

**KEMAMPUAN PANEL AUTO REGRESSIV DISTRIBUTED LAG DALAM
MEMPREDIKSI FLUKTUASI SAHAM PROPERTY
AND REAL ESTATE INDONESIA**

Rahmat Hidayat, Rusiadi, Irawan, Ade Novalina, Wahyu Indah Sari
Fakultas Sosial Sains, Universitas Pembangunan Pancabudi, Medan, Indonesia

Abstrak

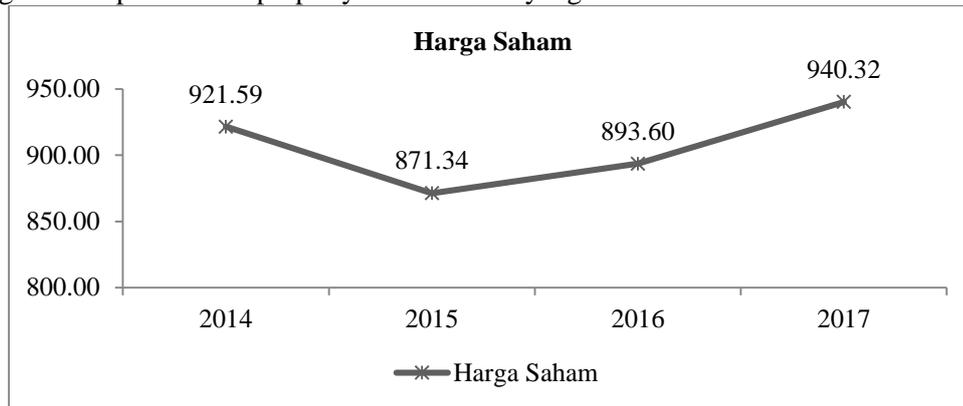
Penelitian ini mengkaji masalah faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi *debt to equity ratio*, *earning per share*, *return on equity*, *sales growth*, *price earning ratio*, *firm size* dan *return on asset* terhadap harga saham pada perusahaan property dan real estate Indonesia. Apakah *debt to equity ratio*, *earning per share*, *return on equity*, *sales growth*, *price earning ratio*, *firm size* dan *return on asset* secara panel berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan property dan real estate Indonesia. Penelitian ini juga mengkaji faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi *debt to equity ratio*, *earning per share*, *return on equity*, *sales growth*, *price earning ratio*, *firm size* dan *return on asset* terhadap harga saham pada perusahaan property dan real estate Indonesia. Untuk mengetahui apakah *debt to equity ratio*, *earning per share*, *return on equity*, *sales growth*, *price earning ratio*, *firm size* dan *return on asset* secara panel berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Model analisis yang digunakan dengan analisis Panel ARDL. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Hasil olahan data untuk estimasi persamaan harga saham pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan *random effect* pada *generalized list square*, R^2 hasil estimasi persamaan adalah 1,9%. Hasil estimasi ini dapat diartikan bahwa model dengan teknik estimasi persamaan *generalized list square* dapat menjelaskan variasi persamaan variabel independent terhadap variabel dependent sebesar 1,9%. Sementara sisanya harga saham pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebesar 98,1% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak disertakan dalam model penelitian ini, sedangkan *earning per share* secara panel berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Kata Kunci : *Panel ARDL, Saham, Property dan Real Estate*

I. PENDAHULUAN

Harga saham merupakan indikator keberhasilan pengelolaan perusahaan. Semakin baik prestasi perusahaan akan meningkatkan harga saham perusahaan yang bersangkutan. Peningkatan pada harga saham tersebut juga akan mencerminkan peningkatan kekayaan para pemegang saham sebagai investor. Husnan (2013) faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham mudah dikenali, masalahnya adalah bagaimana menerapkan faktor-faktor tersebut kedalam suatu sistem penilaian yang bisa digunakan untuk memilih saham mana yang dimasukkan kedalam portofolio." Untuk itu para investor perlu mengenal variabel-variabel yang dapat mempengaruhi harga saham terlebih dahulu (Jusoh, Bin Amlus Ibrahim, Osman, & Rusiadi, 2014). Besarnya laba yang di peroleh suatu perusahaan dapat menggambarkan perkembangan perusahaan tersebut. Jika laba yang diperoleh perusahaan itu besar dan meningkat maka kondisi perusahaan itu dapat dikatakan baik. Keinginan calon investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan emiten merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi harga saham. Bila banyak investor yang ingin menanamkan saham pada perusahaan emiten menyebabkan tingginya permintaan terhadap saham tersebut (Rusiadi, Novalina, Indrawan, Hidayat, Efendi, Sembiring, Samrin, et al., 2018). Tingginya permintaan dapat menyebabkan meningkatnya harga saham tersebut di pasar modal (Rusiadi; ade novalina, 2018). Dalam hal ini jelas bahwa harga saham perusahaan dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran para investor

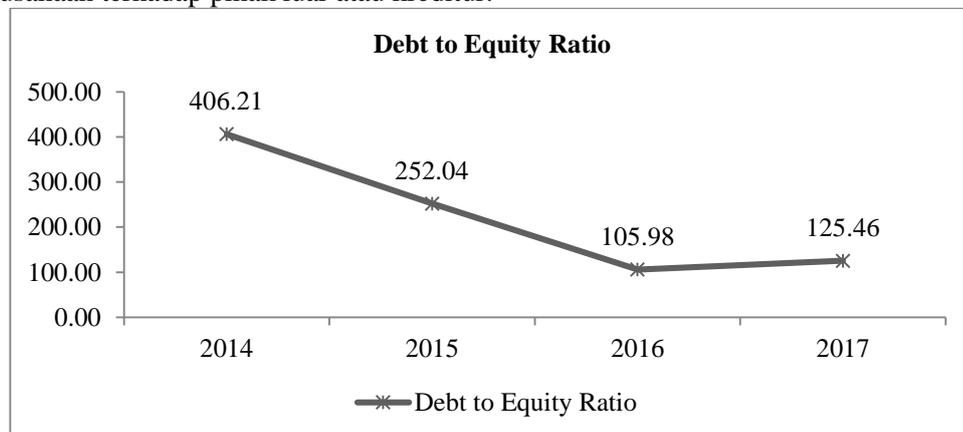
terhadap saham yang bersangkutan (Rusiadi; Novalina, 2016). Berikut ini adalah rata-rata harga saham perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.



Gambar 1. Grafik Rata-Rata Harga Saham perusahaan Property dan Real Estate

Pada gambar 1 diketahui rata-rata perkembangan harga saham tahun 2014-2017, dimana rata-rata perkembangan harga saham mengalami penurunan pada tahun 2015 sebesar 871.34 dari tahun sebelumnya, hal ini akan berdampak pada menurunnya permintaan investor untuk menanamkan saham. Terdapat faktor yang mempengaruhi harga saham di dalam penelitian ini yaitu *debt to equity ratio*, *earning per share*, *return on equity*, *sales growth*, *price earning ratio* dan *firm size* dan *return on asset*.

