

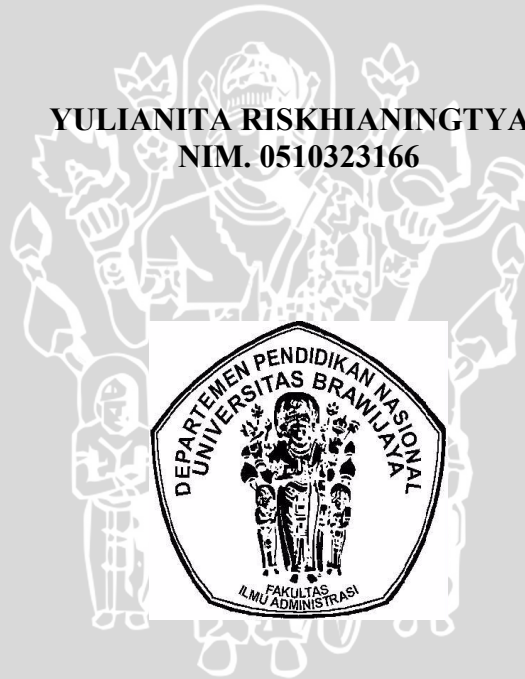
**BEBERAPA FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI TINGKAT
PENGEMBALIAN (*RETURN*) SAHAM**

**(STUDI PADA PERUSAHAAN PROPERTI YANG LISTING DI
BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2005-2007)**

SKRIPSI

**Diajukan untuk menempuh ujian sarjana
pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya**

**YULIANITA RISKHIANINGTYAS
NIM. 0510323166**



UNIVERSITAS BRAWIJAYA

FAKULTAS ILMU ADMINISTRASI

JURUSAN ADMINISTRASI BISNIS

KONSENTRASI MANAJEMEN KEUANGAN

2009

TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul : Beberapa Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Pengembalian Yang Diharapkan (*Expected Return*) Saham (Studi Pada Perusahaan Properti Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2007)

Disusun Oleh : Yulianita Riskhianingtyas

NIM : 05103231-66

Fakultas : Ilmu Administrasi

Jurusan : Administrasi Bisnis

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Malang, 21 Januari 2009

Komisi Pembimbing

Ketua

Anggota

Drs. M. Saifi, M.Si

Drs. Topowijono, M. Si

NIP. 131 475 781

NIP. 131 131 030

TANDA PENGESAHAN

Telah dipertahankan di depan majelis penguji skripsi, Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya, pada :

Hari : Rabu
 Tanggal : 11 Februari 2009
 Jam : 12.00 WIB
 Skripsi Atas Nama : Yulianita Riskhianingtyas
 Judul : Beberapa Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Pengembalian (*Return*) Saham (Studi Pada Perusahaan Properti Yang Listing di BEI periode 2005-2007)

dan dinyatakan lulus

MAJELIS PENGUJI

Ketua

Anggota

Drs. M. Saifi, M.Si
 NIP. 131 475 781

Drs. Topowijono, M.Si
 NIP. 131 131 030

Anggota

Anggota

Drs. R. Rustam Hidayat, M.Si
 NIP. 131 276 257

Drs. Achmad Husaini, MAB
 NIP. 131 475 902

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Saya menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa sepanjang pengetahuan saya, di dalam naskah skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh pihak lain untuk mendapatkan karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebut dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila ternyata di dalam naskah skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia skripsi ini digugurkan dan gelar akademik yang telah saya peroleh (S-1) dibatalkan, serta di proses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No. 20 Tahun 2003, pasal 25 ayat 2 dan pasal 70)



Malang, 2 Februari 2009

Mahasiswa

Nama : Yulianita Riskhianingtyas

NIM : 05103231-66

RINGKASAN

Yulianita Riskhianingtyas, 2009, Beberapa Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Pengembalian (*Return*) Saham (Studi Pada Perusahaan Properti Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia), Ketua Komisi Pembimbing: Drs. M. Saifi, M.Si dan Anggota Komisi Pembimbing: Drs. Topowijono, M.Si.

Pergerakan suatu saham yang terjadi di Bursa Efek merupakan suatu fenomena yang menarik bagi para investor untuk dilakukan suatu analisis. Sebab pergerakan suatu saham akan menumbuhkan suatu kepercayaan diri investor dalam melakukan investasinya untuk membeli atau menjual saham yang ada. Seperti halnya berinvestasi dalam bentuk deposito, investasi di pasar modal juga dihadapkan pada unsur ketidakpastian atau unsur risiko yang harus dihadapi. Risiko investasi pada dasarnya merupakan penyimpangan dari hasil yang diharapkan dengan hasil yang diperoleh. Berbagai faktor berpengaruh terhadap hasil yang diharapkan tersebut. Salah satu diantaranya adalah risiko bisnis.

Untuk itu dilakukan penelitian dengan tujuan mengetahui variabel yang mempunyai pengaruh signifikan baik secara simultan maupun parsial, dan mengetahui variabel kualitas manakah yang paling dominan dalam mempengaruhi tingkat pengembalian saham.

Jenis penelitian dalam penelitian ini adalah *explanatory research*. Penelitian ini dilakukan terhadap 11 perusahaan properti yang listing di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang dilakukan adalah purposive sample. Analisis data dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda dengan program *SPSS 13.00 for Windows*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa seluruh variabel risiko bisnis yang meliputi : variabel *operating leverage* (X1), variabel *cyclicalit*y (X2), variabel *firm size* (X3), dan variabel *asset growth* (X4) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel tingkat pengembalian (*Return*) (Y) secara simultan. Sedangkan variabel yang mempengaruhi pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengembalian saham (Y) secara parsial adalah *asset growth*. Nilai *Adjusted R Square* menunjukkan nilai sebesar 0.676 yang menunjukkan bahwa 67.6% variabel bebas risiko bisnis (X) yang digunakan mempengaruhi variabel terikat yaitu tingkat pengembalian (Y), sedangkan sisanya 32.4% dipengaruhi oleh variabel lain selain variabel yang digunakan dalam penelitian.

Kesimpulan dalam penelitian ini adalah risiko bisnis secara simultan mempengaruhi tingkat pengembalian saham (Y). Secara parsial hanya variabel *asset growth* (X4) yang berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham (Y).

Saran dalam penelitian ini adalah diharapkan pada peneliti selanjutnya untuk menambahkan variabel bebas dalam penelitiannya karena variabel bebas dalam penelitian ini hanya dapat mempengaruhi variabel terikatnya sebesar 67.6%.

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Puji syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat dan hidayahNya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul Beberapa Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Pengembalian Saham (*Return*) Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Properti Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2007).

Skripsi ini merupakan tugas akhir yang diajukan untuk memenuhi syarat dalam memperoleh gelar Sarjana Administrasi Bisnis pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini tidak akan terwujud tanpa adanya bantuan dan dorongan dari berbagai pihak. Oleh karena itu pada kesempatan ini penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada yang terhormat :

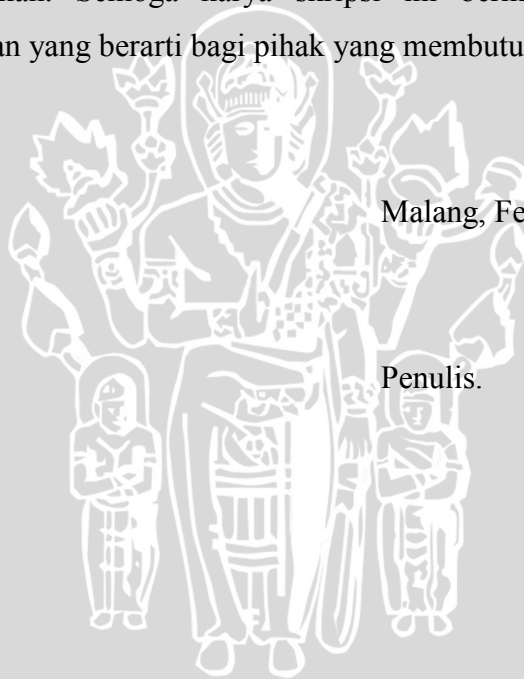
1. Bapak Prof. Dr Suhadak, M.Ec selaku Dekan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.
2. Bapak Dr. Kusdi Raharjo, DEA selaku Ketua Jurusan Administrasi Bisnis Universitas Brawijaya.
3. Bapak Drs. M. Saifi, M.Si selaku dosen pembimbing I atas segala waktu, kesabaran, keramahan, dan kebijaksanaannya memberi bimbingan kepada penulis.
4. Bapak Drs. Topowijono, M.Si selaku dosen pembimbing II atas segala bantuan, kritik, saran dan bimbingan dalam penyusunan skripsi ini.
5. Bapak Drs. R. Rustam Hidayat, M.Si selaku dosen penguji I atas segala kritik dan saran kepada penulis.
6. Bapak Drs. Achmad Husaini, M.AB selaku dosen penguji II atas segala kritik dan saran kepada penulis.
7. Staf akademik jurusan Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya atas segala bantuannya kepada penulis.

8. Ibu, Bapak tercinta, atas segala kasih sayang dan doanya yang tak pernah putus.
9. Kakakku yang selalu memberi dukungan, kasih sayang, hiburan dan nasehat terbaiknya selama ini.
10. Teman-temanku yang selalu memberi motivasi dan kasih sayang selama ini.
11. Teman-teman Bisnis '04 dan '05, terima kasih atas bantuan dan perhatian kalian semua selama ini.
12. Teman-teman KRD 9A dan KRD 6A, terima kasih atas kerjasama, bantuan, dan perhatian kalian semua selama ini.
13. Semua pihak yang telah membantu penulis menyelesaikan skripsi ini.

Demi kesempurnaan skripsi ini, saran dan kritik yang sifatnya membangun sangat penulis harapkan. Semoga karya skripsi ini bermanfaat dan dapat memberikan sumbangan yang berarti bagi pihak yang membutuhkan.

Malang, Februari 2009

Penulis.



DAFTAR ISI

| | |
|---|------|
| MOTTO | |
| TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI | |
| TANDA PENGESAHAN | |
| PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI | |
| RINGKASAN | iii |
| KATA PENGANTAR..... | iv |
| DAFTAR ISI | vi |
| DAFTAR TABEL | viii |
| DAFTAR GAMBAR | ix |
| DAFTAR LAMPIRAN | x |
| BAB I PENDAHULUAN | |
| A. Latar Belakang | 1 |
| B. Perumusan Masalah | 4 |
| C. Tujuan Penelitian | 5 |
| D. Kontribusi Penelitian | 5 |
| E. Sistematika Pembahasan | 5 |
| BAB II KAJIAN PUSTAKA | |
| A. Penelitian Terdahulu | 7 |
| B. Pasar Modal | 9 |
| 1. Pengertian Pasar Modal | 9 |
| 2. Peranan Pasar Modal | 10 |
| 3. Macam-Macam Pasar Modal | 10 |
| 4. Lembaga Dan Profesi Yang Terkait | 11 |
| 5. Instumen Pasar Modal | 12 |
| 6. Pasar Modal Efisien | 14 |

| | |
|--|----|
| C. Investasi | 15 |
| 1. Pengertian Investasi | 15 |
| 2. Tujuan Investasi | 16 |
| 3. Jenis-Jenis Investasi | 16 |
| 4. Konsep Penilaian Investasi | 17 |
| 5. Proses Membuat Keputusan Investasi | 18 |
| 6. Investasi Pada Saham..... | 19 |
| 7. Indeks Harga Saham..... | 21 |
| D. Konsep Return dan Risiko Saham..... | 23 |
| 1. <i>Return</i> Saham | 23 |
| 2. Risiko Saham | 24 |
| 3. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Risiko..... | 25 |
| 4. Risiko Total | 26 |
| 5. Risiko Bisnis | 27 |
| 6. <i>Expected Return</i> | 30 |
| 7. Hubungan Risiko Dengan <i>Expected Return</i> | 31 |
| E. Kerangka Pikir Penelitian | 33 |
| F. Hipotesis | 34 |

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

| | |
|----------------------------------|----|
| A. Jenis Penelitian | 35 |
| B. Lokasi Penelitian | 35 |
| C. Variabel dan Pengukuran | 35 |
| D. Populasi dan Sampel | 38 |
| E. Sumber Data | 41 |
| F. Teknik Pengumpulan Data | 42 |
| G. Teknik Analisis Data..... | 42 |

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

| | |
|--|----|
| A. Gambaran Umum Lokasi Penelitian | 47 |
| 1. Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia..... | 47 |
| 2. Gambaran Umum Perusahaan | 51 |
| B. Analisis Dan Interpretasi Data | 57 |
| 1. Tingkat Pengembalian (<i>Return</i>) Saham..... | 57 |
| 2. <i>Operating Leverage</i> | 62 |
| 3. <i>Cyclicality</i> | 67 |
| 4. <i>Firm Size</i> | 73 |
| 5. <i>Asset Growth</i> | 76 |
| C. Teknik Analisis Data | 81 |
| 1. Uji Asumsi Klasik | 81 |
| a. Uji Multikolinearitas | 81 |
| b. Uji Heterokedastisitas | 83 |
| 2. Analisis Regresi Linier Berganda | 84 |
| 3. Koefisien Determinasi | 86 |
| 4. Pengujian Hipotesis | 86 |
| a. Hipotesis I (F test/ Serempak) | 87 |
| b. Hipotesis II (t test/ Parsial) | 87 |

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

| | |
|------------------|----|
| Kesimpulan | 90 |
| Saran | 91 |

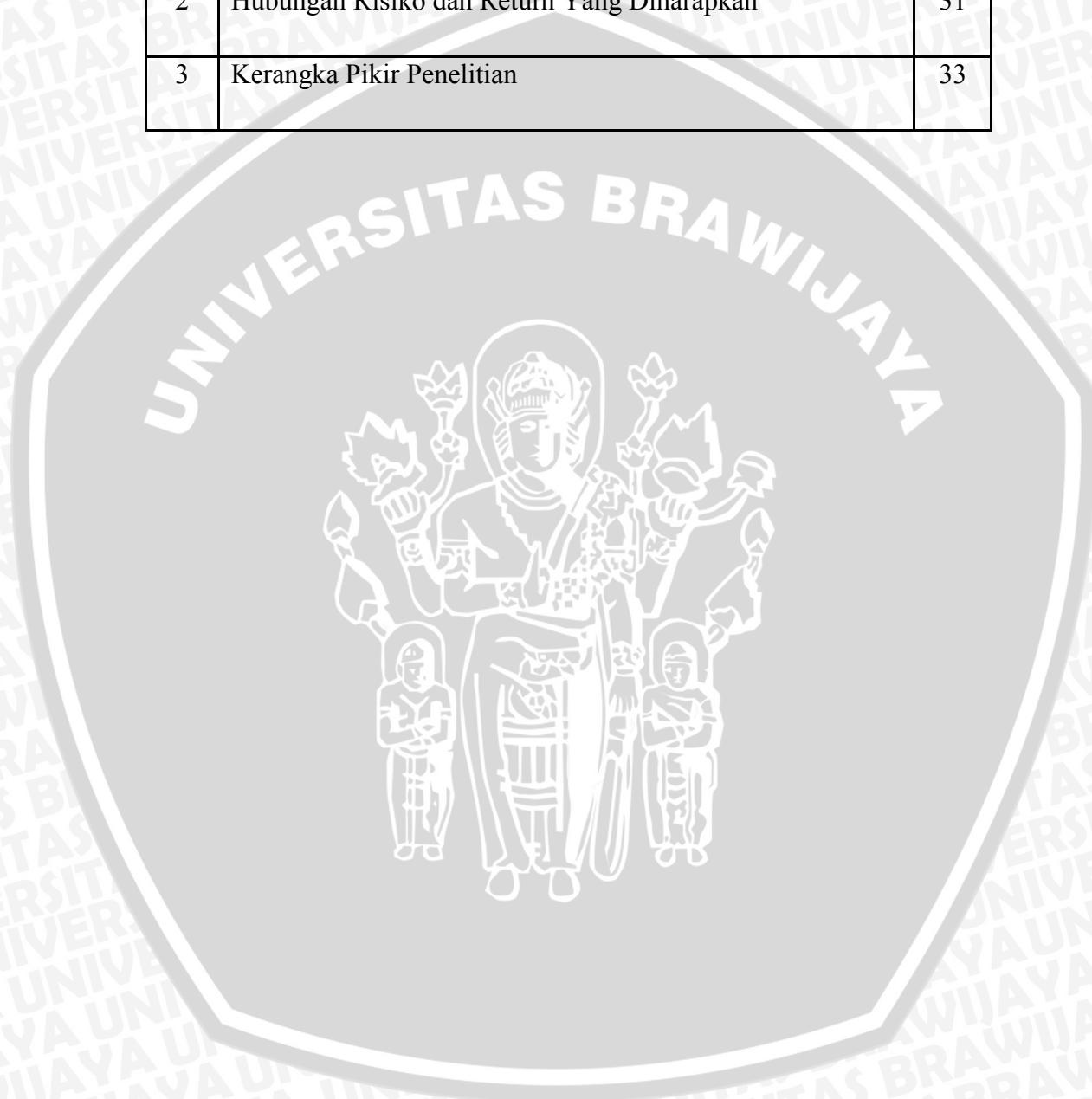
| | |
|----------------------|----|
| DAFTAR PUSTAKA | 92 |
|----------------------|----|

DAFTAR TABEL

| No | Judul | Hal. |
|----|--|------|
| 1 | Konsep, Variabel, dan Indikator | 34 |
| 2 | Daftar Nama-Nama Populasi Perusahaan Properti Yang Listing Di BEI Periode 2005-2007. | 39 |
| 3 | Daftar Nama-Nama Perusahaan Properti Yang Terpilih Menjadi Sampel | 41 |
| 4 | Hasil Perhitungan Tingkat Pengembalian (<i>Return</i>) Saham Periode 2005-2007 | 59 |
| 5 | Hasil Perhitungan <i>Operating Leverage</i> Periode 2005-2007 | 64 |
| 6 | Hasil Perhitungan <i>Cyclicality</i> Periode 2005-2007 | 70 |
| 7 | Hasil Perhitungan <i>Firm Size</i> Periode 2005-2007 | 74 |
| 8 | Hasil Perhitungan <i>Asset Growth</i> Periode 2005-2007 | 78 |
| 9 | Hasil Uji Multikolinearitas <i>Tolerance</i> | 82 |
| 10 | Hasil Uji Multikolinieritas <i>Value Inflation Factor</i> (VIF) | 83 |
| 11 | Hasil Uji Heterokedastisitas | 83 |
| 12 | Hasil Analisis Regresi Linier Berganda | 84 |
| 13 | Hasil Koefisien Determinasi | 86 |
| 14 | Hasil Uji F | 87 |
| 15 | Hasil Uji t | 88 |

DAFTAR GAMBAR

| No | Judul | Hal. |
|----|--|------|
| 1 | Gambar Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis | 27 |
| 2 | Hubungan Risiko dan Return Yang Diharapkan | 31 |
| 3 | Kerangka Pikir Penelitian | 33 |



DAFTAR LAMPIRAN

| No. | Judul | Hal. |
|-----|--|------|
| 1 | Data Penjualan Perusahaan Periode 2005-2007 | 94 |
| 2 | Data Biaya Variabel Perusahaan Periode 2005-2007 | 95 |
| 3 | Data <i>Earnings Before Interest And Taxes</i> (EBIT) Perusahaan Periode 2005-2007 | 96 |
| 4 | Data Profit Perusahaan Periode 2005 -2007 | 97 |
| 5 | Data Total Aktiva Perusahaan Periode 2005-2007 | 98 |
| 6 | Data <i>Gross Domestic Product</i> (GDP) Indonesia Periode 2004-2007 | 98 |
| 7 | Data <i>Return</i> Perusahaan Periode 2005-2007 | 99 |
| 8 | Data Penelitian | 100 |
| 9 | Uji Asumsi Klasik | 101 |
| 10 | Analisis Regresi Linier Berganda | 102 |
| 11 | Surat Keterangan Penelitian | 104 |

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pergerakan suatu saham yang terjadi di Bursa Efek merupakan suatu fenomena yang sangat menarik bagi para investor untuk dilakukan suatu analisis. Sebab suatu pergerakan harga saham akan menumbuhkan suatu kepercayaan diri investor dalam melakukan investasinya untuk membeli atau menjual saham yang ada. Pergerakan harga saham yang ada di BEI terkadang mengalami peningkatan dan penurunan sesuai dengan kondisi perusahaan. Harga saham di pasar modal pada dasarnya telah memasukkan berbagai faktor ekspektasi baik mengikuti situasi perekonomian maupun prestasi perusahaan individual seperti contohnya pada periode tahun 2005-2007 dimana terjadi berbagai fenomena di dalam sektor properti.

Pada tahun 2005 ini para pengusaha properti berusaha mengembangkan bisnis propertinya. Para pengusaha properti seperti belum mempunyai keinginan untuk berhenti membangun berbagai proyek properti, seperti perumahan, apartemen, dan pusat perbelanjaan (mall dan pusat perdagangan). Berdasarkan riset dan analisis pasar yang dilakukan Pusat Studi Properti Indonesia (PSPI), pertumbuhan nilai kapitalisasi bisnis properti yang mencakup perumahan, apartemen, pusat perbelanjaan (mall dan pusat perdagangan), hotel, perkantoran, dan rumah toko (ruko) pada tahun 2005 mencapai 11 persen, dari Rp 63 triliun pada tahun 2004 menjadi sekitar Rp 70 triliun.

Pada tahun 2006 sejumlah pengusaha properti mengeluhkan pasar properti di Indonesia menurun antara 10% - 20% pada semester pertama tahun 2006 dibanding tahun 2005, sehingga untuk membangkitkan pasar kembali pengusaha properti harus melakukan beberapa strategi pemasaran. Penurunan ini terjadi karena efek dominan dari kenaikan BBM bulan Oktober 2005, menurunnya daya beli masyarakat, dan tingginya suku bunga pinjaman yang mencapai 14% - 16%.

Setelah mengalami penurunan penjualan pada tahun 2006 sebagai akibat peningkatan tingkat suku bunga kredit kepemilikan rumah atau KPR, seperti

pasar properti akan siap bangkit kembali pada tahun 2007. Berdasarkan pengamatan Pusat Studi Properti Indonesia (PSPI), paling tidak ada tiga faktor yang menyebabkan bangkitnya kembali bisnis properti pada tahun 2007. Faktor itu adalah stabilnya laju inflasi selama tahun 2007 pada level 5,5% - 6,0 %, tingkat suku bunga KPR sebesar 10% -11%, dan menguatnya kurs rupiah pada level Rp 8.700-Rp 9.000 per dollar AS. Berdasarkan indikator-indikator di atas, kondisi saat ini sudah cukup kondusif bagi pergerakan sektor riil. Artinya, pada tahun 2007 merupakan waktu yang tepat bagi konsumen untuk mulai mempertimbangkan kembali bisnis properti.

Fenomena yang terjadi pada tahun 2005-2007 tersebut secara tidak langsung akan berpengaruh terhadap harga saham properti yang ada di BEI. Ketika penjualan di pasar properti meningkat maka para pengusaha akan mempertimbangkan sektor properti dan hal ini tentunya akan berpengaruh terhadap harga saham properti di pasar modal. Pada saat harga saham properti menurun, para investor akan membeli saham properti tersebut, tetapi pada saat harga saham properti meningkat itulah waktu yang tepat bagi investor untuk menjual saham tersebut.

Seperti halnya investasi dalam bentuk deposito, investasi di pasar modal juga dihadapkan pada unsur ketidakpastian atau unsur risiko yang harus dihadapi. Investor tidak pernah tahu dengan pasti kapan risiko itu terjadi dan seberapa besar risiko yang harus ditanggungnya. Risiko mungkin dihadapi oleh investor lain adanya resesi ekonomi yang mengakibatkan kelesuan kondisi ekonomi secara umum, persaingan yang ketat antar perusahaan, menurunnya daya beli masyarakat karena adanya inflasi, naik turunnya tingkat bunga, naik turunnya nilai mata uang terhadap valuta asing dan risiko adanya perubahan kebijakan pemerintah.

Risiko investasi pada dasarnya merupakan penyimpangan dari hasil yang diharapkan dan besar kecilnya risiko suatu investasi berbeda-beda. Melakukan investasi berupa surat berharga seperti saham, investor harus mengetahui beberapa hal yang penting, antara lain mengenai keamanan nilai investasi dan kepastian investor mendapatkan pengembalian (*return*) baik dalam bentuk dividen maupun keuntungan dari selisih harga saham (*capital gain*) di masa akan datang. Investor yang baik dalam melakukan investasinya adalah investor yang dapat

memperkirakan seberapa besar tingkat pengembalian yang diharapkan dari investasinya. Selain itu investor harus dapat memprediksi seberapa jauh kemungkinan penyimpangan hasil yang nantinya harus diterima. Biasanya semakin besar tingkat pengembalian (*return*) atas suatu investasi maka semakin besar pula risiko yang akan dihadapi investor. Berdasarkan hal tersebut, dalam berinvestasi di pasar modal investor memerlukan pertimbangan dan analisis yang mendalam yang ditujukan untuk membantu investor dalam menentukan pilihan surat berharga. Informasi yang berasal dari berbagai media maupun lantai bursa harus diikuti oleh investor untuk terus melihat perubahan yang terjadi di pasar modal.

Risiko yang mungkin dihadapi oleh investor terdiri dari dua macam, yaitu:

1. Risiko sistematis, adalah risiko yang disebabkan oleh faktor-faktor yang secara serentak mempengaruhi harga saham di pasar modal, misalnya perang, inflasi, perubahan kurs mata uang asing, dan perubahan suku bunga. Pada umumnya investor tidak mempunyai kemampuan secara nyata untuk mencegah atau memperkecil risiko sistematis melalui diversifikasi saham. Dimana risiko sistematis itu terpisah menjadi dua yaitu risiko bisnis dan risiko finansial. Risiko bisnis menurut Tandelilin (2001:49) adalah risiko dalam menjalankan bisnis dalam suatu jenis industri. Misalnya perusahaan pakaian jadi yang bergerak pada industri tekstil akan sangat dipengaruhi oleh karakteristik industri tekstil itu sendiri. Brealey dan Myers mengemukakan dua faktor yang mempengaruhi risiko bisnis (*beta unlevered*), yaitu *operating leverage* dan *cyclicality*. *Operating leverage* mengindikasikan penggunaan biaya operasi yang sifatnya tetap. Semakin besar proporsi biaya tetap semakin besar *operating leverage*. *Cyclicality* (siklikalitas) menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan dipengaruhi oleh kondisi perekonomian. Sebagian besar sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal termasuk ke dalam *cyclical stock*, artinya *return* saham bergerak sejajar dengan kondisi ekonomi. *Cyclical stock* diprediksi memiliki beta yang tinggi. Selain kedua variabel tersebut, terdapat satu variabel lain yang dianggap

mempengaruhi risiko bisnis (beta *unlevered*), yaitu *firm size* (ukuran perusahaan). *Firm size* diukur dari besarnya aktiva. Variabel keempat adalah *asset growth*, yang didefinisikan sebagai perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari aktiva total. Selain risiko bisnis, terdapat satu risiko lagi yang masuk ke dalam jenis risiko sistematis yaitu risiko finansial. Risiko finansial didefinisikan sebagai risiko yang berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menggunakan utang dalam pembiayaan modalnya. Semakin besar proporsi utang yang digunakan perusahaan, semakin besar risiko finansial yang dihadapi perusahaan.

2. Risiko tidak sistematis atau risiko khusus perubahan, adalah risiko yang penyebabnya ada di dalam perusahaan atau kelompok industri itu sendiri, misalnya adanya pesaing baru bagi perusahaan, perubahan teknologi, proses produksi barang, sistem manajemen, atau bidang usaha. Investor dapat mengurangi risiko tidak sistematis ini sampai tingkat terendah melalui diversifikasi.

Suatu usulan investasi yang memberikan risiko yang lebih besar harus memberikan tingkat keuntungan yang besar pula. Seorang investor tidak hanya melihat pada sisi tingkat pengembalian tetapi juga harus melihat dari sisi risiko yang akan diterimanya dalam melakukan investasi.

