

**HARGA SAHAM DAN VARIABEL MIKROEKONOMI : UJI
KAUSALITAS T-Y GRANGER STUDI EMPIRIS PADA IHSG
DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2008-2012.**

**DENNI YOGA PRADANA
8215098104**



**Skripsi ini Disusun Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi**

**PROGRAM STUDI S1 MANAJEMEN
JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
2013**

**STOCK PRICE AND MICROECONOMIC VARIABLES : T-Y GRANGER
CAUSAL EVIDENCE FROM IHSG IN INDONESIA STOCK EXCHANGE
PERIOD 2008 – 2012.**

**DENNI YOGA PRADANA
8215098104**

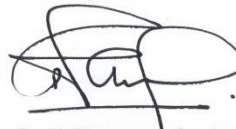


**Undergraduate Thesis is Written as a Part of Requirement for a Bachelor
Degree in Economics at the Faculty of Economics, State University of Jakarta**


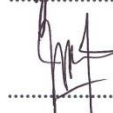


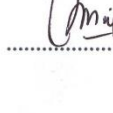
**STUDY PROGRAM OF MANAGEMENT
DEPARTMENT OF MANAGEMENT
FACULTY OF ECONOMICS
STATE UNIVERSITY OF JAKARTA
2013**

LEMBAR PENGESAHAN

Penanggung Jawab
Dekan Fakultas Ekonomi



Drs. Dedi Purwana, Es, M.bus
NIP. 19671297 199203 1 001

| Nama | Jabatan | Tanda Tangan | Tanggal |
|--|--------------|---|------------|
| 1. <u>Agung Wahyu Handaru ST, MM</u> NIP. 19781127 200604 1 001 | Ketua |  | 6 Des 2013 |
| 2. <u>Dr. Suherman, SE, M.Si</u> NIP. 19731116 200604 1 001 | Penguji Ahli |  | 4 Des 2013 |
| 3. <u>Gatot Nazir Ahmad, S.Si., M.Si</u> NIP. 19720506 200604 1 002 | Sekretaris |  | 5 Des 2013 |
| 4. <u>Dr. Hamidah, SE, M.Si</u> NIP. 19560321 198603 2 001 | Pembimbing 1 |  | 6 Des 2013 |
| 5. <u>Dra. Umi Mardiyati, M.Si</u> NIP. 19570221 198503 2 002 | Pembimbing 2 |  | 6 Des 2013 |

Tanggal lulus : 28-11-2013

PERNYATAAN ORISINALITAS

Dengan ini saya menyatakan bahwa :

1. Skripsi ini merupakan karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik sarjana, baik di Universitas Negeri Jakarta maupun di Perguruan Tinggi lain.
2. Skripsi ini belum pernah dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah peroleh, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, Desember 2013
Yang membuat pernyataan



Denni Yoga Pradana
8215098104

ABSTRACT

Denni Yoga Pradana, 2013: Stock Prices and Microeconomic Variables :T-Y Granger Causal Evidence From Indonesia Stock Exchange Period 2008 - 2012. Skripsi, Jakarta: Concentration of Financial Management, Study Program of Management, Department of Management, Faculty of Economics, State University of Jakarta.

The purpose of this research is to analyze whether there is causal relation between Microeconomic Variables (Price to Book Value (PBV), Price Earnings Ratio (PER), Market Capitalization and Trading Volume) and the Composite Stock Price Index in Indonesia Stock Exchange Period 2008 - 2012. The data used are secondary data obtained from Indonesia Stock Exchange (IDX). The analysis unit in this research is 60 (monthly observations). The analysis in this research is an analysis of time series data. Descriptive analysis showed that Indonesia Stock Market Condition is good and profitable. This is indicated by The market capitalization and trading volume are increase annualy, but it still shows the market Price to Book Value (PBV) and Price Earnings Ratio (PER) are very volatile. The analysis in this research is an analysis of time series data. From the test results of this study, it is known that there are bi-directional causal relation between Price to Book Value (PBV), Price Earnings Ratio (PER),and Trading Volume to the Composite Stock Price Index. On the other hand, unidirectional causality is found from the Composite Stock Price Index to the Market Capitalization but no causality is found from the opposite direction.

Keyword: *Microeconomic Variables, the Composite Stock Price Index, & T-Y Granger Causality.*

ABSTRAK

Denni Yoga Pradana, 2013: Harga Saham dan Variabel Mikroekonomi : Uji Kausalitas T-Y Granger Studi Empiris Pada IHSG Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008 – 2012. Skripsi, Jakarta: Konsentrasi Manajemen Keuangan, Program Studi Manajemen, Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta.

Tujuan dari penelitian ini adalah menganalisis apakah terdapat hubungan kausalitas antara Variabel Mikroekonomi (*Price to Book Value (PBV)*, *Price Earnings Ratio (PER)*, *Market Capitalization* dan *Trading Volume*) dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 - 2012. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang didapatkan dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Unit analisis dalam penelitian sebanyak 60 (observasi bulanan). Analisis dalam penelitian ini merupakan analisis data *time series*. Hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa kondisi pasar modal Indonesia relatif baik dan menguntungkan. Hal ini ditunjukkan oleh *Market Capitalization* dan *Trading Volume* mengalami kenaikan dari tahun ketahun. Tetapi *Price to Book Value (PBV)* & *Price Earnings Ratio (PER)* masih menunjukkan hasil yang sangat fluktuatif. Dari hasil pengujian penelitian ini, diketahui bahwa terdapat hubungan kausalitas (dua arah) antara *Price to Book Value (PBV)*, *Price Earnings Ratio (PER)* dan *Trading Volume* kepada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Sedangkan hanya ditemukan hubungan satu arah antara Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) kepada *Market Capitalization*.

Kata kunci: *Microeconomic Variabel*, IHSG, Kausalitas T-Y Granger

KATA PENGANTAR

Puji syukur atas rahmat dan karunia Allah SWT. Sholawat dan salam selalu tercurah kepada Rasulullah Muhammad SAW, keluarga, dan sahabatnya. Serta kepada semua pihak yang telah mendukung saya sehingga dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul "Harga Saham dan Variabel Mikroekonomi : Uji Kausalitas T-Y Granger Studi Empiris Pada IHSG Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2008 - 2012". Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi pada Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta (UNJ).

Skripsi ini ditulis berdasarkan hasil kerja keras penulis. Dalam menyelesaikan penulisan skripsi ini, penulis mendapatkan banyak bantuan dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Purwanto dan Sumiarni, selaku ayah dan ibu yang selalu memberikan motivasi dan dukungan moral maupun material.
2. Drs. Dedi Purwana, E.S.,M.Bus selaku Dekan Fakultas Ekonomi.
3. Ibu Dr. Hamidah SE.,M.Si selaku Ketua Jurusan Manajemen.
4. Bapak Agung Wahyu Handaru, S.T., M.M selaku Ketua Program Studi S1 Manajemen.
5. Ibu Dra. Umi Mardiyati, M.Si selaku dosen pembimbing 1 yang telah memberikan nasihat dan membimbing penulis dengan kesabarannya.
6. Ibu Dr. Hamidah SE.,M.Si selaku dosen pembimbing 1 yang telah memberikan nasihat dan membimbing penulis dengan kesabarannya.

7. Ibu Dra. Umi Mardiyati, M.Si selaku dosen pembimbing 2 yang telah memberikan nasihat dan membimbing penulis dengan kesabarannya.
8. Para dosen penguji atas kritik dan saran-sarannya demi kesempurnaan dalam penulisan skripsi ini.
9. Seluruh keluarga besar FE UNJ, baik dosen serta staff, yang telah membantu penulis hingga terselesaikannya skripsi ini.
10. Teman-teman S1 Manajemen 2009 yang tidak dapat disebutkan namanya satu persatu, terima kasih atas segala dukungan, semangat serta bantuannya dalam menyelesaikan skripsi ini.
11. Dan pihak - pihak yang tidak dapat penulis lampirkan seluruhnya.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna, karena itu saran dan kritik masih diperlukan dalam penyempurnaan skripsi ini. Semoga skripsi ini bermanfaat dan dapat digunakan sebagai tambahan informasi bagi semua pihak yang membutuhkan. Akhir kata penulis ucapkan terima kasih.

Jakarta, November 2013

Penulis

DAFTAR ISI

| | |
|---|----------|
| HALAMAN JUDUL..... | i |
| DAFTAR ISI..... | ii |
| DAFTAR TABEL..... | v |
| DAFTAR GAMBAR..... | vi |
| DAFTAR LAMPIRAN..... | vii |
| BAB I PENDAHULUAN..... | 1 |
| 1.1 Latar Belakang | 1 |
| 1.2 Rumusan Masalah | 8 |
| 1.3 Tujuan Penelitian | 8 |
| 1.4 Manfaat Penelitian..... | 9 |
| BAB II KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN | |
| HIPOTESIS..... | |
| 2.1 Kajian Pustaka..... | 11 |
| 2.1.1 Pengertian Pasar Modal..... | 11 |
| 2.1.2 Teori Investasi..... | 12 |
| 2.1.3 <i>Signaling Theory</i> | 13 |
| 2.1.4 Pengertian Saham..... | 14 |
| 2.1.5 Jenis-Jenis Saham..... | 15 |
| 2.1.6 Penilaian Saham..... | 21 |
| 2.1.7 Analisis Saham..... | 22 |
| 2.1.8 Pengertian Variabel – Variabel Penelitian..... | 25 |
| 2.1.8.1 Harga saham..... | 26 |

| | | |
|---------|---|----|
| | 2.1.8.2 Variabel <i>Price Book Value</i> | 27 |
| | 2.1.8.3 Variabel <i>Market Price Earning Multiple</i> | 28 |
| | 2.1.8.4 Variabel <i>Market Capitalization</i> | 29 |
| | 2.1.8.5 Variabel <i>Trading Volume</i> | 30 |
| | 2.2 <i>Review</i> Penelitian Terdahulu..... | 31 |
| | 2.3 Kerangka Pemikiran..... | 37 |
| | 2.4 Hipotesis..... | 37 |
| BAB III | METODOLOGI PENELITIAN..... | 41 |
| | 3.1 Objek dan Ruang Lingkup Penelitian..... | 41 |
| | 3.1.1 Objek penelitian..... | 41 |
| | 3.1.2 Periode penelitian..... | 41 |
| | 3.2 Metode Penelitian | 41 |
| | 3.3 Operasionalisasi Variabel Penelitian..... | 42 |
| | 3.3.1 Variabel Dependen..... | 42 |
| | 3.3.2 Variabel Independen | 43 |
| | 3.4 Metode Pengumpulan Data..... | 46 |
| | 3.5 Teknik Penentuan Populasi dan Sampel..... | 46 |
| | 3.6 Metode Analisis..... | 47 |
| | 3.7 Pengujian Akar Unit (<i>Unit Root Test</i>)..... | 48 |
| | 3.8 Penentuan Panjang Lag..... | 49 |
| | 3.9 Uji Kointegrasi (<i>Johansen's Cointegration Test</i>)..... | 50 |

| | | |
|--------|--|----|
| BAB IV | HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN..... | 52 |
| | 4.1 Analisis Deskriptif..... | 52 |
| | 4.2 Hasil dan Pengolahan Data..... | 55 |
| | 4.3 Pengujian Akar Unit (<i>Unit Root Test</i>)..... | 56 |
| | 4.4 Pengujian Panjang Lag..... | 62 |
| | 4.5 Permodelan VAR..... | 63 |
| | 4.6 Uji Korelasi Serial..... | 64 |
| | 4.7 Uji Kointegrasi..... | 65 |
| | 4.8 Uji Kausalitas Toda Yamamoto Granger..... | 67 |
| | 4.9 Pembahasan..... | 68 |
| | 4.9.1 Hubungan <i>Price to Book Value</i> (PBV) Terhadap Harga Saham (IHSG)..... | 68 |
| | 4.9.2 Hubungan <i>Price Earning Ratio</i> (PER) Terhadap Harga Saham (IHSG)..... | 68 |
| | 4.9.3 Hubungan <i>Market Capitalization</i> (MACAP) Terhadap Harga Saham (IHSG)..... | 69 |
| | 4.9.4 Hubungan <i>Trading Volume</i> (TV) Terhadap Harga Saham (IHSG)..... | 70 |
| BAB V | KESIMPULAN DAN SARAN..... | 72 |
| | 5.1 Kesimpulan..... | 72 |
| | 5.2 Saran..... | 73 |

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

| Tabel | Judul | Halaman |
|-------|--|---------|
| 2.1 | Matriks Penelitian Terdahulu..... | 35 |
| 3.1 | Operasionalisasi Variabel..... | 45 |
| 4.1 | Uji Statistik Deskriptif | 52 |
| 4.2 | Uji Akar Unit PBV Data Dasar (Level)..... | 56 |
| 4.3 | Uji Akar Unit PBV Turunan Pertama (<i>First Diference</i>)..... | 57 |
| 4.4 | Uji Akar Unit PER Data Dasar (Level)..... | 57 |
| 4.5 | Uji Akar Unit <i>Market Capitalization</i> Data Dasar (Level)..... | 58 |
| 4.6 | Uji Akar Unit <i>Market Capitalization</i> Turunan Pertama (<i>First Difference</i>)..... | 59 |
| 4.7 | Uji Akar Unit <i>Trading Volume</i> Data Dasar (Level)..... | 59 |
| 4.8 | Uji Akar Unit <i>Trading Volume</i> Turunan Pertama (<i>First Difference</i>)..... | 60 |
| 4.9 | Uji Akar Unit IHSB Data Dasar (Level)..... | 60 |
| 4.10 | Uji Akar Unit IHSB Turunan Pertama (<i>First Difference</i>)..... | 61 |
| 4.11 | Panjang Lag Optimal..... | 62 |
| 4.12 | Uji LM (<i>Lagrange Multiplier</i>)..... | 64 |
| 4.13 | Uji Kointegrasi dengan metode <i>Johansen's Cointegration Test</i> (<i>trace statistic</i>)..... | 65 |
| 4.14 | Uji Kointegrasi dengan metode <i>Johansen's Cointegration Test</i> (<i>maximum eigenvalue statistic</i>)..... | 66 |
| 4.15 | Uji Kausalitas T-Y Granger..... | 67 |

DAFTAR GAMBAR

| Tabel | Judul | Halaman |
|-------|---|---------|
| 2.1 | Bagan Ringkasan Kerangka Pemikiran..... | 38 |

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen *derivative*, maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan, dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi oleh masyarakat. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya.