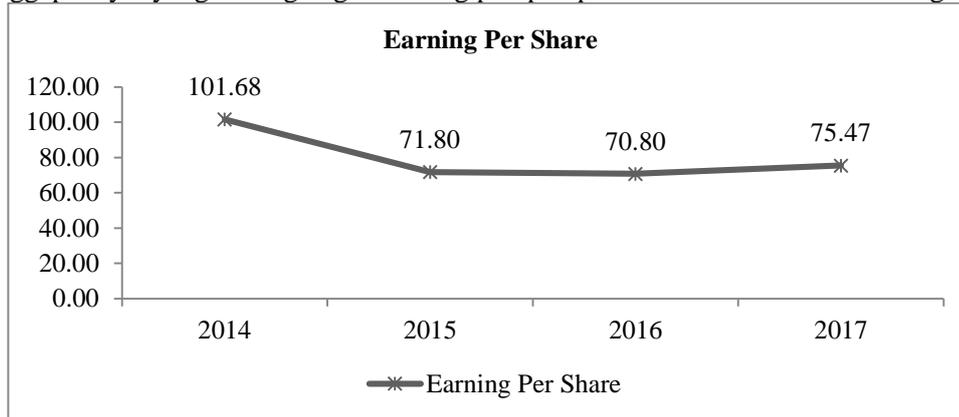
Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio solvabilitas yang mengukur kemampuan kinerja perusahaan dalam mengembalikan hutang jangka pendek maupun jangka panjangnya dengan melihat perbandingan antara total hutang dengan total ekuitasnya. Rasio ini menunjukkan komposisi atau struktur modal dari total pinjaman (hutang) terhadap total modal (jangka pendek maupun jangka panjang) semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar atau kreditor.



Gambar 2. Grafik Rata-Rata Debt to Equity Ratio perusahaan Property dan Real

Pada gambar 2 diketahui rata-rata perkembangan *debt to equity ratio* (DER) tahun 2014-2017, dimana rata-rata perkembangan *debt to equity ratio* (DER) mengalami kenaikan pada tahun 2015 sebesar 252.04% dan tahun 2016 sebesar 105.98% dari tahun sebelumnya, sehingga hal ini menunjukkan semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar atau kreditor. Menurut Tampubolon (2012), *Earning Per Share* (EPS) merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan yang diperoleh investor atau pemegang saham per saham. Semakin tinggi nilai *Earning Per Share* (EPS) tentu saja menggembirakan pemegang saham karena semakin besar laba yang disediakan pemegang saham. *Earning Per Share* (EPS) dalam laporan keuangan sering digunakan

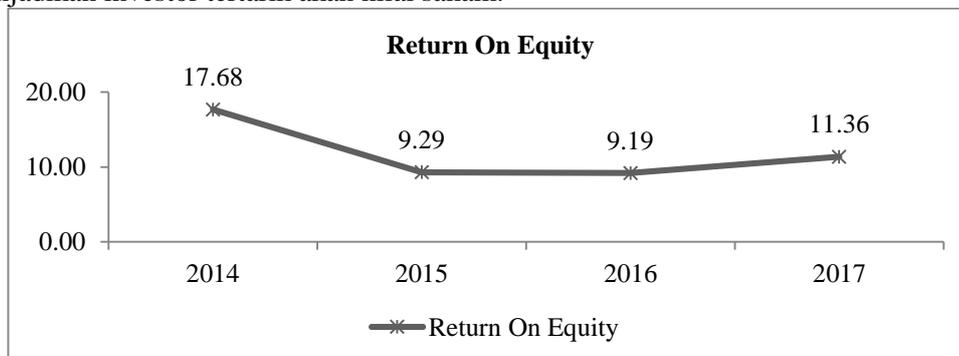
oleh manajemen untuk menarik perhatian calon investor sehingga *Earning Per Share* (EPS) tersebut sering direkayasa sedemikian rupa oleh pihak manajemen untuk mempengaruhi keputusan akhir pihak-pihak tertentu. *Signaling theory* menjelaskan bahwa informasi tentang laporan keuangan perusahaan yang digunakan oleh investor sebagai sinyal perusahaan di masa mendatang. Sinyal perubahan *Earning Per Share* (EPS) dapat dilihat dari reaksi harga saham. Peningkatan *Earning Per Share* (EPS) akan membuat pasar bereaksi positif (mendukung *signaling theory*) bila pasar cenderung menginterpretasikan bahwa peningkatan *Earning Per Share* (EPS) dianggap sebagai sinyal tentang prospek cerah perusahaan di masa mendatang, demikian juga sebaliknya pasar akan bereaksi negatif jika terjadi penurunan *Earning Per Share* (EPS), yang dianggap sinyal yang kurang bagus tentang prospek perusahaan di masa mendatang.



Gambar 1.3. Grafik Rata-Rata *Earning Per Share* perusahaan Property dan Real

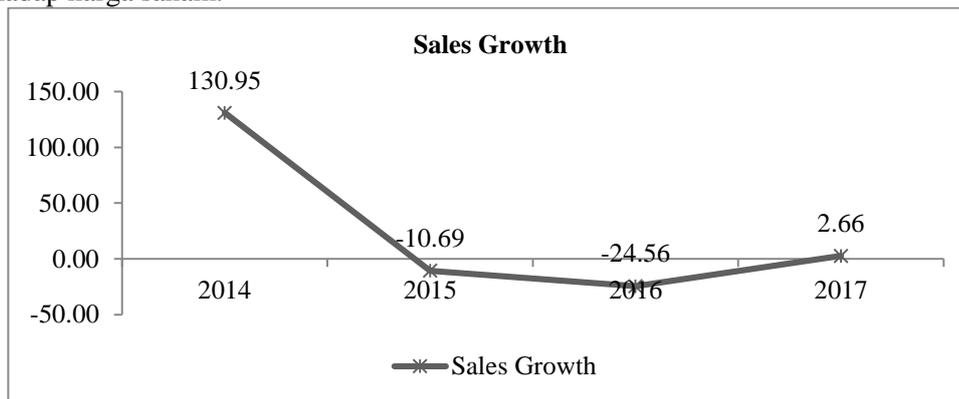
Pada gambar 3 diketahui rata-rata perkembangan *Earning Per Share* (EPS) tahun 2014-2017, dimana rata-rata perkembangan *Earning Per Share* (EPS) mengalami penurunan pada tahun 2016 sebesar Rp.70,80 dari tahun sebelumnya, sehingga hal ini menunjukkan pasar akan bereaksi negatif jika terjadi penurunan *Earning Per Share* (EPS), yang dianggap sinyal yang kurang bagus tentang prospek perusahaan di masa mendatang.

Return on Equity atau disebut juga rentabilitas ekonomi ialah laba usaha dengan modal sendiri dan modal asing yang dipergunakan untuk menghasilkan laba tersebut dan dinyatakan dalam persentase (Riyanto, 2012:36). Oleh karena pengertian rentabilitas sering digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan modal di dalam suatu perusahaan, maka rentabilitas ekonomi sering pula dimaksudkan sebagai kemampuan suatu perusahaan dengan seluruh modal yang bekerja di dalamnya untuk menghasilkan laba. Rasio ini mengukur tingkat pengembalian investasi yang telah dilakukan perusahaan dengan menggunakan seluruh modal yang dimilikinya. Semakin tinggi ROE semakin tinggi keuntungan. Semakin tinggi keuntungan yang dihasilkan perusahaan akan menjadikan investor tertarik akan nilai saham.