Berdasarkan uraian tersebut di atas maka penulis tertarik untuk melaksanakan penelitian faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi tingkat pengembalian yang diharapkan, dengan judul : **“Beberapa Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Pengembalian (*Return*) Saham (Studi Pada Perusahaan Properti yang Listing di BEI Periode 2005-2007).”**

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan sebelumnya maka masalah yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah risiko bisnis yang meliputi *operating leverage*, *cyclicality*, *firm size* dan *asset growth* mempunyai pengaruh yang signifikan baik secara simultan maupun parsial terhadap tingkat pengembalian (*Return*) saham?

2. Dari variabel *operating leverage*, *cyclicality*, *firm size* dan *asset growth* manakah yang mempunyai pengaruh paling dominan terhadap tingkat pengembalian (*Return*) saham?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh risiko bisnis (*operating leverage*, *cyclicality*, *firm size*, dan *asset growth*) terhadap tingkat pengembalian yang (*Return*) saham baik secara simultan maupun parsial.
2. Untuk mengetahui variabel yang paling dominan mempengaruhi tingkat pengembalian (*Return*).

D. Kontribusi Penelitian

Dari hasil penelitian ini, diharapkan dapat memberikan masukan dan bermanfaat baik dalam aspek teoritis maupun praktis.

1. Bagi penulis sebagai sarana memperluas pengetahuan dan wawasan dalam bidang investasi khususnya saham sebagai salah satu alternatif investasi.
2. Bagi pembaca, diharapkan dapat menambah cara pandang dan wawasan keilmuan tentang pasar modal serta perannya dalam kehidupan ekonomi secara finansial.
3. Bagi peneliti selanjutnya yang ingin meneliti pasar modal dan saham, hasil penelitian ini dapat memperluas subjek dan memperkaya wawasan terutama yang terkait dengan investasi di bursa saham.
4. Selain itu hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan masukan yang berguna untuk penelitian-penelitian selanjutnya.

E. Sistematika Pembahasan

BAB I : PENDAHULUAN

Bab pendahuluan berisi tentang alasan penelitian yang akan dilakukan dan teori-teori para ahli yang mendukung topik penelitian. Bab ini juga berisi tentang latar

belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian, kontribusi penelitian, dan sistematika pembahasan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab tinjauan pustaka ini berisikan tentang teori-teori yang mendukung yang dijadikan sebagai landasan ilmiah dalam penelitian ini dan juga memuat hipotesis yang diajukan oleh peneliti. Teori-teori tersebut antara lain tentang penelitian terdahulu, pasar modal, investasi, konsep return dan risiko saham, kerangka pikir penelitian dan hipotesis.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab metode penelitian menjelaskantentang jenis penelitian, lokasi penelitian, variabel dan pengukuran, populasi dan sampel, sumber data, teknik pengumpulan data, serta teknik analisis data.

BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan tentang hasil penelitian berupa gambaran umum lokasi penelitian, penyajian data, analisis serta interpretasi data yang juga merupakan suatu penerapan berdasarkan pada bab-bab sebelumnya.

BAB V : PENUTUP

Bab ini mengemukakan kesimpulan yang dapat diambil dari pembahasan disertai dengan pemberian saran-saran yang ditujukan kepada pihak yang berkepentingan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu

Menurut pendapat Desinta K,Sri, dkk. 2004. Analisis harga saham, ukuran perusahaan, dan risiko terhadap return yang diharapkan investor pada perusahaan-perusahaan saham aktif . *Jurnal Ilmiah Nasional*, 1(1) menyatakan bahwa :

This study examines whether the actual return of the 50's most active stocks at BEJ the same as the investors's expected return, and how did the market price, firm size as well as risk effect investors's expected return. We use paired sample T-test to analyze the significancy between fair market price, actual return, expected return, and multiple linear regression to analyze the effect of independent variables towards investors's expected return. The study found that market price of the active stocks at BEJ did not reflect their fair market price. There are differences between expected return and actual return. This study has also shown that only the risk have a significant effect on the investors's expected return, while others independent variables (market price, overvalued/undervalued stocks, and firm size) have no significant effect.

Dari artikel tersebut bisa disimpulkan bahwa variabel *independen* yang tercantum (*market price, overvalued/undervalued stocks, dan firm size*) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat pengembalian yang diharapkan saham. Karena menurut Desinta dkk dari artikel tersebut yang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengembalian saham investor adalah risiko.

Husnan, Suad, dkk . The effect of operating leverage, cyclicity, and firm size on business risk. 1999. *Jurnal Ilmiah Nasional*, 1(1) berpendapat bahwa:

This research has two objectives. The first objective is to analyze whether the beta of unleverage firms significantly reflects the sensitivity of a stock's returns to changes in returns on the market portfolio. The second one is to analyze the impact of the operating leverage, cyclicity, and firm size to the business risk. The study was carried out on the 30 most active manufacturing companies in the jakarta stock exchange, based on trading frequency during 1993 - 1995 period. The first objective was analyzed by using the market model and time series linear regression. The beta is measured by the coefficient of the regression, where the dependent variable is returns on a stock and the independent variable is returns on market portfolio. The result shows that most betas are statistically significant.

Thus, the beta of unleverage firms can be a proxy to the business risk. The second objective is analyzed by using cross sectional linear regression. The result of the partial test indicates that the variables of the cyclical and firm size have significant effect on the business risk, but the operating leverage does not. The result on the simultaneous test also indicates that the cyclical and firm size have significant effect to the business risk. The cyclical has positive impacts on the business risk, while the firm size has negative impacts on the business risk.

Hasil dari penelitian diatas menyimpulkan bahwa berdasarkan hasil uji parsial menunjukkan bahwa variabel *cyclical* dan *firm size* memiliki efek penting pada risiko bisnis, tetapi *operating leverage* tidak. Sedangkan berdasarkan hasil uji simultan menunjukkan bahwa *cyclical* dan *firm size* memiliki efek yang penting pada risiko bisnis. *Cyclical* memiliki dampak positif pada risiko bisnis, sedangkan *firm size* memiliki dampak negatif pada risiko bisnis.

Leimena, Ingrid Levietha, dkk. Analisis pengaruh return on equity, asset growth, dan net gearing terhadap price earning ratio dan dampaknya terhadap expected return bibliografi. 2004. *Undergraduate Theses*, menyatakan bahwa :

Berkembangnya pasar modal di Indonesia terutama sejak tahun 1988 mengindikasikan bahwa semakin banyak investor yang ikut menanamkan dananya pada surat-surat berharga umumnya dan saham khususnya. Tentu saja para investor mengharapkan suatu *return* yang layak atas investasinya dengan demikian para investor perlu melakukan penilaian atas harga saham suatu perusahaan, yakni dengan mencermati faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai suatu perusahaan

Di dalam penelitian ini dilakukan analisis fundamental melalui rasio-rasio keuangan perusahaan seperti *Return On Equity*, *Asset Growth* dan *Net Gearing* terhadap *Price Earning Ratio* dan dampaknya terhadap *Expected Return* pada tahun 2000 dan 2001 serta melihat hasil gabungan dari kedua tahun tersebut melalui pengambilan sampel pada kelompok perusahaan yang telah go publik dan termasuk dalam sektor industri manufaktur di Indonesia. Secara simultan diketahui variabel-variabel independen tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependent walaupun pengaruhnya kecil. Apabila dilihat secara parsial *Asset Growth* memiliki pengaruh yang sangat kuat terhadap PER, sementara itu *Expected Return* dalam hasil penelitian ini dipengaruhi oleh variabel *Price Earning Ratio* dan *Return On Equity*.

Berdasarkan penelitian tersebut di atas dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel *independen* seperti *Return On Equity*, *Asset Growth* dan *Net Gearing* secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen yaitu *expected return saham* walaupun pengaruhnya kecil. Apabila dilihat secara parsial *Asset Growth* memiliki pengaruh yang sangat kuat terhadap

PER, sementara itu *Expected Return* dalam penelitian tersebut dipengaruhi oleh variabel *Price Earning Ratio* dan *Return On Equity*. Dari kesimpulan di atas mempunyai pengertian jika *Asset Growth* memiliki pengaruh yang sangat kuat terhadap PER dan PER itu sendiri mempengaruhi *Expected Return*, maka secara otomatis asset growth juga mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Expected Return*.

B. Pasar Modal

1. Pengertian Pasar Modh

Secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Dengan demikian pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (*financial market*). Dalam *financial market*, diperdagangkan semua bentuk hutang dan modal sendiri, baik dana jangka pendek maupun jangka panjang, baik *negotiable* ataupun tidak (Suad Husnan, 2001:3). Pasar modal memiliki beberapa keistimewaan diantaranya yaitu yang *pertama* adalah diharapkan pasar modal ini akan bisa menjadi alternatif penghimpun dana selain sistem perbankan. *Kedua*, pasar modal memungkinkan para pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi risiko mereka (Husnan, 2001:4-5). Sunariyah (2004:4), menyebutkan pengertian pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk di dalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat yang beredar. Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek. Pengertian lain menyebutkan bahwa pasar modal adalah tempat pertemuan antara penawaran dengan permintaan surat berharga. Sedangkan pengertian pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisir, termasuk di dalamnya adalah bank-bank komersial

dan semua lembaga perantara di bidang keuangan serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar.

2. Peranan Pasar Modal

Peranan pasar modal dalam cakupan mikro menurut (Sunariyah, 2004:7) adalah sebagai berikut:

1. Sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli dengan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjualbelikan.
2. Pasar modal memberi kesempatan kepada para pemodal untuk menentukan hasil return yang diharapkan.
3. Pasar modal memberi kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya.
4. Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian.
5. Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga.

3. Macam-Macam Pasar Modal

Macam-macam pasar modal yang terdapat dalam perdagangan saham menurut Sunariyah (2004:13–14) terdiri dari beberapa jenis yaitu :

- a. Pasar Perdana (*Primary Market*)
Pasar perdana adalah penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) kepada pemodal selama waktu yang ditetapkan oleh pihak sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder.
- b. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)
Pasar sekunder didefinisikan sebagai perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana. Jadi, pasar sekunder dimana saham dan sekuritas lain diperjual-belikan secara luas, setelah melalui masa penjualan di pasar perdana.
- c. Pasar Ketiga (*Third Market*)
Pasar ketiga adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain diluar bursa (*over the counter market*). Dalam pasar ketiga ini tidak memiliki pusat lokasi perdagangan yang dinamakna *floor trading* (lantai bursa). Operasi yang ada pada pasar ketiga berupa pemusatan informasi yang disebut "*trading information*". Informasi yang diberikan dalam pasar ini meliputi: harga-harga saham, jumlah transaksi dan keterangan lainnya mengenai surat berharga yang bersangkutan.
- d. Pasar Keempat (*Fourth Market*)
Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antar pemodal atau dengan kata lain pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang saham lainnya tanpa melalui perantara pedagang efek. Bentuk transaksi dalam perdagangan semacam ini biasanya dilakukan dalam jumlah besar (*block sale*).

Sedangkan pasar modal ditinjau dari proses transaksi adalah sebagai berikut (Sunariyah, 2004:15-16) :

- a. Pasar Spot
Adalah bentuk pasar keuangan yang memperdagangkan sekuritas atau jasa keuangan untuk diserahkan-terimakan secara spontan.
- b. Pasar Futures atau Forward
Adalah pasar keuangan dimana sekuritas atau jasa keuangan yang akan diselesaikan pada kemudian hari atau beberapa waktu sesuai dengan ketentuan.
- c. Pasar Opsi
Merupakan pasar keuangan yang memperdagangkan hak untuk menentukan pilihan terhadap saham atau obligasi. Pilihan tersebut adalah persetujuan atau kontrak hak pemegang saham untuk membeli atau menjual dalam waktu tertentu diantara entitas yang melakukan kontrak terhadap opsi yang diperjual-belikan.

4. Lembaga dan Profesi Yang Terkait dengan Kegiatan Pasar Modal

Lembaga dan Profesi yang diperlukan agar kegiatan pasar modal dapat berjalan dengan baik adalah sebagai berikut (Suad Husnan, 2001:9-11) :

- a. BAPEPAM
- b. Bursa Efek.
- c. Lembaga Kliring dan Penjaminan.
- d. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian.
- e. Perusahaan Efek.
- f. Reksa Dana.

Disamping lembaga-lembaga tersebut, di dalam pasar modal juga dikenal adanya Lembaga Penunjang Pasar Modal yaitu (Suad Husnan, 2001:11-13) :

- a. Kustodian
- b. Biro Administrasi Efek
- c. Akuntan
- d. Notaris
- e. Konsultan Hukum
- f. Penilai (Appraisal)

Berbagai lembaga dan profesi tersebut diperlukan agar informasi yang diperlukan oleh para pemodal bisa diandalkan dan transaksi dapat diselesaikan secara cepat dan murah.

5. Instrumen Pasar Modal Indonesia

Apabila kita berbicara tentang instrumen pasar modal maka hal ini akan membahas tentang efek yang ada dan beredar di pasar modal Indonesia.

Pengertian efek adalah setiap surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti utang, setiap rights, warrants, opsi atau setiap derivatif dari efek, atau setiap instrumen yang ditetapkan sebagai efek.

Untuk mengetahui lebih lanjut mengenai rincian pengertian dari masing-masing instrumen pasar modal akan diuraikan secara lebih lengkap pada penjelasan dibawah ini :

a. Saham

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Saham menyatakan bahwa pemilik saham tersebut adalah juga pemilik sebagian dari perusahaan tersebut. Dengan demikian apabila seorang investor membeli saham, maka ia pun menjadi pemilik dan disebut pemegang saham perusahaannya. Wujud saham adalah selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut. Saham dibagi menjadi dua jenis :

1. Saham Biasa (*Common Stocks*)

Di antara surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal, saham biasa (*common stock*) adalah yang paling dikenal masyarakat. Di antara emiten (perusahaan yang menerbitkan surat berharga), saham biasa paling banyak digunakan untuk menarik dana dari masyarakat. Jadi saham biasa paling menarik, baik bagi pemodal maupun bagi emiten. Saham biasa didefinisikan sebagai saham yang pemberian dividennya tidak menentu, dalam arti pemberian dividen yang dibagikan tergantung bagaimana keuntungan yang diperoleh perusahaan penerbitnya.

Menurut Sunariyah (2004:127), ada dua jenis saham biasa :

- a. Saham Atas Nama yaitu saham yang nama pemilik saham tertera di atas saham tersebut.
- b. Saham Atas Unjuk yaitu nama pemilik saham tidak tertera di atas saham, tetapi pemilik saham adalah yang memegang saham tersebut. Jadi, pemilik saham adalah yang menyimpan saham tersebut dan mendapat seluruh hak-hak pemegang saham.

Sedangkan ditinjau dari segi kinerja perdagangan, saham biasa dikategorikan atas (Darmadji dan Fakhruddin, 2001:6-7) :

- a. Saham Unggulan (*Blue Chip Stock*) :yaitu saham biasa dari suatu perusahaan yang mempunyai reputasi tinggi sebagai pemimpin (*leader*) di industry sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar dividen.
 - b. Saham Pendapatan (*Income Stock*) yaitu saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya.
 - c. Saham Pertumbuhan (*Growth stock – Well Known*) yaitu saham-saham dari dari emiten yang meiliki pertumbuhan pendapatan tinggi sebagai pemimpin di industry sejenis dan mempunyai reputasi tinggi.
 - d. Saham Spekulatif (*Speculative Stock*) yaitu saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi memiliki kemungkinan penghasilan yang tinggi di masa mendatang meskipun belum pasti.
 - e. Saham Siklikal (*Cyclical Stock*) yaitu saham yang tidak terpengaruh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. Emiten ini biasanya bergerak dalam produk yang sangat dan selalu dibutuhkan masyarakat seperti rokok dan barang kebutuhan sehari-hari (*consumer goods*).
2. Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham Preferen (*Preferred Stock*) adalah jenis saham lain sebagai alternatif saham biasa. Disebut preferen karena pemegang saham preferen mempunyai hak keistimewaan di atas pemegang saham biasa, untuk hal-hal tertentu yang diperjanjikan saat emisi saham. Keistimewaan tersebut adalah kesepakatan antara pemodal dengan emiten. Perusahaan (emiten) yang menerbitkan saham preferen mempunyai tanggung jawab untuk memenuhi keistimewaan pemegang saham preferen tersebut. Disamping mempunyai beberapa keistimewaan dalam kesepakatan, pemegang saham preferen mempunyai kesempatan untuk melakukan kontrak supaya manajemen dapat memenuhi keistimewaan sesuai dalam perjanjian kontrak. Keistimewaan tersebut tidak dapat digeneralisasi, dan tidak akan sama pada tiap saham preferen. Tetapi ada beberapa kesamaan yang berlaku bagi tiap saham preferen yaitu bahwa tiap pemegang saham preferen menerima dividen terlebih dahulu dibandingkan dengan pemegang saham biasa.

b. Obligasi

Obligasi adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi dana (dalam hal ini pemodal) dengan yang diberi dana (emiten). Jadi surat obligasi adalah selembar kertas yang menyatakan bahwa pemilik kertas

c. Reksadana

Reksadana merupakan kumpulan saham-saham, obligasi-obligasi atau sekuritas lainnya yang dimiliki oleh sekelompok pemodal dan dikelola oleh perusahaan investasi professional.

d. Instrumen Derivatif

Derivatif kalau diterjemahkan secara sederhana instrumen derivatif bisa diartikan sebagai instrument turunan. Secara lebih rinci instrumen derivatif diartikan sebagai sebuah instrument yang nilainya tergantung pada asset lain yang lebih elementer atau asset yang mendasarinya (*underlying asset*). Maksud daripada asset lain disini seperti harga komoditi, obligasi dan saham, atau nilai indeks pasar. Jadi pada intinya, nilai instrumen derivatif tergantung pada nilai dasarnya. Berbagai macam instrumen derivatif adalah sebagai berikut :

1. Kontrak berjangka (*Forwards dan Futures*)

Kontrak berjangka terdiri dari dua jenis yaitu :

- a. Kontrak Berjangka Forwards
- b. Kontrak Berjangka Futures

2. Opsi

6. Pasar Modal Efisien

Pada umumnya situasi pasar modal efisien menunjukkan hubungan antara harga pasar dan bentuk pasar. Efisiensi pasar modal ditentukan oleh seberapa besar pengaruh informasi yang relevan, yang dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan investasi. Secara formal menurut Suad Husnan (2001: 264) pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritanya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut.

Terdapat tiga teori pasar modal yang efisien (Suad Husnan, 2001:269) adalah sebagai berikut :

a. Pasar Modal Efisien Bentuk Lemah

Adalah suatu keadaan dimana harga-harga mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga di waktu yang lalu. Harga saham sekarang dipengaruhi oleh harga saham masa lalu lebih lanjut informasi masa lalu dihubungkan kepada harga saham untuk membantu menentukan harga saham sekarang.

b. Pasar Modal Efisien Bentuk Setengah Kuat

Adalah keadaan dimana harga-harga bukan hanya mencerminkan harga-harga di waktu yang lalu, tetapi semua informasi yang dipublikasikan. Tujuannya adalah untuk meminimalkan ketidaktahuan mengenai operasi perusahaan, dan dimaksudkan untuk menjelaskan dan menggambarkan kebenaran nilai dari suatu efek yang telah dikeluarkan oleh suatu institusi.

c. Pasar Modal Efisien Bentuk Kuat

Adalah keadaan dimana harga-harga tidak hanya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, tetapi juga informasi yang bisa diperoleh dari analisa fundamental tentang perusahaan dan perekonomian. Pada pasar bentuk kuat berarti sudah mencapai efisiensi yang sempurna, karena dalam pasar efisien ini mencakup semua informasi, baik itu informasi historis, informasi yang dipublikasikan maupun informasi yang belum diketahui.

Pasar modal efisien memiliki beberapa karakteristik secara umum diantaranya adalah sebagai berikut (dalam Sunariyah, 2004:189) :

1. Harga saham akan merefleksikan secara cepat dan akurat terhadap semua bentuk informasi baru.
2. Harga saham bersifat random, jadi harga tidak mengikuti beberapa kecenderungan dan informasi masa lalu dan tidak digunakan untuk menentukan kecenderungan harga.
3. Saham-saham yang menguntungkan (*profitable*) tidak mudah untuk diprediksi. Jadi, para analis dan investor mempunyai kesiapan informasi penting dalam menentukan harga saham. Di samping itu mereka tidak menggunakan informasi publikasi untuk memprediksi *return* atau *profit* dari pasar modal.

C. Investasi

1. Pengertian Investasi

Menurut Sunariyah (2004:4) definisi investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang. Menurut William F. Sharpe dkk (1997:1) investasi dalam arti luas berarti mengorbankan dollar sekarang untuk dollar pada masa depan.

Donald E. Fischer dan Ronald J. Jordan, dalam bukunya *Security Analysis and Portofolio Management* (Ahmad, 2004:1) mendefinisikan “*an investment is a commitment of funds made in the expectation of some positive rate of return.*”

Sedangkan Jack Clark Francis dalam bukunya *Investment : analysis and management* “an investment is a commitment of money that is expected to generate of additional money.

Investasi juga dapat didefinisikan sebagai komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Dari beberapa pendapat di atas investasi dapat disimpulkan secara sederhana definisi investasi adalah sebagai suatu cara penanaman modal baik langsung maupun tidak langsung dengan harapan untuk memperoleh tambahan atau keuntungan tertentu atas modal yang tersebut.

2. Tujuan Investasi

Ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain adalah (Ahmad, 2004:3-4) :

- a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang.
Seseorang yang bijaksana akan berpikir bagaimana cara meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya bagaimana berusaha untuk mempertahankan tingkat pendapatnya yang ada sekarang agar tidak berkurang dimasa yang akan datang.
- b. Mengurangi tekanan inflasi.
Dengan melakukan investasi dalam memilih perusahaan atau objek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari kekayaan atau harta miliknya tidak merosot nilainya karena digerogeti oleh inflasi.
- c. Dorongan untuk menghemat pajak.
Beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang sifatnya mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui fasilitas perpajakan yang diberikan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

3. Jenis-jenis Investasi

Investasi dalam arti luas terdiri dari dua bagian utama yaitu investasi dalam bentuk aktiva riil (*real assets*) dan investasi dalam bentuk surat-surat berharga atau sekuritas (*marketable securities* atau *financial assets*). Aktiva riil adalah aktiva berwujud seperti emas, perak, intan, barang-barang seni dan *real estate*. Sedangkan aktiva finansial adalah surat-surat berharga yang pada dasarnya merupakan klaim atas aktiva riil yang dikuasai oleh suatu entitas (Sunariyah,2004:4). Investasi menurut Tandelilin pemilikan aktiva finansial dalam rangka investasi pada sebuah entitas dapat dilakukan dengan dua cara yaitu:

a. Investasi Langsung (*Direct Investing*)

Investasi langsung didefinisikan sebagai suatu pemilikan surat-surat berharga secara langsung dalam suatu entitas yang secara resmi telah go publik dengan harapan akan mendapatkan keuntungan berupa penghasilan dividen dan *capital gains*.

b. Investasi Tidak Langsung

Investasi tidak langsung terjadi bilamana surat-surat berharga yang dimiliki diperdagangkan kembali oleh perusahaan investasi (*investment company*) yang berfungsi sebagai perantara.

4. Konsep Penilaian Investasi

Untuk melakukan analisis dan memilih saham terdapat tiga pendekatan yang dilakukan, yaitu :

a. Analisis Teknikal (Suad Husnan, 2001:349)

Analisis ini merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham (kondisi pasar) dengan mengamati perubahan harga saham tersebut (kondisi pasar) di waktu yang lalu. Berlainan dengan pendekatan fundamental, analisis teknikal tidak memperhatikan faktor-faktor fundamental (seperti kebijaksanaan pemerintah, pertumbuhan ekonomi, pertumbuhan penjualan perusahaan, pertumbuhan laba, perkembangan tingkat bunga, dan sebagainya), yang mungkin mempengaruhi harga saham.

b. Analisis Fundamental (Suad Husnan, 2001:315)

Analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan :

1. Mengestimate nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang.
2. Menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham.

Tahapan yang dilakukan dalam pendekatan ini dimulai dengan analisis dari :

1. Analisis Pasar

Dalam melakukan analisis fundamental, penilaian terhadap kondisi ekonomi dan keadaan berbagai variabel utama seperti laba yang diperoleh oleh perusahaan-perusahaan dan tingkat bunga. Variabel-variabel tersebut sangat mempengaruhi keputusan-keputusan investasi yang akan diambil oleh para pemodal. Apabila resesi diperkirakan akan terjadi, atau perekonomian sedang menuju ke situasi resesi, harga saham-saham akan sangat terpengaruh oleh situasi tersebut.

Apabila kondisi perekonomian mempengaruhi kondisi pasar, maka pada gilirannya kondisi pasar akan mempengaruhi para pemodal. Sulit bagi pemodal untuk memperoleh hasil investasi yang berkebalikan dengan kecenderungan pasar. Apabila pasar membaik atau memburuk, umumnya saham-saham juga akan terpengaruh dengan arah yang sama.

2. Analisis Industri

Sebelum melakukan analisis industri atau sektor tertentu, kita perlu melihat perkembangan atau kinerja industri/sektor tersebut, sehingga

dapat memberikan gambaran arah perkembangan industri/sector tersebut. Pengamatan dilakukan dengan periode yang cukup panjang sehingga barangkali dapat dideteksi pula perkembangan atau pengaruh akibat kondisi ekonomi.

Industri dianalisis lewat penelaahan berbagai data yang menyangkut tentang penjualan, laba, dividen, struktur modal, jenis produk yang dihasilkan, regulasi, inovasi dan sebagainya.

Untuk melakukan analisis industry, langkah pertama yang dapat dilakukan adalah dengan mengidentifikasi tahap kehidupan produknya. Tahap ini tahap ini bermaksud untuk mengenali apakah industri tempat perusahaan beroperasi merupakan industri yang masih akan berkembang cepat, sudah stabil, atautah sudah menurun. Langkah berikutnya adalah menganalisis industri dalam kaitannya dengan kondisi perekonomian. Langkah ketiga adalah analisis kualitatif terhadap industri tersebut, yang dimaksudkan untuk membantu pemodal menilai prospek industri di masa yang akan datang.

3. Analisis Perusahaan

Untuk melakukan analisis yang bersifat fundamental, analisis perlu memahami variabel-variabel yang mempengaruhi nilai intrinsik saham. Untuk menaksir nilai intrinsik saham, dua metode yang dapat digunakan adalah :

1. Dividend Discount Model
2. Multiplier Laba (PER)

4. Analisis Portofolio

Portofolio diartikan sebagai serangkaian kombinasi beberapa aktiva yang diinvestasi dan dipegang oleh pemodal, baik perorangan maupun lembaga. Kombinasi aktiva tersebut bisa berupa aktiva riil, aktiva finansial ataupun keduanya.

Pembentukan portofolio berangkat dari usaha diversifikasi investasi guna mengurangi risiko. Terbukti bahwa semakin banyak jenis efek yang dikumpulkan dalam keranjang portofolio, maka risiko kerugian saham yang satu dapat dinetralisir oleh keuntungan yang diperoleh dari saham lain. Tetapi diversifikasi ini bukanlah suatu jaminan dalam mengusahakan risiko yang minimum dengan keuntungan yang maksimum sekaligus.

5. Proses Membuat Keputusan Investasi

Proses investasi menunjukkan bagaimana pemodal seharusnya melakukan investasi dalam sekuritas yaitu tentang sekuritas apa yang akan dipilih, seberapa banyak investasi tersebut dan kapan investasi tersebut akan dilakukan. Untuk mengambil keputusan tersebut diperlukan langkah-langkah sebagai berikut (Suad Husnan, 2001: 48-49) :

a. Menentukan kebijakan investasi.