Pasar modal merupakan indikator kemajuan perekonomian suatu negara dan telah menjadi instrumen yang penting untuk menunjang perkembangan ekonomi suatu negara yang bersangkutan. Dengan adanya pasar modal, perusahaan-perusahaan yang merupakan tulang ekonomi suatu negara bisa mendapatkan sumber dana untuk pembiayaan-pembiayaan operasi perusahaannya yang bersifat jangka panjang selain dari perbankan. Kehadiran pasar modal tidak hanya menyentuh perusahaan-perusahaan, tetapi juga masyarakat luas yang berkeinginan untuk berinvestasi. Di pasar modal masyarakat bisa menginvestasikan kelebihan dananya dan bisa memperoleh pendapatan baik berupa *capital gain* ataupun dividen.

Di era globalisasi seperti sekarang ini pasar modal memiliki peran penting dalam perkembangan dunia usaha dan kegiatan perekonomian di suatu Negara

yang telah menjadi sumber pendanaan alternatif bagi suatu perusahaan sebagai sumber pembiayaan modern, salah satu keunggulan penting dalam pasar modal dibandingkan dengan lembaga keuangan (bank) adalah mendapatkan dana tanpa memberikan agunan (jaminan) melainkan dengan menunjukkan prospek yang baik pada perusahaan maka sekuritas perusahaan tersebut akan laku dijual di pasar modal.

Perkembangan pasar modal tidak hanya berkembang di negara maju saja melainkan di negara berkembang juga sudah sangat pesat perkembangannya. Karena dari negara maju maupun negara berkembang memiliki kepentingan yang sama-sama didasari oleh kerjasama saling menguntungkan dimana negara maju memiliki modal dan teknologi yang canggih, sedangkan negara berkembang memiliki sumber daya alam dan sumber daya manusia cukup banyak. Hal tersebut dapat memberikan kerjasama yang saling menguntungkan karena negara berkembang membutuhkan modal dan teknologi untuk mengelola sumber daya alam dan sumber daya manusia, sedangkan negara maju membutuhkan tempat investasi agar modalnya dapat berkembang dengan baik.

Di era globalisasi, tidak hanya Negara maju yang memiliki pasar modal tetapi di Negara berkembang banyak yang memiliki pasar modal seperti Indonesia. Kegiatan pasar modal di Indonesia diatur dalam Undang - Undang Pasar Modal nomor 8 tahun 1995. Pasar modal di Indonesia terdiri atas lembaga-lembaga Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga keuangan (BAPEPAM – LK) dan *Self Regulatory Organization* (SRO) yang terdiri dari :

Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan yang dilakukan oleh PT. Kliring Penjamin Efek Indonesia (KPEI), Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian yang dilakukan oleh PT.Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI).

Bursa Efek Indonesia yang merupakan salah satu lembaga dari pasar modal yang biasa disingkat BEI, merupakan bursa hasil penggabungan dari Bursa efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES). Bursa hasil penggabungan ini mulai beroperasi pada 1 Desember 2007. Bursa Efek Indonesia (BEI) terus berkembang seiring berjalannya waktu. Keadaan ini bisa dilihat dari semakin banyaknya perusahaan-perusahaan yang listing didalam Bursa Efek Indonesia, dan semakin banyaknya orang-orang (investor) yang tertarik pada efek/saham. Hal ini bisa kita lihat dari kapitalisasinya yang semakin besar. Jumlah emiten di Bursa Efek Indonesia(BEI) sesuai yang diterbitkan pada tahun 2011 dari situs <http://www.idx.co.id/>, adalah sebanyak 432 perusahaan dengan total investor 11 juta termasuk untuk reksadana dan obligasi

Banyak negara berkembang telah berusaha untuk mengembangkan pasar modal, tidak hanya untuk meningkatkan modal lebih dari itu pasar modal diharapkan untuk menemukan dua dasar kebutuhan: pasar modal seharusnya mendukung industrialisasi melalui mobilisasi tabungan, alokasi dana investasi dan transformasi jatuh tempo. Selain itu, pasar modal harus aman dan efisien dalam menjalankan fungsi tersebut diatas. Pada ekonomi yang sedang berkembang seperti Indonesia, pasar modal diharapkan untuk berfungsi sebagai sebuah barometer kinerja keuangan dari organisasi, efisiensi pasar

keuangan dan sebuah simbol dari perkembangan aktivitas ekonomi. Tapi kondisi seperti itu biasanya tidak lazim dari pasar kredit informal yang cenderung membatasi kapasitas untuk memobilisasi tabungan keuangan, tingkat kepemilikan yang rendah- pemisahan manajemen terkait dengan kelemahan dari informasi informasi yang asimetris dan rendahnya tingkat akumulasi dari asset keuangan membuat transformasi jatuh tempo sulit.

Investor berinvestasi dalam sekuritas keuangan untuk kompetitif dan keuntungan yang memuaskan. Mereka umumnya menganggap keuntungan *ex-ante* dan *ex-ante* dari sekuritas saat membuat dan keputusan investasi. Hal ini karena investasi pada aset keuangan selalu terkait dengan tipe yang berbeda dari resiko yang diperkirakan akan didorong sebagian oleh faktor berorientasi perusahaan, sebagian oleh faktor industri, sebagian oleh faktor yang berorientasi pasar dan sebagian oleh faktor ekonomi makro. Pengetahuan yang jelas tentang volatilitas dan sensitivitas dari setiap faktor sehubungan dengan perilaku harga saham yang membantu investor untuk menikmati keunggulan kompetitif atas mereka yang tidak memiliki pengetahuan tersebut dalam proses menghasilkan keuntungan yang memuaskan dari investasi pada asset keuangan. Itulah mengapa para peneliti dan akademisi dari seluruh dunia telah memberikan upaya mereka untuk mengidentifikasi faktor-faktor nyata yang memberikan kontribusi signifikan terhadap volatilitas harga saham. Mereka mengembangkan dan menjelaskan perbedaan teori dan model untuk mengidentifikasi faktor yang benar-benar bertanggung jawab kepada volatilitas dari harga saham. Hasil mereka juga

berbeda antara Negara yang sudah maju dengan Negara yang masih berkembang. Penelitian ini adalah sebuah usaha untuk mengidentifikasi hubungan ekuilibrium jangka panjang serta hubungan sebab akibat antara harga saham dan satu set dari empat variable yang berorientasi pasar pada ekonomi yang masih berkembang seperti Indonesia. Empat variable tersebut secara teknis dapat didefinisikan sebagai variable ekonomi mikro (*price book value, market price-earnings multiple, monthly average market capitalization, & monthly average trading volume*).

Harga pasar saham adalah *market clearing prices* yang ditentukan berdasarkan kekuatan permintaan dan penawaran. Pada dasarnya harga saham terbentuk dari interaksi antara penjual dan pembeli yang terjadi di lantai bursa yang akan bergerak sesuai dengan kekuatan permintaan dan penawaran yang terjadi atas saham di bursa. Sehingga semakin banyak investor yang meminati saham suatu perusahaan maka semakin tinggi pula harga saham yang ditawarkan. Perkembangan harga saham perusahaan tertentu mencerminkan nilai perusahaan tersebut sesuai penilaian para investor.

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah merupakan salah satu indeks pasar saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Diperkenalkan pertama kali pada tanggal 1 April 1983, indeks ini mencakup pergerakan harga seluruh saham biasa dan saham preferen yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Indeks Harga Saham Gabungan merupakan indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga saham di pasar modal Indonesia.

Price to book value merupakan rasio yang menunjukkan seberapa jauh sebuah perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Dengan rasio PBV investor dapat mengetahui perbandingan *book value* dari suatu saham dengan *market value*-nya. Dari rasio PBV ini juga investor dapat membandingkan langsung rasio ini dengan saham-saham di industrinya atau yang bergerak di sektor ekonomi yang sama.

Rasio lain yang digunakan dalam penilaian harga saham ialah *price earnings multiple* atau *price earnings ratio*, mengidentifikasi nilai pasar dihubungkan dengan saham yang menunjukkan keuntungan perusahaan. Dan *price earnings multiple* merupakan informasi yang mengindikasikan besarnya rupiah yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh satu rupiah *earning* perusahaan (Tandelilin, 2001:184) dalam Ningsih (2011).

Dan variable yang lain yaitu *market capitalization dan trading volume*. *Market capitalization* adalah sebuah istilah yang menunjuk ke harga keseluruhan dari sebuah saham perusahaan yaitu sebuah harga yang harus dibayar seseorang untuk membeli seluruh perusahaan. Besar dan pertumbuhan dari suatu kapitalisasi pasar perusahaan seringkali adalah pengukuran penting dari keberhasilan atau kegagalan perusahaan terbuka.

Trading volume atau volum perdagangan merupakan banyaknya saham yang di perdagangan oleh suatu perusahaan pada pasar modal.

Analisis keterkaitan berjalan dalam hal hipotesis pasar efisien. Hipotesis pasar efisien (bentuk semikuat), menyatakan bahwa dalam pasar yang efisien

semikuat, setiap orang memiliki pengetahuan yang sempurna dari semua informasi umum dan ini sepenuhnya tercermin dalam harga saham. Lainnya, para pelaku pasar mampu mengembangkan aturan perdagangan yang menguntungkan dan pasar saham tidak akan menyalurkan menyalurkan sumber daya keuangan untuk sektor yang paling produktif.

Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ali (2011) menunjukkan bahwa tes kausalitas granger yang awalnya akan digunakan pada penelitian ini tidak jadi digunakan karena tes kausalitas granger tidak dapat digunakan pada hubungan lebih dari dua variabel. Oleh karena itu peneliti menentukan untuk menggunakan uji kausalitas Toda-Yamamoto Granger yang merupakan pengembangan dari tes kausalitas granger tradisional untuk menjelaskan hubungan kausalitas dari variabel yang dipilih. Uji kausalitas Toda-Yamamoto Granger didasarkan pada estimasi model *augmented VAR* (p+d) dan meliputi tes *modified WALD* (MWALD). Uji kausalitas Toda-Yamamoto Granger mempunyai dua keuntungan penting dari tes kausalitas yang lain. Yang pertama melakukan tes kausalitas Granger dengan mengizinkan untuk informasi jangka panjang sering menolak system yang membutuhkan perbedaan pertama. Kedua, metodologi ini berguna karena dibutuhkan untuk berpotensi bias sebelum tes untuk unit akar dan kointegrasi, biasa kepada perumusan lain seperti *Vector Error Correlation Model* (VECM).

Kontribusi dari penelitian ini pertama-tama terletak dalam memfokuskan pada efisiensi pasar modal sehubungan dengan empat variable saham yang

berbasis pasar umumnya dikenal sebagai variable ekonomi mikro yang bertindak sebagai faktor penentu pengembalian ekuitas dan yang kedua berkontribusi dalam menerapkan teknik hubungan sebab akibat (kausalitas) dengan Toda dan Yamamoto Granger.