Gambar 1.4. Grafik Rata-Rata *Return On Equity* perusahaan Property dan Real

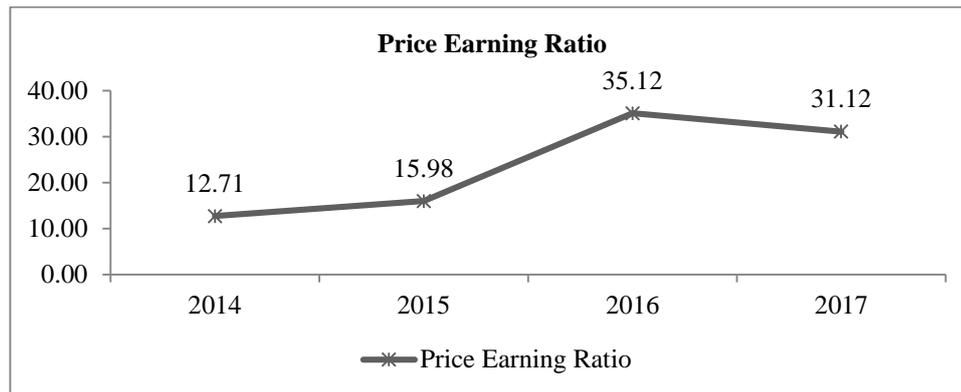
Pada gambar 4 diatas diketahui rata-rata perkembangan *Return On Equity* (ROE) tahun 2014-2017, dimana rata-rata perkembangan *Return On Equity* (ROE) mengalami penurunan pada tahun 2016 sebesar 9,19% dari tahun sebelumnya, sehingga hal ini berdampak investor tidak tertarik untuk menanamkan saham. Penjualan adalah aktifitas menawarkan berbagai produk yang telah tersedia dengan mencoba meyakinkan dan menggugah calon pembeli agar bersedia membeli produk yang ditawarkan. Pertumbuhan penjualan merupakan perubahan penjualan pada laporan keuangan per tahun. Peningkatan penjualan akan menghasilkan laba yang maksimal, tapi dari peningkatan tersebut digunakan perusahaan untuk pengembangan usaha dan tidak untuk pembagian dividen. Sehingga investor begitu mempertimbangkan pertumbuhan penjualan untuk menganalisis suatu harga saham. Alasan ini yang menyebabkan pertumbuhan penjualan signifikan terhadap harga saham.



Gambar 5. Grafik Rata-Rata Sales Growth perusahaan Property dan Real Estate

Pada gambar 5 diatas diketahui rata-rata perkembangan *Sales Growth* tahun 2014-2017, dimana rata-rata perkembangan *Sales Growth* mengalami penurunan pada tahun 2015 sebesar -10,69% dan tahun 2016 sebesar -24,56% dari tahun sebelumnya, sehingga hal ini berdampak investor tidak tertarik untuk menanamkan saham, karena untuk pengembangan usaha pasti tidak membagikan dividen.

Pengaruh *Price Earning Ratio* terhadap Harga Saham *Price Earning Ratio* (PER) atau biasa disebut PER Ratio merupakan rasio pasar yang digunakan untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh EPS (*Earning Per Share*) -nya. Makin besar PER Ratio suatu saham, maka saham tersebut akan semakin mahal terhadap pendapatan bersih per lembar sahamnya. Jika dikatakan saham mempunyai PER Ratio 10 kali, berarti harga saham tersebut 10 kali lipat terhadap EPS-nya (pendapatan bersih per lembar saham). Saham yang mempunyai PER Ratio semakin kecil akan semakin bagus, yang berarti saham tersebut semakin murah. Perhatikan bahwa PER Ratio ini merupakan salah satu segi memandang kinerja return saham. Biasanya, PER Ratio suatu saham dibandingkan dengan PER Ratio industrinya, untuk melihat kinerja saham tersebut terhadap kinerja saham rata-rata pada industri tersebut (Lukas, 2011). Menurut Munawir (2013) PER Ratio merupakan rasio harga saham suatu perusahaan dengan pendapatan per lembar saham perusahaan tersebut. Harga saham yang dimaksud adalah harga pasar saham, yang secara umum adalah harga penutupan saham tersebut.



Gambar 1.6. Grafik Rata-Rata *Price Earning Ratio* perusahaan Property dan Real

Pada gambar 6 diatas diketahui rata-rata perkembangan *Price Earning Ratio* (PER) tahun 2014-2017, dimana rata-rata perkembangan *Price Earning Ratio* (PER) mengalami penurunan pada tahun 2016 sebesar 31,12x dari tahun sebelumnya, sehingga hal ini berdampak investor tidak tertarik untuk menanamkan saham. Ukuran perusahaan ini mengukur seberapa besar dan kecil suatu perusahaan, dengan melihat total asset pada laporan keuangan. Semakin besar ukuran suatu perusahaan sudah tidak diragukan lagi perusahaan tersebut unggul dalam segi kekayaan dan *performance* bagus, sehingga akan memberikan daya tarik kepada investor untuk percaya dan mau menanamkan modalnya dengan membeli saham, hal ini menyebabkan harga saham bergerak naik (Jumingan, 2010). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham.

II. TINJAUAN PUSTAKA

Pecking Order Theory

Menurut Riyanto (2012:243). *pecking Order Theory* dikemukakan oleh Michael c. Jensen dan William H. Meckling . Secara singkat *Packing Order Theory* mengemukakan bahwa :

- a) Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan).
- b) Apabila pendanaan dari luar (*eksternal financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

Menurut Riyanto (2012:244), penentuan struktur modal perusahaan dengan POT didasarkan pada keputusan pendanaan secara hierarki dari pendanaan yang bersumber pada laba, hutang, sampai pada saham (dimulai dari sumber dana dengan biaya termurah), dalam teori ini dijelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitabel* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit, hal tersebut bukan disebabkan karena mereka mempunyai *debt ratio* yang rendah tetapi karena mereka memerlukan pendanaan dari luar yang sedikit. Hipotesis *Pecking Order Theory* yang dikemukakan Brigham (2010:105) menyatakan bahwa keuntungan perusahaan yang tinggi membutuhkan utang yang kecil sebab perusahaan memiliki kas secara internal. Namun demikian, perusahaan dengan *profit* yang tinggi memiliki masalah *free cash flow* yang cukup besar, jadi perusahaan membutuhkan hutang untuk mengimbangi masalah ini, di samping itu adanya hutang membuat manajemen memiliki kewajiban untuk membayar bunga pinjaman. Hal ini dapat mengontrol tindakannya dalam menentukan kebijakan perusahaan, karena sebagian kerugian yang terjadi akan ditanggung manajemen.

Menurut Riyanto (2012:245), pendanaan internal berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi, sedangkan pendanaan eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang dari pada modal sendiri karena dua alasan, yakni :

- a) Pertimbangan biaya emisi, biaya emisi obligasi akan lebih murah dari biaya emisi saham baru, hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama.
- b) Manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal dan membuat harga saham akan turun, hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya asimetri informasi antara pihak manajemen dengan pihak pemodal.

Berdasarkan kedua teori struktur modal yang telah dikemukakan sebelumnya dapat disimpulkan bahwa struktur modal akan ditentukan oleh beberapa faktor seperti agresivitas manajemen, tingkat pajak perusahaan dan tingkat *leverage*. Semakin agresif pihak manajemen, yang berarti semakin berani mengambil risiko, perusahaan akan cenderung menggunakan hutang lebih banyak. Semakin tinggi tingkat pajak yang membebani perusahaan, perusahaan akan cenderung menggunakan hutang yang lebih banyak karena perusahaan bias memanfaatkan penghematan pajak yang timbul dari bunga yang dibayarkan (bunga bisa dikurangkan dari pajak) ini adalah harapan dari pemilik yang cenderung menyukai pendanaan dari hutang. Semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan, semakin kecil fleksibilitas yang dimiliki perusahaan, yang berarti perusahaan akan menggunakan tambahan hutang yang lebih sedikit.