Disini pemodal perlu menentukan apa tujuan investasinya, dan berapa banyak investasi tersebut akan dilakukan. Karena ada hubungan yang positif antara risiko dan keuntungan investasi, maka pemodal tidak bisa mengatakan bahwa

tujuan investasinya adalah untuk mendapatkan keuntungan sebesar-besarnya. Ia harus menyadari bahwa ada kemungkinan untuk menderita rugi. Jadi tujuan investasi harus dinyatakan dengan baik dalam keuntungan maupun risiko.

b. Analisis Sekuritas

Tahap ini berarti melakukan analisis terhadap individual (atau sekelompok) sekuritas. Ada dua filosofi dalam melakukan analisis sekuritas. Pertama adalah mereka yang berpendapat bahwa ada sekuritas yang *mispriced*, dan analisis dapat mendeteksi sekuritas-sekuritas tersebut.

Kedua, adalah mereka yang berpendapat bahwa harga sekuritas adalah wajar. Kalaupun ada sekuritas yang *mispriced*, analisis tidak mampu untuk mendeteksinya. Pada dasarnya mereka yang menganut pendapat ini berpendapat bahwa pasar modal efisien. Dengan demikian, pemilihan sekuritas bukan didasarkan atas faktor *mispriced*, tetapi didasarkan atas preferensi risiko para pemodal (pemodal yang bersedia menanggung resiko tinggi akan memilih saham yang lebih berisiko).

c. Pembentukan Portofolio

Tahap ini menyangkut identifikasi sekuritas-sekuritas mana yang akan dipilih, dan berapa proporsi dana yang akan ditanamkan pada masing-masing sekuritas tersebut. Pemilihan banyak sekuritas (dengan kata lain pemodal melakukan diversifikasi) dimaksudkan untuk mengurangi risiko yang ditanggung.

d. Melakukan revisi portofolio

Tahap ini merupakan pengulangan terhadap tiga tahap sebelumnya, dengan maksud kalau perlu melakukan perubahan terhadap portofolio yang telah dimiliki. Kalau dirasa bahwa portofolio yang sekarang dimiliki tidak lagi optimal atau tidak sesuai dengan preferensi risiko pemodal, maka pemodal dapat melakukan perubahan terhadap sekuritas-sekuritas yang membentuk portofolio tersebut.

e. Evaluasi kinerja portofolio

Dalam tahap ini pemodal melakukan penilaian terhadap kinerja (*performance*) portofolio, baik dalam aspek tingkat keuntungan yang diperoleh maupun risiko yang ditanggung.

6. Investasi Pada Saham

Umumnya jenis saham yang dikenal adalah saham biasa (*common stock*). Seperti yang telah dijelaskan di atas terdapat dua jenis saham yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*). Saham biasa (*common stock*) didefinisikan sebagai saham yang menempatkan pemiliknya paling junior atau akhir terhadap pembagian dividen dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi (tidak memiliki hak-hak istimewa). Sedangkan saham preferen (*preferred stock*) didefinisikan sebagai saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi). Persamaan saham preferen dengan obligasi terletak pada 3 (tiga) hal yaitu ada klaim atas laba dan

aktiva sebelumnya, dividen tetap selama masa berlaku dari saham dan memiliki hak tebus dan dapat dipertukarkan dengan saham biasa. Saham preferen lebih aman dibandingkan dengan saham biasa karena memiliki hak klaim terhadap kekayaan perusahaan dan pembagian dividen terlebih dahulu. Saham preferen sulit untuk diperjualbelikan seperti saham biasa, karena jumlahnya yang sedikit.

Daya tarik dari investasi saham adalah dua keuntungan yang dapat diperoleh pemodal dengan membeli saham atau memiliki saham yaitu (Tandelilin, 2001: 48) :

a. Dividen

Merupakan keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Biasanya dividen dibagikan setelah adanya persetujuan pemegang saham dan dilakukan setahun sekali. Dividen yang diberikan perusahaan dapat berupa dividen tunai, dimana pemodal atau pemegang saham mendapatkan jumlah saham tambahan.

b. Capital Gain

Merupakan selisih antara harga beli dan harga jual capital gain yang terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan di pasar sekunder.

Investor yang menanamkan dananya pada saham akan dihadapkan pada berbagai risiko, antara lain (darmadji dan Fakhruddin, 2001:10-11) :

a. Tidak mendapat dividen

Perusahaan akan membagikan dividen jika operasinya menghasilkan keuntungan. Oleh karena itu, perusahaan tidak dapat membagikan dividen jika mengalami kebangkrutan.

b. Perusahaan bangkrut (Likuidasi)

Likuidasi akan berdampak secara langsung terhadap saham perusahaan sesuai dengan peraturan pencatatan saham di bursa efek, jika perusahaan bangkrut maka secara otomatis saham perusahaan tersebut akan dikeluarkan dari bursa efek (*di-delist*).

c. Saham dikeluarkan dari bursa (*delisting*)

Pada umumnya saham perusahaan didelist karena kinerja perusahaan buruk, tentu saja saham tersebut tidak diperdagangkan di bursa. Meskipun saham tersebut dapat diperdagangkan di luar bursa namun tidak ada patokan harga yang jelas biasanya jika terjual dengan harga yang rendah.

d. Saham dihentikan sementara

Hal ini dilakukan otoritas bursa jika suatu saham mengalami lonjakan harga yang luar biasa, suatu perusahaan dipailitkan krediturnya atau kondisi lain yang mengharuskan otoritas bursa menghentikan perdagangan sementara saham tersebut sampai perusahaan yang bersangkutan memberikan konfirmasi atau kejelasan informasi lainnya hingga informasi yang belum jelas tersebut tidak menjadi ajang spekulasi.

7. Indeks Harga Saham

Indeks harga saham merupakan catatan terhadap perubahan-perubahan maupun pergerakan harga saham sejak mulai pertama kali beredar sampai pada suatu saat tertentu. Tentu saja penyajian indeks harga saham berdasarkan satuan angka dasar yang disepakati.

Metodologi pencatatan dan penyajian informasi berdasarkan angka indeks tersebut dapat dikembangkan dengan berbagai variasi, sesuai dengan tujuannya masing-masing. Dalam kerangka itulah dikenal indeks harga saham sejenis, indeks harga saham individual, indeks harga saham gabungan dan lain-lainnya. Berbagai penyajian informasi indeks tersebut bersifat spesifik agar investor dapat memanfaatkannya dalam strategi investasi di bursa saham.

Indeks harga saham seperti dijelaskan uraian di atas mempunyai variasi bentuk penyajian, antara lain (Sunariyah, 2004:139-143):

a. Indeks Harga Saham Individual

Indeks harga saham individual menggambarkan suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga masing-masing saham, sampai pada tanggal tertentu. Biasanya pergerakan harga saham tersebut disajikan setiap hari, berdasarkan harga penutupan dibursa pada hari tersebut. Indeks tersebut disajikan untuk periode tertentu. Yang dalam hal ini mencerminkan suatu nilai yang berfungsi sebagai pengukuran kinerja suatu saham dibursa efek.

Rumus untuk menghitung indeks individual saham adalah sebagai berikut:

$$SI = \frac{P_s}{P_{base}} \times 100\%$$

Keterangan :

SI = Indeks Individual Saham

Ps = Harga pasar saham

Pbase = Harga dasar saham

b. Indeks Harga Saham Gabungan (*Composite Stock Price Index*)

1. Seluruh Saham

Indeks harga saham gabungan seluruh saham menggambarkan suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga saham gabungan seluruh saham, sampai pada tanggal tertentu. Dalam hal ini mencerminkan suatu nilai yang berfungsi sebagai pengukuran kinerja suatu saham gabungan di bursa efek.

Indeks harga saham gabungan seluruh saham adalah suatu nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja gabungan seluruh saham yang tercatat di suatu bursa efek. Maksud dari gabungan seluruh saham ini adalah kinerja saham yang dimaksudkan dalam perhitungan seluruh saham yang tercatat di bursa tersebut.

2. Indeks Harga Saham Kelompok

Indeks harga saham kelompok menggambarkan suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga saham kelompok suatu saham, sampai pada tanggal tertentu. Dalam hal ini mencerminkan suatu nilai yang berfungsi sebagai pengukur kinerja suatu saham kelompok saham di bursa efek.

Indeks harga saham kelompok adalah suatu nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja kelompok saham yang tercatat di suatu bursa efek. Indeks harga saham gabungan kelompok di Indonesia ada dua yaitu:

a. Indeks LQ 45

Indeks ini terdiri dari 45 saham dengan likuiditas tinggi yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Selain atas likuiditas, seleksi atas saham-saham tersebut mempertimbangkan kapitalisasi pasar.

b. Jakarta Islamic Index

Jakarta Islamic Index terdiri dari 30 saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan syariah Islam. *Jakarta Islamic Index* dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolak ukur (*bench-mark*) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah. Melalui indeks diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi secara syariah.

Sedangkan untuk perhitungan indeks harga saham gabungan terdapat dua metode yaitu (Sunariyah, 2004:143-145) :

1. Metode rata-rata (*Average Method*)

Pada metode ini, harga pasar saham-saham yang dimasukkan dalam perhitungan indeks tersebut dijumlah kemudian dibagi dengan suatu faktor pembagi tertentu. Rumus indeks harga saham gabungan dengan metode rata-rata adalah :

$$IHSB = \frac{\sum P_s}{\sum P_{base}}$$

2. Metode rata-rata tertimbang (*Weighted Average Method*)

Pada metode ini, dalam perhitungan indeks menambahkan pembobotan disamping harga pasar saham dan harga dasar saham. Ada dua ahli yang mengemukakan metode ini :

a. Metode Paasche

$$IHSB = \frac{\sum (P_s \times P_s)}{\sum (P_{base} \times S_s)}$$

Keterangan :

IHSB = Indeks harga saham gabungan

P_s = Harga Pasar Saham

S_s = Jumlah saham yang dikeluarkan (*outstanding shares*)

P_{base} = Harga dasar saham

b. Metode Laspeyres

$$\text{IHSG} = \frac{\sum(P_s \times S_o)}{\sum(P_{\text{base}} \times S_o)}$$

Keterangan :

IHSG = Indeks harga saham gabungan

Ps = Harga pasar saham

So = Jumlah saham yang dikeluarkan pada hari dasar

Pbase = Harga dasar saham

D. Konsep Return dan Risiko Saham**1. Return Saham**

Alasan utama orang melakukan investasi adalah untuk memperoleh keuntungan. Return yang terjadi atau yang sering disebut sebagai return aktual merupakan tingkat return yang diperoleh investor pada masa lalu. Ketika investor menginvestasikan dananya, investor akan mensyaratkan tingkat return tertentu dan jika periode investasi telah berlalu, investor tersebut akan dihadapkan pada tingkat return yang sesungguhnya investor terima (Tandelilin, 2001:6).

Dari pernyataan tersebut di atas diperoleh suatu kesimpulan bahwa sesungguhnya tingkat pengembalian atau return merupakan hasil dari proses investasi. Sumber-sumber pengembalian ini terdiri dari dua komponen utama, yaitu (Tandelilin, 2001:48) :

- Yield*, merupakan komponen return yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Misalnya jika berinvestasi pada sebuah obligasi, maka besarnya yield ditunjukkan dari bunga obligasi yang dibayarkan.
- Capital gain (loss)*, sebagai komponen kedua dari return merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat utang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor. Dalam kata lain, *capital gain (loss)* bisa juga diartikan sebagai perubahan harga sekuritas.

Tingkat pengembalian dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Return} = \frac{\text{kekayaan di akhir periode} - \text{kekayaan di awal periode}}{\text{kekayaan di awal periode}}$$

2. Risiko Saham

Sudah sewajarnya jika investor mengharapkan return yang setinggi-tingginya dari investasi yang dilakukannya. Tetapi, ada hal penting yang harus selalu dipertimbangkan, yaitu berapa besar risiko, semakin besar risiko semakin besar pula tingkat return yang diharapkan (Tandelilin, 2001:7). Risiko menurut Tandelilin (2001:7) diartikan sebagai kemungkinan return aktual yang berbeda dengan return yang diharapkan. Menurut kamus *Webster* (dalam J. Fred Weston dan Eugene F. Brigham, 1993:115) mendefinisikan risiko sebagai bahaya, petaka, kemungkinan menderita rugi. Sedangkan dalam hal yang berkaitan dengan investasi Weston mendefinisikan risiko sebagai kemungkinan bahwa tingkat pengembalian tidak sebesar yang diharapkan, makin besar kemungkinan tersebut makin riskan investasinya. Khamaruddin Ahmad mendefinisikan risiko secara umum sebagai kemungkinan untuk luka, rusak atau hilang. Dalam pengertian investasi Ahmad mengkaitkan risiko dengan variabilitas return yang diperoleh dari surat berharga. Dari beberapa definisi diatas bisa disimpulkan bahwa risiko dalam investasi adalah kemungkinan menderita kerugian dalam berinvestasi akibat adanya jumlah return aktual yang berbeda dengan return yang diharapkan.

Dalam ilmu ekonomi pada umumnya, dan ilmu investasi pada khususnya terdapat asumsi bahwa investor adalah makhluk yang rasional. Investor yang rasional tentunya tidak akan menyukai ketidakpastian atau risiko. Investor yang mempunyai sikap enggan terhadap risiko seperti ini disebut sebagai *risk averse* investor. Investor seperti ini tidak akan mau mengambil risiko suatu investasi jika investasi tersebut tidak memberikan harapan return yang layak sebagai kompensasi terhadap risiko yang harus ditanggung investor tersebut.

Sikap investor terhadap risiko akan sangat tergantung kepada preferensi investor tersebut terhadap risiko. Investor yang lebih berani akan memilih risiko investasi yang lebih tinggi, yang diikuti oleh harapan tingkat return yang tinggi pula. Demikian pula sebaliknya, investor yang tidak mau menanggung risiko yang terlalu tinggi, tentunya tidak akan bisa mengharapkan tingkat return yang terlalu tinggi.

3. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Risiko

Menurut Tandelilin (2001: 48-50) ada beberapa sumber risiko yang bisa mempengaruhi besarnya risiko suatu investasi. Sumber-sumber tersebut antara lain) :

- a. Risiko Suku Bunga
Perubahan suku bungan akan mempengaruhi harga saham secara terbalik, *ceteris paribus*. Artinya, jika suku bunga meningkat, maka harga saham akan turun, *ceteris paribus*. Demikian pula sebaliknya, jika suku bunga turun, harga saham naik.
- b. Risiko Pasar
Fluktuasi pasar secara keseluruhan yang mempengaruhi variabilitas return suatu investasi disebut sebagai risiko pasar. Fluktuasi pasar biasanya ditunjukkan oleh berubahnya indeks pasar saham secara keseluruhan. Perubahan pasar dipengaruhi oleh banyak faktor seperti munculnya resesi ekonomi, kerusuhan, ataupun perubahan politik.
- c. Risiko Inflasi
Inflasi yang meningkat akan mengurangi kekuatan daya beli rupiah yang telah diinvestasikan. Oleh karenanya, resiko inflasi juga bisa disebut sebagai risiko daya beli. Jika inflasi mengalami peningkatan, investor biasanya menuntut tambahan premium inflasi untuk mengkompensasi penurunan daya beli yang dialaminya.
- d. Risiko Bisnis.
Risiko dalam menjalankan bisnis dalam suatu jenis industri disebut sebagai risiko bisnis. Misalnya perusahaan pakaian jadi yang bergerak pada industri tekstil, akan sangat dipengaruhi oleh karakteristik industri tekstil itu sendiri.
- e. Risiko Finansial.
Risiko ini berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menggunakan utang dalam pembiayaan modalnya. Semakin besar proporsi utang digunakan perusahaan, semakin besar risiko finansial yang dihadapi perusahaan.
- f. Risiko Likuiditas
Risiko ini berkaitan dengan kecepatan suatu sekuritas yang diterbitkan perusahaan bisa diperdagangkan di pasar sekunder. Semakin cepat suatu sekuritas diperdagangkan, semakin likuid sekuritas tersebut. Demikian sebaliknya. Semakin tidak likuid suatu sekuritas semakin besar pula risiko likuiditas yang dihadapi perusahaan.
- g. Risiko Nilai Tukar Mata Uang
Risiko ini berkaitan dengan fluktuasi nilai tukar mata uang domestic (negara perusahaan tersebut) dengan nilai mata uang negara lainnya. Risiko ini juga dikenal sebagai resiko mata uang (*currency risk*) atau resiko nilai tukar (*exchange rate risk*).
- h. Risiko Negara (*Country Risk*)
Risiko ini juga disebut sebagai risiko politik, karena sangat berkaitan dengan kondisi perpolitikan suatu Negara. Bagi perusahaan yang beroperasi di luar negeri, stabilitas politik dan ekonomi negara bersangkutan sangat penting diperhatikan untuk menghindari risiko negara yang terlalu tinggi.

Sedangkan menurut Khamaruddin Ahmad (2004: 96-100) faktor-faktor yang mempengaruhi risiko adalah sebagai berikut :

- a. Risiko Kegagalan
Risiko kegagalan merupakan bagian dari risiko total yang terjadi akibat perubahan kondisi keuangan dari perusahaan emiten.
- b. Risiko Tingkat Bunga
Risiko ini muncul dari perubahan dalam tingkat bunga yang berlaku di pasar. Risiko tingkat bunga ini merupakan risiko utama yang tidak dapat dihindarkan, sebab tingkat bunga ini mempunyai pengaruh yang sama terhadap seluruh surat berharga yang ada.
- c. Risiko Pasar
Risiko pasar muncul dari variabilitas dalam return pasar yang disebabkan oleh kekuatan surat berharga secara sistematis.
- d. Risiko Manajemen
Muncul ketika orang yang mengelola aset investasi membuat kesalahan yang menyebabkan penurunan nilai aset. Oleh karena itu risiko manajemen ini merupakan bagian dari total yang disebabkan oleh keputusan bisnis yang kurang baik.
- e. Risiko Kemampuan Membeli
Risiko ini muncul oleh pengaruh perubahan tingkat inflasi yang dialami suatu negara, yang mana perubahan ini akan menyebabkan berkurangnya daya beli uang yang diinvestasikan maupun bunga yang diperoleh dari investasi.
- f. Risiko Kollabilitas (*Collability Risk*)
Emiten dapat saja menarik surat berharganya di pasar modal, dengan cara melakukan pembelian kembali.
- g. Risiko Konversi
Yaitu kemungkinan adanya pertukaran surat berharga yang satu dengan jenis surat berharga lainnya.

Jika dilihat dari pendapat para ahli tersebut diatas setidaknya ada dua risiko sama yang hadir dalam pendapat para ahli tersebut. Jika kedua ahli tersebut menyebutkan hal yang sama yaitu risiko tingkat bunga dan risiko pasar sebagai faktor yang mempengaruhi risiko total, berarti dapat disimpulkan kedua risiko ini yang paling sering mendominasi risiko total.

4. Risiko Total

Menurut Khamaruddin Ahmad, risiko total dapat diklasifikasikan sebagai berikut (2004:100-101) :

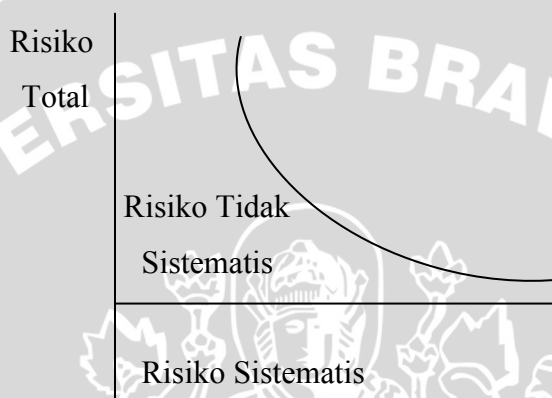
- a. *Undiversifiable Risk* atau *Systematic Risk*
Adalah risiko yang tidak dapat dihindarkan yang merupakan bagian dari total risk yang munculnya disebabkan oleh perubahan yang terjadi secara sistematis, dimana perubahan tersebut mempunyai pengaruh yang sama terhadap semua surat berharga.

- b. *Diversifiable Risk* atau *Unsystematic Risk*
Merupakan bagian dari risiko total yang besarnya berbeda-beda antara satu surat berharga dengan surat berharga lainnya. Risiko ini muncul dari perubahan yang tidak sistematis (*unsystematic change*).

Berikut ini adalah gambaran dari risiko total (gabungan dari risiko sistematis dan risiko tidak sistematis) :

Gambar 1

Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis



Sumber: Khamaruddin Ahmad, 2004: 101

5. Risiko Bisnis

Risiko bisnis (Lukas Setia Atmaja, 2002:225) adalah ketidakpastian pada perkiraan pendapatan operasi perusahaan dimasa mendatang. Frederickamling (1989:29) mendefinisikan risiko bisnis sebagai ketidakmampuan perusahaan untuk menjaga posisi kompetitif dan pertumbuhan atau stabilitas earningnya, baik secara temporer atau permanen. Dari kedua pendapat tersebut dapat disimpulkan bahwa yang dimaksud dengan risiko bisnis adalah suatu keadaan dimana perusahaan tidak mampu mempertahankan stabilitas pendapatannya baik secara temporer atau permanen. Perubahan dalam daya *earning* dari sebuah perusahaan akan menghasilkan kerugian pendapatan atau modal bagi investor.

Faktor-faktor yang mempengaruhi risiko bisnis menurut Brealey dan Myers adalah sebagai berikut :

a. *Operating Leverage*

Operating leverage adalah cara untuk mengukur risiko usaha dari suatu perusahaan. Leverage operasi menyebabkan perubahan dalam volume penjualan untuk memiliki pengaruh yang meningkat atas EBIT. Semakin besar

proporsi ini semakin besar operating leveragenya. Perusahaan yang mempunyai operating leverage yang tinggi akan cenderung mempunyai beta yang tinggi, dan sebaliknya.

Operating Leverage dinyatakan dalam rumus :

$$DOL = \frac{\text{Kontribusi Marjin}}{EBIT}$$

b. *Cyclicalit*

Faktor ini menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan dipengaruhi oleh konjungtur perekonomian. Kita tahu bahwa pada saat perekonomian membaik, semua perusahaan akan merasakan dampak positifnya. Demikian pula pada saat resesi semua perusahaan akan terkena dampak negatifnya. Yang membedakan adalah intensitasnya. Ada perusahaan yang segera membaik (memburuk) pada saat kondisi perekonomian membaik (memburuk), tetapi ada pula yang hanya sedikit terpengaruh. Perusahaan yang sangat peka terhadap perubahan kondisi perekonomian merupakan perusahaan yang mempunyai beta yang tinggi dan sebaliknya.

Cyclicalit dapat dinyatakan dengan rumus :

$$Cyclicalit = \frac{\text{average change in profit}}{\text{average economic growth}}$$

c. *Firm Size*

Firm size (ukuran perusahaan), merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang tampak dalam nilai total aktiva perusahaan pada neraca akhir tahun yang diukur dengan log dari total aktiva. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin kecil tingkat risikonya, alasannya karena perusahaan besar dianggap memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal. *Firm size* (ukuran perusahaan) dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Firm\ size = \text{Log Total Aktiva}$$

d. *Asset Growth*

Asset growth (pertumbuhan aktiva) adalah pertumbuhan aktiva perusahaan. *Asset Growth* diperoleh dengan mengukur persentase perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari aktiva total perusahaan. *Asset growth* (pertumbuhan *asset*) diukur dengan menghitung rata-rata pertumbuhan aktiva selama periode lima tahun.

Asset growth dapat dinyatakan dengan rumus :

$$\text{Asset growth} = \text{AVR pertumbuhan aktiva}$$

e. *Financial Leverage*

Perusahaan yang menggunakan hutang adalah perusahaan yang mempunyai *financial leverage*. Semakin besar proporsi hutang yang dipergunakan, semakin besar *financial leveragenya*.

Beberapa peneliti (Beaver, Kettler, dan Scholes, 1970) mencoba merumuskan beberapa variabel yang mempengaruhi risiko bisnis (*beta unlevered*) adalah :

- a. Dividen Payout
Yaitu perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham.
- b. Petumbuhan Aktiva
Yaitu perubahan aktiva per tahun.
- c. Leverage
Yaitu rasio antara hutang dengan total aktiva.
- d. Likuiditas
Yaitu aktiva lancar dibagi dengan hutang lancar.
- e. *Asset Size*
Yaitu nilai kekayaan total.
- f. Beta Akunting
Yaitu beta yang timbul dari *regresi time series* laba perusahaan terhadap rata-rata keuntungan semua (atau sampel) perusahaan.

Selain faktor-faktor yang tersebut, masih banyak faktor-faktor lain yang diperkirakan mempengaruhi besarnya risiko bisnis (Lukas Setia Atmaja, M.Sc, 2008: 29) :

- a. Variabilitas Permintaan
Semakin pasti permintaan untuk produk perusahaan, ceteris paribus, semakin rendah risiko bisnis.
- b. Variabilitas Harga
Semakin mudah harga berubah, semakin besar risiko bisnis.
- c. Variabilitas Biaya Input
Semakin tidak menentu biaya input, semakin besar risiko bisnis.
- d. Kemampuan menyesuaikan harga jika ada perubahan biaya. Semakin besar kemampuan ini, semakin kecil risiko bisnis.

- e. Tingkat penggunaan biaya tetap (*operating leverage*).

Semakin tinggi *operating leverage*, semakin besar risiko bisnis. Pada umumnya, semakin besar biaya tetap, biaya variabel cenderung mengecil. Sebaliknya, biaya tetap yang kecil pada umumnya membawa konsekuensi biaya variabel yang besar.

6. Tingkat Pengembalian Yang Diharapkan (*Expected Return*)

Tingkat pengembalian yang diharapkan (*Expected Return*) merupakan tingkat return yang diantisipasi investor di masa yang akan datang. Untuk mengestimasi return sekuritas sebagai asset tunggal (*stand-alone risk*) investor harus memperhitungkan setiap kemungkinan terwujudnya tingkat return tertentu, atau yang lebih dikenal dengan probabilitas kejadian. Sedangkan hasil dari perkiraan return yang akan terjadi dan probabilitasnya disebut sebagai distribusi probabilitas. Dengan kata lain, distribusi probabilitas menunjukkan spesifikasi berapa tingkat return yang akan diperoleh dan berapa probabilitas terjadinya return tersebut.

Estimasi return suatu sekuritas dilakukan dengan menghitung return yang diharapkan atas sekuritas tersebut. Perhitungan return yang diharapkan bisa dilakukan dengan menghitung rata-rata dari semua return yang mungkin terjadi, dan setiap return yang mungkin terjadi terlebih dahulu sudah diberi bobot berdasarkan probabilitas kejadiannya. Secara sistematis, rumus untuk menghitung return yang diharapkan dari suatu sekuritas bisa dituliskan dalam persamaan berikut ini :

$$E(R) = \sum_{i=1}^n R_i p_i$$

Dimana :

$E(R)$ = Return yang diharapkan dari suatu sekuritas.

R_i = Return ke-i yang mungkin terjadi.

P_i = probabilitas kejadian return ke-i.

n = banyaknya return yang mungkin terjadi.

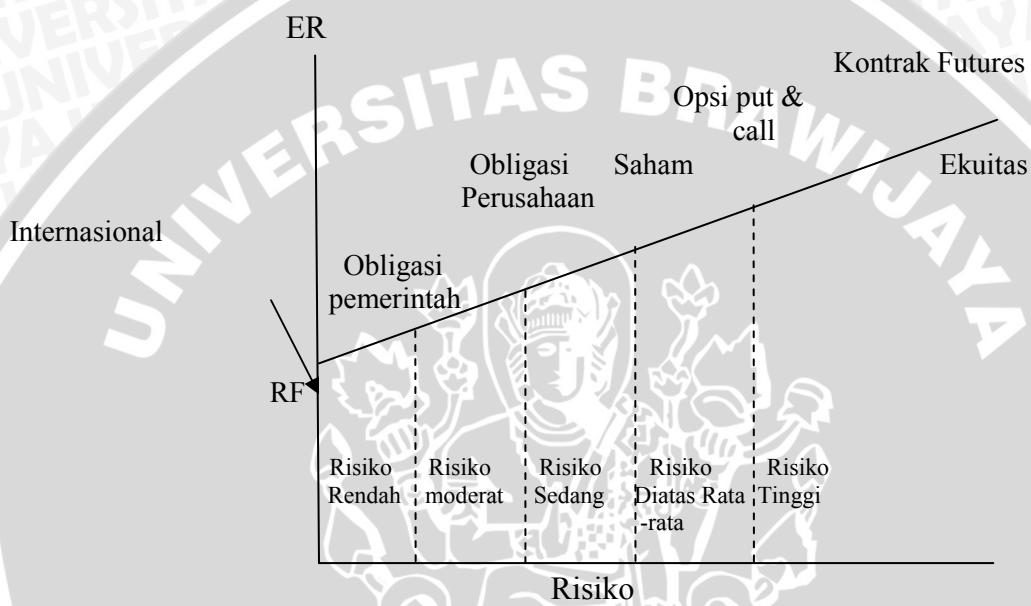
(Tandelilin, 2001:51-52)

7. Hubungan dan Pengaruh Risiko dengan *Expected Return*

Menurut Eduardus Tandelilin (2001:7-8) hubungan antara risiko dan return yang diharapkan merupakan hubungan yang bersifat searah dan linier.