Berdasarkan uraian diatas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul :*Harga Saham dan Variabel Mikroekonomi : Uji Kausalitas T-Y Granger Studi Empiris Pada IHSG Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2008 - 2012.*

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian diatas, peneliti memfokuskan permasalahan yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah ada hubungan kausalitas antara *Price Book Value* dan harga saham?
2. Apakah ada hubungan kausalitas antara *Market Price-Earnings Multiples* dan harga saham ?
3. Apakah ada hubungan kausalitas antara *Monthly Average Market Capitalization* dan harga saham ?
4. Apakah ada hubungan kausalitas antara *Monthly Average Trading Volume* dan harga saham ?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk:

1. Untuk mengetahui hubungan kausalitas antara *Market Dividend Yield* dan harga saham.

2. Untuk mengetahui hubungan kausalitas antara *Market Price-Earnings Multiples* dan harga saham.
3. Untuk mengetahui hubungan kausalitas antara *Monthly Average Market Capitalization* dan harga saham.
4. Untuk mengetahui hubungan kausalitas antara *Monthly Average Trading Volume* dan harga saham.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat bagi :

1. Bagi Peneliti.

Manfaat bagi peneliti yaitu untuk melatih berfikir secara ilmiah dan kreatif dengan mencoba menganalisa data yang diperoleh guna memecahkan masalah yang berkaitan dengan faktor-faktor ekonomi mikro dan harga saham.

2. Bagi Investor.

Bagi investor, sebagai bahan pertimbangan dalam menetapkan pilihan investasi yang tepat sehingga dapat mengoptimalkan keuntungan dan meminimalkan risiko atas investasi dananya. Dan juga dapat memberikan gambaran tentang saham-saham dalam pengambilan keputusan investasi saham di Bursa efek Indonesia.

3. Bagi Perusahaan.

Penelitian ini diharapkan menjadi sumber informasi apabila perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan menjadi alternatif bagi perusahaan dalam mengambil suatu keputusan.

4. Bagi Penelitian Selanjutnya

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat dipergunakan oleh pihak - pihak lain yang berkepentingan baik digunakan sebagai referensi maupun sebagai bahan teori bagi penelitian selanjutnya.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Pengertian Pasar Modal

Menurut Tandelilin (2001:25) dalam Ningsih (2011) pasar modal secara umum dapat diartikan sebagai pasar yang menjualbelikan produk berupa dana yang bersifat abstrak. Sedangkan dalam bentuk kongkritnya, produk menjualbelikan di pasar modal berupa lembar surat-surat berharga di bursa efek. Bursa efek dalam arti sebenarnya adalah suatu sistem yang terorganisir dengan mekanisme resmi untuk mempertemukan penjual dan pembeli sekuritas (saham) secara langsung atau melalui wakil-wakilnya.

Hal serupa dikatakan juga oleh Husnan (2005:3) dalam Rouf (2010) bahwa secara formal. Pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah *public authorities*, maupun perusahaan swasta.

Sedangkan menurut Kamaruddin (2004:7) dalam Rouf (2010) pasar modal untuk suatu bidang usaha perdagangan surat-surat berharga seperti saham, obligasi dan sekuritas efek. Dengan kata lain Kamaruddin juga mengatakan bahwa pasar modal sebagai sarana pembentuk modal dan akumulasi dana yang diarahkan untuk meningkatkan partisipasi

masyarakat dalam mengarahkan dana guna menunjang pembangunan nasional.

Menurut Rusdin (2006:1) pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan *public* yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Dan juga menurut Sunariyah (2003:3) dalam Rouf (2010) menyatakan bahwa pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Sedangkan pasar modal dalam arti sempit adalah suatu pasar (tempat berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi, dan surat berharga lainnya yang memakai jasa perantara perdagangan efek.

Berdasarkan beberapa definisi diatas dapat didefinisikan bahwa pasarmodal adalah tempat untuk memperdagangkan berbagai surat-surat berharga baik milik pemerintah maupun swasta, seperti saham, obligasi dan sekuritas efek.

2.1.2 Teori Investasi

Sunariyah (2003: 4) dalam Rouf (2010) mendefinisikan investasi sebagai suatu penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang. Keputusan untuk melakukan

investasi dapat dilakukan oleh individu maupun badan usaha (termasuk lembaga perbankan) yang memiliki kelebihan dana. Investasi dapat dilakukan baik di pasar uang maupun di pasar modal ataupun ditempatkan sebagai kredit pada masyarakat yang membutuhkan.

Umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu investasi pada *financial asset* dan investasi pada *real asset* dilakukan di pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, surat berharga pasar uang dan lain sebagainya. Sedangkan investasi pada *real asset* diwujudkan dalam bentuk pembelian aset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, pembukaan perkebunan dan lainnya (Halim, 2003: 2) dalam Ningsih (2011).

2.1.3 Signaling Theory

Signaling Theory mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari pada perusahaan lain.

Signaling theory menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal, karena terdapat asimetri informasi (*Asymmetri Information*) antara perusahaan dan pihak luar. Perusahaan (*agent*) mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang dari pada

pihak luar (*investor, kreditor*) .Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan mengurangi asimetri informasi. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang

2.1.4 Pengertian Saham

Saham (*stock*) merupakan salah satu alternatif investasi yang dapat menghasilkan keuntungan dalam bentuk dividen dan *capital gain*. Apabila seorang investor membeli saham, maka menjadi pemilik dan disebut sebagai pemegang saham (*shareholders*) perusahaan yang menerbitkan saham tersebut.

Menurut **BAPEPAM** dikutip dari (www.bapepam.go.id),
”saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan”.

Menurut **Darmadji dan Fakhruddin (2006: 6)**, Saham (*stock* atau *share*) adalah tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas.

Dari pengertian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa saham merupakan sertifikat atau tanda bukti kepemilikan yang menunjukkan

kepemilikan suatu perusahaan dan pemiliknya disebut pemegang saham (*shareholders*) yang berhak untuk memiliki hak klaim atas penghasilan aktiva suatu perusahaan.

2.1.5 Jenis- Jenis Saham

Dalam transaksi jual-beli di Bursa Efek, saham atau sering pula disebut *shares* atau *stock* merupakan instrumen yang paling dominan diperdagangkan.

Menurut **Darmadji** dan **Fakhrudin (2006: 6)**, ada beberapa sudut pandang untuk membedakan saham, yaitu:

a. Dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim, maka saham terbagi atas :

1) Saham biasa (*Common stocks*)

Saham biasa merupakan salah satu komoditas pasar modal yang paling populer. Saham biasa lebih umum disebut dengan saham saja.

Beberapa karakteristik saham biasa:

- a) Dividen dibayarkan sepanjang perusahaan memperoleh laba.
- b) Memiliki hak suara dalam rapat umum pemegang saham (*oneshare one vote*).
- c) Memiliki hak terakhir (junior) dalam hal pembagian kekayaan perusahaan jika perusahaan tersebut dilikuidasi (dibubarkan) setelah semua kewajiban perusahaan dilunasi.
- d) Memiliki tanggung jawab terbatas terhadap klaim pihak lain sebesar proporsi sahamnya.

e) Hak untuk mengalihkan kepemilikan sahamnya.

2) Saham preferen (*Preferred stocks*)

Beberapa karakteristik saham preferen:

- a) Memiliki hak lebih dulu dalam memperoleh dividen.
- b) Dapat mempengaruhi manajemen perusahaan terutama dalam pencalonan pengurus perusahaan.
- c) Memiliki hak pembayaran maksimum sebesar nilai nominal saham lebih dahulu setelah kreditor, apabila perusahaan tersebut dilikuidasi (dibubarkan atau bangkrut).
- d) Kemungkinan dapat memperoleh tambahan dari pembagian laba perusahaan di samping penghasilan yang diterima secara tetap.
- e) Apabila perusahaan dilikuidasi, memiliki hak memperoleh pembagian kekayaan perusahaan di atas pemegang saham biasa setelah semua kewajiban perusahaan dilunasi.

Suatu saham preferen disukai atau diminati oleh penerbitnya karena 2 (dua) hal, yaitu :

- (1) Sebagai saham, saham preferen tidak termasuk saham biasa, oleh sebab itu tidak masuk dalam perhitungan *Earnings Per Share*.
- (2) Sebagai ekuitas, saham preferen bukan ekuitas hutang (*debt equity*) sehingga tidak menambah beban hutang perusahaan.

Selain memiliki keuntungan bagi penerbitnya, saham preferen juga memberikan keuntungan bagi investor. Investor yang

memiliki saham preferen mempunyai keuntungan - keuntungan sebagai berikut :

- (a) Tingkat dividen tahunan
- (b) Lebih aman daripada saham biasa karena memiliki hak klaim terhadap kekayaan perusahaan dan pembagian dividen terlebih dahulu.
- (c) Hak memberikan suara.
- (d) Keuntungan dari *capital gain*, yaitu merupakan selisih antara harga beli dan harga jual.

Selain memiliki keuntungan-keuntungan bagi investor, saham preferen juga memiliki kelemahan atau kerugian diantaranya, yaitu :

- (a) Dibanding dengan investasi dalam bentuk pinjaman/utang, saham preferen kurang aman karena dividen secara hukum bukan kewajiban.
- (b) Pembayaran dividen secara tetap sulit dinaikkan.
- (c) Tidak memiliki waktu jatuh tempo.
- (d) Sulit diperjualbelikan dibanding saham biasa karena biasanya jumlah saham preferen yang beredar jauh lebih sedikit.
- (e) Pada saat perusahaan dilikuidasi yang dibayarkan hanyalah nilai nominalnya.

b. Dari cara peralihannya saham dapat dibedakan menjadi 2 (dua), yaitu :

1) Saham atas unjuk (*Bearer stocks*)

Yaitu pada saham tersebut tidak tertulis nama pemiliknya, agar mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lainnya. Secara hukum, siapa yang memegang saham tersebut, maka diakui sebagai pemiliknya dan berhak untuk ikut hadir dalam RUPS.

2) Saham atas nama (*Registered stocks*)

Yaitu saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya, dimana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu, yaitu dengan dokumen peralihan dan kemudian nama pemiliknya dicatat dalam buku perusahaan yang khusus memuat nama pemegang saham. Apabila sertifikat ini hilang, maka pemilik dapat meminta penggantian.

c. Dari kinerja perdagangan maka saham dapat dikategorikan sebagai berikut :

1) *Blue-Chip stocks*

Yaitu saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar dividen.

2) *Income stocks*

Yaitu saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya. Emiten seperti ini biasanya mampu menciptakan pendapatan yang lebih tinggi dan secara

teratur membagikan dividen tunai. Emiten ini tidak suka menekan laba dan tidak mementingkan potensi pertumbuhan harga saham.

3) *Growth stocks (well-known)*

Yaitu saham - saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi. Selain itu terdapat juga *growth stock (lesser-known)*, yaitu saham dari emiten yang tidak sebagai leader dalam industri namun memiliki ciri *growth stock*. Umumnya saham ini berasal dari daerah dan kurang populer di kalangan emiten.

4) *Speculative stocks*

Yaitu saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi mempunyai kemungkinan penghasilan yang tinggi di masa mendatang meskipun belum pasti.

5) *Counter Cyclical stocks*

Yaitu saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. Pada saat resesi ekonomi, harga saham ini tetap tinggi, di mana emitennya mampu memberikan dividen yang tinggi sebagai akibat dari kemampuan emiten dalam memperoleh penghasilan yang tinggi pada masa resesi. Emiten seperti ini biasanya bergerak dalam produk yang sangat dibutuhkan masyarakat seperti rokok dan *consumer goods*.

Menurut **Martono** dan **Agus Harjito (2007; 367 - 368)**, saham dapat dibedakan menjadi 2 (dua), yaitu :

a. Berdasarkan cara pengalihannya ada 2 (dua), yaitu :

1) Saham atas unjuk (*Bearer stock*)

Saham atas unjuk, seorang pemilik sangat mudah untuk mengalihkan atau memindahkannya kepada orang lain karena sifatnya mirip uang. Pemilik saham atas unjuk ini harus berhati-hati membawa dan menyimpannya. Karena jika saham tersebut hilang, maka pemilik tidak dapat memintanya.

2) Saham atas nama (*Registered stock*)

Di sertifikat saham dituliskan nama pemiliknya. Cara peralihan dengan dokumen peralihan dan kemudian nama pemiliknya dicatat dalam buku perusahaan yang khusus memuat daftar nama pemegang saham. Jika saham tersebut hilang, pemilik dapat memintanya.

b. Berdasarkan manfaatnya ada 2 (dua), yaitu :

1) Saham biasa

Saham biasa selalu ada dalam struktur modal saham. Jenis-jenis saham biasa antara lain: saham unggulan, saham biasa yang tumbuh, saham biasa yang stabil, dan lain-lain.

2) Saham preferen (*Preferred stock*)

Saham preferen terdiri beberapa jenis, antara lain; saham preferen kumulatif, saham preferen bukan kumulatif, dan lain-lain.