Teori Trade-Off

Esensi trade-off dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Menurut Brealey (2015 : 73) teori *trade-off* dari *leverage* menyatakan bahwa perusahaan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan utang (perlakuan pajak perseroan yang menguntungkan) dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi. Kenyataan bahwa bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan telah mengakibatkan utang lebih murah daripada saham biasa atau saham preferen (Jensen, 2013:50). Dengan kata lain, utang memberikan manfaat perlindungan pajak. Sehingga, penggunaan utang akan mengakibatkan peningkatan porsi laba operasi perusahaan (EBIT) yang mengalir kepada investor (Weston 2013:70).

Namun dalam kenyataannya, jarang ada perusahaan yang menggunakan 100 persen utang sebagai pendanaannya. Hal ini dikarenakan pemegang saham mendapat keuntungan modal yang rendah di samping itu, perusahaan membatasi penggunaan utang untuk menekan biaya-biaya yang berkaitan dengan kebangkrutan. Karena itu, penggunaan utang sebagai pendanaan perusahaan perlu dibatasi untuk memperkecil kebangkrutan yang mungkin terjadi.

Kerangka Konseptual

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio solvabilitas yang mengukur kemampuan kinerja perusahaan dalam mengembalikan hutang jangka pendek maupun jangka panjangnya dengan melihat perbandingan antara total hutang dengan total ekuitasnya. Rasio ini menunjukkan komposisi atau struktur modal dari total pinjaman (hutang) terhadap total modal (jangka pendek maupun jangka panjang) semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar atau kreditur.

Menurut Tampubolon (2012), *Earning Per Share* (EPS) merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan yang diperoleh investor atau pemegang saham per saham. Semakin tinggi nilai *Earning Per Share* (EPS) tentu saja menggembirakan pemegang saham karena semakin besar laba yang disediakan pemegang saham. *Earning Per Share* (EPS) dalam laporan keuangan sering digunakan oleh manajemen untuk menarik perhatian calon investor sehingga *Earning Per Share* (EPS) tersebut sering

direkayasa sedemikian rupa oleh pihak manajemen untuk mempengaruhi keputusan akhir pihak-pihak tertentu. *Signaling theory* menjelaskan bahwa informasi tentang laporan keuangan perusahaan yang digunakan oleh investor sebagai sinyal perusahaan di masa mendatang. Sinyal perubahan *Earning Per Share* (EPS) dapat dilihat dari reaksi harga saham. Peningkatan *Earning Per Share* (EPS) akan membuat pasar bereaksi positif (mendukung *signaling theory*) bila pasar cenderung menginterpretasikan bahwa peningkatan *Earning Per Share* (EPS) dianggap sebagai sinyal tentang prospek cerah perusahaan di masa mendatang, demikian juga sebaliknya pasar akan bereaksi negatif jika terjadi penurunan *Earning Per Share* (EPS), yang dianggap sinyal yang kurang bagus tentang prospek perusahaan di masa mendatang.

Return on Equity atau disebut juga rentabilitas ekonomi ialah laba usaha dengan modal sendiri dan modal asing yang dipergunakan untuk menghasilkan laba tersebut dan dinyatakan dalam persentase (Riyanto, 2012:36). Oleh karena pengertian rentabilitas sering digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan modal di dalam suatu perusahaan, maka rentabilitas ekonomi sering pula dimaksudkan sebagai kemampuan suatu perusahaan dengan seluruh modal yang bekerja di dalamnya untuk menghasilkan laba. Rasio ini mengukur tingkat pengembalian investasi yang telah dilakukan perusahaan dengan menggunakan seluruh modal yang dimilikinya. Semakin tinggi ROE semakin tinggi keuntungan. Semakin tinggi keuntungan yang dihasilkan perusahaan akan menjadikan investor tertarik akan nilai saham.

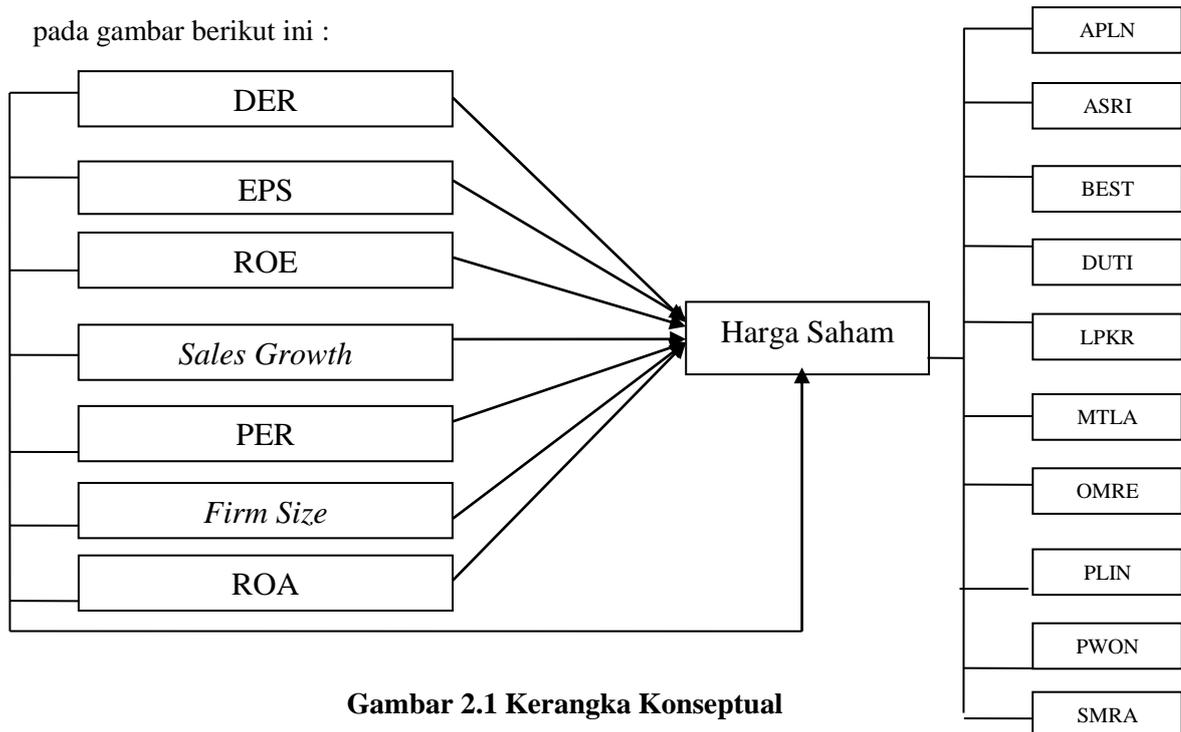
Pengaruh *Price Earning Ratio* terhadap Harga Saham *Price Earning Ratio* (PER) atau biasa disebut PER Ratio merupakan rasio pasar yang digunakan untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh EPS (*Earning Per Share*) -nya. Makin besar PER Ratio suatu saham, maka saham tersebut akan semakin mahal terhadap pendapatan bersih per lembar sahamnya. Jika dikatakan saham mempunyai PER Ratio 10 kali, berarti harga saham tersebut 10 kali lipat terhadap EPS-nya (pendapatan bersih per lembar saham). Saham yang mempunyai PER Ratio semakin kecil akan semakin bagus, yang berarti saham tersebut semakin murah. Perhatikan bahwa PER Ratio ini merupakan salah satu segi memandang kinerja return saham. Biasanya, PER Ratio suatu saham dibandingkan dengan PER Ratio industrinya, untuk melihat kinerja saham tersebut terhadap kinerja saham rata-rata pada industri tersebut (Lukas, 2011). Menurut Munawir (2013) PER Ratio merupakan rasio harga saham suatu perusahaan dengan pendapatan per lembar saham perusahaan tersebut. Harga saham yang dimaksud adalah harga pasar saham, yang secara umum adalah harga penutupan saham tersebut.