Artinya, semakin besar risiko suatu aset, semakin besar pula return yang diharapkan atas aset tersebut, demikian sebaliknya. Gambar 2 berikut ini menunjukkan hubungan antara return yang diharapkan dan risiko pada berbagai jenis aset yang mungkin bisa dijadikan alternatif investasi.

Gambar 2
Hubungan Risiko dan Return Yang Diharapkan

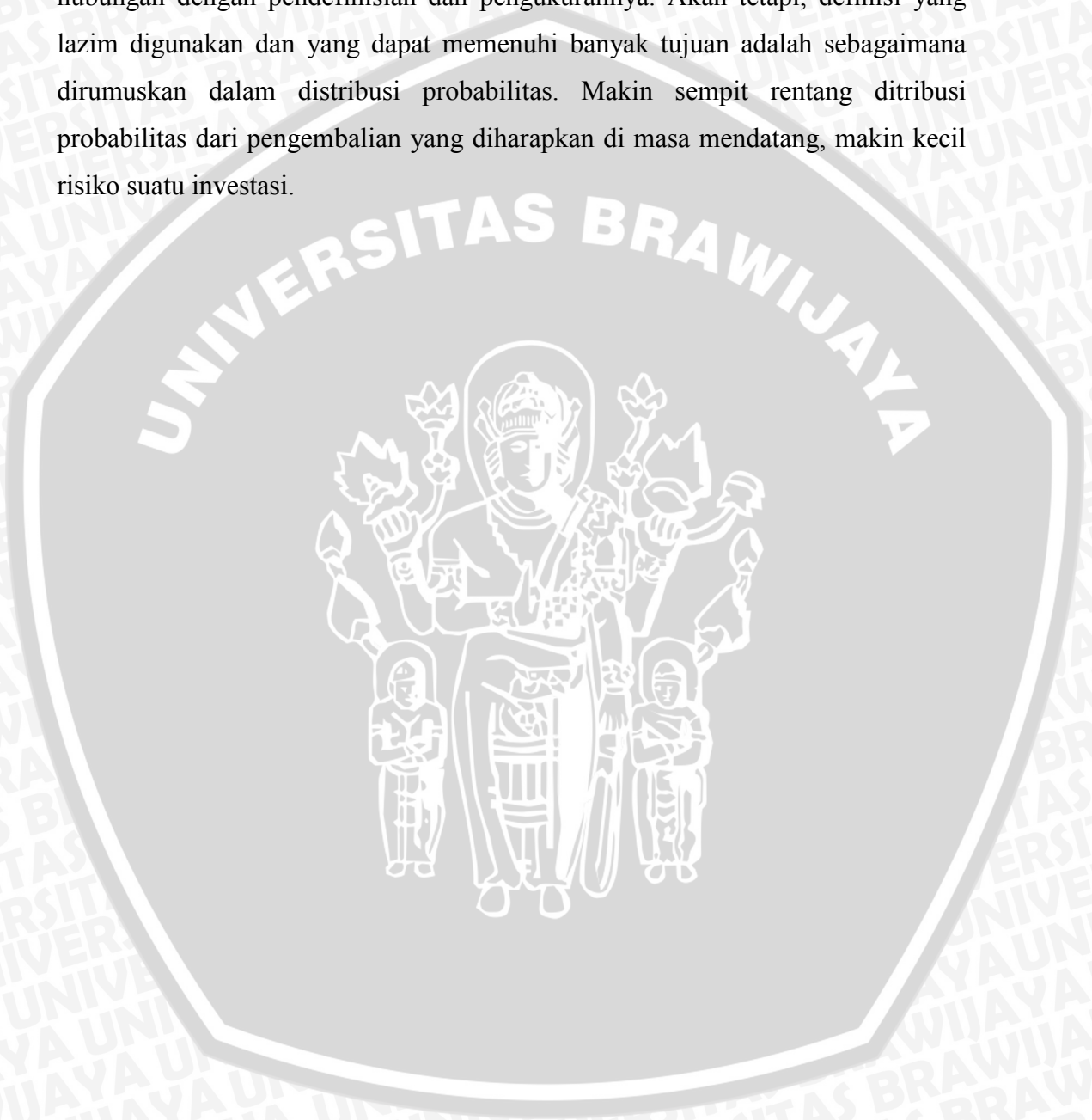


Sumber : Eduardus Tandelilin, 2007: 7

Garis vertikal dalam gambar di atas menunjukkan besarnya tingkat return yang diharapkan dari masing-masing jenis aset, sedangkan garis horizontal memperlihatkan risiko yang ditanggung investor. Titik R_f pada gambar di atas menunjukkan tingkat return bebas risiko (*risk free rate*), untuk selanjutnya akan ditulis sebagai R_f . R_f dalam gambar di atas menunjukkan satu pilihan investasi yang menawarkan tingkat return yang diharapkan sebesar R_f dengan risiko sebesar 0. Selanjutnya, obligasi pemerintah terlihat mempunyai risiko yang cenderung rendah dan tingkat return yang diharapkan tidak terlalu tinggi. Sedangkan di sisi lain, jika kita berinvestasi pada kontrak futures misalnya, sesuai dengan gambar di atas, terlihat bahwa risiko yang harus ditanggung tergolong sebagai risiko yang tinggi, dengan tingkat return yang diharapkan yang tinggi pula. Kesimpulan yang bisa ditarik dari pola hubungan antara risiko dan return yang diharapkan adalah bahwa risiko dan return yang diharapkan mempunyai hubungan yang searah dan

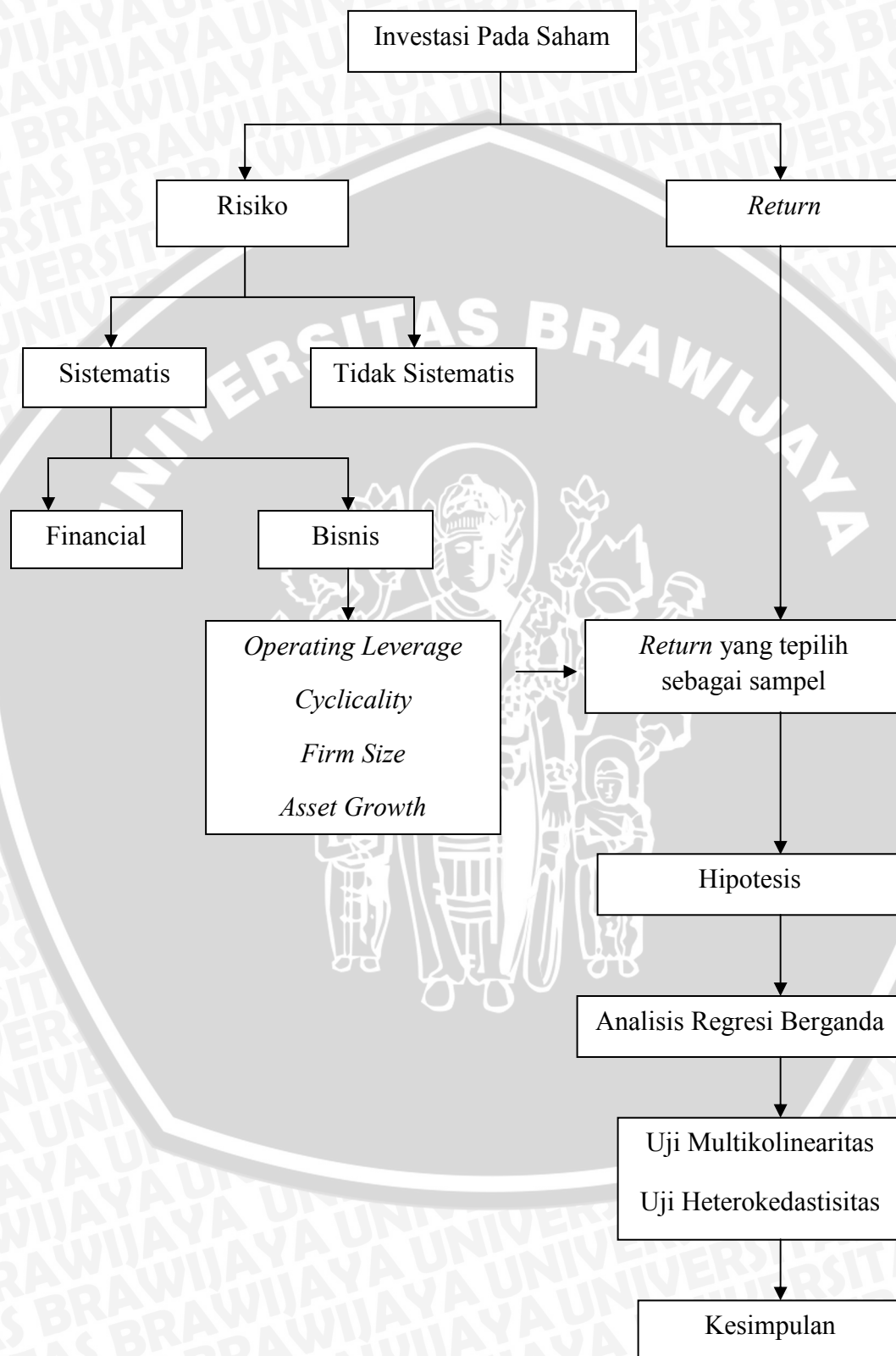
linier. Artinya, semakin tinggi risiko suatu aset, semakin tinggi pula tingkat return yang diharapkan dari aset tersebut, demikian sebaliknya.

J. Fred Weston dan Eugene F. Brigham berpendapat bahwa risiko merupakan suatu konsep yang sukar dicerna, dan timbul banyak pertentangan hubungan dengan pendefinisian dan pengukurannya. Akan tetapi, definisi yang lazim digunakan dan yang dapat memenuhi banyak tujuan adalah sebagaimana dirumuskan dalam distribusi probabilitas. Makin sempit rentang distribusi probabilitas dari pengembalian yang diharapkan di masa mendatang, makin kecil risiko suatu investasi.



E. Kerangka Pikir Penelitian

Gambar 3



Berdasarkan kerangka pikir penelitian diatas, konsep dapat dijabarkan sebagai berikut :

Tabel 1

| Konsep | Variabel | Indikator | Rumus |
|---------------|-----------------------------------|---|---|
| Risiko Bisnis | $X_1 = \text{Operating Leverage}$ | Kontribusi Marjin EBIT | $DOL = \frac{\text{Kontribusi Marjin}}{EBIT}$ |
| | $X_2 = \text{Cyclicality}$ | Average Change In Profit Average Economic Growth | $Cyclicality = \frac{\text{average change in profit}}{\text{average economic growth}}$ |
| | $X_3 = \text{Firm Size}$ | Total Aktiva | $Firm size = \text{Log Total Aktiva}$ |
| | $X_4 = \text{Asset Growth}$ | Average Pertumbuhan Aktiva | $Asset growth = AVR_{\text{pertumbuhan aktiva}}$ |
| Return | $Y = \text{Return}$ | Total Aktiva Awal Periode Total Aktiva Akhir Periode | $Return = \frac{\text{kekayaan di akhir periode} - \text{kekayaan di awal periode}}{\text{kekayaan di awal periode}}$ |

F. Hipotesis

Hipotesis diartikan sebagai jawaban sementara terhadap rumusan masalah. Kebenaran hipotesis itu harus dibuktikan melalui data yang terkumpul (Sugiyono, 2006:156). Berdasarkan perumusan masalah dan tujuan penelitian seperti yang dikemukakan di atas, maka dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut :

$H_1 =$ Variabel *operating leverage*, *cyclicality*, *firm size* dan *asset growth* mempunyai pengaruh yang signifikan baik secara simultan maupun parsial terhadap tingkat pengembalian (*Return*) saham.

$H_2 =$ Diduga variabel *asset growth* merupakan variabel yang paling dominan mempengaruhi *Return* .

BAB III METODE PENELITIAN

Metode penelitian pada dasarnya merupakan cara ilmiah untuk mendapatkan data dengan tujuan dan kegunaan tertentu. Cara ilmiah berarti kegiatan penelitian itu didasarkan pada ciri-ciri keilmuan, yaitu rasional, empiris, dan sistematis (Sugiyono,2006:1). Metode penelitian bisnis dapat didefinisikan sebagai cara ilmiah untuk mendapatkan data yang valid dengan tujuan dapat ditemukan, diuktikan dan dikembangkan suatu pengetahuan sehingga pada gilirannya dapat digunakan untuk memahami, memecahkan, dan mengantisipasi masalah dalam bidang bisnis.

A. Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan jenis penelitian penelitian penjelasan (*Explanatory Research*). Menurut Sugiyono (2006: 10-11) penelitian penjelasan (*Explanatory Research*) adalah penelitian yang bermaksud menjelaskan kedudukan variabel-variabel yang diteliti serta hubungan antara satu variabel dengan variabel yang lain. Penelitian ini juga termasuk dalam penelitian akademik karena dilakukan oleh para mahasiswa untuk membuat skripsi. Dimana penelitian ini merupakan sarana edukatif, sehingga lebih mementingkan kepada validitas internal, variabel penelitian serta kecanggihan analisis disesuaikan dengan jenjang pendidikan (Sugiyono,2006:4).

B. Lokasi Penelitian

Lokasi peneltian yang dipilih adalah Bursa Efek Indonesia Universitas Brawijaya Jl. Mayjen Haryono 165 Malang. Alasan pemilihan lokasi ini karena data dan informasi yang tersedia secara lengkap di Bursa Efek Indonesia. Selain itu letaknya yang berada dalam lingkungan Brawijaya memudahkan peneliti untuk dapat memperoleh data dan informasi secara cepat dan efisien.

C. Variabel

Variabel penelitian pada dasarnya adalah sesuatu hal yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulan (Sugiyono, 2006:31). Secara

teoritis menurut Hatch dan Farhady variabel dapat didefinisikan sebagai atribut seseorang, atau obyek, yang mempunyai variasi antara satu orang dengan orang yang lain atau satu obyek dengan obyek yang lain. Variabel juga dapat merupakan atribut dari bidang keilmuan atau kegiatan tertentu. Variabel yang diidentifikasi dalam penelitian ini adalah :

- a. Variabel Terikat (*Dependen Variable*), yang dinyatakan dalam Y

Variabel terikat (Y) diidentifikasi sebagai :

Tingkat pengembalian yang diharapkan (*Expected Return*), yang dinyatakan sebagai Y.

- b. Variabel Bebas (*Independent Variable*), yang dinyatakan dalam X

Variabel bebas (X_i) diidentifikasi sebagai :

- a. $X_1 = \text{operating leverage}$
- b. $X_2 = \text{cyclicality}$
- c. $X_3 = \text{firm size}$
- d. $X_4 = \text{asset growth}$

Definisi Operasional Variabel

Variabel-variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini dapat didefinisikan sebagai berikut :

1. Tingkat Pengembalian (*Return*)

Return yang terjadi atau yang sering disebut sebagai return aktual merupakan tingkat return yang diperoleh investor pada masa lalu. Ketika investor menginvestasikan dananya, investor akan mensyaratkan tingkat return tertentu dan jika periode investasi telah berlalu, investor tersebut akan dihadapkan pada tingkat return yang sesungguhnya investor terima (Tandelilin, 2001:6).

Tingkat pengembalian dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Return} = \frac{\text{kekayaan di akhir periode} - \text{kekayaan di awal periode}}{\text{kekayaan di awal periode}}$$

2. Risiko Bisnis

Risiko bisnis adalah suatu keadaan dimana perusahaan tidak mampu mempertahankan stabilitas pendapatannya baik secara temporer

atau permanent. Menurut Brealy dan Myers, faktor-faktor yang mempengaruhi risiko bisnis adalah sebagai berikut :

a. *Operating Leverage* (X_1)

Operating leverage adalah cara untuk mengukur resiko usaha dari suatu perusahaan. Leverage operasi menyebabkan perubahan dalam volume penjualan untuk memiliki pengaruh yang meningkat atas EBIT. Semakin besar proporsi ini semakin besar operating leveragenya. Perusahaan yang mempunyai operating leverage yang tinggi akan cenderung mempunyai beta yang tinggi, dan sebaliknya.

Operating Leverage dinyatakan dalam rumus :

$$DOL = \frac{\text{Kontribusi Marjin}}{EBIT}$$

b. *Cyclicalit*y (X_2)

Faktor ini menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan dipengaruhi oleh konjungtur perekonomian. Seperti yang telah diketahui pada saat perekonomian membaik, semua perusahaan akan merasakan dampak positifnya. Demikian pula pada saat resesi semua perusahaan akan terkena dampak negatifnya. Yang membedakan adalah intensitasnya. Ada perusahaan yang segera membaik (memburuk) pada saat kondisi perekonomian membaik (memburuk), tetapi ada pula yang hanya sedikit terpengaruh. Perusahaan yang sangat peka terhadap perubahan kondisi perekonomian merupakan perusahaan yang mempunyai beta yang tinggi dan sebaliknya.

Cyclicalit

y dapat dinyatakan dengan rumus:

$$\text{Cyclicalit}y = \frac{\text{average change in profit}}{\text{average economic growth}}$$

c. *Firm Size* (X_3)

Firm size (ukuran perusahaan), merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang tampak dalam nilai total aktiva perusahaan pada neraca akhir tahun yang diukur dengan log dari total aktiva. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin kecil tingkat risikonya, alasannya karena perusahaan besar dianggap memiliki akses yang lebih

mudah ke pasar modal. *Firm size* (ukuran perusahaan) dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Firm\ size = \text{Log Total Aktiva}$$

d. *Asset Growth* (X_4)

Asset growth (pertumbuhan aktiva) adalah pertumbuhan aktiva perusahaan. *Asset Growth* diperoleh dengan mengukur persentase perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari aktiva total perusahaan. *Asset growth* (pertumbuhan asset) diukur dengan menghitung rata-rata pertumbuhan aktiva selama periode satu tahun.

$$Asset\ growth = AVR\ pertumbuhan\ aktiva$$

D. Populasi dan Sampel

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia. Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Karakteristik pengambilan populasi adalah saham perusahaan properti yang listing di Bursa Efek Indonesia dengan masing-masing periode pengamatan sebanyak tiga tahun dengan jumlah populasi 38 perusahaan properti yang listing di BEI. Alasan dipilihnya perusahaan properti ini karena properti tidak jauh dari kehidupan masyarakat selain itu banyaknya fenomena yang terjadi pada sektor properti seperti yang telah digambarkan dalam latar belakang menyebabkan sampai saat ini properti menjadi hal yang menarik untuk diperbincangkan. Adapun daftar populasi perusahaan yang teraktif terdaftar dalam saham properti selama periode Januari 2005 sampai dengan Desember 2007 terdapat dalam tabel berikut ini :

Tabel 2
Populasi Perusahaan Properti

| No | Kode | Nama Perusahaan |
|----|------|--------------------------------|
| 1 | ASRI | Alam Sutera Realty, Tbk |
| 2 | ELTY | Bakrieland Development, Tbk |
| 3 | BAPA | Bekasi Asri Pemula, Tbk |
| 4 | BIPP | Bhuwanatala Indah Permai, Tbk |
| 5 | BMSR | Bintang Mitra Semestaraya, Tbk |
| 6 | BKDP | Bukit Darmo Property, Tbk |
| 7 | CKRA | Ciptojaya Kontrindoreksa, Tbk |
| 8 | CTRA | Ciputra Development, Tbk |
| 9 | CTRP | Ciputra Property, Tbk |
| 10 | CTRS | Ciputra Surya, Tbk |
| 11 | COWL | Cowell Development, Tbk |
| 12 | SCBD | Danayasa Arthatama, Tbk |
| 13 | KARK | Dayaindo Resources Int I, Tbk |
| 14 | DART | Duta Anggada Realty, Tbk |
| 15 | DUTI | Duta Pertiwi, Tbk |
| 16 | FORU | Fortune Mate Indonesia, Tbk |
| 17 | GMTD | Gowa Makassar Tourism Dev, Tbk |
| 18 | OMRE | Indonesia Prima Property, Tbk |
| 19 | DILD | Intiland Development, Tbk |
| 20 | JAKA | Jaka Inti Realtindo, Tbk |
| 21 | JRPT | Jaya Real Property, Tbk |
| 22 | KIJA | Kawasan Industri Jababeka, Tbk |
| 23 | KPIG | Kridaperdana Indahgraha, Tbk |
| 24 | LCGP | Laguna Cipta Griya, Tbk |

| No | Kode | Nama Perusahaan |
|----|------|-----------------------------------|
| 25 | LAMI | Lamicitra Nusantara, Tbk |
| 26 | LPCK | Lippo Cikarang, Tbk |
| 27 | LPKR | Lippo Karawaci, Tbk |
| 28 | MDLN | Modernland Realty, Tbk |
| 29 | PTRA | New Century Development, Tbk |
| 30 | PWON | Pakuwon Jati, Tbk |
| 31 | PWSI | Panca Wiratama Sakti, Tbk |
| 32 | GPRA | Perdana Gapuraprima, Tbk |
| 33 | RBMS | Ristia Bintang Mahkotasejati, Tbk |
| 34 | RODA | Roda Panggon Harapan, Tbk |
| 35 | BKSL | Sentul City, Tbk |
| 36 | SMRA | Summarecon Agung, Tbk |
| 37 | SIIP | Suryainti Permata, Tbk |
| 38 | SMDM | Suryamas Dutamakmur, Tbk |

Sumber: Pojok BEI Universitas Brawijaya

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Teknik sampling adalah merupakan teknik pengambilan sampel. Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah nonprobability sampling (yaitu teknik pengambilan sampel yang tidak memberi peluang/kesempatan sama bagi setiap unsur atau anggota populasi untuk dipilih menjadi sampel) dengan cara menggunakan sampling purposive. Sampling purposive adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu.

Sampel penelitian diambil secara *purposive sample*, dimana sampel harus memenuhi kriteria sebagai berikut:

1. Saham yang terdaftar dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta memiliki harga saham bulanan mulai Januari 2005 sampai Desember 2007.

2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan yang lengkap dan jelas pada periode Januari 2005 sampai dengan Desember 2007 .

Berdasarkan kriteria tersebut didapatkan 11 perusahaan yang memenuhi kriteria. Sehingga jumlah sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 11 perusahaan. Adapun daftar sampel perusahaan yang teraktif terdaftar dalam saham properti selama periode Januari 2005 sampai dengan Desember 2007 terdapat dalam tabel berikut ini :

Tabel 3
Daftar Nama-Nama Perusahaan Properti

| No | Kode | Nama Perusahaan |
|----|------|---|
| 1 | ELTY | PT.Bakrieland Development, Tbk |
| 2 | CTRS | PT. Ciputra Surya, Tbk |
| 3 | DUTI | PT. Duta Pertiwi, Tbk |
| 4 | OMRE | PT. Indonesia Prima Property, Tbk |
| 5 | JIHD | PT. Jakarta Internasional Hotels And Development, Tbk |
| 6 | LPCK | PT. Lippo Cikarang, Tbk |
| 7 | LPKR | PT. Lippo Karawaci, Tbk |
| 8 | MAMI | PT. Mas Murni Indonesia, Tbk |
| 9 | MSTM | PT. Metro Supermarket Realty, Tbk |
| 10 | PWON | PT. Pakuwon Jati, Tbk |
| 11 | BKSL | PT. Sentul City, Tbk |

Sumber: Pojok BEI Universitas Brawijaya

E. Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder baik yang diperoleh dari Pojok BEI Universitas Brawijaya Malang maupun yang diakses langsung melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia dan data yang diperoleh dari situs resmi Badan Pusat Statistik (BPS) . Data sekunder tersebut diperoleh dengan cara sebagai berikut :

1. Nama saham atau perusahaan (emiten) yang dijadikan sampel penelitian selama Januari 2005 – Desember 2007.
2. Laporan harga saham individu bulanan. Data ini digunakan untuk mengetahui dan menentukan tingkat pengembalian saham bulanan dalam satu tahun.
3. Laporan keuangan perusahaan selama Januari 2005 – Desember 2007. Data ini digunakan untuk mengetahui penjualan perusahaan, biaya-biaya perusahaan, EBIT perusahaan, laba perusahaan, dan total aktiva perusahaan.
4. *Gross Domestic Product* (GDP) Indonesia periode 2005-2007. Data ini digunakan untuk mengetahui rata-rata tingkat pertumbuhan ekonomi (*Average Economic Growth*).

F. Teknik Pengumpulan Data

Jenis teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi yang dilengkapi dengan pedoman dokumentasi dan studi kepustakaan. Teknik dokumentasi adalah suatu cara pengumpulan data dengan melihat dan menggunakan dokumen atau buku panduan yang berkaitan dengan topik yang diteliti. Sedangkan teknik kepustakaan dilakukan dengan cara penelusuran dan penelaahan untuk mempelajari bagaimana cara pengungkapan pemikiran secara sistematis dan kritis dalam rangka mendayagunakan sumber informasi yang terdapat di perpustakaan serta jasa informasi yang tersedia.

G. Teknik Analisis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini akan dianalisis dengan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda digunakan peneliti apabila peneliti bermaksud meramalkan bagaimana keadaan (naik turunnya) variabel *dependen* (kriterium), bila dua atau lebih variabel *independen* sebagai faktor prediktor dimanipulasi (dinaik turunkan nilainya). Jadi analisis regresi linier berganda akan dilakukan bila jumlah variabel independennya minimal dua (Sugiyono, 2006:210).

Analisis data dalam pengujian hipotesis ini akan dilakukan baik melalui uji secara parsial (uji t) terhadap masing-masing variabel independen. Analisis data akan dilengkapi dengan uji asumsi klasik untuk mendeteksi sekaligus menghindari terjadinya hasil-hasil penelitian yang bias. Uji asumsi klasik ini meliputi uji multikolinieritas, uji heterokedastisitas.

Adapun untuk mengamalisis data dalam penelitian ini dilakukan langkah-langkah sebagai berikut :

a. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Multikolinieritas

Yang dimaksud multikolinieritas (*Multicollinearity*) adalah situasi adanya korelasi variabel-variabel bebas diantara satu dengan lainnya. Dalam hal ini disebut variabel-variabel bebas tidak ortogonal. Variabel-variabel bebas yang bersifat ortogonal adalah variabel bebas yang nilai korelasi di antara sesamanya sama dengan nol.

Jika terdapat korelasi yang sempurna di antara sesama variabel-variabel bebas sehingga nilai koefisien korelasi di antara sesama variabel bebas ini sama dengan satu, maka konsekuensinya adalah :

- a) Koefisien-koefisien regresi menjadi tidak dapat ditaksir.
- b) Nilai *standard error* setiap koefisien regresi menjadi tak terhingga.

(Sritua Arief, 2006 : 23)

2. Uji Heteroskedastisitas

Salah satu asumsi penting model uji asumsi klasik adalah bahwa varians tiap unsur disturbance u_i , tergantung pada nilai yang dipiilih dari variabel yang menjelaskan, adalah suatu angka konstan yang sama dengan 02. Ini merupakan asumsi homoskedastisitas, atau penyebaran scedascity) sama (homo) yaitu varians yang sama. Dengan menggunakan lambang,

$$E(u_i^2) = \sigma^2 \quad I = 1, 2, \dots, N$$

Metode pendeteksian yang digunakan dalam uji heteroskedastisitas ialah dengan menggunakan uji *Glejser* dengan bentuk fungsional :

$$|e_i| = \beta_1 X_i + v_i$$

Apabila melalui pengujian hipotesis BETA ternyata signifikan secara statistik, berarti X_i mempengaruhi e_i , maka dapat disimpulkan terjadi heteroskedastisitas.