Dari beberapa jenis saham di atas, dapat disimpulkan bahwa jenis- jenis saham yang sudah digolongkan tersebut, didasarkan dari sudut pandang seorang investor dalam menentukan saham mana yang menurutnya baik dalam menentukan investasi di masa mendatang yang dapat menghasilkan keuntungan sesuai dengan harapan investor tersebut.

2.1.6 Penilaian Saham

Menurut Tandelilin (2001:183) dalam Ningsih (2011) penilaian saham dikenal adanya tiga jenis nilai, yaitu:

a. Nilai Buku

Nilai buku merupakan nilai dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan penerbit saham (*emiten*).

b. Nilai Pasar

Nilai pasar adalah saham di pasar yang ditunjukkan oleh harga saham tersebut di pasar modal.

c. Nilai Intrinsik Saham.

Nilai intrinsik atau yang dikenal dengan nilai teoritis adalah nilai saham yang sebenarnya atau yang seharusnya terjadi.

Investor berkepentingan untuk mengetahui ketiga nilai tersebut sebagai informasi penting dalam pengambilan keputusan investasi yang tepat. Dalam membeli atau menjual saham, investor akan membandingkan nilai intrinsik dengan nilai pasar saham bersangkutan . jika nilai pasar suatu saham lebih tinggi dari nilai intrinsiknya, maka saham tersebut tergolong mahal (*overvalued*). Dalam situasi seperti ini, investor bisa mengambil keputusan untuk menjual saham tersebut. Dan sebaliknya, jika nilai pasar lebih rendah dari nilai intrinsiknya, berarti saham tersebut tergolong murah (*undervalued*), sehingga dalam situasi seperti ini investor sebaiknya membeli saham tersebut.

2.1.7 Analisis Saham

Menurut Ghazali dan Sugiyanto (2002:91) dalam Rouf (2010) untuk menentukan harga saham terdapat dua pendekatan, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental menekankan bahwa faktor-faktor fundamental mempengaruhi harga saham karena menitik beratkan pada analisis rasio keuangan. Melalui analisis rasio keuangan dapat diperoleh informasi atau gambaran tentang kondisi keuangan perusahaan dan hasil operasional yang telah dicapai oleh perusahaan tersebut. Jadi dapat disimpulkan dalam hal ini yang coba diangkat dalam penelitian ini adalah mengenai bagaimana pengaruhnya terhadap pergerakan harga saham yang dimiliki oleh perusahaan.

a. Analisis Fundamental

Analisis fundamental merupakan salah satu cara yang lazim digunakan oleh para pemodal untuk menilai saham. Analisis fundamental merupakan analisis yang berhubungan dengan kondisi keuangan perusahaan. Dengan analisis fundamental diharapkan calon investor akan mengetahui bagaimana operasional dari perusahaan yang nantinya akan menjadi milik investor apakah sehat atau tidak atautkah menguntungkan atau tidak dan sebagainya (Anoraga, 2001:108) dalam Rouf (2010).

Analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham dimasa yang akan datang dengan (i) mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham dimasa yang akan datang dan (ii) menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham, model ini juga sering disebut sebagai *share price forecasting model* (Husnan, 2005:307) dalam Rouf (2010).

Dengan demikian, karena dipergunakan nilai-nilai estimasi, maka taksiran harga saham dapat saja berbeda antara satu analis dengan analis yang lain. Konsep efisiensi pasar modal diterapkan dalam analisis ini dalam aspek bahwa informasi yang diterima oleh para analis akan mempengaruhi *estimasi* mereka. Dengan kata lain, apabila diperolehin formasi baru, maka dapat saja informasi tersebut berubah *estimasi* nilai-nilai yang dipergunakan untuk memperkirakan harga saham.

Analisis fundamental umumnya dilakukan dengan tahapan melakukan analisis ekonomi terlebih dulu, diikuti dengan analisis industri dan akhirnya analisis perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Pada tahap analisis

ekonomi dan pasar modal, investor melakukan analisis terhadap berbagai alternatif keputusan yang di mana alokasi investasi akan dilakukan (dalam negeri dan atau luar negeri), serta dalam bentuk apa investasi tersebut dilakukan (saham, *obligasi*, kas, *properti*, dan lainnya).

Tahap berikutnya yaitu analisis industri meliputi analisis yang berdasarkan hasil analisis ekonomi dan pasar untuk menentukan jenis-jenis industri mana saja yang akan dipilih (tentu saja yang prospek baik dan menguntungkan).

Dan tahap yang terakhir yaitu analisis perusahaan yang bertujuan untuk menentukan perusahaan-perusahaan atau saham mana saja yang menguntungkan sehingga layak dijadikan pilihan investasi (Tandelilin, 2001:209) dalam Ningsih (2011).

b. Analisis Teknikal

Analisis teknikal didahului dengan asumsi dasar bahwa harga saham terbentuk dari hasil *spekulasi* (Ghozali dan Sugiyanto, 2004:94) dalam Rouf (2010). Kegiatan *spekulasi* tersebut menitikberatkan pada *trend* yang dibentuk harga saham pada periode yang lalu dan tidak ada hubungannya dengan nilai intrinsik saham. Kenaikan dan penurunan harga saham pada periode sebelumnya digunakan untuk memprediksi harga saham pada periode berikutnya. *Trend* harga saham menjadi tolak ukur untuk memprediksi harga saham periode berikutnya.

Menurut Husnan (2005:341) dalam Rouf (2010) analisis teknikal merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham (kondisi pasar) dengan mengamati perubahan harga saham tersebut di waktu yang lalu.

Pemikiran yang didasari analisis tersebut adalah (i) bahwa harga saham mencerminkan informasi yang relevan, (ii) bahwa informasi tersebut ditunjukkan oleh perubahan harga di waktu yang lalu, dan (iii) karenanya perubahan harga saham akan mempunyai pola tertentu, dan pola tersebut akan berulang.

Analisis teknikal pada dasarnya merupakan upaya untuk menentukan kapan akan membeli atau menjual saham, dengan memanfaatkan indikator - indikator teknis ataupun menggunakan analisis grafis.

2.1.8 Pengertian Variabel *Price to Book Value, Market Price- Earning Multiple, Monthly Average Market Capitalization & Monthly Average Trading Volume* Dan Harga Saham.

Harga saham di bursa saham bersifat dinamis yang menyebabkan sulit diprediksi. Harga saham dapat bergerak naik atau turun karena faktor psikologis, akan tetapi dasar dan sekaligus titik awal penilai suatu saham tertentu tetap pada kinerja keuangan. Harga saham berhubungan dengan kondisi dan kinerja perusahaan. Semakin baik kinerja keuangan perusahaan maka akan semakin meningkat nilai perusahaan, sehingga harga saham akan meningkat. Peningkatan harga saham ini akan semakin meningkatkan kemakmuran bagi investor, karena dengan harga saham yang semakin meningkat maka keuntungan (*return*) akan diperoleh para pemegang saham.

Beberapa akan dijelaskan harga saham dan beberapa variabel yang di uji dalam penelitian ini:

2.1.8.1 Harga Saham

Saham berarti sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan terbuka. Saham dapat diperjualbelikan pada bursa efek, yaitu tempat yang dipergunakan untuk memperdagangkan efek sesudah pasar perdana.

Nilai pasar dari sekuritas merupakan harga pasar dari sekuritas itu sendiri. Untuk sekuritas yang diperdagangkan dengan aktif, nilai pasar merupakan terakhir yang dilaporkan pada saat sekuritas terjual. Harga pasar menunjukkan seberapa baik manajemen menjalankan tugasnya atas nama pemegang para pemegang saham. Pemegang saham yang tidak puas dengan kinerja perusahaan dapat menjual saham yang mereka miliki dan menginvestasikan uangnya di perusahaan lain. Tindakan-tindakan tersebut jika dilakukan oleh para pemegang saham akan mengakibatkan turunnya harga saham dipasar, karena pada dasarnya tinggi rendahnya harga saham lebih banyak dipengaruhi oleh pertimbangan pembeli dan penjual tentang kondisi internal dan eksternal perusahaan. Hal ini berkaitan dengan analisis sekuritas yang umumnya dilakukan investor sebelum membeli atau menjual saham.

Jadi harga saham adalah nilai suatu saham yang mencerminkan kekayaan perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut, dimana perubahan atau fluktuasinya sangat ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar bursa (pasar sekunder). Semakin banyak investor yang ingin membeli atau menyimpan saham, harganya semakin naik. Sebaliknya semakin

banyak investor yang ingin menjual atau melepaskan suatu saham, maka harganya semakin bergerak turun.

Secara umum, semakin baik kinerja suatu perusahaan, maka semakin tinggi laba usahanya dan semakin banyak keuangan yang dapat dinikmati oleh pemegang saham juga semakin besar kemungkinan harga saham akan naik. Meskipun demikian, saham yang memiliki kinerja baik sekalipun harganya bisa saja turun karena keadaan pasar.

Saham yang memiliki kinerja baik meskipun harganya mengalami penurunan karena keadaan pasar yang jelek (*bearish*) yang menyebabkan kepercayaan terhadap pemodal terguncang. Saham ini tidak akan sampai hilang, jika kepercayaan pemodal pulih, siklus ekonomi membaik ataupun hal-hal lain membaik (*bullish*). Maka harga saham yang baik ini akan kembali naik, jadi risiko dari pemegang suatu saham adalah turunnya harga saham. Cara mengatasinya adalah menahan saham tersebut untuk waktu yang cukup lama sampai keadaan pasar membaik kembali.

2.1.7.2 Variabel Price to Book Value

Variabel *Price to book value* menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan atau bisa juga digunakan untuk mengukur tingkat kemahalan dari suatu saham. Rasio ini menunjukkan seberapa jauh sebuah perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Rasio ini hanya efektif jika digunakan membandingkan saham-saham pada sektor ekonomi yang sama atau pada

perusahaan- perusahaan yang bergerak dibidang yang sama . Cara menghitung *price to book value* sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham Saat Ini}}{\text{Book Value}}$$

Semakin tinggi rasio ini berarti pasar percaya akan prospek suatu perusahaan, sehingga mengakibatkan harga saham dari perusahaan tersebut meningkat pula. Begitu juga sebaliknya jika PBV rendah akan berdampak pada rendahnya kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan yang berakibat pada turunnya permintaan saham dan selanjutnya berimbas pula dengan menurunnya harga saham dari perusahaan tersebut

2.1.7.3 Variabel Price Earning Multiple / Price Earning Ratio (PER)

Price Earning Ratio (PER) adalah salah satu ukuran paling dasar dalam analisis saham secara fundamental. Secara mudahnya, PER adalah '*perbandingan antara harga saham dengan laba bersih perusahaan*', dimana harga saham sebuah emiten dibandingkan dengan laba bersih yang dihasilkan oleh emiten tersebut dalam setahun. Karena yang menjadi fokus perhitungannya adalah laba bersih yang telah dihasilkan perusahaan, maka dengan mengetahui PER sebuah emiten, kita bisa mengetahui apakah harga sebuah saham tergolong wajar atau tidak secara real dan bukannya secara perkiraan.

PER mengindikasikan besarnya Rupiah yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh satu Rupiah *earning* perusahaan atau dengan kata lain, PER menunjukkan besarnya harga setiap satu Rupiah *earning* perusahaan. Dan juga

bisa dikatakan bahwa PER merupakan ukuran harga relatif dari saham perusahaan. Cara menghitung *Price Earning Ratio* (PER) adalah sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Earning Per Share}}$$

Rasio PER menunjukkan seberapa jauh sebuah perusahaan mampu menciptakan laba perusahaan terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Semakin tinggi rasio ini berarti pasar percaya akan kinerja keuangan suatu perusahaan, sehingga mengakibatkan harga saham dari perusahaan tersebut meningkat pula. Begitu juga sebaliknya jika PER rendah akan berdampak pada rendahnya kepercayaan pasar terhadap laba yang dihasilkan perusahaan yang berakibat pada turunnya permintaan saham dan selanjutnya berimbas pula dengan menurunnya harga saham dari perusahaan tersebut

2.1.7.4 Variabel Market Capitalization

Kapitalisasi pasar adalah nilai sebuah perusahaan berdasarkan perhitungan harga pasar saham dikalikan dengan jumlah saham yang beredar. Rumus untuk menghitung kapitalisasi pasar adalah sebagai berikut:

Market Capitalization = Jumlah Saham x Harga Pasar Saham Saat ini

Nilai kapitalisasi pasar masing-masing perusahaan akan berubah-ubah seiring dengan naik turunnya harga saham yang diperdagangkan di pasar. Besar dan pertumbuhan dari suatu kapitalisasi pasar perusahaan seringkali adalah pengukuran penting dari keberhasilan atau kegagalan perusahaan terbuka.

Jadi, semakin mahal harga saham suatu perusahaan di pasar dan semakin banyak jumlah sahamnya yang beredar di pasar akan membuat kapitalisasi pasar perusahaan itu semakin besar.