Ukuran perusahaan ini mengukur seberapa besar dan kecil suatu perusahaan, dengan melihat total asset pada laporan keuangan. Semakin besar ukuran suatu perusahaan sudah tidak diragukan lagi perusahaan tersebut unggul dalam segi kekayaan dan *performance* bagus, sehingga akan memberikan daya tarik kepada investor untuk percaya dan mau menanamkan modalnya dengan membeli saham, hal ini menyebabkan harga saham bergerak naik (Jumingan, 2010). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham.

Menurut Kasmir (2011), rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba, dimana di dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *return on asset* (ROA). Laba diperoleh perusahaan berasal dari penjualan dan investasi yang dilakukan perusahaan. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang menguntungkan. Hal ini menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham yang lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan. Dengan demikian maka profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap harga saham.

Berdasarkan penjelasan di atas maka kerangka konseptual penelitian ini dapat dilihat

pada gambar berikut ini :



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

Berdasarkan perumusan masalah yang ditetapkan dirumuskan hipotesis sebagai berikut: Faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi *debt to equity ratio*, *earning per share*, *return on equity*, *sales growth*, *price earning ratio*, *firm size* dan *return on asset* terhadap harga saham pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Debt to equity ratio*, *earning per share*, *return on equity*, *sales growth*, *price earning ratio*, *firm size* dan *return on asset* secara panel berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

III. METODE PENELITIAN

Metode ARDL merupakan salah satu bentuk metode dalam ekonometrika. Metode ini dapat mengestimasi model regresi linear dalam menganalisis hubungan jangka panjang yang melibatkan adanya uji kointegrasi diantara variabel-variabel *times series*. Metode ARDL dengan pendekatan uji kointegrasi dengan pengujian *Bound Test Cointegration*. Metode ARDL memiliki beberapa kelebihan dalam operasionalnya yaitu dapat digunakan pada data *short series* dan tidak membutuhkan klasifikasi praestimasi variabel sehingga dapat dilakukan pada variabel $I(0)$, $I(1)$ ataupun kombinasi keduanya. Uji kointegrasi dalam metode ini dilakukan dengan membandingkan nilai *F-statistic* dengan nilai F tabel. Dengan mengestimasi langkah pertama yang dilakukan dalam pendekatan ARDL (Rusiadi, Subiantoro, & Hidayat, 2014) *Bound Test* untuk melihat *F-statistic* yang diperoleh. *F-statistic* yang diperoleh akan menjelaskan ada atau tidaknya hubungan dalam jangka panjang antara variabel. Hipotesis dalam uji F ini adalah sebagai berikut:

$H_0 = \alpha_1 = \alpha_2 = \dots = \alpha_n = 0$; tidak terdapat hubungan jangka panjang,

$H_1 = \alpha_1 \neq \alpha_2 \neq \dots \neq \alpha_n \neq 0$; terdapat hubungan jangka panjang,

Jika nilai *F-statistic* yang diperoleh dari hasil komputasi pengujian *Bound Test* lebih besar daripada nilai *upper critical value* $I(1)$ maka tolak H_0 , sehingga dalam model terdapat hubungan jangka panjang atau terdapat kointegrasi, jika nilai *F-statistic* berada

di bawah nilai *lower critical value* $I(0)$ maka tidak tolak H_0 , sehingga dalam model tidak terdapat hubungan jangka panjang atau tidak terdapat kointegrasi, jika nilai *F-statistic* berada di antara nilai *upper* dan *lower critical value* maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

Secara umum model ARDL (p,q,r,s) dalam persamaan jangka panjang dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Y_t = a_0 + a_1 t + \sum_{i=1}^p a_2 Y_{t-i} + \sum_{i=1}^q a_3 X_{1t-i} + \sum_{i=1}^r a_4 X_{2t-i} + r_i = 0 \quad q \ i=0 \ p \ i=1$$

$$\sum_{i=1}^s a_5 X_{3t-i} + e_t \quad s_i = 0 \dots\dots\dots (1)$$

Pendekatan dengan menggunakan model ARDL mensyaratkan adanya lag seperti yang ada pada persamaan diatas. Lag dapat di definisikan sebagai waktu yang diperlukan timbulnya respon (Y) akibat suatu pengaruh (tindakan atau keputusan). Pemilihan lag yang tepat untuk model dapat dipilih menggunakan basis *Schawrtz-Bayesian Criteria* (SBC), *Akaike Information Criteria* (AIC) atau menggunakan informasi kriteria yang lain, model yang baik memiliki nilai informasi kriteria yang terkecil. Langkah selanjutnya dalam metode ARDL adalah mengestimasi parameter dalam *short run* atau jangka pendek. Hal ini dapat dilakukan dengan mengestimasi model dengan *Error Correction Model* (ECM), seperti yang telah dijelaskan sebelumnya bahwa dari model ARDL kita dapat memperoleh model ECM. Estimasi dengan *Error Correction Model* berdasarkan persamaan jangka panjang diatas adalah sebagai berikut:

$$\Delta Y_t = a_0 + a_1 t + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=1}^q \gamma_i \Delta X_{1t-i} + \sum_{i=1}^r \delta_i \Delta X_{2t-i} + \sum_{i=1}^s \theta_i \Delta X_{3t-i} + s_i = 0$$

$$r_i = 0 \quad q \ i=0 \ p \ i=1$$

$$\vartheta ECM_{t-1} + e_t \dots\dots\dots (2)$$

Di mana ECT_t merupakan *Error Correction Term* yang dapat ditulis sebagai berikut:

$$ECM_t = Y - a_0 - a_1 t - \sum_{i=1}^p a_2 Y_{t-i} - \sum_{i=1}^q a_3 X_{1t-i} - \sum_{i=1}^r a_4 X_{2t-i} - r_i = 0 \quad q \ i=0 \ p \ i=1$$

$$\sum_{i=1}^s a_5 X_{3t-i} \quad s_i = 0 \dots\dots\dots (3)$$

Hal penting dalam estimasi model ECM adalah bahwa *error correction term* (ECT) harus bernilai negatif, nilai negatif dalam ECT menunjukkan bahwa model yang diestimasi adalah valid. Semua koefisien dalam persamaan jangka pendek di atas merupakan koefisien yang menghubungkan model dinamis dalam jangka pendek konvergen terhadap keseimbangan dan ϑ merepresentasikan kecepatan penyesuaian dari jangka pendek ke keseimbangan jangka panjang. Hal ini memperlihatkan bagaimana ketidakseimbangan akibat *shock* di tahun sebelumnya disesuaikan pada keseimbangan jangka panjang pada tahun ini.