(Gujarati, 1995 : 187)

b. Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda (Sugiyono, 2006: 210-211) digunakan oleh peneliti, bila peneliti bermaksud meramalkan bagaimana keadaan (naik turunnya) variabel dependen (kriterium), bila dua atau lebih variabel independen sebagai faktor prediktor dimanipulasi (dinaik turunkan nilainya). Alat analisis statistik

yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan program komputer SPSS 13.00 *for windows*. Jadi analisis regresi berganda akan dilakukan bila jumlah variabel independennya minimal dua. Persamaan regresi untuk n prediktor adalah sebagai berikut :

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + \dots + b_n X_n + e$$

Dimana:

Y : variabel terikat, yaitu tingkat pengembalian

a : intersep atau konstanta

b_1, \dots, b_n : koefisien regresi variabel ke 1 sampai ke k

x_1, \dots, x_n : variabel bebas ke 1 sampai ke k

e : kesalahan pengganggu (*error disturbance*)

Dalam penelitian ini, model analisis yang digunakan adalah:

$$Y = \alpha + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + b_4x_4 + e$$

Keterangan :

Y : Risiko Bisnis

X_1 : *Operating Leverage*

X_2 : *Cyclicality*

X_3 : *Firm Size*

X_4 : *Asset Growth*

α : intersep

b_1, b_2, b_3, b_4 : koefisien regresi

e : random error

Hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatif (H_1) dari seluruh hipotesis dapat dinyatakan sebagai berikut:

- 1). $H_0 : b_1, b_2, b_3, b_4 = 0$ berarti variabel bebas tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel terikat.
- 2). $H_1 : b_1, b_2, b_3, b_4 \neq 0$ berarti variabel bebas mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

c. Uji F

Selain perlu menguji koefisien regresi satu per satu secara statistik signifikan atau tidak dalam mempengaruhi nilai *dependent variable*, perlu juga menguji untuk membuktikan secara statistik bahwa keseluruhan koefisien regresi

juga signifikan dalam menentukan nilai *dependent variable*. Dalam hal ini hipotesis yang diuji ialah :

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 \dots = k = 0$$

Seandainya seluruh nilai sebenarnya dari parameter regresi ini sama dengan nol, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat hubungan yang linier antara *dependent variable* dengan variabel-variabel bebas. Untuk tujuan pengujian ini, maka digunakanlah *F-statistic*, yaitu sebagai berikut :

$$F = \frac{R^2 / k}{(1 - R^2) / (n - k - 1)}$$

Keterangan:

F = F_{hitung} yang selanjutnya dibandingkan dengan F_{tabel}

R^2 = koefisien determinasi

k = jumlah variabel bebas

n = jumlah sampel

Sedangkan untuk hipotesis yang digunakan dalam pengujian ini adalah sebagai berikut :

1). $H_0 : b_1, b_2 = 0$ berarti variabel bebas secara simultan tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

2). $H_1 : b_1, b_2 \neq 0$ berarti variabel bebas secara simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

Ketentuan penerimaan dan penolakan hipotesis adalah jika $F_{hitung} > F_{Tabel}$ maka H_0 ditolak, sedangkan $F_{hitung} < F_{Tabel}$ maka H_0 diterima.

(Sritua Arief, 2006: 10)

d. Uji t

Untuk membuktikan bahwa koefisien regresi suatu model regresi itu secara statistik signifikan atau tidak, dipakai nilai *t-statistic* yaitu :

$$t_{hitung} = \frac{b}{S_b}$$

Keterangan :

b : koefisien regresi ke k

S_b : simpangan baku (standar error) koefisien b yang ke k

Ketentuan penerimaan atau penolakan hipotesis adalah jika $t_{Hitung} > t_{Tabel}$ maka H_0 ditolak, sedangkan jika $t_{Hitung} < t_{Tabel}$ maka H_0 diterima.

(Sritua Arief, 2006: 9)

e. Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai dari koefisien determinasi (R^2) menunjukkan besarnya variasi dari variabel dependen yang dijelaskan oleh variabel-variabel independennya. Nilai dari koefisien determinasi ini nantinya akan digunakan sebagai suatu ukuran kebaikan dari persamaan regresi yang dihasilkan. Nilai koefisien ini terletak antara 0 dan 1, bila R^2 bernilai 1, berarti bahwa garis regresi yang dicocokkan menjelaskan sedikitpun variasi dalam variabel independen. Pada umumnya R^2 terletak diantara nilai ekstrim tersebut.

Interpretasi nilai R^2 adalah sebagai berikut (Arikunto, 2006: 276) :

- a) Antara 0,800 sampai dengan 1,00 : Tinggi
- b) Antara 0,600 sampai dengan 0,800 : Cukup
- c) Antara 0,400 sampai dengan 0,600 : Agak Rendah
- d) Antara 0,200 sampai dengan 0,400 : Rendah
- e) Antara 0,000 sampai dengan 0,200 : Sangat Rendah

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Lokasi Penelitian

1. Gambaran Umum BEI

Bursa Efek Jakarta (Jakarta Stock Exchange) didirikan berdasarkan akta No. 27 tanggal 4 Desember 1991, yang diubah dengan akta No. 142 dan No.254 tanggal 13 dan 21 Desember 1991, dari Notaris Ny. Peorbaningsih Adi Warsito, SH. Akta pendirian dan perubahannya telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. C2-8146.HT.01.01.TH.91 tanggal 26 Desember 1991 dan telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia berdasarkan Surat Keputusan No.323/KMK.010/1992, tanggal 18 Maret 1992. Pada tanggal 13 Juli 1992 PT. Bursa Efek Jakarta diswastakan.

Bursa Efek Jakarta mulai beroperasi sejak tanggal 10 Agustus 1978 yang ditandai dengan go publiknya PT. Semen Cibinong sebagai perusahaan pertama yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. Pada saat itu lembaga yang mengelola bursa adalah Badan Pelaksana Pasar Modal (Bapepam). Hal tersebut berlangsung sampai dengan tahun 1990, yang ditandai dengan Keputusan Presiden Indonesia yang pada intinya mengubah status Bapepam menjadi suatu badan yang mengawasi serta membina pasar modal (Jogiyanto, 1996:h. 39). Keputusan tersebut sekaligus mengganti singkatan Bapepam dari Badan Pelaksanaan Pasar Modal menjadi Badan Pengawas Pasar Modal dengan singkatan yang sama,Bapepam. Dengan perubahan status itu, pada dasarnya Bapepam tidak lagi mempunyai wewenang untuk mengelola kegiatan bursa termasuk didalamnya BEJ, sehingga kegiatan selanjutnya harus diserahkan kepada suatu lembaga swasta.

Proses swastanisasi BEJ ini berlangsung selama satu setengah tahun terhitung sejak dikeluarkannya keputusan presiden dan surat menteri keuangan tersebut. Pada tanggal 18 Maret 1992, PT. BEJ secara resmi memperoleh izin dari menteri keuangan melalui surat menteri keuangan no. 323/ KMK. 010/ 1992 sebagai suatu perubahan yang memiliki wewenang untuk melaksanakan kegiatan pengelolaan bursa secara independen. Prosesi

pergerakan wewenang pengelolaan bursa dari BAPEPAM kepada perseroan dilaksanakan pada tanggal 16 April 1992, sedangkan proses swastanisasi perseroan tersebut dilakukan oleh Menteri Keuangan pada tanggal 13 Juli 1992 di Jakarta

Berbagai penyempurnaan fasilitas bursa efek telah dilakukan untuk menciptakan bursa yang mampu menangani frekuensi perdagangan dengan jumlah yang besar dan layanan yang cepat, tepat dan professional. Sejak terjadinya booming di pasar modal Indonesia akhir tahun 1989, maka sistem perdagangan manual yang dilakukan sejak 1977 menjadi tidak efisien. Untuk itu pertengahan tahun 1994 dilakukan penjajakan komputerisasi perdagangan di BEJ. Kemudian pada tanggal 22 Mei 1995 diimplementasikan Jakarta Automated Trading System (JATS) atau sistem otomatisasi perdagangan di BEJ dan hingga kini masih dikembangkan. JATS dirancang untuk mengotomatisasikan perdagangan secara langsung dan memberikan reaksi yang cepat atas order yang masuk. Perintah order (jual beli) tidak lagi dituliskan di papan melainkan tinggal menekan tombol (keyboard) komputer. Lantai BEJ memiliki papan elektronik yang memberikan informasi paling terakhir tentang harga saham, volume perdagangan, serta informasi mengenai nilai harga saham gabungan. JATS juga didukung oleh sub sistem yang menangani pengawasan perdagangan, data base keanggotaan, data base pencatatan emiten, pengelolaan data dan lain-lain.

Perangkat keras yang digunakan JATS adalah Hewlett Packard HP 9000 model G50 dengan kecepatan tinggi yaitu satu detik yang fleksibel dan mudah dikembangkan. Perangkat lunaknya menggunakan Automated Securities Trading System (ASIS) dirancang oleh Financial Software Development Company dari Hongkong dan Australia. Dengan metode elektronik ini, JATS mampu memproses hingga 50.000 transaksi per hari, jauh lebih tinggi dibandingkan dengan cara manual yang hanya mampu 3800 transaksi. Saat ini, sistem hanya melayani 100.000 pemodal dengan jumlah order maksimum 40.000 per jam. Kapasitas ini bisa dikembangkan untuk menangani hingga 1.000.000 pemodal dengan total 200.000 per jam.

Dengan otomatisasi, likuiditas perdagangan akan meningkat, pelayanan dalam setiap order semakin cepat dan penyediaan informasi bertambah akurat dan cepat serta meluas. Ini semua akan meningkatkan kepercayaan para pemodal. Dengan demikian BEJ akan mampu memberikan fasilitas pasar modal guna mengembangkan perekonomian bangsa, membantu permodalan perusahaan-perusahaan Indonesia melalui pasar modal dan memperkuat basis pemodal domestik. Secara singkat, tonggak perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dilihat sebagai berikut:

1. 14 Desember 1912 : Bursa Efek pertama di Indonesia dibentuk di Batavia oleh Pemerintah Hindia Belanda.
2. 1914-1918 : Bursa Efek di Batavia ditutup selama Perang Dunia I
3. 1925-1942 : Bursa Efek di Jakarta dibuka kembali bersama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya
4. Awal tahun 1939 : Karena isu politik (Perang Dunia II) Bursa Efek di Semarang dan Surabaya ditutup.
5. 1942-1952 : Bursa Efek di Jakarta ditutup kembali selama Perang Dunia II
6. 1952 : Bursa Efek di Jakarta diaktifkan kembali dengan UU Darurat Pasar Modal 1952, yang dikeluarkan oleh Menteri Kehakiman (Lukman Wiradinata) dan Menteri keuangan (Prof.DR. Sumitro Djojohadikusumo). Instrumen yang diperdagangkan: Obligasi Pemerintah RI (1950)
7. 1956 : Program nasionalisasi perusahaan Belanda. Bursa Efek semakin tidak aktif.
8. 1956-1977 : Perdagangan di Bursa Efek vakum.
9. 10 Agustus 1977 : Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto. BEJ dijalankan dibawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Tanggal 10 Agustus diperingati sebagai HUT Pasar Modal. Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan go public PT Semen Cibinong sebagai

- emiten pertama.
10. 1977-1987 : Perdagangan di Bursa Efek sangat lesu. Jumlah emiten hingga 1987 baru mencapai 24. Masyarakat lebih memilih instrumen perbankan dibandingkan instrumen Pasar Modal.
 11. 1987 : Ditandai dengan hadirnya Paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan Penawaran Umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia.
 12. 1988-1990 : Paket deregulasi dibidang Perbankan dan Pasar Modal diluncurkan. Pintu BEJ terbuka untuk asing. Aktivitas bursa terlihat meningkat.
 13. 2 Juni 1988 : Bursa Paralel Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE), sedangkan organisasinya terdiri dari broker dan dealer.
 14. Desember 1988 : Pemerintah mengeluarkan Paket Desember 88 (PAKDES 88) yang memberikan kemudahan perusahaan untuk go public dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal.
 15. 16 Juni 1989 : Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya.
 16. 13 Juli 1992 : Swastanisasi BEJ. BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Tanggal ini diperingati sebagai HUT BEJ.
 17. 22 Mei 1995 : Sistem Otomasi perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan sistem computer JATS (Jakarta Automated Trading Systems).

18. 10 November 1995 : Pemerintah mengeluarkan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-Undang ini mulai diberlakukan mulai Januari 1996.
19. 1995 : Bursa Paralel Indonesia merger dengan Bursa Efek Surabaya.
20. 2000 : Sistem Perdagangan Tanpa Warkat (scripless trading) mulai diaplikasikan di pasar modal Indonesia.
21. 2002 : BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (remote trading).
22. 2007 : Penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).

2. Gambaran Umum Perusahaan

a. PT. Bakrieland Development (ELTY), Tbk.

PT. Bakrieland Development, Tbk (Persero) bergerak dalam bidang usaha real estate dan property, pengembangan infrastruktur transportasi, pemasaran dan penyewaan bangunan hunian, perkantoran, komersial, dan bangunan lainnya. Perseroan didirikan pada tanggal 12 Juni 1990 dengan nama PT. Lestari Indah Pratama. Pada bulan Desember 1994 Perseroan berganti nama menjadi PT. Elang Realty dan Perseroan melakukan akuisisi 97% atas nama PT. Puri Diamond Pratama, PT. Elangperkasa Pratama, PT. Elangparama Sakti, dan PT. Citrasaudara Abadi. Pada bulan April tahun 1997 perseroan berganti nama menjadi PT. Bakrieland Development, Tbk. Pada bulan Juli 1997, Perseroan meningkatkan modal dasar Rp 400.000.000.000 (Empat Ratus Milyar Rupiah) menjadi Rp 700.000.000.000 (Tujuh Ratus Milyar Rupiah).

b. PT. Ciputra Surya, Tbk.

PT. Ciputra Surya Tbk merupakan anak perusahaan PT. Ciputra Development Tbk dan bagian dari grup ciputra, sebuah grup usaha yang didirikan oleh Ir. Ciputra yang telah terlibat dalam bisnis real estate sejak

1961. Perseroan didirikan dengan nama PT. Bumi Citra Surya pada tahun 1989. Kemudian perusahaan menjadi perusahaan publik dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia tanpa penawaran kepada publik. Pendaftaran tersebut merupakan implementasi konversi hutang menjadi modal mengikuti restrukturisasi obligasi rupiah yang diterbitkan oleh perusahaan.

c. PT. Duta Pertiwi, Tbk.

PT. Duta Pertiwi, Tbk memulai usaha developer-nya sejak pertengahan tahun 1980 saat diakuisisi oleh Sinar Mas Group. Kegiatan utama perseroan sampai saat ini terutama pengembangan proyek untuk dijual dan sebagian kecil proyek untuk disewakan. Focus ini sejalan dengan keinginan pasar dimana status kepemilikan lebih disukai. Segmen pasar yang dituju PT. Duta Pertiwi Tbk adalah tempat usaha untuk bisnis skala kecil dan menengah serta perumahan untuk golongan pendapatan menengah. Mayoritas proyek yang dikembangkan oleh PT. Duta Pertiwi Tbk dan anak perusahaan maupun perusahaan asosiasi terletak pada kawasan dengan tingkat pertumbuhan yang sangat pesat disertai dengan tingkat permintaan yang tinggi. Proyek komersial yang dimiliki tersebar pada daerah pusat bisnis Jabotabek dan Surabaya sedangkan proyek perumahan yang dikembangkan terletak strategis dekat dengan jalan lingkaran luar Jakarta. Melalui anak perusahaan, PT. Duta Pertiwi Tbk memiliki gedung perkantoran yang beralokasi pada daerah bisnis yang paling strategis di Jakarta, disamping juga memiliki hotel yang diperuntukkan bagi para pedagang.

d. PT. Indonesia Prima Property, Tbk.

PT. Indonesia Prima Property, Tbk didirikan pada tanggal 23 April 1983 dengan nama PT. Triyasa Tarnihan yang kemudian diganti dengan nama PT. Ometraco Realty di tahun 1990 dan terakhir di tahun 1996 diubah menjadi PT. Indonesia Prima Property. Kegiatan utama perusahaan adalah pengembangan, pembangunan dan pengelolaan apartemen, perkantoran, hotel, pusat perbelanjaan dan perumahan beserta fasilitasnya, baik secara langsung maupun melalui anak perusahaan,

antara lain pengemabangan dan pengelolaan properti yang terutama meliputi kegiatan usaha penyewaan ruang perkantoran (gedung Wisma Sudirman), penyewaan ruang pertokoan (Mall Blok M), penyewaaan dan penjualan apartemen (The Residences Puri Casablanca), hotel (Grand Tropic Suites Hotel dan Novotel Surabaya Hotel & Suites), dan penjualan perumahan (Perumahan Bukit Tiara) yang berlokasi di Jakarta, Tangerang dan Surabaya.

e. PT. Jakarta International Hotels & Development, Tbk.

JIHD telah berdiri pada bulan November 1969 dan pada bulan Maret 1974, JIHD menyelesaikan pembangunan Hotel Borobudur Jakarta. Perusahaan telah terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 1984 dan merupakan yang pertama di antara 24 perusahaan yang terdaftar di Indonesia.

Pada tahun 1991, PT JIHD diperoleh Danayasa Arthatama, pemilik dan pengembang dari *Sudirman Central Business District* (SCBD). Ini berubah JIHD *Corporate Makeup* dari satu aset/pemilik hotel untuk campuran pengembang properti mulai dari hotel ke kantor komersial, komersial retail ruang dan apartemen.

Perusahaan saat ini melakukan pembangunan hotel, berinvestasi pada berbagai saham dengan jenis usaha meliputi pengembangan properti di SCBD, manajemen hotel dan telekomunikasi.

Anak perusahaan terdiri dari PT Danayasa Arthatama Tbk (DA), PT Graha Jakarta Sentosa (GJS), PT Artha Telekomindo (Arthatel), PT Jakarta International Hotel & Management (JIHM), PT First Jakarta International (FJI), PT Dharma Harapan Raya (DHR) dan PT Pacific Place Jakarta (PPJ).

Dan saat ini sedang mengadakan pembangunan pada SCBD. Ini anak perusahaan adalah pengembang dan pemilik gedung, apartemen, pusat perbelanjaan, kantor, dan fasilitas hotel di SCBD, layanan telekomunikasi selular di sekitar SCBD. Arthatel, adalah perusahaan IT berkembang semua fasilitas dan jaringan telekomunikasi di SCBD dan saat ini adalah perluasan layanan di luar SCBD.

f. PT. Lippo Cikarang, Tbk.

PT. Lippo Cikarang Tbk telah melakukan investasi awal berskala besar dengan membangun infrastruktur paling modern untuk mewujudkan suatu komunitas perkotaan terpadu di timur Jakarta dan menciptakan standar kawasan industri ringan yang modern dan ramah lingkungan di Indonesia. Terletak pada lokasi strategis di dalam koridor industri Cikarang yang maju dan berkembang pesat, keunikan dari pengembangan kawasan industri ini menawarkan infrastruktur, keamanan dan kemudahan yang dibutuhkan oleh sebuah kawasan industri yang ideal dan telah melayani perusahaan manufaktur internasional terkemuka.

PT. Lippo Cikarang Tbk telah mendapatkan sertifikat ISO 14001, yang menegaskan bahwa perusahaan bekerja dengan standar internasional serta peduli pada kelestarian lingkungan. Lippo Cikarang mempunyai kualitas kehidupan perkotaan dan pemeliharaannya. Juga system manajemen kota yang efektif sehingga penghuni dalam lingkungan perkotaan ini dapat menggunakan air dan saluran pembuangan yang teratur, standar pembuangan sampah padat, satuan keamanan terbaik dan disiplin, serta transportasi umum yang dapat diandalkan.

g. PT. Lippo Karawaci, Tbk.

Sebuah perusahaan pengembangan properti yang unik dan terpadu. Lippo Karawaci hadir dengan format baru sebagai langkah membangun proyek-proyek yang lebih besar, lebih efisien dan memberikan pertumbuhan yang lebih tinggi. Selama 2004, PT. Lippo Karawaci Tbk mengkokohkan diri menjadi perusahaan properti yang memiliki nilai aktiva terbesar di Indonesia melalui penggabungan usaha beberapa perusahaan properti, layanan kesehatan dan jasa perhotelan menjadi satu badan hukum. Penggabungan usaha ini berlaku efektif pada tanggal 30 Juli 2004, menghasilkan sebuah perusahaan dengan nilai aktiva lebih dari Rp 10 Triliun. Pada beberapa bulan pertama sejak penggabungan usaha ini, perseroan berupaya keras untuk meningkatkan kepercayaan investor melalui struktur perusahaan yang terintegrasi serta kebijakan dan prosedur yang lebih baik karena perseroan yakin pada tahun 2004 akan

menjadi bukti bahwa kepercayaan investor tidaklah salah. Dengan berbendera kota mandiri, Lippo Karawaci terletak di sebelah barat Jakarta. Perseroan melalui penggabungan usaha juga mengkonsolidasikan kota baru yaitu Lippo Cikarang yang terletak di sebelah timur Jakarta dan Tanjung Bunga yang terletak di tepi pantai kota Makassar.

h. PT. Mas Murni Indonesia, Tbk.

PT. Mas Murni Indonesia Tbk berkedudukan di Surabaya, didirikan pada tanggal 27 Juli 1972 berdasarkan akta notaris Nyoo Sioe Liep, S. No 22 yang kemudian anggaran dasarnya diumumkan dalam tambahan nomor 40 dari Berita Negara Republik Indonesia tanggal 16 Januari 1973 nomor 5 bersamaan dengan perubahan-pengubahannya yang telah memperoleh persetujuan dari yang berwenang berdasarkan Keputusan Menteri Kehakiman Republik Indonesia tanggal 4 april 1991 nomor C2-1243.HT.01.04-TH.91 dan tanggal 6 Desember 1993 nomor C2-13132.HT.01.04.TH.93, anggaran dasar mengalami beberapa kali perubahan salah satunya dengan akta nomor 114 tanggal 27 Juni 2003 oleh notaris Sinta Ameliawaty,SH, notaries di Surabaya bersamaan dengan akta perubahan-perubahannya yang terakhir dengan akta Berita Acara Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa tanggal 27 Deember 2004 oleh notaries yang sama tentang perubahan pasal 4.

i. PT. Metro Supermarket Realty, Tbk.

Perseroan pertama kali didirikan pada tanggal 7 Februari 1980 dengan nama PT. Melawai Indah Plaza. Pada tanggal 27 November 1991 perseroan mengganti nama menjadi PT. Metro Supermarket Realty hingga saat ini. Perseroan bergerak di bidang pasar swalayan, sewa, pengelolaan gedung, investasi dan pengembang real estate. Secara operasional untuk pertama kalinya perseroan melaksanakan kegiatan usahanya pada tahun 1982 di gedung Metro Pasar Baru, Jl. Samanhudi, Jakarta.

j. PT. Pakuwon Jati, Tbk.

Bermula dari visi pendiri perseroan, 25 tahun yang lalu Alexander Tedja yang jeli melihat peluang sebidang tanah di Jl. Basuki Rahmat,

Surabaya telah memberikan manfaat kepada masyarakat luas dan nilai komersial yang tinggi. Dimulai dari Plaza Tunjungan I yang beroperasi mulai tahun 1986 kemudian diikuti pembangunan Plaza Tunjungan II, menara Mandiri. Plaza Tunjungan III pada tahun-tahun berikutnya, perseroan terus bertumbuh memberikan warna bagi pembangunan kota Surabaya. Tahun 1996, Sheraton Hotel dan Towers dan Kondominium Regensi resmi beroperasi, sehingga tercapailah proyek superblok Tunjungan City di Indonesia. Superblock Tunjungan City semakin lengkap dengan hadirnya Tunjungan Plaza IV pada tahun 2002. Tahun 2007 merupakan ulang tahun perak PT. Pakuwon Jati yang berdiri selama 25 tahun, kurun waktu yang panjang bagi perseroan untuk menjadi tangguh karena telah teruji melewati pasang surut perekonomian dan berbagai tantangan yang ada. Menandai wujud syukur dan kiprah perseroan selama 25 tahun, perseroan memantapkan langkahnya untuk memperluas usahanya di Jakarta dengan mengakuisisi 83,3% saham PT. ArtisanWahyu. Pengembang Superblok Gandaria City di Jakarta.

k. PT. Sentul City, Tbk.

Bukit Sentul, sebuah kota baru di Kabupaten Bogor yang dikembangkan oleh para pendirinya sekitar 15 tahun yang lalu dengan lahan seluas 3100 hektar. Menjadikan Bukit Sentul sebagai Urban Developer Project terbesar dan eksklusif di selatan kota Jakarta. Bukit Sentul merupakan alternatif pilihan bagi mereka yang mendambakan hunian dengan lingkungan yang nyaman. Kawasan dengan ketinggian 215 sampai 500 meter di atas permukaan laut, dikelilingi dengan bukit-bukit yang indah, air terjun, hutan pinus serta pemandian air panas yang terletak diantara panorama Gunung Salak, Gunung Pancar, Gunung Geulis dan Bukit Panca. Bukit Sentul merupakan real estate yang mengembangkan diri menjadi sebuah kota mandiri dengan berbagai fasilitas kelas utama diantaranya adalah 18 holes Golf Course yang dirancang oleh pemain golf dunia Gary Plays Club House, Sports Club, taman budaya, pasar tradisional, pertokoan, mini market, Sekolah Internasional, Sekolah Islam Terpadu, ekowisata, Guest House, wahana

rekreasi keluarga, SPBU dan lain-lain. Saat ini terdapat beberapa fasilitas lain sedang dibangun seperti Sentra Bisnis, Rumah Sakit, Pusat Kegiatan Sosial dan Budaya serta sarana ibadah.

B. Analisis Dan Interpretasi Data

Deskripsi dari masing-masing variabel penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui gambaran tentang keadaan masing-masing perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian. Berdasarkan deskripsi masing-masing variabel penelitian ini akan diketahui perkembangan perusahaan-perusahaan tersebut dari tahun ke tahun. Berikut ini akan diuraikan deskripsi dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*), *operating leverage*, *cyclical*, *firm size*, dan *asset growth*.

1. Tingkat Pengembalian (*Return*)

Return yang terjadi atau yang sering disebut sebagai return aktual merupakan tingkat return yang diperoleh investor pada masa lalu. Ketika investor menginvestasikan dananya, investor akan mensyaratkan tingkat return tertentu dan jika periode investasi telah berlalu, investor tersebut akan dihadapkan pada tingkat return yang sesungguhnya investor terima (Tandelilin, 2001:6).

