	.019	-.167	-.005
67 KIJA	.051	.048	.055	.038	2.182
68 DART	-.008	-.053	-.079	.094	.667
69 PWON	.116	-.042	.054	-.146	10.000
70 MDLN	-.042	.009	.096	.315	.750

kode	x4	x5	x6	x7	x8
71 JRPT	-137	021	-219	-344	.238
72 BIPP	-234	098	-034	-065	.391
73 PUDP	-194	-021	029	-059	.071
74 MAMI	-164	011	190	071	.067
75 PWSI	010	094	022	-486	-440



Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Perubahan PER	.61669	1.27145	75
GE	-3.93E-02	7.1250E-02	75
DPR	-8.91E-02	.19051	75
RoE	-4.26E-02	7.1981E-02	75
DY	-.10411	.10508	75
RoR	-2.22E-02	9.8090E-02	75
BV	-4.00E-02	.12171	75
EVA	-.12984	.49644	75
CP	.20805	2.59157	75

Correlations

		Perubahan PER	GE	DPR	RoE	DY
Pearson Correlation	Perubahan PER	1.000	.499	-.384	.165	-.040
	GE	.499	1.000	-.356	.440	.200
	DPR	-.384	-.356	1.000	.133	.269
	RoE	.165	.440	.133	1.000	.608
	DY	-.040	.200	.269	.608	1.000
	RoR	.444	.499	-.224	.434	.211
	BV	-.229	-.119	.095	-.073	.104
	EVA	-.266	-.116	.131	-.150	.080
	CP	-.109	-.072	.160	-.002	.176
Sig. (1-tailed)	Perubahan PER		.000	.000	.079	.366
	GE	.000		.001	.000	.043
	DPR	.000	.001		.127	.010
	RoE	.079	.000	.127		.000
	DY	.366	.043	.010	.000	
	RoR	.000	.000	.027	.000	.035
	BV	.024	.154	.208	.267	.187
	EVA	.010	.161	.130	.099	.246
	CP	.177	.270	.086	.492	.065
N	Perubahan PER	75	75	75	75	75
	GE	75	75	75	75	75
	DPR	75	75	75	75	75
	RoE	75	75	75	75	75
	DY	75	75	75	75	75
	RoR	75	75	75	75	75
	BV	75	75	75	75	75
	EVA	75	75	75	75	75
	CP	75	75	75	75	75

		RoR	BV	EVA	CP
Pearson Correlation	Perubahan PER	.444	-.229	-.266	-.109
	GE	.499	-.119	-.116	-.072
	DPR	-.224	* .095	.131	.160
	RoE	.434	-.073	-.150	-.002
	DY	.211	.104	.080	.176
	RoR	1.000	-.154	-.197	-.011
	BV	-.154	1.000	.343	.020
	EVA	-.197	.343	1.000	.043
	CP	-.011	.020	.043	1.000
Sig. (1-tailed)	Perubahan PER	.000	.024	.010	.177
	GE	.000	.154	.161	.270
	DPR	.027	.208	.130	.086
	RoE	.000	.267	.099	.492
	DY	.035	.187	.248	.065
	RoR		.093	.045	.461
	BV	.093		.001	.434
	EVA	.045	.001		.358
	CP	.461	.434	.358	
N	Perubahan PER	75	75	75	75
	GE	75	75	75	75
	DPR	75	75	75	75
	RoE	75	75	75	75
	DY	75	75	75	75
	RoR	75	75	75	75
	BV	75	75	75	75
	EVA	75	75	75	75
	CP	75	75	75	75

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	CP, RoE, BV, DPR, EVA, RoR, GE, DY		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Perubahan PER

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.855 ^a	.732	.310	1.05628

→ bingkai data

Model	Change Statistics					Durbin-Watson
	R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.732	5.326	8	66	.000	1.238

- a. Predictors: (Constant), CP, RoE, BV, DPR, EVA, RoR, GE, DY
 b. Dependent Variable: Perubahan PER

ANOVA^a

Model		Sum of Squares ^b	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	45.989	8	5.749	5.326	.000 ^a
	Residual	73.637	66	1.079		
	Total	119.627	74			