a. Pengujian Stasioneritas

Pemodelan data *time series* memerlukan pengujian pra-estimasi berupa pengujian stasioneritas karena pada umumnya data ekonomi *time series* bersifat stokastik atau memiliki tren yang tidak stasioner atau mengandung akar unit. Uji akar unit pada penelitian ini menggunakan metode *Augmented Dickey Fuller* (ADF). Misalkan terdapat model persamaan *time series* sebagai berikut:

$$y_t = \alpha + \rho y_{t-1} + e_t \dots\dots\dots (4)$$

Pada model tersebut dilakukan bahwa ρ merupakan parameter yang diestimasi. Selanjutnya, jika nilai $|\rho| \geq 1$ maka y_t tidak stasioner. Sebaliknya, jika nilai $|\rho| < 1$ maka y_t stasioner. Setelah itu diperlukan pengujian *trend stationarity* untuk menguji apakah nilai absolut dari ρ benar-benar kurang dari satu. Pengujian umum hipotesis adalah $H_0: \rho = 1$ dan $H_1: \rho < 1$. Menolak H_0 menunjukkan bahwa data tersebut stasioner. Jika S_ρ adalah standar error dari ρ , maka:

$$Tes \ Statistik = \rho - 1 \ S_\rho \dots\dots\dots (5)$$

Apabila dalam pengujian tersebut ternyata tidak tolak H_0 atau data tersebut tidak stasioner, penyelesaian masalah tersebut dilakukan dengan mengurangi kedua sisi

dari persamaan $yt = \alpha + \rho yt-1 + et$ dengan $yt-1$ sehingga dapat direpresentasikan menjadi:

$$\Delta yt = \alpha + \rho^* yt-1 + et \text{ dengan } \rho^* = \rho - 1 \dots \dots \dots (6)$$

Pada uji di atas, hipotesis yang digunakan adalah $H0 : \rho^* = 1$ dan $H1 : \rho^* < 0$.

Apabila nilai t-statistik ADF lebih kecil daripada t-statistik kritis MacKinnon maka hasil uji adalah tolak $H0$ yang menyatakan data tersebut stasioner pada level beda satu atau dikenal dengan *first difference*.

Dalam penelitian ini menggunakan data panel yaitu dengan menggunakan data antar waktu. Regresi panel digunakan untuk mendapatkan hasil estimasi masing-masing karakteristik individu secara terpisah. Pengujian Regresi Panel dengan rumus:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \beta_5 X_{5it} + \beta_6 X_{6it} + \beta_7 X_{7it} + e$$

Dimana:

- Y : Harga Saham
- X1 : DER
- X2 : EPS
- X3 : ROE
- X4 : Sales Growth
- X5 : PER
- X6 : Firm Size
- X7 : ROA
- e : error term
- β : koefisien regresi
- α : konstanta
- i : jumlah observasi (31 perusahaan)
- t : banyaknya waktu (2014-2017)

IV PEMBAHASAN

a. Analisa Hasil Pooled Lest Square Dengan Common Intercept

Dari hasil perhitungan dengan menggunakan metode estimasi *pooled lest square* dengan *common intercept*, dengan menggunakan software eviews versi 7, didapatkan hasil sebagai berikut:

Pooled Lest Square Dengan Common Intercept

Dependent Variable: HS?
 Method: Pooled Least Squares
 Date: 09/15/18 Time: 15:41
 Sample: 2014 2017
 Included observations: 4
 Cross-sections included: 10
 Total pool (balanced) observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
EPS?	0.007855	0.000118	66.84319	0.0000
SG?	0.000872	0.001897	0.459491	0.6486
FS?	0.000562	0.000951	0.590483	0.5585
R-squared	0.015849	Mean dependent var		15.91525
Adjusted R-squared	-0.037349	S.D. dependent var		1.126970
S.E. of regression	1.147823	Akaike info criterion		3.185649
Sum squared resid	48.74737	Schwarz criterion		3.312315
Log likelihood	-60.71298	Hannan-Quinn criter.		3.231447
Durbin-Watson stat	0.483193			

$$HS = 0,007 \text{ EPS} + 0,001 \text{ SG} + 0,001 \text{ FS}$$

R-squared = 0.015

Berdasarkan tabel 4.11 dapat diketahui bahwa hasil estimasi dengan *pooled least square* dengan *common intercept*, memberikan hasil variabel yang signifikan pada $\alpha = 5\%$ yaitu EPS sebesar $0,000 < 0,05$. Hal ini dapat disimpulkan bahwa dengan metode analisis *pooled least square* dengan *common intercept*, variasi variabel independent dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan sebesar 1,5% variasi variabel dependent yaitu harga saham pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sementara sisanya sebesar 98,5% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak disertakan dalam model penelitian.

Analisa Hasil Pooled Lest Square Dengan Fixed Effect Model

Selanjutnya penulis mengestimasi data penelitian dengan menggunakan estimasi *pooled least square* dengan *fixed effect model*.

Pooled Lest Square Dengan Fixed Effect Model

Dependent Variable: HS?

Method: Pooled Least Squares

Date: 09/15/18 Time: 15:45

Sample: 2014 2017

Included observations: 4

Cross-sections included: 10

Total pool (balanced) observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	37.68415	136.7667	0.275536	0.7850
EPS?	-0.010717	0.067833	-0.157987	0.8756
SG?	-0.002053	0.002532	-0.810670	0.4246
FS?	-0.000212	0.000441	-0.481171	0.6343
Fixed Effects (Cross)				
_APLN--C	-0.121394			
_ASRI--C	0.709920			
_BEST--C	-0.703046			
_DUTI--C	0.605038			
_LPKR--C	1.615786			
_MTLA--C	-0.870215			
_OMRE--C	-2.403714			
_PLIN--C	-0.375769			
_PWON--C	0.737385			
_SMRA--C	0.806008			
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.889365	Mean dependent var		15.91525
Adjusted R-squared	0.840194	S.D. dependent var		1.126970
S.E. of regression	0.450515	Akaike info criterion		1.500106
Sum squared resid	5.480017	Schwarz criterion		2.048992
Log likelihood	-17.00212	Hannan-Quinn criter.		1.698566
F-statistic	18.08714	Durbin-Watson stat		3.726432
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7 (2018)

HS = 37,684 – 0,010 EPS – 0,002 SG – 0,001 FS

R-squared = 0.889

Berdasarkan tabel 4.12 dapat diketahui bahwa hasil estimasi persamaan dengan menggunakan *fixed effect model* untuk harga saham pada perusahaan property dan real

estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) diperoleh R^2 sebesar 88,9%. Dari hasil ini dapat berarti keseluruhan variabel bebas yang tercakup dalam persamaan cukup mampu untuk menjelaskan variasi harga saham pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan hasil persamaan dapat diketahui bahwa tidak ada variabel yang signifikan pada $\alpha = 5\%$ selama masa periode pengamatan. Hasil Uji Chow yang dilakukan dengan formulasi sebagai berikut:

Hasil Uji Chow

Model	RSS _{PLS}	RSS _{FEM}	F _{stat}	F _{tabel}	H0 diterima / ditolak
HS	48.747	5.480	N = 10 T = 4 k = 3 F = 23,69	F(0,05) = 2,87	H0 ditolak

Sumber: Penulis (2018)

Rumus uji Chow sebagai berikut:

$$CHOW = \frac{(RSS - URSS) / (N - 1)}{JRSS / (NT - N - K)}$$

Dimana :

RRSS = *Restricted Residual Sum Square* (merupakan *Sum of Square Residual* yang diperoleh dari estimasi data panel dengan metode *pooled least square/common intercept*).

URSS = *Unrestricted Residual Sum Square* (merupakan *Sum of Square Residual* yang diperoleh dari estimasi data panel dengan metode *fixed effect*).