Tingkat pengembalian dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Return} = \frac{\text{kekayaan di akhir periode} - \text{kekayaan di awal periode}}{\text{kekayaan di awal periode}}$$

Contoh perhitungan :

Total return perusahaan Duta Pertiwi pada tahun 2005-2007 adalah sebagai berikut:

- 1) Tahun 2005 : 0.23537
- 2) Tahun 2006 : 0.49397
- 3) Tahun 2007 : 0.04344

Maka besarnya tingkat pengembalian (*Return*) tiap tahunnya adalah sebagai berikut :

$$R_{2005} = 0.23537 \left(\frac{1}{12}\right)$$

$$= 0.019614166$$

$$= 0.020$$

$$R_{2006} = 0.49397 \left(\frac{1}{12}\right)$$

$$= 0.041164166$$

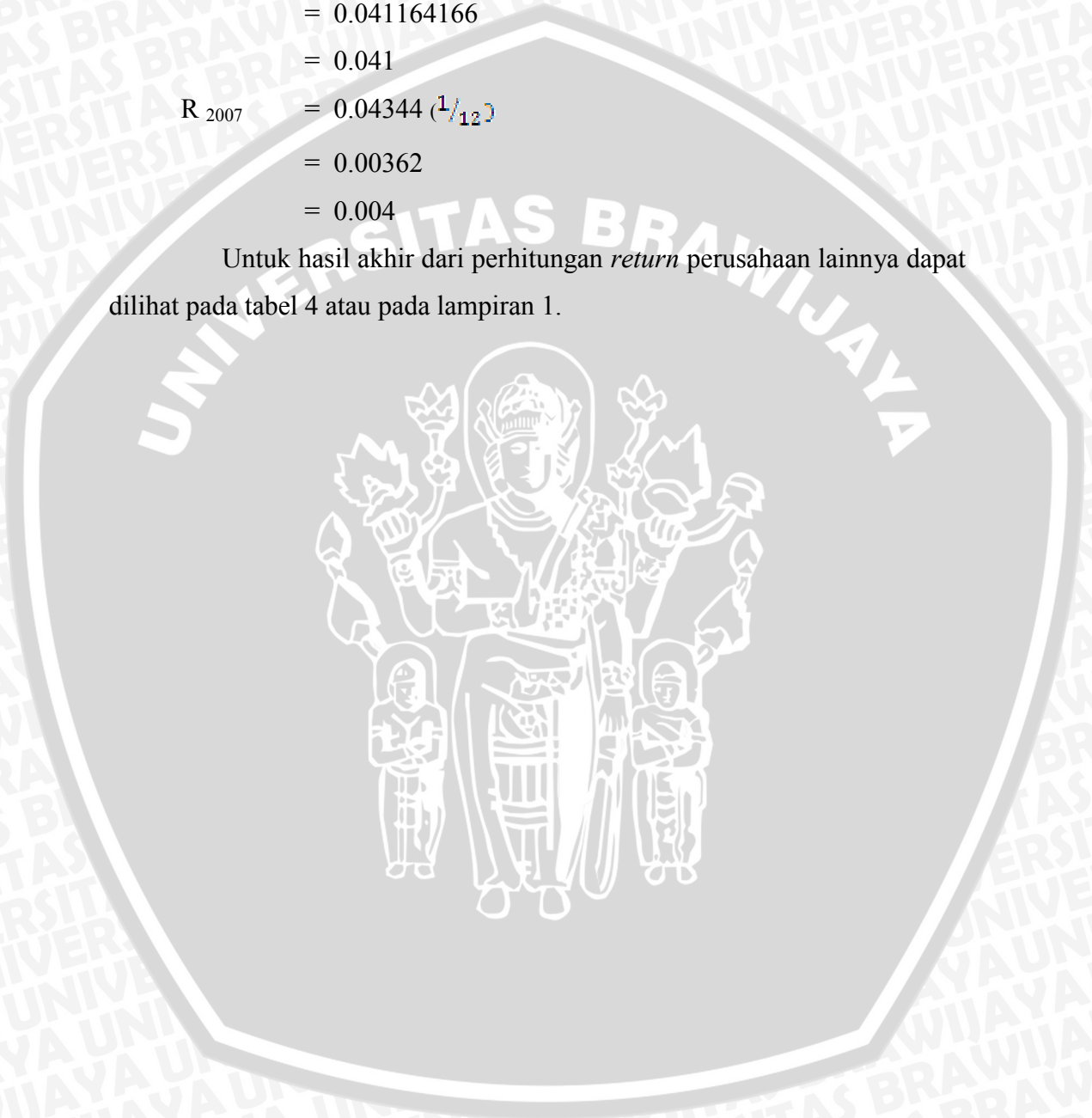
$$= 0.041$$

$$R_{2007} = 0.04344 \left(\frac{1}{12}\right)$$

$$= 0.00362$$

$$= 0.004$$

Untuk hasil akhir dari perhitungan *return* perusahaan lainnya dapat dilihat pada tabel 4 atau pada lampiran 1.



Tabel 4
Tingkat Pengembalian Periode 2005-2007

| NO | NAMA PERUSAHAAN | 2005 | 2006 | 2007 | 2005-2007 |
|----|--|---------|----------|----------|-----------|
| 1 | Duta Pertiwi | 0.020 | 0.041 | 0.004 | 0.022 |
| 2 | Bakrieland Development | 0.007 | 0.025 | 0.110 | 0.047 |
| 3 | Lippo Cikarang | 0.009 | 0.023 | 0.081 | 0.038 |
| 4 | Lippo Karawaci | 0.006 | -0.104 | -0.009 | -0.036 |
| 5 | Ciputra Surya | 0.051 | 0.085 | 0.007 | 0.048 |
| 6 | Metro Supermarket Realty | 0.000 | -0.030 | 0.016 | -0.005 |
| 7 | Sentul City | 0.017 | 0.187 | 0.151 | 0.118 |
| 8 | Jakarta Internasional Hotels And Development | 0.046 | 0.034 | 0.037 | 0.039 |
| 9 | Mas Murni Indonesia | 188.435 | 151.848 | 0.269 | 113.517 |
| 10 | Indonesia Prima Property | 0.003 | 0.143 | 0.077 | 0.074 |
| 11 | Pakuwon jati | 0.025 | 0.064 | 0.048 | 0.046 |
| | Tertinggi | 188.435 | 151.848 | 0.269 | 113.517 |
| | Terendah | 0 | -0.104 | -0.009 | -0.036 |
| | Range | 188.435 | 151.952 | 0.278 | 113.553 |
| | Jumlah | 188.619 | 152.316 | 0.791 | 113.908 |
| | Rata-Rata | 17.147 | 13.847 | 0.072 | 10.355 |
| | Pertumbuhan | - | -19.245% | -99.480% | -59.362% |
| | Standar Deviasi | | | | 41.468 |

Sumber : Pojok BEI Universitas Brawijaya

Berdasarkan pada tabel 4 tersebut dapat diketahui bahwa pada tahun 2005 perusahaan yang mempunyai nilai *return* di atas rata-rata adalah Mas Murni Indonesia yaitu sebesar 188.435. Hal ini disebabkan karena *return* perusahaan Mas Murni Indonesia memiliki *return* yang tinggi tiap bulannya. Secara berturut-turut *return* perusahaan Mas Murni Indonesia adalah Januari sebesar 279.08566, Februari sebesar 298.9865, Maret sebesar 267.51367, April sebesar 266.98106, Mei sebesar 106.34634, Juni sebesar 106.27428, Juli sebesar 121.63172, Agustus sebesar 158.46932, September

sebesar 168.79434, Oktober sebesar 181.99169, November sebesar 144.90608, dan Desember sebesar 163.4602 sehingga total *return* selama satu tahun adalah sebesar 2261.44086 dan total ini paling besar bila dibandingkan dengan total *return* yang dimiliki perusahaan lainnya. Pada tahun 2006 adalah Mas Murni Indonesia yaitu sebesar 151.848. Hal ini disebabkan perusahaan ini masih memiliki tingkat *return* yang cukup tinggi setiap bulannya, yaitu Januari sebesar 153.6301, Februari sebesar 160.61806, Maret sebesar 178.91813, April sebesar 125.7696, Mei sebesar 151.5914, Juni sebesar 196.57882, Juli sebesar 131.59093, Agustus sebesar 145.64091, September sebesar 161.84847, Oktober sebesar 123.5053. November sebesar 175.92119, dan Desember sebesar 116.56317 sehingga total *return* perusahaan selama tahun 2006 adalah sebesar 1822.17608. Pada tahun 2007 adalah Bakrieland Development, Lippo Cikarang, Sentul City, Mas Murni Indonesia, dan Indonesia Prima Property. Hal ini disebabkan karena total *return* kelima perusahaan tersebut paling tinggi jika dibandingkan perusahaan lainnya yang terpilih menjadi sampel. Dimana pada tahun 2007 ini perusahaan Bakrieland Development memiliki total *return* sebesar 1.31402, Lippo Cikarang memiliki total *return* sebesar 0.96812, Sentul City memiliki total *return* sebesar 1.81422, Mas Murni Indonesia memiliki total *return* sebesar 3.22889 dan Indonesia Prima Property memiliki total *return* sebesar 0.92478.

Tabel 4 tersebut juga menunjukkan bahwa pada tahun 2005 tingkat pengembalian yang diharapkan perusahaan-perusahaan properti menunjukkan nilai yang positif dimana perusahaan yang memiliki *return* tertinggi adalah perusahaan Mas Murni Indonesia sedangkan perusahaan yang memiliki *return* terendah adalah Metro Supermarket Realty. Yang menyebabkan Metro Supermarket Realty memiliki nilai *return* yang terendah adalah pada tahun 2005 ini Metro Supermarket Realty tidak memiliki *return* atau dengan kata lain *return* adalah 0.

Pada tahun 2006 *return* perusahaan-perusahaan properti menunjukkan adanya dua nilai negatif yang dimiliki oleh perusahaan Lippo Karawaci dan Metro Market Realty. Perusahaan yang memiliki *return*

tertinggi adalah Mas Murni Indonesia dan perusahaan yang memiliki *return* terendah adalah Lippo Karawaci. Yang menyebabkan Lippo Karawaci memiliki tingkat *return* terendah adalah total *return* yang dimiliki perusahaan ini sebesar -1.24879. Walaupun pada tahun 2006 terdapat dua perusahaan yang memiliki tingkat *return* negatif tapi Lippo Karawaci yang memiliki nilai terendah.

Untuk tahun 2007 tingkat *return* perusahaan-perusahaan properti menunjukkan perbaikan dengan berkurangnya hasil negatif dalam perhitungan *return*. Perusahaan yang memiliki nilai negatif pada tahun 2007 adalah Lippo Karawaci. Untuk perusahaan yang memiliki *return* tertinggi pada tahun 2007 tetapi sama seperti tahun 2005 dan 2006 yaitu Mas Murni Indonesia, sedangkan untuk perusahaan yang memiliki *return* terendah adalah Lippo Karawaci seperti halnya pada tahun 2006. Hal ini dikarenakan total *return* Lippo Karawaci menunjukkan angka negatif yaitu sebesar -0.10321.

Dengan melihat pada tabel 4 dapat diketahui besarnya nilai penyebaran atau range dari nilai *return* tertinggi dengan nilai *return* terendah. Tahun 2005 penyebaran atau range antara nilai *return* tertinggi yaitu 188.435 dengan nilai *return* terendah yaitu 0 adalah sebesar 188.435. Tahun 2006 penyebaran atau range antara nilai *return* tertinggi yaitu 151.848 dengan nilai *return* terendah yaitu -0.104 adalah sebesar 151.952. Tahun 2007 penyebaran atau range antara nilai *return* tertinggi yaitu 0.269 dengan nilai *return* terendah yaitu -0.009 adalah sebesar 0.278.

Rata-rata tingkat pengembalian (*return*) periode 2005-2007 adalah sebesar 10.355, sedangkan untuk nilai rata-rata tahunan *return* berfluktuatif yaitu pada tahun 2005 mencapai 17.147 dan menurun di tahun 2006 dan 2007. Tingkat pertumbuhan *return* mengalami penurunan dimana pada tahun 2006 sebesar -19.245% menjadi -99.480% di tahun 2007. Berdasarkan persentase-persentase tersebut diperoleh rata-rata tingkat pertumbuhan *return* adalah sebesar -59.362%.

Nilai standar deviasi yang diperoleh dari Tabel 4 menunjukkan angka sebesar 41.468, angka tersebut menunjukkan bahwa tingkat pengembalian pada perusahaan properti ini memiliki penyimpangan data yang cukup tinggi, sehingga dapat dikatakan bahwa antara satu perusahaan dengan perusahaan yang lain maupun antara satu periode dengan periode yang lain terjadi perubahan tingkat pengembalian yang cukup besar.

2. Operating Leverage

Operating leverage mengindikasikan penggunaan biaya operasi yang sifatnya tetap. Apabila biaya tetap total suatu perusahaan memiliki presentase yang tinggi, maka dikatakan perusahaan tersebut mempunyai tingkat *operating leverage* (DOL) yang tinggi. Tingkat *operating leverage* yang tinggi, berarti bahwa perubahan penjualan yang relatif kecil akan mengakibatkan fluktuasi yang besar terhadap *operating income* (EBIT). Data yang digunakan dalam perhitungan *operating leverage* penelitian ini merupakan data yang telah terealisasi.

Operating Leverage dinyatakan dalam rumus :

$$\text{DOL} = \frac{\text{Kontribusi Marjin}}{\text{EBIT}}$$

Contoh Perhitungan :

Pada tahun 2005 Duta Pertiwi memiliki penjualan sebesar 891.189.913.540, biaya variabel sebesar 422.485.541.871 dan EBIT sebesar 60.856.737.158. Maka besar *operating leverage* :

$$\begin{aligned} \text{DOL} &= \frac{\text{Kontribusi Marjin}}{\text{EBIT}} \\ &= \frac{891.189.913.540 - 422.485.541.871}{60.856.737.158} \\ &= 4.578294311 \\ &= 4.578 \end{aligned}$$

Pada tahun 2006 Duta Pertiwi memiliki penjualan sebesar 1.101.410.974.235, biaya variabel sebesar 421.026.216.868 dan EBIT sebesar 137.968.788.347.

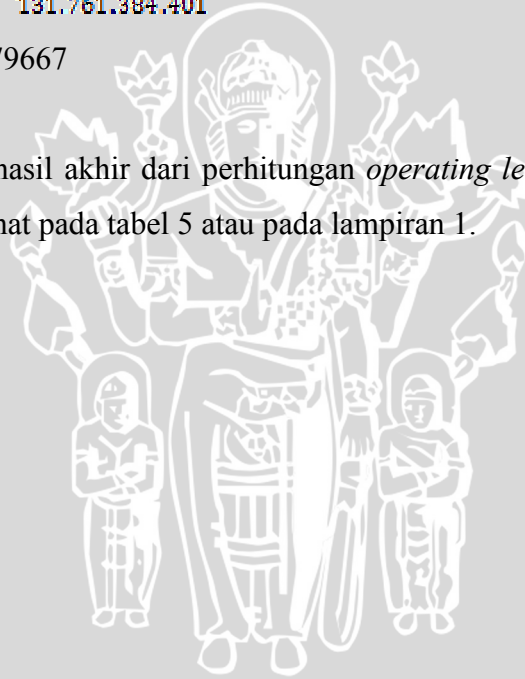
Maka besar operating leverage :

$$\begin{aligned} \text{DOL} &= \frac{\text{Kontribusi Marjin}}{\text{EBIT}} \\ &= \frac{1.101.410.974.235 - 421.026.216.868}{137.968.788.347} \\ &= 4.93143968 \\ &= 4.931 \end{aligned}$$

Pada tahun 2007 Duta Pertiwi memiliki penjualan sebesar 1.274.545.939.484, biaya variabel sebesar 449.208.482.380 dan EBIT sebesar 131.761.384.401. Maka besar operating leverage :

$$\begin{aligned} \text{DOL} &= \frac{\text{Kontribusi Marjin}}{\text{EBIT}} \\ &= \frac{1.274.545.939.484 - 449.208.482.380}{131.761.384.401} \\ &= 6.263879667 \\ &= 6.264 \end{aligned}$$

Untuk hasil akhir dari perhitungan *operating leverage* perusahaan lainnya dapat dilihat pada tabel 5 atau pada lampiran 1.



Tabel 5
Operating Leverage Periode 2005-2007

| NO | NAMA PERUSAHAAN | 2005 | 2006 | 2007 | 2005-2007 |
|----|---|--------|----------|----------|-----------|
| 1 | Duta Pertiwi | 4.578 | 4.931 | 6.264 | 5.258 |
| 2 | Bakrieland Development | 1.832 | 3.759 | 2.687 | 2.759 |
| 3 | Lippo Cikarang | 22.346 | 349.983 | 8.540 | 126.956 |
| 4 | Lippo Karawaci | 2.881 | 2.973 | 2.987 | 2.947 |
| 5 | Ciputra Surya | 1.182 | 1.061 | 1.000 | 1.081 |
| 6 | Metro Supermarket Realty | 4.696 | 4.665 | 4.603 | 4.655 |
| 7 | Sentul City | 10.216 | 2.401 | 3.234 | 5.284 |
| 8 | Jakarta Internasional Hotels And Development | 0.385 | -0.103 | 0.688 | 0.323 |
| 9 | Mas Murni Indonesia | 2.425 | 0.944 | 4.468 | 2.612 |
| 10 | Indonesia Prima Property | 8.634 | 3.458 | 1.784 | 4.625 |
| 11 | Pakuwon Jati | 5.667 | 1.441 | 3.601 | 3.570 |
| | Tertinggi | 22.346 | 349.983 | 8.540 | 126.956 |
| | Terendah | 0.385 | -0.103 | 0.688 | 0.323 |
| | Range | 21.961 | 350.086 | 7.852 | 126.633 |
| | Jumlah | 64.842 | 375.513 | 39.856 | 160.07 |
| | Rata-Rata | 5.895 | 34.137 | 3.623 | 14.552 |
| | Pertumbuhan | - | 479.084% | -89.387% | 194.484% |
| | Standar Deviasi | | | | 60.354 |

Sumber : www.jsx.co.id

Berdasarkan pada tabel 5 tersebut dapat diketahui bahwa pada tahun 2005 perusahaan yang mempunyai nilai *operating leverage* di atas rata-rata adalah Lippo Cikarang, Sentul City, dan Indonesia Prima Property. Tahun 2005 Lippo Cikarang memiliki kontribusi margin sebesar 107.495.523.200 dan EBIT sebesar 4.810.410.484. Sentul City pada tahun 2005 memiliki kontribusi margin sebesar 68.613.445.200 dan EBIT sebesar 6.716.101.893. Indonesia Prima Property memiliki nilai kontribusi margin

sebesar 110.842.220.900 dan EBIT sebesar 12.838.367.720. Jika dilihat dari ketiga perusahaan tersebut hal yang menyebabkan besarnya nilai *operating leverage* adalah tingginya nilai kontribusi marjin dimana ini terjadi karena biaya variabel yang rendah. Besarnya biaya variabel dapat dilihat pada lampiran. Ketika biaya variabel rendah maka sesuai teori maka biaya tetap yang tinggi. Ketika biaya tetap tinggi maka nilai *operating leverage* juga tinggi. Pada tahun 2006 adalah Lippo Cikarang yaitu sebesar 151.848. hal ini disebabkan karena Lippo Cikarang memiliki kontribusi marjin sebesar 85.209.572.080 dan EBIT sebesar 243.467.885. Dimana bisa dilihat yang menyebabkan nilai *operating leverage* menjadi di atas rata-rata karena nilai EBIT yang kecil. Dan pada tahun 2007 adalah Duta Pertiwi, Lippo Cikarang, Metro Supermarket Realty, dan Mas Murni Indonesia. Kontribusi marjin yang dimiliki masing-masing perusahaan secara berurutan adalah sebagai berikut 825.337.456.700, 119.146.342.700, 27.970.722.460, dan 17.837.884.200. Dan nilai EBIT masing-masing perusahaan secara berurutan adalah sebagai berikut 131.761.384.401, 13.951.428.705, 6.076.651.184, 87.890.000.000.

Berdasarkan pada tabel 5 dapat diketahui bahwa tahun 2005 perusahaan yang mempunyai nilai *operating leverage* tertinggi adalah Lippo Cikarang dan perusahaan yang memiliki nilai *operating leverage* terendah adalah Jakarta Internasional Hotels And Development. Hal yang menyebabkan Lippo Cikarang memiliki nilai *operating leverage* tertinggi karena perusahaan tersebut memiliki nilai penjualan yang cukup tinggi yaitu sebesar 140.810.236.099 dengan biaya variabel sebesar 33.314.703.676 dan jumlah EBIT sebesar 4.810.410.484. Menurut Home dan Wachowitz jumlah penjualan akan berdampak besar terhadap EBIT. Perusahaan dengan *operating leverage* yang tinggi akan memiliki variabilitas EBIT yang tinggi pula, yang berarti perusahaan tersebut memiliki risiko yang lebih besar. Jika perusahaan memiliki risiko yang lebih besar secara otomatis perusahaan juga akan memiliki tingkat pengembalian yang besar. Sedangkan Jakarta Internasional Hotels And Development memiliki nilai *operating leverage* yang terendah karena penjualan dari perusahaan yang tinggi yaitu sebesar

308.800.000.000 diimbangi dengan biaya variabel yang tinggi pula yaitu sebesar 232.000.000.000 dan jumlah EBIT sebesar 199.495.738.000 (Rugi) sehingga nilai *operating leverage* menjadi rendah.

Pada tahun 2006 perusahaan yang memiliki *operating leverage* tertinggi adalah Lippo Cikarang seperti halnya pada tahun 2005 dan perusahaan yang memiliki *operating leverage* terendah adalah Jakarta Internasional Hotels And Development. Hal yang menyebabkan Lippo Cikarang memiliki nilai *operating leverage* tertinggi sama seperti pada tahun 2005 dimana penjualan perusahaan tidak diikuti dengan biaya variabel yang tinggi pula, dimana jumlah penjualannya sebesar 120.763.398.377, jumlah biaya variabelnya adalah 35.553.826.255 dan EBIT sebesar 243.467.885. Sedangkan hal yang menyebabkan Jakarta Internasional Hotel And Development pada tahun 2006 ini masih memiliki nilai *operating leverage* terendah adalah jumlah penjualan perusahaan ini lebih kecil bila dibandingkan dengan jumlah biaya variabelnya. Dimana jumlah penjualannya adalah sebesar 191.771.002.000, jumlah biaya variabelnya adalah sebesar 207.978.877.000 dan jumlah EBIT sebesar 157.654.582.000 (Rugi).

Sama dengan dua tahun sebelumnya, pada tahun 2007 perusahaan yang memiliki nilai *operating leverage* tertinggi adalah Lippo Cikarang dan perusahaan yang memiliki *operating leverage* terendah adalah Jakarta Internasional Hotels And Development. Lippo Cikarang pada tahun 2007 ini memiliki nilai penjualan sebesar 158.771.324.258, jumlah biaya variabelnya adalah 39.624.981.508, dan jumlah EBIT sebesar 13.951.428.705. Sedangkan untuk Jakarta Internasional Hotels And Development memiliki nilai penjualan sebesar 485.600.000.000, jumlah biaya variabelnya adalah 237.500.000.000, dan EBIT sebesar 360.494.639 (Rugi).

Dengan melihat pada tabel 5 dapat diketahui besarnya nilai penyebaran atau range dari nilai *operating leverage* tertinggi dengan nilai *operating leverage* terendah. Tahun 2005 penyebaran atau range antara nilai *operating leverage* tertinggi yaitu 22.346 dengan nilai *operating leverage* terendah yaitu 0.385 adalah sebesar 21.961. Tahun 2006 penyebaran atau

range antara nilai *operating leverage* tertinggi yaitu 349.983 dengan nilai *operating leverage* terendah yaitu -0.103 adalah sebesar 350.086. Tahun 2007 penyebaran atau range antara nilai *operating leverage* tertinggi yaitu 8.540 dengan nilai *operating leverage* terendah yaitu 0.688 adalah sebesar 7.852.

Berdasarkan tabel 5 dapat diketahui bahwa rata-rata *operating leverage* dari tahun 2005 sampai tahun 2007 adalah sebesar 14.552 dan nilai rata-rata tahunan mengalami naik turun, dimana pada tahun 2005 rata-rata *operating leverage* sebesar 5.895 mengalami peningkatan di tahun 2006 yaitu sebesar 34.137 sedangkan pada tahun 2007 rata-rata itu kembali turun menjadi 3.623. Tingkat pertumbuhan *operating leverage* mengalami penurunan dimana pada tahun 2006 sebesar 479.084% menjadi -89.387% di tahun 2007. Berdasarkan persentase-persentase tersebut diperoleh rata-rata tingkat pertumbuhan *operating leverage* adalah sebesar 194.484%

Nilai standar deviasi yang diperoleh dari Tabel 5 menunjukkan angka sebesar 60.354, angka tersebut menunjukkan bahwa *operating leverage* pada perusahaan properti ini memiliki penyimpangan data yang cukup tinggi, sehingga dapat dikatakan bahwa antara satu perusahaan dengan perusahaan yang lain maupun antara satu periode dengan periode yang lain terjadi perubahan *operating leverage* yang cukup besar.

3. Cyclicity

Cyclicity menunjukkan sejauh mana suatu perusahaan dipengaruhi oleh conjungtur perekonomian. Pada saat kondisi perekonomian membaik semua perusahaan akan merasakan dampak positifnya, demikian pula pada saat resesi, semua perusahaan akan terkena dampak negatifnya.

Cyclicity dapat dinyatakan dengan rumus:

$$\text{Cyclicity} = \frac{\text{average change in profit}}{\text{average economic growth}}$$

Contoh perhitungan :

Perusahaan Duta Pertiwi pada tahun 2004 memiliki profit sebesar 59.642.976.096, pada tahun 2005 memiliki profit sebesar 60.856.737.158. Sedangkan GDP Indonesia pada tahun 2004 adalah 1.656.516.800.000.000

dan tahun 2005 adalah sebesar 1.750.815.200.000.000. Maka besarnya cyclicality perusahaan Duta Pertiwi adalah sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{Average Economic Growth} &= \frac{1.750.815.200.000.000 - 1.656.516.800.000.000}{1.656.516.800.000.000} \\ &= 0.056925713 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Average Change In Profit} &= \frac{60.856.737.158 - 59.642.976.096}{59.642.976.096} \\ &= 0.020350444 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Cyclicality} &= \frac{\text{average change in profit}}{\text{average economic growth}} \\ &= \frac{0.020350444}{0.056925713} \\ &= 0.357491249 \\ &= 0.357 \end{aligned}$$

Perusahaan Duta Pertiwi pada tahun 2005 memiliki profit sebesar 60.856.737.158, pada tahun 2006 memiliki profit sebesar 72.943.280.735. Sedangkan GDP Indonesia pada tahun 2005 adalah 1.750.815.200.000.000 dan tahun 2006 adalah sebesar 1.847.292.900.000.000. Maka besarnya cyclicality perusahaan Duta Pertiwi adalah sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{Average Economic Growth} &= \frac{1.847.292.900.000.000 - 1.750.815.200.000.000}{1.750.815.200.000.000} \\ &= 0.055104445 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Average Change In Profit} &= \frac{72.943.280.735 - 60.856.737.158}{60.856.737.158} \\ &= 0.1986065 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Cyclicality} &= \frac{\text{average change in profit}}{\text{average economic growth}} \\ &= \frac{0.1986065}{0.055104445} \\ &= 3.604182929 \\ &= 3.604 \end{aligned}$$

Perusahaan Duta Pertiwi pada tahun 2006 memiliki profit sebesar 72.943.280.735, pada tahun 2007 memiliki profit sebesar 58.938.358.183. Sedangkan GDP Indonesia pada tahun 2006 adalah 1.847.292.900.000.000

dan tahun 2007 adalah sebesar 1.963.974.300.000.000. Maka besarnya cyclicality perusahaan Duta Pertiwi adalah sebagai berikut :

$$\text{Average Economic Growth} = \frac{1.963.974.300.000.000 - 1.847.292.900.000.000}{1.847.292.900.000.000}$$

$$= 0.063163453$$

$$\text{Average Change In Profit} = \frac{58.938.858.183 - 72.943.280.735}{72.943.280.735}$$

$$= -0.191997431$$

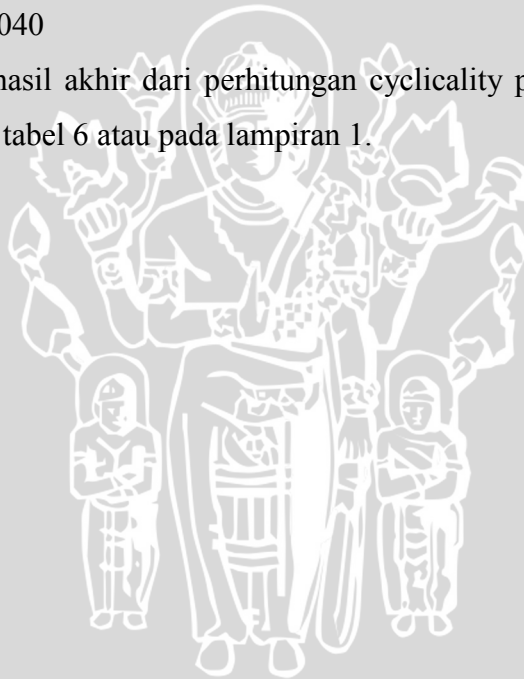
$$\text{Cyclicality} = \frac{\text{average change in profit}}{\text{average economic growth}}$$

$$= \frac{-0.191997431}{0.063163453}$$

$$= -3.039691814$$

$$= -3.040$$

Untuk hasil akhir dari perhitungan cyclicality perusahaan lainnya dapat dilihat pada tabel 6 atau pada lampiran 1.