2.1.7.5 Variabel Trading Volume

Volume perdagangan saham merupakan jumlah lembar saham yang diperdagangkan di pasar modal pada waktu tertentu. Dalam membuat keputusan investasinya, seorang investor yang rasional akan mempertimbangkan risiko dan tingkat keuntungan yang diharapkan. Untuk itu investor seharusnya melakukan analisis sebelum menentukan saham yang akan mereka beli. Dalam melakukan analisis, investor membutuhkan informasi. Adanya informasi yang dipublikasikan akan merubah keyakinan para investor yang dapat dilihat dari reaksi pasar. Salah satu reaksi pasar tersebut adalah reaksi volume perdagangan saham.

Volume perdagangan merupakan ukuran besarnya *volume* saham tertentu yang diperdagangkan, mengindikasikan kemudahan dalam memperdagangkan saham tersebut di pasar modal. Dalam mengukur besarnya variabel volume perdagangan diketahui dengan mengamati kegiatan perdagangan saham yang dapat dilihat melalui indikator aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity* / TVA). Volume perdagangan dalam penelitian ini dapat dinyatakan dalam rumus sebagai berikut.

Trading Volume = Jumlah Saham yang diperdagangkan

Trading Volume Activity (TVA) merupakan suatu indikator yang dapat untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter

pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar modal. Perubahan *volume* perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi investor.

2.2 Review Penelitian Terdahulu

Penelitian ini meneliti hubungan antara harga saham dan variabel mikroekonomi seperti *price to book value*, *market price-earnings multiple*, *monthly average market capitalization*, & *monthly average trading volume* dengan menggunakan metode Toda-Yamamoto Granger Causal. Dengan demikian hasil penelitian ini akan mengacu pada penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya. Berikut ini merupakan hasil-hasil penelitian terdahulu yang dijelaskan secara ringkas.

Ali (2011) dalam penelitian yang berjudul “Harga Saham dan Variabel Mikroekonomi: T-Y Granger Kausalitas Bukti dari Bursa Efek Dhaka”. Penelitian ini menjelaskan hubungan kausalitas antara harga saham dengan variabel mikroekonomi. Metode yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian yaitu *Toda-Yamamoto Granger Causality*. Variabel dependen yang digunakan ialah harga saham dan variabel independen yang digunakan adalah variabel mikroekonomi (*market dividend yield*, *market price-earnings ratio*, *monthly average market capitalization*, & *monthly average trading volume*). Data penelitian diambil dari index harga semua saham di bursa Dhaka di tiap minggunya. Data dikumpulkan selama periode Januari 2000 – Desember 2010 (132 observasi tiap bulan). Hasil empiris dari penelitian ini menunjukkan bahwaterdapat hubungan kausalitas (dua arah) yang negatif antara *market*

dividend yield dan harga saham. Terdapat hubungan kausalitas (dua arah) yang positif antara variabel *market price-earning multiples & monthly average trading volume* dan harga saham. Dan adanya hubungan yang positif dari *monthly average market capitalization* ke harga saham tetapi tidak dari sebaliknya.

Agung (2011) dalam penelitian yang berjudul “Analisa Pengaruh Beta, Size Perusahaan, DER dan PBV Ratio Terhadap Return Saham”. Metode yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian yaitu analisis regresi. Variabel dependen yang digunakan ialah return saham dan variabel independen yang digunakan adalah variabel beta, size perusahaan, DER dan PBV ratio. Data penelitian dipilih dari ICMD dan JSX (Jakarta Stock Exchange). Data dikumpulkan setiap bulan dari periode 2003 – 2005. Hasil empiris dari penelitian ini menunjukkan bahwa beta mempunyai dampak yang positif terhadap *stock return* tetapi tidak signifikan, besar kecilnya perusahaan dan rasio PBV mempunyai dampak positif dan signifikan, sedangkan rasio DER mempunyai dampak negatif dan signifikan terhadap stock return.

Ali (2011) dalam penelitian yang berjudul “Dampak Variabel Mikro dan Makroekonomi pada Return Pasar Saham yang masih Berkembang: Sebuah Kasus pada Bursa Efek Dhaka”. Penelitian ini menjelaskan dampak variabel mikro dan makroekonomi pada return pasar saham. Metode yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian yaitu model regresi multivariate. Variabel dependen yang digunakan ialah return saham dan variabel independen yang digunakan adalah *Microeconomic variable (market price earning, & growth rate in market capitalization)* dan *macroeconomic variable (inflation, industrial production, &*

foreign remittance). Data penelitian diambil tiap bulan dari index harga saham di bursa efek Dhaka dipilih dari periode Juli 2002 – Desember 2009 (90 observasi tiap bulan). Hasil empiris dari penelitian ini menunjukkan bahwa *Inflation & foreign remittance* berhubungan negatif dengan *stock return*, sedangkan di lain sisi adanya hubungan positif antara *industrial production index, market price earnings, & monthly average growth rate of market capitalization*.

Anderson & Brooks (2006) dalam penelitian yang berjudul “Bentuk Jangka Panjang dari *Price-Earnings Ratio*”. Penelitian ini menjelaskan hubungan jangka panjang *Price-Earnings Ratio* dengan return saham. Metode yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian yaitu model regresi linear. Variabel dependen yang digunakan ialah return saham dan variabel independen yang digunakan adalah *Price-Earnings Ratio*. Data penelitian diambil dari London Share Price Database selama periode 1975-2003. Hasil empiris dari penelitian ini menunjukkan bahwa P/E yang di hitung dari pendapatan tahun berganda lebih baik sebagai prediksi *return* daripada P/E yang satu tahun.

Phatirawasam (2010) dalam penelitian yang berjudul “Hubungan antara Volume Perdagangan dan Return Saham”. Penelitian ini menjelaskan hubungan antara Volume Perdagangan dan Return Saham. Metode yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian yaitu Jagadeesh and Titman. Variabel dependen yang digunakan ialah *Stock Return* dan variabel independen yang digunakan adalah variabel volume perdagangan. Data penelitian diambil dari bursa efek Colombo. Data dikumpulkan selama periode 2000 – 2008 (sampel 266 saham yang diperdagangkan). Hasil empiris dari penelitian ini menunjukkan bahwa perubahan

volume perdagangan pada saat ini berhubungan positif dengan *stock return*, sedangkan perubahan volume perdagangan pada masa lalu berhubungan negatif dengan *stock return* sekarang.

I Wayan & Henny (2012) dalam penelitian yang berjudul “Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Makanan & Minuman Di BEI”. Metode yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian yaitu *Analisis Regresi Linier Berganda*. Variabel dependen yang digunakan ialah return saham dan variabel independen yang digunakan adalah variabel DER, EPS, NPM & PBV. Data penelitian diambil dari perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data dikumpulkan selama periode 2008 – 2011. Hasil empiris dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio*, *Earning Per Share*, *Net Profit Margin*, dan *Price to Book Value* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, sedangkan secara parsial dapat diperoleh bahwa variabel *Debt to Equity Ratio*, *Earning Per Share*, *Net Profit Margin*, dan *Price to Book Value* tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham..

Tripathy (2011) dalam penelitian yang berjudul “Hubungan antara Perubahan Harga dan Volume Perdagangan: Penelitian pada Bursa Efek India”. Penelitian ini menjelaskan hubungan antara perubahan harga dan *Volume* perdagangan. Metode yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian yaitu *Bivariate Regression model*, *VECM Model*, *VAR*, *IRF* and *Johansen's Co integration test*.. Variabel dependen yang digunakan ialah perubahan harga dan variabel independen yang digunakan adalah variabel volume perdagangan. Data

penelitian diambil dari bursa efek India. Data dikumpulkan selama periode Januari 2005 – Januari 2010. Hasil empiris dari penelitian ini menunjukkan bahwa Ada hubungan kausalitas (dua arah) yang positif diantara perubahan harga dan volume perdagangan.

Alroaia, *et al.* (2012) dalam penelitian yang berjudul “Investigasi dari *Price-Earnings Ratio & Stock Return: Kasus dari Bursa Teheran*”. Penelitian ini menjelaskan hubungan antara *Price-Earnings Ratio & Stock Return*. Metode yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian yaitu tes ekonometrik. Variabel dependen yang digunakan ialah *Stock Return* dan variabel independen yang digunakan adalah variabel *Price-Earnings Ratio*. Data penelitian diambil dari index harga saham di bursa Teheran di tiap harinya. Data dikumpulkan selama periode April 2001 – Maret 2008 (46 sampel perusahaan). Hasil empiris dari penelitian ini menunjukkan bahwa ada hubungan positif dan signifikan antara *Stock Return* dan *Price-Earnings Ratio*.

Tabel 2.1
Matriks Penelitian Terdahulu

| No. | Peneliti | Variabel | Metode | Hasil |
|-----|----------------|---|--|---|
| 1. | Ali M.B (2011) | Terikat : Harga saham Bebas : <i>Market dividend yield, Market price-earning multiples, Monthly average market capitalization, & Monthly average trading volume.</i> | <i>Unit roots Test, Cointegration, T-Y Granger Causality</i> | Hubungan kausalitas (dua arah) yang negatif antara <i>market dividend yield</i> dan harga saham. Terdapat hubungan kausalitas yang positif antara variabel <i>market price-earning multiples & monthly average trading volume</i> dan harga saham. Adanya hubungan positif dari <i>monthly average market capitalization</i> ke harga saham tetapi tidak dari sebaliknya. |

| | | | | |
|----|---|--|--------------------------------------|--|
| 2. | Agung Sugiarto (2011) | <p>Terikat : <i>Stock return</i></p> <p>Bebas : Beta, Size Perusahaan, <i>DER</i>, dan <i>PBV Ratio</i></p> | Analisis regresi. | beta mempunyai dampak yang positif terhadap <i>stock return</i> tetapi tidak signifikan, besar kecilnya perusahaan dan rasio PBV mempunyai dampak positif dan signifikan, sedangkan rasio DER mempunyai dampak negatif dan signifikan terhadap <i>stock return</i> . |
| 3. | Ali M.B (2011) | <p>Terikat : <i>Stock return</i></p> <p>Bebas : <i>Microeconomic variable (market price earning, & growt rate in market capitalization)</i> dan <i>macroeconomic variable (inflation, industrial production, & foreign remittance)</i></p> | <i>Multivariate regression model</i> | <i>Inflation & foreign remittance</i> berhubungan negatif dengan <i>stock return</i> , sedangkan di lain sisi adanya hubungan positif antara <i>industrial production index, market price earnings, & monthly average growth rate of market capitalization</i> . |
| 4. | Anderson K. & Brooks C. (2006) | <p>Terikat : Stock Return</p> <p>Bebas :Price-Earning Ratio.</p> | <i>Regresi linear</i> | P/E yang di hitung dari pendapatan tahun berganda lebih baik sebagai prediksi <i>return</i> daripada P/E yang satu tahun. |
| 5. | P.Chandrapala (2010) | <p>Terikat : <i>Stock return</i></p> <p>Bebas : <i>Trading volume</i></p> | Jagadeesh and Titman | Perubahan volume perdagangan pada saat ini berhubungan positif dengan <i>stock return</i> , sedangkan perubahan volume perdagangan pada masa lalu berhubungan negatif dengan <i>stock return</i> sekarang.. |
| 6 | I Wayan Adi Suarjaya dan Henny Rahyuda (2012) | <p>Terikat : Return saham</p> <p>Bebas : <i>Debt to Equity Ratio, Earning Per Share, Net Profit Margin, dan Price to Book Value</i></p> | Analisis regresi linier berganda | variabel <i>Debt to Equity Ratio, Earning Per Share, Net Profit Margin, dan Price to Book Value</i> mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> saham, sedangkan secara parsial dapat diperoleh bahwa variabel <i>Debt to Equity Ratio, Earning Per Share, Net Profit Margin, dan Price to Book Value</i> tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> saham. |

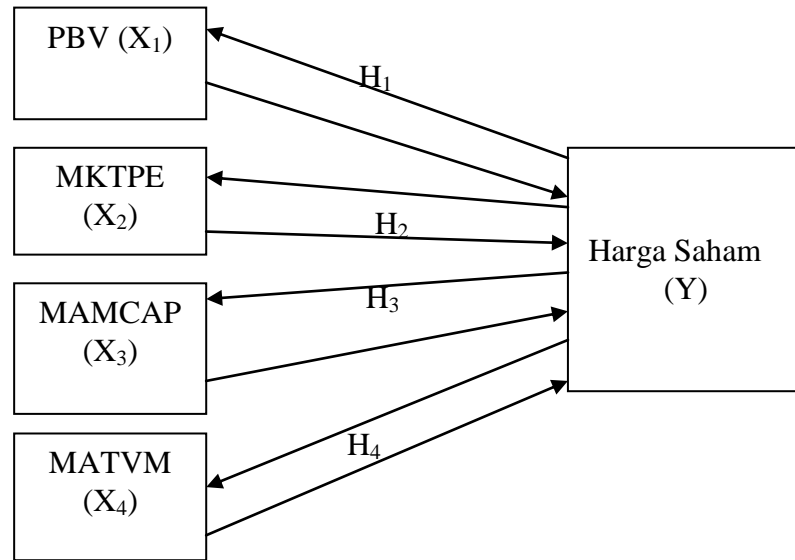
| | | | | |
|---|--|--|---|---|
| 7 | Tripathy N. (2011) | Terikat : Perubahan harga Bebas : Volume perdagangan | <i>Bivariate Regression model, VECM Model, VAR, IRF and Johansen's Co integration test.</i> | Adanya hubungan kausalitas (dua arah) yang positif diantara perubahan harga dan volume perdagangan. |
| 8 | Alroaia Y.V, Abadi Mofid H.E, Khosravani A. (2012) | Terikat : <i>Stock return</i> Bebas : <i>Price-earnings ratio</i> | <i>Econometric test (regression analysis)</i> | Adanya hubungan yang positif dan signifikan antara <i>stock return & price-earnings ratio</i> |

Sumber: Data diolah peneliti

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan konsep-konsep dasar, teori, serta penelitian terdahulu, penelitian ini menjelaskan hubungan kausalitas antara harga saham dan variabel mikroekonomi. Dan variabel mikroekonomi itu ialah *price to book value* (PBV), *market price-earnings multiples* (MKTPE), *monthly average market capitalization* (MAMCAP(-1)) dan *monthly average trading volume* (MATVM). Atas dasar analisis faktor-faktor tersebut maka dari masing-masing variabel mikroekonomi dapat berpengaruh terhadap harga saham.