N = Jumlah data *cross section* (10 Perusahaan)

T = Jumlah data *time series* (4 tahun)

K = Jumlah variabel penjelas (3)

$$(48,747 - 5,480) / 10 - 1$$

$$\text{Chow} = \frac{43,267 / 9}{5,480 / (10 \times 4 = 40 - 10 - 3)}$$

$$\text{Chow} = \frac{4,8074}{0,2029}$$

$$\text{Chow} = 23,69$$

$$\text{Chow} = 23,69$$

Berdasarkan tabel 4.13 dapat diketahui bahwa hasil pengujian untuk harga saham pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) memberikan hasil F_{hitung} sebesar 23,69 < F_{tabel} sebesar 2,87, dimana H0 diterima atau Ha ditolak, sehingga hasil tersebut tidak dapat menggunakan *pooled least square* karena pada model tersebut tidak terdapat efek individu yang artinya masing-masing perusahaan mempunyai *intercept* sendiri. Berdasarkan hasil ini maka penulis menyimpulkan bahwa teknik estimasi yang lebih baik untuk digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *Pooled Lest Square* dengan *Random Effect Model*. Analisis panel data ini digunakan karena data-data yang akan diolah merupakan *cross section observation* dan *pooling of time series* yang diperoleh dan diteliti sejalan dengan perjalanan waktu.

Adapun hasil dari estimasi dengan menggunakan *random effect method* dengan *generalized least square* adalah sebagai berikut:

Random Effect Model

Dependent Variable: HS?
Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)
Date: 09/17/18 Time: 15:54
Sample: 2014 2017
Included observations: 4
Cross-sections included: 10
Total pool (balanced) observations: 40
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	23.00333	135.6938	0.169524	0.8663
EPS?	-0.003468	0.067307	-0.051529	0.9592
SG?	-0.001160	0.002142	-0.541506	0.5915
FS?	-0.000209	0.000435	-0.480048	0.6341
Random Effects (Cross)				
_APLN--C	-0.092044			
_ASRI--C	0.717333			
_BEST--C	-0.634392			
_DUTI--C	0.367069			
_LPKR--C	1.561344			
_MTLA--C	-0.793013			
_OMRE--C	-2.254574			
_PLIN--C	-0.420458			
_PWON--C	0.749689			
_SMRA--C	0.799047			
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			1.137445	0.8644
Idiosyncratic random			0.450515	0.1356
Weighted Statistics				
R-squared	0.019444	Mean dependent var		3.091779
Adjusted R-squared	-0.062269	S.D. dependent var		0.434907
S.E. of regression	0.448244	Sum squared resid		7.233203
F-statistic	0.237954	Durbin-Watson stat		2.864437
Prob(F-statistic)	0.869301			
Unweighted Statistics				
R-squared	-0.034541	Mean dependent var		15.91525
Sum squared resid	51.24328	Durbin-Watson stat		0.404327

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7 (2018)

Estimation Equations dan Substituted Coefficients

HS = C(1) + C(2)*EPS + C(3)*SG + C(4)*FS	
1	HS_APLN = -0,092 – 0,003*EPS + 0,001*SG – 0,001*FS
2	HS_ASRI = 0,717 – 0,003*EPS + 0,001*SG – 0,001*FS
3	HS_BEST = -0,634 – 0,003*EPS + 0,001*SG – 0,001*FS
4	HS_DUTI = 0,367 – 0,003*EPS + 0,001*SG – 0,001*FS
5	HS_LPKR = 1,561 – 0,003*EPS + 0,001*SG – 0,001*FS

6	HS_MTLA = $-0,793 - 0,003*EPS + 0,001*SG - 0,001*FS$
7	HS_OMRE = $-2,254 - 0,003*EPS + 0,001*SG - 0,001*FS$
8	HS_PLIN = $-0,420 - 0,003*EPS + 0,001*SG - 0,001*FS$
9	HS_PWON = $0,749 - 0,003*EPS + 0,001*SG - 0,001*FS$
10	HS_SMRA = $0,799 - 0,003*EPS + 0,001*SG - 0,001*FS$

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7 (2018)

Estimasi Parameter Keseluruhan:

$$HS = 23,003 - 0,003 EPS - 0,001 SG - 0,001 FS$$

$$R\text{-squared} = 0.019$$

Berdasarkan pembahasan estimasi persamaan *generalized least square*, mendapatkan hasil yang lebih baik daripada dengan menggunakan *fixed effect methode* dengan *pooled least square*. Tidak terdapat variabel penelitian signifikan pada $\alpha = 0,05$ mempengaruhi harga saham pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil olahan data untuk estimasi persamaan harga saham pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan *random effect* pada *generalized list square*, R^2 hasil estimasi persamaan adalah 1,9%. Hasil estimasi ini dapat diartikan bahwa model dengan teknik estimasi persamaan *generalized list square* dapat menjelaskan variasi persamaan variabel independent terhadap variabel dependent sebesar 1,9%. Sementara sisanya harga saham pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebesar 98,1% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak disertakan dalam model penelitian ini.

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwa EPS terbukti berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Penelitian ini menyatakan bahwa *Earning Per Share* (EPS) merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan yang diperoleh investor atau pemegang saham per saham. Semakin tinggi nilai *Earning Per Share* (EPS) tentu saja menggembirakan pemegang saham karena semakin besar laba yang disediakan pemegang saham. *Earning Per Share* (EPS) dalam laporan keuangan sering digunakan oleh manajemen untuk menarik perhatian calon investor sehingga *Earning Per Share* (EPS) tersebut sering direkayasa sedemikian rupa oleh pihak manajemen untuk mempengaruhi keputusan akhir pihak-pihak tertentu. Sinyal perubahan *Earning Per Share* (EPS) dapat dilihat dari reaksi harga saham. Peningkatan *Earning Per Share* (EPS) akan membuat pasar bereaksi positif (mendukung *signaling theory*) bila pasar cenderung menginterpretasikan bahwa peningkatan *Earning Per Share* (EPS) dianggap sebagai sinyal tentang prospek cerah perusahaan di masa mendatang, demikian juga sebaliknya pasar akan bereaksi negatif jika terjadi penurunan *Earning Per Share* (EPS), yang dianggap sinyal yang kurang bagus tentang prospek perusahaan di masa mendatang (Rusiadi; et al., 2018).

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwa *sales growth* terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham (Rusiadi, Novalina, Indrawan, Hidayat, Efendi, Sembiring, Irawan, et al., 2018). Penelitian ini menyatakan bahwa penjualan adalah aktifitas menawarkan berbagai produk yang telah tersedia dengan mencoba meyakinkan dan menggugah calon pembeli agar bersedia membeli produk yang ditawarkan. Pertumbuhan penjualan merupakan perubahan penjualan pada laporan keuangan per tahun. Peningkatan penjualan akan menghasilkan laba yang maksimal, tapi dari peningkatan tersebut digunakan perusahaan untuk pengembangan usaha dan tidak untuk pembagian dividen. Sehingga investor begitu mempertimbangkan pertumbuhan penjualan untuk menganalisis suatu harga saham. Alasan ini yang menyebabkan pertumbuhan penjualan signifikan terhadap harga saham (Ruslan, 2018)

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwa *firm size* terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Penelitian ini menyatakan bahwa Ukuran perusahaan ini

mengukur seberapa besar dan kecil suatu perusahaan, dengan melihat total asset pada laporan keuangan. Semakin besar ukuran suatu perusahaan sudah tidak diragukan lagi perusahaan tersebut unggul dalam segi kekayaan dan *performance* bagus, sehingga akan memberikan daya tarik kepada investor untuk percaya dan mau menanamkan modalnya dengan membeli saham, hal ini menyebabkan harga saham bergerak naik (Jumingan, 2010). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham (Rusiadi, Novalina, Indrawan, Hidayat, Efendi, Sembiring, Irawan, et al., 2018).