Tabel 6
Cyclicality Periode 2005-2007

| NO | NAMA PERUSAHAAN | 2005 | 2006 | 2007 | 2005-2007 |
|----|---|---------|----------|----------|-----------|
| 1 | Duta Pertiwi | 0.357 | 3.604 | -3.040 | 0.307 |
| 2 | Bakrieland Development | 26.832 | -4.891 | 15.590 | 12.510 |
| 3 | Lippo Cikarang | -15.301 | -2.250 | 37.725 | 6.725 |
| 4 | Lippo Karawaci | 3.960 | -1.724 | 1.374 | 1.203 |
| 5 | Ciputra Surya | 16.707 | 7.475 | 0.224 | 8.135 |
| 6 | Metro Supermarket Realty | -2.547 | -1.706 | -4.382 | -2.878 |
| 7 | Sentul City | -16.513 | 34.064 | 80.575 | 32.709 |
| 8 | Jakarta Internasional Hotels And Development | -11.802 | -10.638 | 43.423 | 6.994 |
| 9 | Mas Murni Indonesia | -16.977 | 28.546 | 47.227 | 19.599 |
| 10 | Indonesia Prima Property | -3.402 | -1.411 | -5.252 | -3.355 |
| 11 | Pakuwon Jati | 97.126 | -11.973 | -9.776 | 25.126 |
| | Tertinggi | 97.126 | 34.064 | 80.575 | 32.709 |
| | Terendah | -16.977 | -11.973 | -9.776 | -3.355 |
| | Range | 114.103 | 46.037 | 90.351 | 36.064 |
| | Jumlah | 78.44 | 39.096 | 203.688 | 107.075 |
| | Rata-Rata | 7.131 | 3.554 | 18.517 | 9.734 |
| | Pertumbuhan | - | -50.161% | 421.019% | 185.429% |
| | Standar Deviasi | | | | 26.832 |

Sumber : www.jsx.co.id

Berdasarkan pada tabel 6 tersebut dapat diketahui bahwa pada tahun 2005 perusahaan yang mempunyai nilai *cyclicality* di atas rata-rata adalah Bakrieland Development, Ciputra Surya, dan Pakuwon Jati. Hal ini disebabkan profit pada ketiga perusahaan tersebut mengalami peningkatan yang cukup banyak bila dibandingkan dengan perusahaan lain sehingga peningkatan GDP diikuti dengan peningkatan profit perusahaan. Dimana pada tahun 2004 Bakrieland Development memiliki profit sebesar 36.620.126.181 dan tahun 2005 sebesar 92.554.816.500. Ciputra Surya

memiliki profit sebesar 61.391.768.522 pada tahun 2004 dan sebesar 119.778.048.940 pada tahun 2005. Profit perusahaan Pakuwon Jati pada tahun 2004 sebesar 98.470.125.905 dan patahun 2005 sebesar 642.910.669.000. Pada tahun 2006 Duta Pertiwi, Ciputra Surya, Sentul City dan Mas Murni Indonesia. Pada periode ini keempat perusahaan juga mengalami peningkatan profit. Dimana pada tahun 2005 Duta Pertiwi memiliki profit sebesar 60.856.737.158 dan tahun 2006 memiliki profit sebesar 72.943.280.735. Ciputra Surya memiliki profit sebesar 119.778.048.940 pada tahun 2005 dan sebesar 169.114.824.630 pada tahun 2006. Sentul City pada tahun 2005 memiliki profit sebesar 4.880.695.641 dan pada tahun 2006 memiliki profit sebesar 14.042.185.217. Pada tahun 2005 Mas Murni Indonesia memiliki profit sebesar 4.795.865.155 dan tahun 2006 memiliki profit sebesar 12.339.747.679. Pada tahun 2007 adalah Lippo Cikarang, Sentul City, Jakarta Internasional Hotels And Development dan Mas Murni Indonesia. Peningkatan profit terjadi pada keempat perusahaan tersebut sehingga memiliki nilai cyclicaliti di atas rata-rata bila dibandingkan perusahaan lainnya. Pada tahun 2006 Lippo Cikarang memiliki profit sebesar 3.269.855.164 dan tahun 2007 memiliki profit sebesar 11.061.416.984. Tahun 2006 Sentul City memiliki profit sebesar 14.042.185.217 dan tahun 2007 memiliki profit sebesar 85.508.000.000. Jakarta Internasional Hotels And Development tahun 2006 memiliki profit sebesar 58.513.146.000 dan tahun 2007 memiliki profit sebesar 219.000.000.000. Mas Murni Indonesia pada tahun 2006 memiliki profit sebesar 12.339.747.679 dan pada tahun 2007 memiliki profit sebesar 49.149.530.783.

Pada tahun 2005 perusahaan yang memiliki *cyclicaliti* tertinggi adalah Pakuwon Jati dan perusahaan yang memiliki *cyclicaliti* terendah adalah Mas Murni Indonesia. Pakuwon Jati memiliki *average change in profit* tertinggi pada tahun 2005 yaitu sebesar 5.528952266 dengan jumlah *average economic growth* sebesar 0.056925713 pada tahun 2005 sehingga nilai *cyclicaliti* yang dimiliki juga menjadi yang paling tinggi pula, sedangkan untuk Mas Murni Indonesia memiliki *average change in profit* terendah pada tahun 2005 yaitu sebesar -0.966441557 dengan jumlah

average economic growth yang sama dengan perusahaan lainnya yaitu sebesar 0.056925713 sehingga nilai *cyclicalit*y yang dimilikinya juga menjadi yang terendah.

Pada tahun 2006 *average economic growth* Indonesia mengalami penurunan bila dibandingkan dengan tahun 2005, dimana jumlah *average economic growth* pada tahun 2006 adalah sebesar 0.055104445. Jika dilihat dari tabel 6 maka dapat diketahui bahwa perusahaan yang memiliki nilai *cyclicalit*y tertinggi adalah Sentul City dengan jumlah *average change in profit* sebesar 1.887086842, sedangkan untuk perusahaan yang memiliki nilai *cyclicalit*y terendah adalah Pakuwon Jati yaitu sebesar -0.659772669.

Pada tahun 2007 *average economic growth* Indonesia mengalami peningkatan bila dibandingkan dengan tahun 2006, dimana jumlah *average economic growth* pada tahun 2007 adalah sebesar 0.063163453. jika dilihat dari tabel 6 maka dapat diketahui bahwa perusahaan yang memiliki nilai *cyclicalit*y tertinggi adalah Sentul City dengan jumlah *average change in profit* sebesar 5.089365631, sedangkan untuk perusahaan yang memiliki nilai *cyclicalit*y terendah adalah Pakuwon Jati yaitu sebesar -0.617485531.

Dengan melihat pada tabel 6 dapat diketahui besarnya nilai penyebaran atau range dari nilai *cyclicalit*y tertinggi dengan nilai *cyclicalit*y terendah. Tahun 2005 penyebaran atau range antara nilai *cyclicalit*y tertinggi yaitu 97.126 dengan nilai *cyclicalit*y terendah yaitu -16.977 adalah sebesar 114.103. Tahun 2006 penyebaran atau range antara nilai *cyclicalit*y tertinggi yaitu 34.064 dengan nilai *cyclicalit*y terendah yaitu -11.973 adalah sebesar 46.037. Tahun 2007 penyebaran atau range antara nilai *cyclicalit*y tertinggi yaitu 80.575 dengan nilai *cyclicalit*y terendah yaitu -9.776 adalah sebesar 90.351.

Berdasarkan tabel 6 rata-rata seluruh *cyclicalit*y adalah sebesar 9.734, sedangkan untuk nilai rata-rata tahunan *cyclicalit*y berfluktuatif yaitu pada tahun 2005 mencapai 7.131 dan menurun di tahun 2006 dan meningkat lagi di tahun 2007. Tingkat pertumbuhan *cyclicalit*y mengalami peningkatan

dimana pada tahun 2006 sebesar -50.161% menjadi 421.019% di tahun 2007. Berdasarkan persentase-persentase tersebut diperoleh rata-rata tingkat pertumbuhan *cyclical* adalah sebesar 185.429%.

Nilai standar deviasi yang diperoleh dari Tabel 6 menunjukkan angka sebesar 26.832, angka tersebut menunjukkan bahwa *cyclical* pada perusahaan properti ini memiliki penyimpangan data yang cukup tinggi, sehingga dapat dikatakan bahwa antara satu perusahaan dengan perusahaan yang lain maupun antara satu periode dengan periode yang lain terjadi perubahan *cyclical* yang cukup besar.

4. Firm Size

Firm size (ukuran perusahaan), merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang tampak dalam nilai total aktiva perusahaan pada neraca akhir tahun yang diukur dengan log dari total aktiva. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin kecil tingkat risikonya, alasannya karena perusahaan besar dianggap memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal. *Firm size* (ukuran perusahaan) dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Firm size} = \text{Log Total Aktiva}$$

Contoh perhitungan :

Perusahaan Bakrieland Development memiliki total aktiva pada tahun 2005, 2006 dan 2007 secara berurutan sebesar 2.556.977.454.931, 2.395.677.320.296, dan 5.708.016.471.125. Maka besarnya *firm size* pada tahun 2005, 2006 dan 2007 adalah sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{Firm size 2005} &= \text{Log Total Aktiva} \\ &= \text{Log } 2.556.977.454.931 \\ &= 0.024261 \\ &= 0.024 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Firm size 2006} &= \text{Log Total Aktiva} \\ &= \text{Log } 2.395.677.320.296 \\ &= 0.024317 \\ &= 0.024 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 \text{Firm size 2007} &= \text{Log Total Aktiva} \\
 &= \text{Log } 5.708.016.471.125 \\
 &= 0.023598 \\
 &= 0.024
 \end{aligned}$$

Untuk hasil akhir dari perhitungan firm size perusahaan lainnya dapat dilihat pada tabel 7 atau pada lampiran 1.

Tabel 7
Firm Size Periode 2005-2007

| NO | NAMA PERUSAHAAN | 2005 | 2006 | 2007 | 2005-2007 |
|----|--|-------|-------|-------|-----------|
| 1 | Duta Pertiwi | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2 | Bakrieland Development | 0.024 | 0.024 | 0.024 | 0.024 |
| 3 | Lippo Cikarang | 0.039 | 0.039 | 0.040 | 0.039 |
| 4 | Lippo Karawaci | 0.047 | 0.047 | 0.046 | 0.047 |
| 5 | Ciputra Surya | 0.057 | 0.057 | 0.057 | 0.057 |
| 6 | Metro Supermarket Realty | 0.071 | 0.071 | 0.071 | 0.071 |
| 7 | Sentul City | 0.069 | 0.068 | 0.068 | 0.068 |
| 8 | Jakarta Internasional Hotels And Development | 0.072 | 0.071 | 0.071 | 0.071 |
| 9 | Mas Murni Indonesia | 0.081 | 0.081 | 0.081 | 0.081 |
| 10 | Indonesia Prima Property | 0.084 | 0.084 | 0.084 | 0.084 |
| 11 | Pakuwon Jati | 0.085 | 0.084 | 0.083 | 0.084 |
| | Tertinggi | 0.085 | 0.084 | 0.084 | 0.084 |
| | Terendah | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | Range | 0.085 | 0.084 | 0.084 | 0.084 |
| | Jumlah | 0.629 | 0.626 | 0.625 | 0.626 |
| | Rata-Rata | 0.057 | 0.057 | 0.057 | 0.057 |
| | Pertumbuhan | - | 0 | 0 | 0 |
| | Standar Deviasi | | | | 0.026 |

Sumber : www.jsx.co.id

Berdasarkan pada tabel 7 tersebut dapat diketahui bahwa pada tahun 2005 perusahaan yang mempunyai nilai *firm size* di atas rata-rata adalah Metro Supermarket Realty, Sentul City, Jakarta Internasional Hotels And Development, Mas Murni Indonesia, Indonesia Prima Property dan Pakuwon Jati. Pada tahun 2006 dan 2007 sama halnya pada tahun 2005 yaitu Metro Supermarket Realty, Sentul City, Jakarta Internasional Hotels And Development, Mas Murni Indonesia, Indonesia Prima Property dan Pakuwon Jati.

Tahun 2005 nilai *firm size* tertinggi dimiliki oleh Pakuwon Jati sebesar 0.085 sedangkan nilai *firm size* terendah pada tahun 2005 dimiliki oleh Duta Pertiwi yaitu sebesar 0. Tahun 2006, nilai *firm size* tertinggi dimiliki oleh Pakuwon Jati dan Indonesia Prima Property yaitu sebesar 0.084 sedangkan nilai *firm size* terendah dimiliki oleh Duta Pertiwi yaitu sebesar 0. Pada tahun 2007 nilai *firm size* tertinggi dimiliki oleh Indonesia Prima Property yaitu sebesar 0.084 dan nilai *firm size* terendah dimiliki oleh Duta Pertiwi yaitu sebesar 0.

Dengan melihat pada tabel 7 dapat diketahui besarnya nilai penyebaran atau range dari nilai *firm size* tertinggi dengan nilai *firm size* terendah. Tahun 2005 penyebaran atau range antara nilai *firm size* tertinggi yaitu 0.085 dengan nilai *firm size* terendah yaitu 0 adalah sebesar 0.085. Tahun 2006 penyebaran atau range antara nilai *firm size* tertinggi yaitu 0.084 dengan nilai *firm size* terendah yaitu 0 adalah sebesar 0.084. Tahun 2007 penyebaran atau range antara nilai *firm size* tertinggi yaitu 0.084 dengan nilai *firm size* terendah yaitu 0 adalah sebesar 0.084.

Berdasarkan tabel 7 dapat diketahui bahwa rata-rata *firm size* dari tahun 2005 sampai tahun 2007 adalah sebesar 0.057 dan nilai rata-rata tahunan tahun 2005, 2006 dan 2007 tetap sama yaitu sebesar 0.057 bisa dilihat pada tabel bahwa tingkat pertumbuhan *firm size* dari tahun 2006 sampai 2007 adalah nol ini berarti bahwa *firm size* tidak mengalami peningkatan atau dengan kata lain relatif stagnan. Berdasarkan persentase-

persentase tersebut diperoleh rata-rata tingkat pertumbuhan *firm size* adalah sebesar 0.

Nilai standar deviasi yang diperoleh dari Tabel 7 menunjukkan angka sebesar 0.026, angka tersebut menunjukkan bahwa *firm size* pada perusahaan properti ini memiliki penyimpangan data yang cukup rendah, sehingga dapat dikatakan bahwa antara satu perusahaan dengan perusahaan yang lain maupun antara satu periode dengan periode yang lain terjadi perubahan *firm size* yang kecil.

5. Asset Growth

Asset growth (pertumbuhan aktiva) adalah pertumbuhan aktiva perusahaan. *Asset Growth* diperoleh dengan mengukur persentase perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari aktiva total perusahaan. *Asset growth* (pertumbuhan asset) diukur dengan menghitung rata-rata pertumbuhan aktiva selama periode satu tahun.

Asset growth dinyatakan dalam rumus :

$$\text{Asset growth} = \text{AVR pertumbuhan aktiva}$$

Contoh perhitungan :

Tahun 2004 Duta Pertiwi memiliki asset sebesar 4.705.261.173.654 dan pada tahun 2005 memiliki asset sebesar 4.612.140.018.121. Maka besarnya asset growth Duta Pertiwi pada tahun 2004-2005 adalah sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{Asset growth} &= \text{AVR pertumbuhan aktiva} \\ &= \frac{4.612.140.018.121 - 4.705.261.173.654}{4.705.261.173.654} \\ &= - 1.979085785\% \\ &= - 1.979\% \end{aligned}$$

Tahun 2005 Duta Pertiwi memiliki asset sebesar 4.612.140.018.121 dan pada tahun 2006 memiliki asset sebesar 4.518.811.475.406. Maka besarnya asset growth Duta Pertiwi pada tahun 2005-2006 adalah sebagai berikut :

Asset growth = AVR pertumbuhan aktiva

$$= \frac{4.518.811.475.406 - 4.612.140.018.121}{4.612.140.018.121}$$

$$= - 2.023540973\%$$

$$= - 2.023\%$$

Tahun 2006 Duta Pertiwi memiliki asset sebesar 4.518.811.475.406 dan pada tahun 2007 memiliki asset sebesar 4.513.453.801.521. Maka besarnya asset growth Duta Pertiwi pada tahun 2006-2007 adalah sebagai berikut :

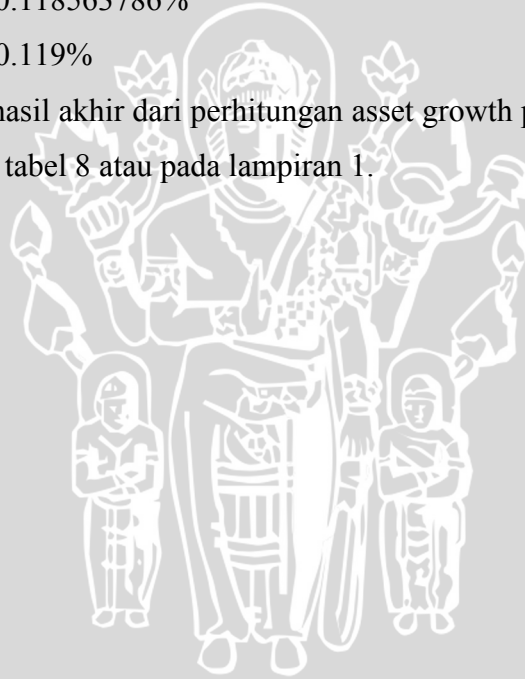
Asset growth = AVR pertumbuhan aktiva

$$= \frac{4.513.453.801.521 - 4.518.811.475.406}{4.518.811.475.406}$$

$$= - 0.118563786\%$$

$$= - 0.119\%$$

Untuk hasil akhir dari perhitungan asset growth perusahaan lainnya dapat dilihat pada tabel 8 atau pada lampiran 1.



Tabel 8
Asset Growth Periode 2005-2007

| NO | NAMA PERUSAHAAN | 2005 | 2006 | 2007 | 2005-2007 |
|----|---|---------|---------|----------|-----------|
| 1 | Duta Pertiwi | -1.979 | -2.023 | -0.119 | -1.374 |
| 2 | Bakrieland Development | -0.253 | -6.308 | 33.680 | 9.040 |
| 3 | Lippo Cikarang | 13.678 | -9.531 | -4.425 | -0.093 |
| 4 | Lippo Karawaci | 12.168 | 36.161 | 24.129 | 24.153 |
| 5 | Ciputra Surya | 20.971 | -4.135 | 6.809 | 7.882 |
| 6 | Metro Supermarket Realty | -8.919 | -4.740 | 2.080 | -3.860 |
| 7 | Sentul City | -5.460 | 34.265 | -4.221 | 8.195 |
| 8 | Jakarta Internasional Hotels And Development | -20.477 | 51.455 | 5.701 | 12.226 |
| 9 | Mas Murni Indonesia | 138.263 | 109.418 | -5.906 | 80.592 |
| 10 | Indonesia Prima Property | -1.163 | -4.064 | 0.375 | -1.617 |
| 11 | Pakuwon Jati | -3.133 | 60.646 | 14.467 | 23.993 |
| | Tertinggi | 138.263 | 109.418 | 33.680 | 80.592 |
| | Terendah | -20.477 | -9.531 | -5.906 | -3.860 |
| | Range | 158.74 | 118.949 | 39.586 | 84.452 |
| | Jumlah | 143.696 | 261.143 | 72.57 | 159.137 |
| | Rata-Rata | 13.063 | 23.740 | 6.597 | 14.467 |
| | Pertumbuhan | - | 81.735% | -72.211% | 4.762% |
| | Standar Deviasi | | | | 33.810 |

Sumber : www.jsx.co.id

Berdasarkan pada tabel 8 tersebut dapat diketahui bahwa pada tahun 2005 perusahaan yang mempunyai nilai *asset growth* di atas rata-rata adalah Lippo Cikarang, Ciputra Surya, dan Mas Murni Indonesia. Hal ini disebabkan karena total aktiva yang dimiliki ketiga perusahaan tersebut mengalami peningkatan dari tahun 2004 ke tahun 2005. Tahun 2004 Lippo Cikarang memiliki aktiva sebesar 1.129.852.091.867 dan tahun 2005 memiliki aktiva sebesar 1.284.391.266.356. Tahun 2004 Ciputra Surya memiliki aktiva sebesar 1.551.106.602.296 dan pada tahun 2005 memiliki

aktiva sebesar 1.876.394.023.506. Dan pada tahun 2004 Mas Murni Indonesia memiliki aktiva sebesar 261.138.463.300 sedangkan tahun 2005 memiliki aktiva sebesar 622.196.753.109. Pada tahun 2006 adalah Lippo Karawaci, Sentul City, Jakarta Internasional Hotels And Development dan Mas Murni Indonesia. Hal ini disebabkan karena keempat perusahaan tersebut mengalami peningkatan aktiva dari tahun 2005 ke tahun 2006. Lippo Karawaci pada tahun 2005 memiliki aktiva sebesar 6.232.234.493.432 dan pada tahun 2006 memiliki aktiva sebesar 8.485.853.807.230. Sentul City pada tahun 2005 memiliki aktiva sebesar 1.963.374.392.342 sedangkan pada tahun 2006 memiliki aktiva sebesar 2.636.133.692.469. Tahun 2005 Jakarta Internasional Hotels And Development memiliki aktiva sebesar 3.173.600.000.000 dan pada tahun 2006 memiliki aktiva sebesar 4.806.879.468.000. Mas Murni Indonesia pada tahun 2005 memiliki aktiva sebesar 622.196.753.109 dan pada tahun 2006 memiliki aktiva sebesar 1.302.992.164.000. Pada tahun 2007 adalah Bakrieland Development, Lippo Karawaci, Ciputra Surya dan Pakuwon Jati. Hal ini disebabkan karena keempat perusahaan tersebut memiliki peningkatan aktiva yang lebih besar bila dibandingkan perusahaan yang lain. Tahun 2006 Bakrieland Development memiliki aktiva sebesar 2.395.677.320.296 dan pada tahun 2007 memiliki total aktiva sebesar 5.708.016.471.125. Lippo Karawaci memiliki aktiva sebesar 8.485.853.807.230 pada tahun 2006 dan 10.533.371.748.079 pada tahun 2007. Tahun 2006 Ciputra Surya memiliki aktiva sebesar 1.796.801.360.514 dan tahun 2007 memiliki aktiva sebesar 1.921.279.990.099. Pakuwon Jati memiliki aktiva sebesar 2.721.499.590.000 pada tahun 2006 dan sebesar 3.115.215.408.000 pada tahun 2007.

Tahun 2005 nilai *asset growth* tertinggi dimiliki oleh Mas Murni Indonesia sebesar 138.263% sedangkan nilai *asset growth* terendah pada tahun 2005 dimiliki oleh Jakarta Internasional Hotels And Development yaitu sebesar -20.477%. Hal yang menyebabkan Jakarta Internasional Hotel and Development memiliki nilai *asset growth* terendah karena terjadi penurunan yang cukup tajam pada aktiva perusahaan dimana pada tahun 2004 aktiva perusahaan sebesar 3.990.773.766.000 dan pada tahun 2005 menurun

menjadi 3.173.600.000.000. Tahun 2006, nilai *asset growth* tertinggi dimiliki oleh Mas Murni Indonesia yaitu sebesar 109.418% sedangkan nilai *asset growth* terendah dimiliki oleh Lippo Cikarang yaitu sebesar -9.531%. Hal ini disebabkan karena Lippo Cikarang mengalami penurunan nilai aktiva yang cukup tajam bila dibandingkan perusahaan lainnya. Dimana pada tahun 2005 memiliki aktiva sebesar 1.284.391.266.356 dan pada tahun 2006 memiliki aktiva sebesar 1.161.979.825.867. Pada tahun 2007 nilai *asset growth* tertinggi dimiliki oleh Bakrieland Development yaitu sebesar 33.680% dan nilai *asset growth* terendah dimiliki oleh Mas Murni Indonesia yaitu sebesar -5.906%. sama halnya dengan tahun-tahun sebelumnya dimana pada umumnya perusahaan yang memiliki nilai *asset growth* terendah dikarenakan terjadi penurunan nilai aktiva yang cukup tajam pada perusahaan itu bila dibandingkan dengan perusahaan lain. Dimana pada Mas Murni Indonesia tahun 2006 memiliki aktiva sebesar 1.302.992.164.000 dan tahun 2007 memiliki aktiva sebesar 1.226.038.237.000.

Dari tabel tersebut pula dapat diketahui besarnya penyebaran atau (range) antara nilai *asset growth* tertinggi dengan nilai *asset growth* terendah. Tahun 2005 penyebaran atau range antara nilai *asset growth* tertinggi yaitu 138.263 dengan nilai *asset growth* terendah yaitu -20.477 adalah sebesar 158.74. Tahun 2006 penyebaran atau range antara nilai *asset growth* tertinggi yaitu 109.418 dengan nilai *asset growth* terendah yaitu -9.531 adalah sebesar 118.949. Dan tahun 2007 penyebaran atau range antara nilai *asset growth* tertinggi yaitu 33.680 dengan nilai *asset growth* terendah yaitu -5.906 adalah sebesar 39.586.

Rata-rata *asset growth* dari tahun 2005 sampai 2007 adalah sebesar 14.467 sedangkan untuk nilai rata-rata tahunan *asset growth* pada tahun 2005 sebesar 13.063 mengalami peningkatan di tahun 2006 yaitu sebesar 23.740 dan menurun kembali di tahun 2007.

Pertumbuhan *asset growth* mengalami penurunan dari tahun 2006 sampai tahun 2007 yaitu pada tahun 2006 sebesar 81.375% menjadi -72.211% pada tahun 2007.

Nilai standar deviasi yang diperoleh dari Tabel 8 menunjukkan angka sebesar 33.810, angka tersebut menunjukkan bahwa *asset growth* pada perusahaan properti ini memiliki penyimpangan data yang cukup tinggi, sehingga dapat dikatakan bahwa antara satu perusahaan dengan perusahaan yang lain maupun antara satu periode dengan periode yang lain terjadi perubahan *asset growth* yang cukup besar.

C. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan di dalam menganalisis penelitian ini adalah :

1. Uji Asumsi Klasik

Asumsi-asumsi klasik ini harus dilakukan pengujiannya untuk memenuhi penggunaan regresi linier berganda. Sebelum diadakan perhitungan regresi berganda melalui alat bantu SPSS 13.00 for Windows, diadakan pengujian uji asumsi klasik regresi. Hasil pengujian disajikan sebagai berikut :

a. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinieritas ini dilakukan untuk mengetahui bahwa tidak terjadi hubungan yang sangat kuat atau tidak terjadi hubungan linier yang sempurna atau dapat pula dikatakan bahwa antar variabel bebas tidak saling berkaitan. Cara pengujiannya adalah dengan membandingkan nilai tolerance yang didapat dari perhitungan regresi berganda, apabila nilai tolerance $< 0,1$ maka terjadi multikolinearitas. Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat pada Tabel 9 berikut :

Tabel 9
Uji Multikolinieritas *Tolerance*

| Variabel | <i>Tolerance</i> | Keterangan |
|-------------------|------------------|--|
| OL (X1) | 0.961 | Tidak ada indikasi kolinieritas antar variabel bebas |
| Cyclicalilty (X2) | 0.947 | Tidak ada indikasi kolinieritas antar variabel bebas |
| Firm Size (X3) | 0.911 | Tidak ada indikasi kolinieritas antar variabel bebas |
| Asset Growth (X4) | 0.901 | Tidak ada indikasi kolinieritas antar variabel bebas |

Sumber : Data Sekunder Diolah

Pada hasil pengujian didapat bahwa keseluruhan nilai toleransi $> 0,1$ sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel bebas.