Kerangka konseptual menunjukkan bahwa variabel mikroekonomi seperti *price to book value* (PBV), *market price-earnings multiples* (MKTPE), *monthly average market capitalization* (MAMCAP(-1)) dan *monthly average trading volume* (MATVM) dapat menjelaskan hubungannya terhadap harga saham. Penjelasan pengaruh variabel mikroekonomi terhadap harga saham serta menilai hubungannya dapat dideskripsikan dalam gambar 2.1. dan dapat dilihat bahwa $PBV(X_1)$, $MKTPE(X_2)$, $MAMCAP(X_3)$ dan $MATVM(X_4)$ berpengaruh dalam harga saham (Y)



Gambar 2.1
 Bagan Ringkasan Kerangka Pemikiran
Sumber: Data diolah peneliti

2.4. Hipotesis

2.4.1 Hubungan Kausalitas *Price to Book Value* (PBV) dan Harga Saham.

Price to Book value (PBV) mempunyai hubungan terhadap harga saham begitu juga sebaliknya. Hal itu dapat dijelaskan dengan penelitian sebelumnya yaitu Agung (2011) dan I Wayan & Henny (2012) menunjukkan bahwa *Price to Book Value* (PBV) dan harga saham saling berpengaruh satu sama lain, artinya semakin besar ratio PBV semakin tinggi nilai perusahaan. Karena PBV yang semakin besar menunjukkan harga pasar dari saham tersebut semakin meningkat juga. Bahwa hipotesis penelitian ini adalah:

H₁ : Terdapat hubungan kausalitas (dua arah) antara *Price to Book Value* (PBV) dan harga saham.

2.4.2 Hubungan Kausalitas antara *Market Price-Earnings Multiples* (PER) dan Harga Saham.

Semakin tinggi rasio *Market Price-Earnings Multiples* (MKTPE) berarti pasar percaya akan kinerja keuangan suatu perusahaan, sehingga mengakibatkan harga saham dari perusahaan tersebut meningkat pula. Hal itu dapat dijelaskan dengan penelitian sebelumnya yaitu Ali (2011) dan Alroaia *et al.* (2012) menunjukkan bahwa *Price-Earning Multiples* atau *Price-Earnings Ratio* (PER) dan harga saham saling berpengaruh berpengaruh satu sama lain, artinya semakin tinggi rasio PER maka semakin tinggi pula harga saham suatu perusahaan di pasar dan begitu juga sebaliknya. Hal tersebut menjelaskan bahwa adanya hubungan kausalitas (dua arah) antara *Price-Earning Multiples* atau *Price-Earnings Ratio* (PER) dan harga saham.

Bahwa hipotesis penelitian ini adalah:

H₂ : Terdapat hubungan kausalitas (dua arah) antara PER dan harga saham.

2.4.3 Hubungan Kausalitas antara *Monthly Average Market Capitalization* (MAMCAP) dan Harga Saham.

Kapitalisasi pasar adalah nilai sebuah perusahaan berdasarkan perhitungan harga pasar saham dikalikan dengan jumlah saham yang beredar. Pada penelitian Ali (2011) menyatakan bahwa ditemukan hubungan antara harga saham dengan *Monthly Average Market Capitalization* (MAMCAP) tetapi sebaliknya tidak ditemukan hubungan

antara *Monthly Average Market Capitalization* (MAMCAP(-1)) dengan harga saham.

Bahwa hipotesis penelitian ini adalah:

H₃ : MAMCAP mempunyai hubungan terhadap harga saham sebaliknya harga saham tidak mempunyai hubungan terhadap MAMCAP.

2.4.4 Hubungan Kausalitas antara *Monthly Average Market Trading Volume* (MATVM) dan harga saham.

Volume perdagangan saham merupakan jumlah lembar saham yang diperdagangkan di pasar modal pada waktu tertentu.. Dari penelitian Phatirawasam (2010), Ali (2011) dan Tripathy (2011) menunjukkan adanya hubungan kausalitas (dua arah) yang positif antara volume perdagangan dan harga saham, yang mana ini adalah sebuah bukti bahwa nilai dari volume perdagangan berkontribusi kepada harga saham yang akan datang dan harga saham dapat menjadi sebuah parameter untuk mengestimasi volume perdagangan.

Bahwa hipotesis penelitian ini adalah:

H₄ : Terdapat hubungan kausalitas (dua arah) MATVM dan harga saham.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Objek dan Ruang Lingkup Penelitian

3.1.1 Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah memprediksi hubungan kausalitas antara harga saham dengan variabel mikroekonomi studi empiris pada IHSG di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan faktor-faktor rasio yang diteliti yaitu *Price to Book Value* (PBV), *market price-earnings multiples* (PER), *monthly average market capitalization* (MAMCAP) dan *monthly average trading volume* (MATVM).

3.1.2 Periode Penelitian

Periode penelitian dalam memprediksi hubungan kausalitas antara harga saham dengan variabel mikroekonomi *Price to Book Value* (PBV), *market price-earnings multiples* (PER), *monthly average market capitalization* (MAMCAP) dan *monthly average trading volume* (MATVM)) di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2008 sampai 2012.

3.2 Metode Penelitian

Metode penelitian bertujuan untuk menjelaskan hubungan sebab akibat (kausalitas) antara satu variabel dengan variabel lainnya (variabel X dan variabel Y). Data penelitian yang diperoleh akan diolah, kemudian dianalisis secara kuantitatif dan diproses lebih lanjut menggunakan program Eviews

7.0 serta dasar-dasar teori yang dipelajari sebelumnya untuk menjelaskan gambaran mengenai objek yang diteliti dan kemudian dari hasil tersebut akan ditarik kesimpulan.

3.3 Operasionalisasi Variabel Penelitian

Sesuai dengan judul penelitian ini, yaitu “Harga Saham dan Variabel Mikroekonomi : Uji Kausalitas T-Y Granger Studi Empiris di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2008 - 2012”, maka terdapat beberapa variabel dalam penelitian ini yang terdiri dari variabel dependen (Y) dan variabel independen (X).

3.3.1 Variabel Dependen

Variabel terikat atau variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel independen (variabel bebas). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga saham. Harga saham adalah nilai suatu saham yang mencerminkan kekayaan perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut, dimana perubahan atau fluktuasinya sangat ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar bursa (pasar sekunder). Harga saham lebih banyak dipengaruhi oleh pertimbangan pembeli dan penjual tentang kondisi internal dan eksternal perusahaan. Hal ini berkaitan dengan analisis sekuritas yang umumnya dilakukan investor sebelum membeli atau menjual saham.

3.3.2 Variabel Independen

Variabel independen atau variabel bebas adalah variabel yang menjadi sebab timbulnya atau berubahnya variabel dependen (terikat), sehingga variabel independen dapat dikatakan sebagai variabel yang mempengaruhi. Variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari beberapa rasio keuangan yang termasuk dalam variabel mikroekonomi. Masing-masing variabel independen dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. *Price to Book Value* (PBV)

Variabel *Price to book value* merupakan rasio yang menunjukkan seberapa jauh sebuah perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Dari rasio PBV ini juga investor dapat membandingkan langsung rasio ini dengan saham-saham di industrinya atau yang bergerak di sektor ekonomi yang sama. Cara menghitung *Price to Book Value* sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham Saat ini}}{\text{Book Value}}$$

2. *Market Price-Earnings Multiple* (MKTPE) / Price Earnings Ratio (PER)

Price Earning Ratio (PER) adalah salah satu ukuran paling dasar dalam analisis saham secara fundamental. Secara mudahnya, PER adalah '*perbandingan antara harga saham dengan laba bersih perusahaan*', dimana harga saham sebuah emiten dibandingkan dengan laba bersih yang dihasilkan oleh emiten tersebut dalam setahun. PER mengindikasikan besarnya Rupiah yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh satu Rupiah *earning* perusahaan atau dengan kata lain, PER

menunjukkan besarnya harga setiap satu Rupiah *earning* perusahaan.

Cara menghitung *Price Earning Ratio* (PER) adalah sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Earning Per Share}}$$

3. *Monthly Average Market Capitalization* (MAMCAP)

Kapitalisasi pasar adalah nilai sebuah perusahaan berdasarkan perhitungan harga pasar saham dikalikan dengan jumlah saham yang beredar. Kapitalisasi pasar dalam penelitian ini dengan satuan jutaan.

Rumus untuk menghitung kapitalisasi pasar adalah sebagai berikut:

Market Capitalization = Jumlah Saham x Harga Pasar Saham Saat ini

4. *Monthly Average Volume Trading* (MATVM).

Volume perdagangan saham merupakan jumlah lembar saham yang diperdagangkan di pasar modal pada waktu tertentu. Volume perdagangan merupakan ukuran besarnya *volume* saham tertentu yang diperdagangkan, mengindikasikan kemudahan dalam memperdagangkan saham tersebut. Besarnya variabel volume perdagangan diketahui dengan mengamati kegiatan perdagangan saham yang dapat dilihat melalui indikator aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity / TVA*). Perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan dan mencerminkan keputusan investasi investor. Volume perdagangan saham dalam penelitian ini dengan satuan jutaan. Rumus volume perdagangan dalam penelitian ini dapat dinyatakan sebagai berikut :

Trading Volume = Jumlah saham yang diperdagangkan

Tabel 3.1
Operasionalisasi Variabel

| Variabel | Konsep | Indikator |
|---|--|---|
| <i>Price to book value (X₁)</i> | Variabel <i>Price to book value</i> merupakan rasio yang menunjukkan seberapa jauh sebuah perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. | $PBV = \frac{\text{Harga Saham Saat ini}}{\text{Book Value}}$ |
| <i>Market Price-Earnings Multiple / Price Earnings Ratio(X₂)</i> | PER adalah 'perbandingan antara harga saham dengan laba bersih perusahaan', dimana harga saham sebuah emiten dibandingkan dengan laba bersih yang dihasilkan oleh emiten tersebut dalam setahun. | $PER = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Earning Per Share}}$ |
| <i>Monthly Average Market Capitalizati (X₃)</i> | Kapitalisasi pasar adalah nilai sebuah perusahaan berdasarkan perhitungan harga pasar saham dikalikan dengan jumlah saham yang beredar. Kapitalisasi mungkin termasuk obligasi, surat hutang (promes), saham preferen dan saham biasa. | Market Capitalization = Jumlah Saham x Harga Pasar Saham Saat ini |
| <i>Monthly Average Trading Volume (X₄)</i> | Volume perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu. | Trading Volume = Jumlah Saham yang diperdagangkan |
| Harga saham (Y ₁) | Harga saham adalah nilai suatu saham yang mencerminkan kekayaan perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut. | |

Sumber: Data diolah peneliti

3.4 Metode Pengumpulan Data

Prosedur dan metode yang digunakan dalam pengumpulan data penelitian ini adalah:

1. Pengumpulan Data Sekunder

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari beberapa sumber. Sumber tersebut yaitu statistik tiap bulan dari ringkasan IHSG yang dipublikasikan, baik situs <http://www.idx.co.id/>. Kemudian peneliti menelaah dan mempelajari data-data yang didapat dari sumber tersebut diatas.