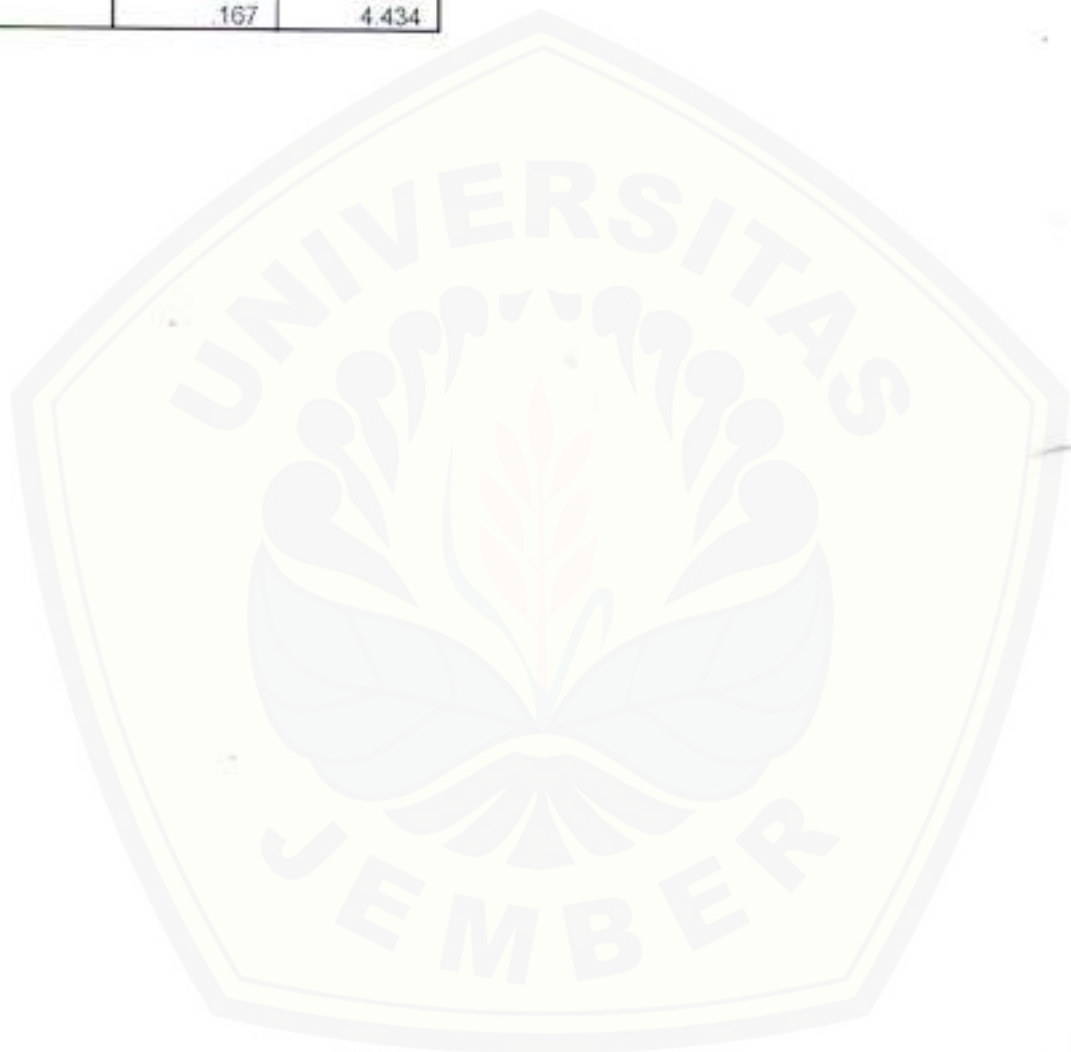
- a. Predictors: (Constant), CP, RoE, BV, DPR, EVA, RoR, GE, DY
 b. Dependent Variable: Perubahan PER

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.041100	.01248		3.29339	.002		
	GE	.031000	.00897	.329	3.454	.001	.579	1.726
	DPR	.072400	.02050	-.160	3.520	.000	.699	1.430
	RoE	.077000	.03130	-.058	2.456	.001	.445	2.245
	DY	.011000	.00514	-.051	2.136	.002	.543	1.842
	RoR	.731000	.72233	.239	1.012	.168	.661	1.514
	BV	-.030390	.00829	-.091	-3.664	.000	.859	1.164
	EVA	-.000258	.00195	-.132	-1.240	.219	.826	1.210
	CP	-.018550	.45970	-.041	-.408	.686	.935	1.070

- a. Dependent Variable: Perubahan PER

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index
1	1	3.280	1.000
	2	1.775	1.360
	3	1.086	1.738
	4	.894	1.915
	5	.605	2.329
	6	.505	2.548
	7	.393	2.890
	8	.294	3.339
	9	.167	4.434



Model	Dimension	Variance Proportions					
		(Constant)	GE	DPR	RoE	DY	RoR
1		.03	.02	.01	.02	.02	.01
2		.00	.03	.05	.01	.00	.08
3		.00	.01	.07	.01	.01	.00
4		.01	.03	.14	.01	.00	.05
5		.00	.01	.00	.00	.00	.00
6		.15	.14	.11	.01	.00	.54
7		.34	.00	.06	.31	.04	.29
8		.11	.63	.51	.00	.20	.02
9		.36	.13	.04	.63	.73	.01