Uji multikolinieritas dapat pula dilakukan dengan cara membandingkan nilai VIF (*Variance Inflation Faktor*) dengan angka 10. Jika nilai VIF > 10 maka terjadi multikolinieritas. Berikut hasil pengujian masing-masing variabel bebas :

Tabel 10**Uji Multikolinieritas *Value Inflation Factor* (VIF)**

| Variabel | Nilai VIF | Keterangan |
|-------------------|-----------|--|
| OL (X1) | 1.040 | Tidak ada indikasi kolinieritas antar variabel bebas |
| Cyclicalitiy (X2) | 1.056 | Tidak ada indikasi kolinieritas antar variabel bebas |
| Firm Size (X3) | 1.098 | Tidak ada indikasi kolinieritas antar variabel bebas |
| Asset Growth (X4) | 1.110 | Tidak ada indikasi kolinieritas antar variabel bebas |

Sumber : Data Sekunder Diolah

Dari hasil pengujian tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel bebas. Dengan demikian uji asumsi tidak adanya multikolinieritas dapat terpenuhi.

b. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas digunakan untuk mengetahui apakah terjadi ketidaksamaan nilai simpangan residual akibat besar kecilnya nilai salah satu variabel bebas. Atau adanya perbedaan nilai ragam dengan semakin meningkatnya nilai variabel bebas. Prosedur uji dilakukan dengan Uji Glejser.

Tabel 11**Uji Heterokedastisitas**

| Variabel | Sig. |
|-------------------|-------|
| OL (X1) | 0.338 |
| Cyclicalitiy (X2) | 0.090 |
| Firm Size (X3) | 0.803 |
| Asset Growth (X4) | 0.556 |

Sumber Data: Data Sekunder Diolah

Dari hasil pengujian tersebut didapat bahwa nilai p seluruh variabel adalah $> \alpha$ ($\alpha = 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa koefisien regresi tidak nyata maka terdapat hubungan yang penting secara statistik di antara peubah sehingga dapat disimpulkan bahwa sisaan mempunyai ragam homogen (konstan) atau dengan kata lain tidak terdapat gejala heterokedastisitas.

Dengan terpenuhi seluruh asumsi klasik regresi di atas maka dapat dikatakan model regresi linear berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah sudah layak atau tepat. Sehingga dapat diambil interpretasi dari hasil analisis regresi berganda yang telah dilakukan.

2. Analisis Regresi Linier Berganda

Berdasarkan rumusan masalah dan hipotesis yang telah ditetapkan sebelumnya, maka untuk menganalisis data pada penelitian ini digunakan analisis regresi linier berganda. Analisis regresi ini digunakan untuk menghitung besarnya pengaruh antara variabel bebas, yaitu *Operating Leverage* (X_1), *Cyclicality* (X_2), *Firm Size* (X_3), *Asset Growth* (X_4) terhadap variabel terikat yaitu *Return* (Y).

Tabel 12
Hasil Analisis Regresi

| Variable | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients (β) | T hitung | Sig, |
|-----------|-----------------------------|-----------|---------------------------------------|----------|------|
| | B | Std.Error | | | |
| (Konstan) | -9.506 | 10.221 | | -.930 | .360 |
| X1 | .052 | .071 | .076 | .740 | .466 |
| X2 | .087 | .160 | .056 | .545 | .590 |
| X3 | 55.324 | 166.784 | .035 | .332 | .743 |
| X4 | 1.044 | .130 | .851 | 8.026 | .000 |

Sumber Data: Data Sekunder Diolah

Berdasarkan pada Tabel 12 diatas dapat dituliskan persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = -9.506 + 0.052 X_1 + 0.087 X_2 + 55.324 X_3 + 1.044 X_4$$

Dari persamaan di atas dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- a) *Return* akan meningkat sebesar 0.052 satuan untuk setiap tambahan satu satuan X_1 (*Operating Leverage*). Jadi apabila *Operating Leverage* mengalami peningkatan 1 satuan, maka *Return* akan meningkat sebesar 0.052 satuan dengan asumsi variabel yang lainnya dianggap konstan.
- b) *Return* akan meningkat sebesar 0.087 satuan untuk setiap tambahan satu satuan X_2 (*Cyclicalitiy*). Jadi apabila *Cyclicalitiy* mengalami peningkatan 1 satuan, maka *Return* akan meningkat sebesar 0.087 satuan dengan asumsi variabel yang lainnya dianggap konstan.
- c) *Return* akan meningkat sebesar 55.324 satuan untuk setiap tambahan satu satuan X_3 (*Firm Size*). Jadi apabila *Firm Size* mengalami peningkatan 1 satuan, maka *Return* akan meningkat sebesar 55.324 satuan dengan asumsi variabel yang lainnya dianggap konstan.
- d) *Return* akan meningkat sebesar 1.044 satuan untuk setiap tambahan satu satuan X_4 (*Asset Growth*). Jadi apabila *Asset Growth* mengalami peningkatan 1 satuan, maka *Return* akan meningkat sebesar 1.044 satuan dengan asumsi variabel yang lainnya dianggap konstan.

Berdasarkan interpretasi di atas, dapat diketahui besarnya kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat, antara lain *Operating Leverage* sebesar 0.052, *Cyclicalitiy* sebesar 0.087, *Firm Size* sebesar 55.324, *Asset Growth* sebesar 1.044. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Operating Leverage* (X_1), *Cyclicalitiy* (X_2), *Firm Size* (X_3) dan *Asset Growth* (X_4) berpengaruh positif terhadap *Return*. Dengan kata lain, apabila *Operating Leverage* (X_1), *Cyclicalitiy* (X_2), *Firm Size* (X_3) dan *Asset Growth* (X_4) meningkat maka akan diikuti peningkatan *Return*.

3. Koefisien Determinasi (R^2)

Untuk mengetahui besar kontribusi variabel bebas (*Operating Leverage* (X_1), *Cyclicality* (X_2), *Firm Size* (X_3), *Asset Growth* (X_4)) terhadap variabel terikat (*Return*) digunakan nilai R^2 , nilai R^2 seperti dalam Tabel 7 dibawah ini.

Tabel 13
Koefisien Determinasi

| R | R^2 | <i>Adjusted R Square</i> |
|-------------------|-------|--------------------------|
| .846 ^a | .716 | .676 |

Sumber Data : Data Sekunder Diolah

Koefisien determinasi digunakan untuk menghitung besarnya pengaruh atau kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat. Dari analisis pada Tabel 12 diperoleh hasil *Adjusted R Square* sebesar 0,676. Artinya bahwa 67,6% variabel *Return* akan dipengaruhi oleh variabel bebasnya, yaitu *Operating Leverage* (X_1), *Cyclicality* (X_2), *Firm Size* (X_3), *Asset Growth* (X_4). Sedangkan sisanya 32,4% variabel *Return* akan dipengaruhi oleh variabel-variabel yang lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini.

Selain koefisien determinasi juga didapat koefisien korelasi yang menunjukkan besarnya hubungan antara variabel bebas yaitu *Operating Leverage*, *Cyclicality*, *Firm Size*, *Asset Growth* dengan variabel *Return*, nilai R (koefisien korelasi) sebesar 0.846, nilai korelasi ini menunjukkan bahwa hubungan antara variabel bebas yaitu *Operating Leverage* (X_1), *Cyclicality* (X_2), *Firm Size* (X_3), *Asset Growth* (X_4) dengan *Return* termasuk kategori kuat karena berada pada selang 0,8 – 1.

4. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis merupakan bagian penting dalam penelitian, setelah data terkumpul dan diolah. Kegunaan utamanya adalah untuk menjawab hipotesis yang dibuat oleh peneliti.

a. Hipotesis I (F test / Serempak)

Pengujian F atau pengujian model digunakan untuk mengetahui apakah hasil dari analisis regresi signifikan atau tidak, dengan kata lain model yang diduga tepat/sesuai atau tidak. Jika hasilnya signifikan, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Sedangkan jika hasilnya tidak signifikan, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Hal ini dapat juga dikatakan sebagai berikut :

H_0 ditolak jika $F \text{ hitung} > F \text{ tabel}$

H_0 diterima jika $F \text{ hitung} < F \text{ tabel}$

Tabel 14
Hasil Uji F

| Model | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|------------|----------------|----|-------------|--------|-------------------|
| Regression | 39424.585 | 4 | 9856.146 | 17.688 | .000 ^a |
| Residual | 15602.506 | 28 | 557.232 | | |
| Total | 55027.090 | 32 | | | |

Sumber Data : Data Sekunder Diolah

Berdasarkan Tabel 14, nilai F hitung sebesar 17.688. Sedangkan F tabel ($\alpha = 0.05$; db regresi = 4 : db residual = 28) adalah sebesar 2,714. Karena $F \text{ hitung} > F \text{ tabel}$ yaitu $17.688 > 2,714$ maka model analisis regresi adalah signifikan. Hal ini berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel terikat (*Return*) dapat dipengaruhi secara signifikan oleh variabel bebas (*Operating Leverage* (X_1), *Cyclical* (X_2), *Firm Size* (X_3), *Asset Growth* (X_4)).

b. Hipotesis II (t test / Parsial)

T test digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel bebas secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat. Dapat juga dikatakan jika $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ atau $-t \text{ hitung} < -t \text{ tabel}$ maka hasilnya signifikan dan berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima. Sedangkan jika $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ atau $-t$

hitung $>$ -t tabel maka hasilnya tidak signifikan dan berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak. Hasil dari uji t dapat dilihat pada Tabel 15.

Tabel 15
Uji T / Parsial

| Variabel | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients (β) | T hitung | Sig, |
|-----------|-----------------------------|-----------|---------------------------------------|----------|------|
| | B | Std.Error | | | |
| (Constan) | -9.506 | 10.221 | | -.930 | .360 |
| X1 | .052 | .071 | .076 | .740 | .466 |
| X2 | .087 | .160 | .056 | .545 | .590 |
| X3 | 55.324 | 166.784 | .035 | .332 | .743 |
| X4 | 1.044 | .130 | .851 | 8.026 | .000 |

Sumber Data : Data Sekunder Diolah

Berdasarkan Tabel 15 diperoleh hasil sebagai berikut :

- a) t test antara X_1 (*Operating Leverage*) dengan Y (*Return*) menunjukkan t hitung = 0,740. Sedangkan t tabel ($\alpha = 0.05$; db residual = 28) adalah sebesar 2,048. Karena t hitung $<$ t tabel yaitu $0,740 < 2,048$ maka pengaruh X_1 (*Operating Leverage*) terhadap *Return* adalah tidak signifikan. Hal ini berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa *Return* dapat dipengaruhi secara tidak signifikan oleh *Operating Leverage* atau dengan meningkatkan *Operating Leverage* maka *Return* akan mengalami peningkatan secara tidak nyata.
- b) t test antara X_2 (*Cyclicalitiy*) dengan Y (*Return*) menunjukkan t hitung = 0.545. Sedangkan t tabel ($\alpha = 0.05$; db residual = 28) adalah sebesar 2,048. Karena t hitung $<$ t tabel yaitu $0,545 < 2,048$ maka pengaruh X_2 (*Cyclicalitiy*) terhadap *Return* adalah tidak signifikan. Hal ini berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa *Return* dapat dipengaruhi secara tidak

- signifikan oleh *Cyclical* atau dengan meningkatkan *Cyclical* maka *Return* akan mengalami peningkatan secara tidak nyata.
- c) t test antara X_3 (*Firm Size*) dengan Y (*Return*) menunjukkan t hitung = 0.332. Sedangkan t tabel ($\alpha = 0.05$; db residual = 28) adalah sebesar 2,048. Karena t hitung < t tabel yaitu $0.332 < 2,048$ maka pengaruh X_3 (*Firm Size*) terhadap *Return* adalah tidak signifikan. Hal ini berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa *Return* tidak dapat dipengaruhi secara signifikan oleh *Firm Size* atau *Firm Size* belum dapat meningkatkan *Return* secara nyata..
- d) t test antara X_4 (*Asset Growth*) dengan Y (*Return*) menunjukkan t hitung = 8.026. Sedangkan t tabel ($\alpha = 0.05$; db residual = 28) adalah sebesar 2,048. Karena t hitung > t tabel yaitu $8.026 > 2,048$ maka pengaruh X_4 (*Asset Growth*) terhadap *Return* adalah signifikan. Hal ini berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa *Return* dapat dipengaruhi secara signifikan oleh *Asset Growth* atau dengan meningkatkan *Asset Growth* maka *Return* akan mengalami peningkatan secara nyata.

Dari hasil keseluruhan dapat disimpulkan bahwa variabel bebas (*Operating Leverage* (X_1), *Cyclical* (X_2), *Firm Size* (X_3), *Operating Leverage* (X_4)) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Return* secara simultan. Secara parsial hanya variabel *Asset Growth* (X_4) yang memberikan pengaruh secara signifikan. Dan dari sini dapat diketahui bahwa keempat variabel bebas tersebut yang paling dominan pengaruhnya terhadap *Return* adalah *Asset Growth* (X_4) karena memberikan pengaruh terhadap *Return* secara nyata.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui variabel mana sajakah yang mempunyai pengaruh pada *Return*. Dalam penelitian ini variabel bebas yang digunakan adalah variabel *Operating Leverage* (X_1), *Cyclicality* (X_2), *Firm Size* (X_3), *Asset Growth* (X_4) sedangkan variabel terikat yang digunakan adalah *Return* (Y).

Berdasarkan pada penghitungan analisis rentang skala dan analisis regresi linier berganda, dapat diketahui :

1. Pengaruh secara simultan (bersama-sama) tiap variabel bebas terhadap *return* dilakukan dengan pengujian F-test. Dari hasil analisis regresi linier berganda diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 17.688, sedangkan F_{tabel} pada taraf signifikan 0,05 menunjukkan nilai sebesar 2.714. Hal tersebut berarti F_{hitung} lebih besar dari F_{tabel} sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima, yang berarti variabel bebas mempunyai pengaruh yang signifikan secara simultan terhadap *return*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pengujian terhadap hipotesis yang menyatakan bahwa adanya pengaruh secara bersama-sama (simultan) variabel bebas terhadap variabel *return* dapat diterima.
2. Untuk mengetahui pengaruh secara individu (parsial) variabel bebas (*Operating Leverage* (X_1), *Cyclicality* (X_2), *Firm Size* (X_3), *Asset Growth* (X_4)) terhadap *Return* dilakukan dengan pengujian t-test. Dari hasil analisis regresi linier berganda diperoleh nilai t hitung variabel *Operating Leverage* (X_1), *Cyclicality* (X_2), *Firm Size* (X_3) lebih kecil dari t tabel sedangkan t hitung *Asset Growth* (X_4) lebih besar dari t tabel. Hal tersebut berarti bahwa variabel yang mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap *Return* adalah *Operating Leverage* (X_1), *Cyclicality* (X_2), *Firm Size* (X_3) dan variabel yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Return* adalah *Asset Growth* (X_4).
3. Berdasarkan pada hasil uji t didapatkan bahwa variabel *Asset Growth* memiliki pengaruh yang dominan terhadap *Return*.

B. Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas, dapat dikemukakan beberapa saran yang diharapkan dapat bermanfaat baik bagi perusahaan, maupun bagi pihak-pihak lain. Adapun saran yang diberikan, antara lain:

1. Diharapkan pihak perusahaan dapat meningkatkan semua variabel bebasnya karena sebagian besar masih memiliki pengaruh yang tidak signifikan, karena variabel bebas yang diteliti hanya satu variabel saja yang dapat memberikan pengaruh terhadap *return*.
2. Mengingat semua variabel bebas yang diteliti merupakan hal yang sangat penting dalam mempengaruhi *return*, namun hanya salah satu yang dapat memberikan pengaruh yang signifikan. Untuk itu diharapkan hasil penelitian ini dapat dipakai sebagai acuan bagi peneliti selanjutnya untuk mengembangkan penelitian ini dengan mempertimbangkan variabel-variabel lain.
3. Berdasarkan perhitungan koefisien determinasi, variabel *return* dapat dipengaruhi variabel bebasnya sebesar 67,6% sedangkan sisanya dapat dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini yaitu sebesar 32,4%. Untuk itu disarankan pada peneliti selanjutnya untuk menambahkan variabel dalam penelitiannya.

DAFTAR PUSTAKA

Artikel dalam Buku :

- Ahmad, Kamaruddin. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*. Jakarta: PT. Rineka Cipta.
- Arief, Sritua. 2006. *Metodologi Penelitian Ekonomi* Jakarta: UI Press .
- Arikunto, Suharsimi Prof, Dr. 2006. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: PT. Rineka Cipta.
- Atmaja, Lukas Setia2002 . *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi.
- Darmadji, Tjiptono dan Fakhruddin, Hendy M. 2001. *Pasar Modal Di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta : Salemba Empat.
- Gujarati, Damodar. 1978. *Ekonometrika Dasar*. Alih Bahasa. Sumarno Zain. Jakarta : Erlangga.
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio*. Yogyakarta : Unit Penerbit dan Percetakan Akademi Manajemen Perusahaan YKPN.
- Share, William F, Alexander, Gordon J, Bailey, Jeffery V. 1997. *Investasi*. Alih Bahasa. Njooliangtik, Henry,MBA, MBE dan Agustiono, SE,MA. Singapore: Prentice Hall Ltd.
- Sugiyono. 2006. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung : Alfabeta, CV.
- Sunariyah. 2004. *Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan Akademi Manajemen Perusahaan YKPN.
- Tandelilin, Eduardus. 2007 *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- Weston, J Fred dan Brigham, Eugene. 1993. *Manajemen Keuangan*. Alih Bahasa. A. Jaka Wasana MSM & Kibrandoko MSM. Binarupa Aksara : Jakarta.

Jurnal :

- Desinta K, Sri; Dewinta, Oky; Panjaitan, Yunia. 2004. Analisis Harga Saham, Ukuran Perusahaan, dan Resiko Terhadap Expected Return Investor Pada Perusahaan-Perusahaan Saham Aktif. *Jurnal Ilmiah Nasional*, 1(1).
- Husnan, Suad; Miswanto. 1999. The Effect of Operating Leverage, Cyclicity, and Firm Size On Business Risk. *Jurnal Ilmiah Nasional*, 1(1): 29-44.

Leimena, Ingrid Levietha; Dharmastuti, Christiana Fara; Mukhlisin. 2004. Analisis Pengaruh Return On Equity, Asset Growth, Dan Net Gearing Terhadap Price Earning Ratio dan Dampaknya Terhadap Expected Return. *Undergraduate These*.

Internet :

Admin. 2007. “ Sektor Properti 2007 Menjanjikan”, diakses pada tanggal 8 Oktober 2008 dari [http:// www.propertynbank.com](http://www.propertynbank.com)

Mardjuki, Johanes. 2007. “ Bisnis Properti Tahun 2007 Menjanjikan”, diakses pada tanggal 8 Oktober 2008 dari <http://www.sinarharapan.co.id/ekonomi/eureka/2002/05/3/eur01.html>.

Risiko dan Leverage, diakses pada tanggal 6 Juli 2008 dari http://elearning.gunadarma.ac.id/docmodul/manajemen_keuangan_2/bab2-risiko_leverage.pdf -

Santoso, Suwito. 2006. “ Tahun 2006 Ujian Bagi Bisnis Properti”, diakses pada tanggal 8 Oktober 2008 dari <http://4.203.71.11/kompas-cetak/0605/05/Properti/2618942.htm> - 42k.

Tempo Interaktif. 2006. “Tahun 2006 Sektor Properti Tak Menarik untuk Investasi”, diakses pada Tanggal 6 Oktober 2008 dari <http://www.djmbp.esdm.go.id/modules/news>

Widiyanti, Arin. 2006. “Pasar Properti Terburuk Selama Lima Tahun”, diakses pada Tanggal 6 Oktober 2008 dari [http:// www.detikinet.com](http://www.detikinet.com)

Lampiran 1. Data Penjualan Perusahaan

PENJUALAN PERUSAHAAN

| Perusahaan | 2005 | 2006 | 2007 |
|------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| DUTI | 891.189.913.540 | 1.101.410.974.235 | 1.274.545.939.484 |
| ELTY | 319.788.858.466 | 393.231.522.592 | 782.105.930.050 |
| LPCK | 140.810.236.099 | 120.763.398.377 | 158.771.324.258 |
| LPKR | 2.004.950.543.306 | 1.905.330.356.857 | 2.091.353.986.596 |
| CTRS | 522.906.698.626. | 611.761.174.111 | 629.269.603.077 |
| MTSM | 35.360.751.045 | 36.149.630.505 | 33.823.772.777 |
| BKSL | 101.758.103.882 | 91.698.961.832 | 446.668.000.000 |
| JIHD | 308.800.000.000 | 191.771.002.000 | 485.600.000.000 |
| MAMI | 40.003.155.189 | 41.042.585.406 | 41.265.270.698 |
| OMRE | 161.385.121.344 | 163.181.583.707 | 212.300.000.000 |
| PWON | 357.663.244.000 | 392.123.176.000 | 444.376.540.000 |

Sumber : www.jsx.co.id

Lampiran 2. Data Biaya Variabel Perusahaan

BIAYA VARIABEL

| Perusahaan | 2005 | 2006 | 2007 |
|------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| DUTI | 422.485.541.871 | 421.026.216.868 | 449.208.482.380 |
| ELTY | 89.311.416.056 | 94.987.801.002 | 150.634.360.638 |
| LPCK | 33.314.703.676 | 35.553.826.225 | 39.624.981.508 |
| LPKR | 463.204.292.032 | 525.820.574.693 | 645.008.391.263 |
| CTRS | 316.294.898.226 | 354.398.788.232 | 384.192.609.259 |
| MTSM | 7.809.958.513 | 5.492.783.195 | 5.853.050.307 |
| BKSL | 33.144.658.605 | 32.279.142.035 | 51.149.372.215 |
| JIHD | 232.000.000.000 | 207.978.877.000 | 237.500.000.000 |
| MAMI | 20.966.130.881 | 23.447.900.869 | 23.427.386.490 |
| OMRE | 50.542.900.434 | 50.162.308.035 | 55.500.000.000 |
| PWON | 22.264.514.000 | 28.491.434.000 | 44.282.033.000 |

Sumber : jsx.co.id

Lampiran 3. Data Earnings Before Interest And Taxes (EBIT) Perusahaan

EARNINGS BEFORE INTEREST AND TAXES (EBIT)

| Perusahaan | 2005 | 2006 | 2007 |
|------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| DUTI | 102.375.325.859 | 137.968.788.347 | 131.761.384.401 |
| ELTY | 125.820.144.289 | 79.346.442.982 | 234.994.880.848 |
| LPCK | 4.810.410.484 | 243.467.885 | 13.951.428.705 |
| LPKR | 535.039.905.826 | 463.991.758.137 | 484.273.664.000 |
| CTRS | 174.816.319.591 | 242.586.355.985 | 245.050.177.284 |
| MTSM | 5.866.730.732 | 6.570.917.553 | 6.076.651.184 |
| BKSL | 6.716.101.893 | 24.748.592.472 | 122.293.753.746 |
| JIHD | 199.495.738.000 | 157.654.582.000 | 360.494.639.000 |
| MAMI | 7.850.080.455 | 18.638.067.944 | 3.992.021.687 |
| OMRE | 12.838.367.720 | 32.682.959.480 | 87.890.000.000 |
| PWON | 59.180.664.000 | 252.306.562.000 | 111.095.967.000 |

Sumber : www.jsx.co.id

Lampiran 4. Data Profit Perusahaan

PROFIT PERUSAHAAN

| Perusahaan | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| DUTI | 59.642.976.096 | 60.856.737.158 | 72.943.280.735 | 58.938.358.183 |
| ELTY | 36.620.126.181 | 92.554.816.500 | 67.608.522.696 | 134.185.008.882 |
| LPCK | 28.936.338.681 | 3.732.760.819 | 3.269.855.164 | 11.061.416.984 |
| LPKR | 292.914.373.144 | 358.943.471.241 | 324.836.371.332 | 353.027.466.695 |
| CTRS | 61.391.768.522 | 119.778.048.940 | 169.114.824.630 | 171.505.948.436 |
| MTSM | 5.719.588.346 | 4.890.278.598 | 4.430.580.256 | 3.204.340.990 |
| BKSL | 81.372.418.866 | 4.880.695.641 | 14.042.185.217 | 85.508.000.000 |
| JJHD | 430.893.918.900 | 141.400.000.000 | 58.513.146.000 | 219.000.000.000 |
| MAMI | 142.910.839.132 | 4.795.865.155 | 12.339.747.679 | 49.149.530.783 |
| OMRE | 29.581.391.370 | 23.851.885.127 | 21.997.139.233 | 14.700.000.000 |
| PWON | 98.470.125.905 | 642.910.669.000 | 218.735.781.000 | 83.669.601.000 |

Sumber : www.jsx.co.id

Lampiran 5. Data Total Aktiva Perusahaan

AKTIVA PERUSAHAAN

| Perusahaan | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------|
| DUTI | 4.705.261.173.654 | 4.612.140.018.121 | 4.518.811.475.406 | 4.513.453.801.521 |
| ELTY | 2.563.455.866.000 | 2.556.977.454.931 | 2.395.677.320.296 | 5.708.016.471.125 |
| LPCK | 1.129.852.091.867 | 1.284.391.266.356 | 1.161.979.825.867 | 1.110.566.438.655 |
| LPKR | 5.556.177.856.846 | 6.232.234.493.432 | 8.485.853.807.230 | 10.533.371.748.079 |
| CTRS | 1.551.106.602.296 | 1.876.394.023.506 | 1.798.801.360.514 | 1.921.279.990.099 |
| MTSM | 111.751.218.837 | 101.783.856.671 | 96.959.424.926 | 98.976.263.517 |
| BKSL | 2.076.763.393.928 | 1.963.374.392.342 | 2.636.133.692.469 | 2.524.873.000.000 |
| JJHD | 3.990.773.766.000 | 3.173.600.000.000 | 4.806.879.468.000 | 5.080.900.000.000 |
| MAMI | 261.138.463.300 | 622.196.753.109 | 1.302.992.164.000 | 1.226.038.237.000 |
| OMRE | 763.639.924.073 | 754.758.889.582 | 724.081.949.781 | 726.800.000.000 |
| PWON | 1.748.895.883.369 | 1.694.097.934.000 | 2.721.499.590.000 | 3.115.215.408.000 |

Sumber : www.jsx.co.id

Lampiran 6. Data Gross Domestic Product (GDP) Indonesia

GROSS DOMESTIC PRODUCT (GDP) INDONESIA

| 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| 1.656.516.800.000.000 | 1.750.815.200.000.000 | 1.847.292.900.000.000 | 1.963.974.300.000.000 |

Sumber : www.bps.co.id

Lampiran 7. Data Return Perusahaan

TINGKAT PENGEMBALIAN (*RETURN*)

| Perusahaan | 2005 | 2006 | 2007 |
|------------|------------|------------|----------|
| DUTI | 0.23537 | 0.49397 | 0.04344 |
| ELTY | 0.08927 | 0.30268 | 1.31402 |
| LPCK | 0.10533 | 0.27223 | 0.96812 |
| LPKR | 0.07118 | -1.24879 | -0.10321 |
| CTRS | 0.6162 | 1.01462 | 0.08516 |
| MTSM | 0 | -0.36581 | 0.1904 |
| BKSL | 0.20482 | 2.23972 | 1.81422 |
| JIHD | 0.55148 | 0.4139 | 0.44124 |
| MAMI | 2261.44086 | 1822.17608 | 3.22889 |
| OMRE | 0.0415 | 1.71414 | 0.92478 |
| PWON | 0.29453 | 0.77211 | 0.58045 |

Sumber : www.jsx.co.id

UNIVERSITAS BRAWIJAYA