2. Penelitian Kepustakaan (*Library Research*)

Penelitian kepustakaan dilakukan untuk memperoleh landasan teoritis yang dapat menunjang dan dapat digunakan sebagai tolok ukur pada penelitian ini. Penelitian kepustakaan dilakukan dengan cara membaca, mengumpulkan, mencatat dan mengkaji literatur-literatur yang tersedia seperti buku, jurnal, majalah dan artikel yang tersedia meyangkut rasio keuangan perusahaan perbankan dan kebangkrutan bank.

3.5 Teknik Penentuan Populasi dan Sampel

Sumber data yang terdapat dalam penelitian ini adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008 sampai dengan 2012. Penelitian ini menggunakan teknik pengambilan observasi setiap bulan dalam menentukan sampel. Data setiap bulan variabel mikroekonomi yang dipilih bersumber dari periode yang sama di Bursa Efek Indonesia (BEI).

3.6. Metode Analisis

Metode penelitian ini menggunakan uji kausalitas Toda-Yamamoto Granger (1995) yang menjelaskan hubungan kausalitas kepada variabel yang dipilih. Uji kausalitas Toda-Yamamoto Granger (1995) mengijinkan untuk menggunakan standar statistik inferensi dalam model VAR yang terintegrasi dan kemungkinan variabel-variabelnya berkointegrasi. Seperti yang dinyatakan oleh Toda dan Yamamoto (1995) keuntungan menggunakan prosedur ini adalah bahwa untuk menguji hipotesis ekonomi yang kita inginkan (dalam kasus kita, uji kausalitas Granger dalam kerangka VAR) tidak perlu untuk melakukan uji tahap awal variabel untuk integrasi dan syarat-syarat kointegrasi di mana hal tersebut menghindari kemungkinan uji tahap awal yang bias.

Prosedur ini didasarkan pada estimasi pada model *augmented* VAR (p+d), di mana p adalah *lag length* dalam sistem semula dan d adalah orde maksimal dari variabel yang terintegrasi dalam penelitian. Toda dan Yamamoto (1995) menyarankan untuk menggunakan uji Wald untuk restriksi nol dari koefisien autoregresif k yang pertama pada variabel yang akan di uji dalam hipotesis nol bahwa tidak ada Granger cause pada variabel dependen pada masing-masing persamaan VAR. untuk mengimplementasikan tes Toda-Yamamoto yang mengikuti model *augmented* VAR (p+d) untuk menggunakan tes kausalitas yang telah di estimasi

$$Y_t = \alpha + \alpha_1 Y_{t-1} + \dots + \alpha_p Y_{t-p} + \alpha_{p+1} Y_{t-p-d} + E_t$$

Y_t adalah variabel pada periode t , Y_{t-1} adalah variabel pada periode sebelumnya, p adalah *lag length* dalam sistem semula, d adalah orde maksimal dan E adalah *error term*.

Sebelum sampai pada analisis metode Toda-Yamamoto *augmented VAR* ada beberapa tes prosedur estimasi yang akan digunakan dalam studi ini, yaitu terdiri dari: (1). Uji akar-akar unit (*unit root test*), (2). Penentuan Panjang Lag, dan (3). Uji Kointegrasi (*Johansen Cointegration Test*).

3.7. Pengujian Akar Unit (*Unit Root Test*)

Pengujian akar unit ini sering juga disebut dengan *stationary stochastic process*, karena pada prinsipnya uji tersebut dimaksudkan untuk mengamati apakah koefisien tertentu dari model otogresif yang ditaksir mempunyai nilai satu atau tidak.

Dalam analisis *time series*, informasi tentang stasioneritas suatu data *series* merupakan hal yang sangat penting karena jika data tidak stasioner maka akan mengakibatkan *standard error* yang dihasilkan jadi bias. Adanya bias ini akan menyebabkan kriteria konvensional yang biasa digunakan untuk menjustifikasi kausalitas antara dua variabel menjadi tidak valid. Artinya, estimasi regresi dengan menggunakan suatu variabel yang memiliki *unit root* (data nonstasioner) dapat menghasilkan kesimpulan (*forecasting*) yang tidak benar karena koefisien regresi penaksir tidak efisien.

Pada penelitian ini, uji stasioneritas dilakukan dengan menggunakan metode *Augmented Dickey-Fuller Test* (ADF) yang digunakan untuk

mengidentifikasi integrasi urutan di setiap variabel. Tes ADF berasumsi bahwa H_0 data tidak stasioner dan H_a data stasioner.

Jika dari hasil hitung uji akar unit tidak stasioner pada data dasarnya atau data order 0, maka data di hitung kembali dengan uji akar unit menggunakan turunan pertama (*first different*) atau stasioner pada unit order 1. Sebuah data dalam uji akar unit dikatakan stasioner jika *test statistic* > *test critical value* atau probabilitas < *critical value*.

3.8. Penentuan Panjang Lag

Sebelum melakukan uji kointegrasi perlu dilakukan penentuan panjang lag. Karena uji kointegrasi sangat peka terhadap panjang lag, maka penentuan lag yang optimal menjadi salah satu prosedur penting yang harus dilakukan dalam pembentukan model.

Nilai lag optimal diperoleh dengan menggunakan estimasi VAR. sebelum menentukan lag optimal maka dapat dilihat terlebih dahulu apakah model VAR tersebut stabil atau tidak.

Secara umum terdapat beberapa parameter yang dapat digunakan untuk menentukan panjang lag yang optimal, antara lain AIC (*Akaike Information Criterion*), SIC (*Schwarz Information Criterion*) dan LR (*Likelihood Ratio*). Penentuan panjang lag yang optimal didapat dari persamaan VAR dengan nilai AIC, SC atau LR yang terkecil. Perhitungan dari AIC dan SIC adalah sebagai berikut:

$$AIC(K) = T \ln \left[\frac{SSR(K)}{T} \right] + 2n$$

$$SIC(K) = T \ln \left[\frac{SSR(K)}{T} \right] + n \ln(T)$$

dimana: T = jumlah observasi yang digunakan

k = panjang lag

SSR = *the Residual Sum of Squares*

n = jumlah parameter yang diestimasi

Sedangkan dengan menggunakan LR sebagai berikut:

$$LR = -2(l^r - l^u)$$

dimana: l = *log likelihood*

r = *restrictive regression*

u = *unrestrictive regression*

3.9. Uji Kointegrasi (*Johansen's Cointegration Test*)

Kointegrasi merupakan kombinasi hubungan linear dari variabel-variabel yang nonstasioner dan semua variabel tersebut harus terintegrasi pada orde atau derajat yang sama. Variabel-variabel yang terintegrasi akan menunjukkan bahwa variabel tersebut mempunyai *trend* stokhastik yang sama dan selanjutnya mempunyai arah pergerakan yang sama dalam jangka panjang.

Uji kointegrasi merupakan kelanjutan dari uji akar-akar unit dan uji derajat integrasi. Untuk melakukan uji kointegrasi, pertama-tama peneliti perlu mengamati perilaku data ekonomi runtun waktu yang akan digunakan. Ini berarti pengamat harus yakin terlebih dahulu apakah data yang akan digunakan stasioner atau tidak, yang antara lain dapat dilakukan dengan uji akar-akar unit dan uji integrasi. Apabila terjadi satu atau lebih variabel mempunyai derajat integrasi yang berbeda, maka variabel tersebut tidak

dapat berkointegrasi. Jika vektor Y_t adalah vektor variabel endogen dalam VAR dengan panjang *lag* P, maka:

$$Y_t = A_1 Y_{t-1} + A_2 Y_{t-2} + \dots + A_p Y_{t-p} + \beta X_t + \varepsilon$$

dimana ;

Y_t = vektor variabel endogen

A_p = Parameter matriks

βX_t = d-vektor dari *deterministic variable*

ε = Error

Jumlah vektor kointegrasi diperoleh dengan melihat signifikansi dari Π , melalui signifikansi dua likelihood test yaitu *Maximum eigenvalue* dan *trace statistic*. Jika *trace statistic* dan *maximum eigenvalue statistic* > *critical value* atau probabilitas > *critical value* maka data tersebut terdapat kointegrasi.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Deskriptif

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris dalam menganalisa dan menjelaskan hubungan kausalitas antara IHSG dengan variabel mikroekonomi seperti *price to book value*, *price earning ratio*, *market capitalization*, dan *trading volume*. Observasi penelitian ini adalah perusahaan - perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2008-2012. Sampel yang digunakan adalah 60 (yang diambil setiap bulan).

Langkah pertama yang dilakukan dalam proses penelitian ini adalah dengan melakukan analisis deskriptif pada objek penelitian. Adapun statistik deskriptif (*descriptive statistics*) yang digunakan dalam penelitian ini adalah *mean*, *median*, nilai maksimum, nilai minimum dan *standard deviation*. Hasil penelitian statistik deskriptif didapat dari pengolahan data menggunakan program *Eviews 7* yang disajikan pada tabel 4.1.

Tabel 4.1
Uji Descriptive Statistics

| | PBV | PER | MACAP (dalam jutaan) | TRADING VOLUME (dalam jutaan) | IHSG |
|------------------|------------|------------|---------------------------------|--|-------------|
| Mean | 2,335167 | 12,85600 | 2.59E+09 | 97.387,08 | 3012.037 |
| Median | 2,285000 | 13,32000 | 2.48E+09 | 90.919,50 | 3020.266 |
| Maximum | 3,830000 | 19,78000 | 4.13E+09 | 282.750,00 | 4350.290 |
| Minimum | 1,410000 | 1,660000 | 9.93E+08 | 36.828,00 | 1241.541 |
| Std. Dev. | 0,541791 | 3,951174 | 9.86E+08 | 41.911,86 | 934.0972 |

Sumber: Data diolah penulis

Berikut analisis deskriptif untuk tiap proksi yang digunakan dalam penelitian ini:

a. *Price to Book Value* (PBV)

Pada tabel 4.1 menunjukkan bahwa *Price to Book Value* (PBV) terendah dapat dilihat dari nilai minimum sebesar 1,41 dan nilai tertinggi dilihat dari nilai maksimum 3,83. PBV memiliki *mean* sebesar 2,34 hal itu menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2008 - 2012 mempunyai nilai perusahaan yang relatif baik terhadap nilai buku perusahaan dan dapat beroperasi dengan baik karena nilai PBV yang lebih dari satu. Dengan rata-rata (*mean*) 2,34 serta standar deviasi 0,54 hasil tersebut menunjukkan hasil yang baik karena standar deviasi lebih kecil dari pada rata-rata (*mean*) PBV dan perusahaan - perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2008 - 2012 layak bagi investor untuk menanamkan investasi karena nilai perusahaan yang baik.

b. *Price Earning Ratio* (PER)

Price Earning Ratio (PER) yang tertinggi sebesar 19,78 sedangkan yang terendah sebesar 1,66. Nilai *mean* sebesar 12,87 dan standar deviasi PER 3,95 yang mana hasil standar deviasi lebih kecil daripada nilai rata - rata (*mean*). Hal itu menunjukkan kondisi pasar yang masih baik untuk melakukan investasi karena nilai pendapatan yang diterima investor lebih besar dibandingkan dengan modal yang harus dikeluarkan untuk berinvestasi. Jika investor ingin menanamkan modalnya dengan membeli saham salah satu yang harus diperhatikan adalah nilai PER karena PER menunjukkan wajar tidaknya harga sebuah saham. Semakin kecil nilai PER maka akan semakin baik suatu

perusahaan untuk diinvestasi karena semakin besar pendapatan yang di terima dibandingkan harga sahamnya.

c. *Market Capitalization* (MACAP) (dalam jutaan)

Kapitalisasi pasar perusahaan - perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008 - 2012 yang tertinggi sebesar 4,13 miliar dan yang terendah 993 juta. Perusahaan – perusahaan yang mempunyai kapitalisasi pasar yang besar diantaranya seperti TELKOM, BCA, dan MANDIRI. Nilai kapitalisasi pasar sendiri dicari dengan jumlah saham yang beredar dikalikan dengan harga saham di pasar. Pada table 4.1 MACAP mempunyai nilai rata-rata sebesar 2,59 miliar dengan standar deviasi sebesar 986 juta, hasil tersebut menunjukkan hasil yang baik karena standar deviasi lebih kecil dari pada rata-rata (mean) kapitalisasi pasar.

d. *Trading Volume* (dalam jutaan)

Volume perdagangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008 – 2012 yang tertinggi sebesar 282.750 dan yang terendah 36.828 Volume perdagangan selama tahun 2008 – 2012 mengalami kenaikan setiap tahunnya. Volume perdagangan mempunyai nilai rata-rata sebesar 97.387 dengan standar deviasi sebesar 41.91, hasil yang mana menunjukkan nilai rata – rata lebih besar daripada standar deviasi menunjukkan pasar dalam kondisi baik.

e. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama tahun 2008 – 2012 mempunyai nilai tertinggi 4.350 terjadi pada bulan Oktober tahun 2012 dan yang terendah 1.241 terjadi di bulan November 2008. Nilai rata-rata sebesar 3.012 dan standar deviasi sebesar 934,. IHSG merupakan gambaran harga saham dari semua saham yang diperdagangkan di Bursa efek Indonesia (BEI) selama waktu tertentu. Dari data yang ada menunjukkan IHSG mengalami kenaikan dari tahun ketahun hal itu menggambarkan kepercayaan investor untuk membeli saham di Bursa Efek Indonesia (BEI)

4.2 Hasil dan Pengolahan Data

Pada tahap selanjutnya akan dibahas mengenai proses dan hasil serta pembahasan dari pengolahan data yang dilakukan. Data yang didapatkan akan diolah menggunakan metode Toda Yamamoto Granger Causality dengan mengikuti augmented VAR (p+d) dengan bantuan program EView 7. Untuk mengetahui hubungan kausalitas antara Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan *price to book value*, *price earning ratio*, *market capitalization* dan *trading volume*.