V. KESIMPULAN DAN SARAN

Hasil olahan data untuk estimasi persamaan harga saham pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan *random effect* pada *generalized list square*, R^2 hasil estimasi persamaan adalah 1,9%. Hasil estimasi ini dapat diartikan bahwa model dengan teknik estimasi persamaan *generalized list square* dapat menjelaskan variasi persamaan variabel independent terhadap variabel dependent sebesar 1,9%. Sementara sisanya harga saham pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebesar 98,1% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak disertakan dalam model penelitian ini. Faktor yang mempengaruhi harga saham pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu *earning per share*, *sales growth* dan *firm size*. *Sales growth* dan *firm size* secara panel tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan *earning per share* secara panel berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

DAFTAR PUSTAKA

1. Ahmad, N dan H. Balkis. 2012. *Factors For Using Derivaties: Evudence From Malaysian Non-Financial Companies. Reserch Journal Of Finance and Accounting* 3 (9): 222-284.
2. Amrullah, K., 2007, *Kemampuan Rasio Keuangan sebagai Alat untuk Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur*, Skripsi S1 (Tidak Dipublikasikan), Universitas Negeri Semarang, Semarang
3. Brigham, Eugene F. and Joel F. Houston. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Buku 2. Diterjemahkan Oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat, 2011.
4. Fahmi, I. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Catatan Kedua. Alfabeta, Bandung.
5. Ghozali Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IMB SPSS19*. Edisi Kelima. BP UNDIP, Semarang.
6. Hanafi, Mamduh M.. 2012. *Manajemen Risiko*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
7. Herawaty, vinola. 2008. *Peran Praktik Coporate Governmance sebagai moderating Variabel Dari Pengaruh Earning Management Terhadap Nilai Badan Usaha Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol 10, No. 2.
8. Home James C. Van dan Jhon M. Machowicz. 2009. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Salemba Empat, Jakarta.
9. Home James C. Van dan Wachowicz, John M. 2012. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi Tiga Belas, Penerjemah *Quratul'ain Mubarakah*. Salemba Empat, Jakarta.
10. Irfan Fahmi. 2014. *Analisis Kinerja Keuangan*. Alfabeta, Bandung.
11. Jang Leisa, Sugiarto, Bambang, Siaigan, Dergibson. 2007. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba pada Perusahaan Manufaktur di BEJ*. Akuntabilitas Volume 6 Nomor 2, 142-149.
12. Kartikasari, L. 2007. *Pengaruh Variabel Fundamental Terhadap Resiko Sistemik pada Perusahaan Manufaktur yang Terdapat di BEI*. Jurnal STIE YKPN. 17 (1): 1-8.

13. Kasmir. 2008, *Bank dan Lembaga Lainnya*. Edisi Revisi 2008. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
 14. Lestari Maharani Ika dan Toto Sugiarto. 2007. *Kinerja Bank Devisa dan Bank Non Devisa dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya*.
 15. Manulang, Marihot dan Pakpahan, Manuntun. 2014. *Metodologi Penelitian*. Citapustaka Media. Bandung:Cijotang.
 16. Mardiyanto, Handoyo. 2009. *Intisari Manajemen Keuangan*. PT Grasindo, Jakarta.
 17. Munawir, S. 2007. *Analisa Laporan Keuangan*. Liberty, Yogyakarta.
 18. Nguyen. 2012. *My Using Financial Drivaties to Hedge Againts Currency Risk: British Large and Medium-Size Firms*. Tesis Mgister. London: Arcada University.
 19. Parulian, Safrida Rumondang. 2007. *Hubungan Struktur Kepemilikan, Komisaris Independen dan Kondisi Financial Distress Perusahaan Publik Integrity Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 1, No. 3, h 263-274*.
 20. Prihantini, Ratna. 2009. *Analisis Pengaruh Analisis Inflasi, Nilai Tukar, ROA, DER dan CR Terhadap Return Saham Industri Real Estate yang Terdaftar di BEI*.
 21. Priyatno, duwi. 2010. *Paham Analisa Statistik Data dengan SPSS*. Mediakom, Yogyakarta.
 22. Procceding Hartono. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi kelima, BPFE-UGM, Yogyakarta.
 23. Purwaningsih, A., 2008, *Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi*, Jurnal Bisnis dan Ekonomi KINERJA, 12 (1): 85-99.
 24. Rusiadi. 2014. *Metode Penelitian*. USU pres. Medan: Universitas Sumatera Utara.
- Jusoh, M. S., Bin Amlus Ibrahim, M. H., Osman, A., & Rusiadi. (2014). The performance improvement through college and the competency of human resources strategy for the higher education in Medan. *Advances in Environmental Biology*, 8(9 SPEC. ISSUE 4).
- Rusiadi; ade novalina. (2018). Monetary Policy Transmission : Does Maintain the Price and Poverty Stability is Effective? *Jejak Jurnal Ekonomi Dan Kebijakan Journal of Economics and Policy*, 11(102), 78–78. Retrieved from <http://journal.unnes.ac.id/nju/index.php/jejak91>.
- Rusiadi;, D., Utara, U. S., Budi, P. P., Ruslan, D., Ginting, R., & Utara, U. S. (2018). MONETARY TRANSMISSION OF STATE EMERGING MARKETS LINE ASSET PRICES :, 9(7), 698–707.
- Rusiadi; Novalina, A. (2016). Prediksi Jangka Panjang Transmisi Kebijakan Moneter Melalui Jalur Kurs Negara Emerging Market. *Jepa*, 8(1), 13–22.
- Rusiadi;, Subiantoro, N., & Hidayat, R. (2014). *METODE PENELITIAN*. (Ade Novalina, Ed.) (1st ed.). Medan: USU Press. Retrieved from <https://www.mendeley.com/research-papers/metode-penelitian-2049/>
- Rusiadi, Novalina, A., Indrawan, M. I., Hidayat, R., Efendi, B., Sembiring, R., ... Aryza. (2018). Dependence of poverty dependence on Indonesian economic fundamentals: Sfavar approach. *International Journal of Civil Engineering and Technology*, 9(6).
- Rusiadi, Novalina, A., Indrawan, M. I., Hidayat, R., Efendi, B., Sembiring, R., ... Aryza. (2018). Simultaneous Response of Dividend Policy and Value of Indonesia Manufacturing Companies An Approach of Vector Autoregression. *International Journal of Civil Engineering and Technology*, 9(6), 313–323.
- Ruslan, D. (2018). EARLY DETECTION OF THE FINANCIAL CRISIS OF

DEVELOPING COUNTRIES, 9(7), 584–597.

25. Sartono, A., 2008, *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*, Edisi Keempat, Cetakan Kedua, BPFE-UGM, Yogyakarta.
26. Setyapurnama dan Norpratiwi. 2008. *Yang Menemukan bahwa Variabel Komisaris Independen dan Kualitas Audit Signifikan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan*.
27. Subramanyam, k. R dan J. J. Wild. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Salemba Empat, Jakarta.
28. Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan Kombinasi (Mix Methods)*. Alfabeta, Bandung.
29. Suwardjono. 2010. *Teori Akuntansi Perencanaan Pelaporan Keuangan*. BPFE, Yogyakarta.