Model	Dimension	Variance Proportions		
		BV	EVA	CP
1	1	.01	.01	.00
	2	.08	.09	.01
	3	.08	.07	.48
	4	.09	.12	.39
	5	.68	.57	.00
	6	.02	.08	.05
	7	.00	.03	.00
	8	.03	.00	.00
	9	.00	.03	.05

a. Dependent Variable: Perubahan PER

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-1.02436	2.73071	.61669	.78834	75
Residual	-1.78917	3.04890	-5.23E-16	.99755	75
Std. Predicted Value	-2.082	2.682	.000	1.000	75
Std. Residual	-1.694	2.886	.000	.944	75

a. Dependent Variable: Perubahan PER

kode	yit	yest	resid	catagory	descript
1 JIHD	2.236	.124	2.112	OP	Overpriced
2 CTRA	2.162	.099	2.063	OP	Overpriced
3 PTRA	2.011	.158	1.853	OP	Overpriced
4 MLND	2.840	.075	2.765	OP	Overpriced
5 DILD	.731	.088	.643	Nr	Normal
6 DUTI	1.830	.062	1.768	OP	Overpriced
7 KIJA	2.460	.070	2.390	OP	Overpriced
8 DART	2.906	.068	2.838	OP	Overpriced
9 PWON	2.539	.130	2.410	OP	Overpriced
10 MDLN	3.918	.061	3.857	OP	Overpriced
11 JRPT	4.308	.124	4.184	OP	Overpriced
12 BIPP	2.470	.058	2.412	OP	Overpriced
13 PUDP	2.171	.019	2.152	OP	Overpriced
14 MAMI	2.293	.049	2.244	OP	Overpriced
15 PWSI	1.988	.020	1.968	OP	Overpriced

kode	yit	yest	resid	catagory	descript
16 JIHD	-652	.026	-679	Nr	Normal
17 CTRA	-716	.036	-752	Nr	Normal
18 PTRA	-702	.041	-743	Nr	Normal
19 MLND	-665	.066	-731	Nr	Normal
20 DILD	-351	.010	-361	Nr	Normal
21 DUTI	-652	.050	-703	Nr	Normal
22 KIJA	-595	-.047	-547	Nr	Normal
23 DART	-374	-.051	-323	Nr	Normal
24 PWON	-269	-.018	-251	Nr	Normal
25 MDLN	-606	-.038	-568	Nr	Normal
26 JRPT	-570	-.012	-559	Nr	Normal
27 BIPP	-117	-.024	-093	Nr	Normal
28 PUDP	-415	.016	-431	Nr	Normal
29 MAMI	-611	.044	-655	Nr	Normal
30 PWSI	-200	.032	-231	Nr	Normal

kode	yit	yest	resid	catagory	descript
31 JIHD	.111	.089	.023	Nr	Normal
32 CTRA	.261	.033	.228	Nr	Normal
33 PTRA	.424	-.287	.710	Nr	Normal
34 MLND	.153	-.118	.271	Nr	Normal
35 DILD	.186	-.054	.240	Nr	Normal
36 DUTI	.357	-.091	.447	Nr	Normal
37 KIJA	-.047	-.039	-.008	Nr	Normal
38 DART	-.383	-.003	-.380	Nr	Normal
39 PWON	-.472	-.147	-.325	Nr	Normal
40 MDLN	-.019	-.108	.089	Nr	Normal
41 JRPT	-.101	-.131	.030	Nr	Normal
42 BIPP	-.563	.003	-.566	Nr	Normal
43 PUOP	-.340	.057	-.397	Nr	Normal
44 MAMI	.132	-.093	.224	Nr	Normal
45 PWSI	-.451	-.293	-.157	Nr	Normal

kode	yit	yest	resid	catagory	descript
46 JIHD	1.976	-.012	1.987	OP	Overpriced
47 CTRA	2.005	.075	1.930	OP	Overpriced
48 PTRA	1.662	-.015	1.677	OP	Overpriced
49 MLND	1.976	.010	1.966	OP	Overpriced
50 DILD	1.787	.049	1.739	OP	Overpriced
51 DUTI	1.437	.065	1.372	OP	Overpriced
52 KIJA	1.385	.141	1.244	OP	Overpriced
53 DART	1.004	.010	.994	Nr	Normal
54 PWON	1.066	.052	1.014	OP	Overpriced
55 MDLN	1.042	.106	.935	Nr	Normal
56 JRPT	1.976	.079	1.897	OP	Overpriced
57 BIPP	1.299	.034	1.265	OP	Overpriced
58 PUDP	1.976	-.121	2.097	OP	Overpriced
59 MAMI	1.460	.114	1.346	OP	Overpriced
60 PWSI	1.342	.011	1.331	OP	Overpriced

kode	yit	yest	resid	catagory	descript
61 JIHD	-702	-119	-583	Nr	Normal
62 CTRA	-685	.057	-722	Nr	Normal
63 PTR	-351	.099	-450	Nr	Normal
64 MLND	-652	-.067	-586	Nr	Normal
65 DILD	-595	-.090	-504	Nr	Normal
66 DUTI	-.374	.009	-383	Nr	Normal
67 KIJA	-.289	.039	-308	Nr	Normal
68 DART	-.606	-.011	-595	Nr	Normal
69 PWON	-.570	-.182	-388	Nr	Normal
70 MDLN	-.117	.018	-135	Nr	Normal
71 JRPT	-.415	.035	-450	Nr	Normal
72 BIPP	-.611	.094	-706	Nr	Normal
73 PUDP	-.200	.014	-214	Nr	Normal
74 MAMI	.111	.041	.070	Nr	Normal
75 PWSI	.261	.114	.147	Nr	Normal