Sebelum sampai pada analisis metode Toda-Yamamoto *augmented* VAR ada beberapa tes prosedur estimasi yang digunakan dalam studi ini, yaitu terdiri dari: (1). Uji akar-akar unit (*unit root test*), (2). Penentuan Panjang Lag, dan (3). Uji Kointegrasi (*Johansen Cointegration Test*).

4.3 Uji Akar Unit (Unit Root Test)

Dalam analisis *time series*, informasi tentang stasioneritas suatu data *series* merupakan hal yang sangat penting. Hal itu karena jika data tidak stasioner maka akan mengakibatkan *standard error* yang dihasilkan jadi bias. Adanya bias ini akan menyebabkan kriteria konvensional yang biasa digunakan untuk menjustifikasi kausalitas antara dua variabel menjadi tidak valid.

Pada penelitian ini, uji stasioneritas dilakukan dengan menggunakan metode *Augmented Dickey-Fuller Test* (ADF) yang digunakan untuk mengidentifikasi integrasi urutan di setiap variabel. Tes ADF berasumsi bahwa H_0 data tidak stasioner dan H_a data stasioner. Uji ADF dilakukan terhadap masing-masing variabel yang di ujikan dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut :

a) *Price to Book Value* (PBV).

Tabel 4.2
Uji Akar Unit PBV Data Dasar (Level)

Null Hypothesis: PBV has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

| | t-Statistic | Prob.* |
|--|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -2.432660 | 0.3596 |
| Test critical values: | | |
| 1% level | -4.121303 | |
| 5% level | -3.487845 | |
| 10% level | -3.172314 | |

Berdasarkan tabel 4.2 nilai ADF (-2,43) > *critical value* 1% (-4,12) maka data tersebut tidak stasioner. Oleh karena itu dilakukan penaikan uji dari data dasar atau order 0 menjadi ke turunan pertama (*first different*) atau order 1. Hal itu dimaksudkan untuk membuat data menjadi stasioner. Hasil dari order 1 pada PBV dapat dilihat sebagai berikut :

Tabel 4.3
Uji Akar Unit PBV Turunan Pertama (*First Diference*)

Null Hypothesis: D(PBV) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 1(Automatic - based on SIC, maxlag=10)

| | t-Statistic | Prob.* |
|--|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -7.708398 | 0.0000 |
| Test critical values: | | |
| 1% level | -4.124265 | |
| 5% level | -3.489228 | |
| 10% level | -3.173114 | |

Tabel 4.3 diatas setelah dilakukan penaikan uji menjadi ke turunan pertama (*first different*) atau order 1, nilai ADF (-7,71) < *critical value* 1% (-4,12) atau nilai probabilitasnya (0,00) < 0,01 maka data PBV sudah stasioner.

b) *Price Earning Ratio* (PER)

Tabel 4.4
Uji Akar Unit PER Data Dasar (Level)

Null Hypothesis: PER has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

| | t-Statistic | Prob.* |
|--|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -5.227344 | 0.0004 |
| Test critical values: | | |
| 1% level | -4.121303 | |
| 5% level | -3.487845 | |
| 10% level | -3.172314 | |

Berdasarkan tabel 4.4 nilai ADF (-5,23) < *critical value* 1% (-4,12) atau nilai probabilitasnya (0,00) < 0,01 maka data tersebut sudah stasioner. Dan tidak perlu dilakukan penaikan uji ke order 1 karena sudah stasioner di order 0.

c) *Market Capitalization*

Tabel 4.5
Uji Akar Unit *Market Capitalization* Data Dasar (Level)

Null Hypothesis: MARKET_CAPITALIZATION has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

| | t-Statistic | Prob.* |
|--|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -2.688423 | 0.2451 |
| Test critical values: | | |
| 1% level | -4.121303 | |
| 5% level | -3.487845 | |
| 10% level | -3.172314 | |

Tabel 4.5 menunjukkan nilai ADF (-2,68) > *critical value* 1% (-4,12) maka data tersebut tidak stasioner. Oleh karena itu dilakukan penaikan uji dari data dasar atau order 0 menjadi ke turunan pertama (*first different*) atau order 1. Hal itu dimaksudkan untuk membuat data menjadi stasioner. Hasil dari order 1 pada *Market Capitalization* dapat dilihat sebagai berikut :

Tabel 4.6

Uji Akar Unit *Market Capitalization* Turunan Pertama (*First Diference*)

Null Hypothesis: D(MARKET_CAPITALIZATION) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

| | t-Statistic | Prob.* |
|--|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -5.342395 | 0.0003 |
| Test critical values: | | |
| 1% level | -4.127338 | |
| 5% level | -3.490662 | |
| 10% level | -3.173943 | |

Berdasarkan tabel 4.6 diatas setelah dilakukan penaikan uji menjadi ke turunan pertama (*first different*) atau order 1, nilai ADF (-5,34) < *critical value* 1% (-4,12) atau nilai probabilitasnya (0,00) < 0,01 maka data *Market Capitalization* sudah stasioner.

d) *Trading Volume*

Tabel 4.7

Uji Akar Unit *Trading Volume* Data Dasar (Level)

Null Hypothesis: TRADING_VOLUME has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

| | t-Statistic | Prob.* |
|--|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -3.681889 | 0.3014 |
| Test critical values: | | |
| 1% level | -4.121303 | |
| 5% level | -3.487845 | |
| 10% level | -3.172314 | |

Tabel 4.7 menunjukkan nilai ADF (-3,68) > *critical value* 1% (-4,12) maka data tersebut tidak stasioner. Oleh karena itu dilakukan penaikan uji dari data dasar atau order 0 menjadi ke turunan pertama (*first different*) atau order 1. Hal itu dimaksudkan untuk membuat data menjadi stasioner. Hasil dari order 1 pada *Trading Volume* dapat dilihat sebagai berikut :

Tabel 4.8
Uji Akar Unit *Trading Volume* Turunan Pertama (*First Diference*)

Null Hypothesis: D(TRADING_VOLUME) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

| | t-Statistic | Prob.* |
|--|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -7.714174 | 0.0000 |
| Test critical values: | | |
| 1% level | -4.124265 | |
| 5% level | -3.489228 | |
| 10% level | -3.173114 | |

Berdasarkan tabel 4.8 diatas setelah dilakukan penaikan uji menjadi ke turunan pertama (*first different*) atau order 1, nilai ADF (-7,34) < *critical value* 1% (-4,12) atau nilai probabilitasnya (0,00) < 0,01 maka data *Trading Volume* sudah stasioner.

e) IHSG

Tabel 4.9
Uji Akar Unit IHSG Data Dasar (Level)

Null Hypothesis: IHSG has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

| | t-Statistic | Prob.* |
|--|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -2.639094 | 0.2652 |
| Test critical values: | | |
| 1% level | -4.121303 | |
| 5% level | -3.487845 | |
| 10% level | -3.172314 | |

Tabel 4.9 menunjukkan nilai ADF (-2,64) > *critical value* 1% (-4,12) maka data tersebut tidak stasioner. Oleh karena itu dilakukan penaikan uji dari data dasar atau order 0 menjadi ke turunan pertama (*first different*) atau order 1 hal itu untuk membuat data menjadi stasioner. Hasil dari order 1 pada IHSG dapat dilihat sebagai berikut :

Tabel 4.10
Uji Akar Unit IHSG Turunan Pertama (*First Diference*)

Null Hypothesis: D(IHSG) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

| | t-Statistic | Prob.* |
|--|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -6.807505 | 0.0000 |
| Test critical values: | | |
| 1% level | -4.124265 | |
| 5% level | -3.489228 | |
| 10% level | -3.173114 | |

Berdasarkan tabel 4.10 diatas setelah dilakukan penaikan uji menjadi ke turunan pertama (*first different*) atau order 1, nilai ADF (-6,81) < *critical value* 1% (-4,12) atau nilai probabilitasnya (0,00) < 0,01 maka data *Trading Volume* sudah stasioner.

Dari hasil uji akar unit terhadap variabel yang diamati, ternyata variabel *Price Earning Ratio* (PER) sudah stasioner pada data dasarnya, atau stasioner pada data order 0. Sedangkan variabel *Price of Book Value* (PBV), *Market Capitalization*, *Trading Volume* dan IHSG datanya mengalami stasioner pada turunan pertama (*first difference*) atau stasioner pada order 1.

4.4 Penentuan Panjang Lag Optimal

Penetapan lag optimal penting untuk dilakukan karena dalam metode VAR lag optimal dari variabel endogen merupakan variabel independen yang digunakan dalam model. Nilai lag optimal diperoleh dengan menggunakan estimasi VAR. Sebelum menentukan lag optimal maka dapat dilihat terlebih dahulu apakah model VAR tersebut stabil atau tidak. Hasil dari lag optimal dapat dilihat pada tabel 5.1 berikut ini

Tabel 4.11
Panjang Lag Optimal

VAR Lag Order Selection Criteria
Endogenous variables: IHSG MARKET_CAPITALIZATION PBV PER TRADING_VOLUME
Exogenous variables: C
Date: 07/18/13 Time: 16:29
Sample: 1 60
Included observations: 55

| Lag | LogL | LR | FPE | AIC | SC | HQ |
|-----|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 0 | -2411.552 | NA | 1.00e+32 | 87.87462 | 88.05711 | 87.94519 |
| 1 | -2265.435 | 260.3535 | 1.23e+30 | 83.47038 | 84.56529* | 83.89379* |
| 2 | -2249.207 | 25.96526 | 1.73e+30 | 83.78935 | 85.79668 | 84.56560 |
| 3 | -2229.919 | 27.35383 | 2.26e+30 | 83.99706 | 86.91682 | 85.12615 |
| 4 | -2194.006 | 44.40200 | 1.71e+30 | 83.60021 | 87.43239 | 85.08215 |
| 5 | -2153.644 | 42.56312* | 1.20e+30* | 83.04161* | 87.78621 | 84.87638 |

Berdasarkan hasil dari Tabel 4.11 dapat dilihat bahwa penentuan lag dapat digunakan dengan beberapa pendekatan antara lain Likelihood Ratio (LR), Final Prediction Error (FPE), Akaike Informan Criterion (AIC), Schwarz Criterion (SC) dan Hannan-Quinn information criterion (HQ). Berdasarkan uji kestabilan yang telah dilakukan, ditunjukkan bahwa model VAR dalam penelitian ini yang telah

stabil pada lag ke-5. Setelah dipastikan bahwa hasil estimasi VAR berada dalam kondisi stabil, maka dapat dilakukan penetapan lag optimal. Sesuai dengan estimasi yang ditampilkan pada Gambar 4.11 , Likelihood Ratio (LR), Final Prediction Error (FPE), dan Akaike Informan Criterion (AIC) menunjukkan lag optimal adalah 5 tetapi Schwarz Criterion (SC) dan Hannan-Quinn information criterion (HQ) menunjukkan bahwa lag optimal adalah 1. Setelah mempertimbangkan mayoritas akhirnya ditentukan bahwa lag optimal adalah 5.

4.5 Permodelan VAR

Setelah ditentukan lag = 5, langkah selanjutnya mengestimasi model VAR dengan software *Eviews*. Berdasarkan hasil estimasi VAR dapat terlihat bahwa IHSG yang dipengaruhi oleh PBV, PER, dan *Trading Volume* pada lag 5.

Dari output ini diperoleh model VAR sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{IHSG} = & C(1,1)*\text{IHSG}(-1) + C(1,2)*\text{IHSG}(-2) + C(1,3)*\text{IHSG}(-3) + \\ & C(1,4)*\text{IHSG}(-4) + C(1,5)*\text{IHSG}(-5) + C(1,6)*\text{MACAP}(-1) + C(1,7)*\text{MACAP}(- \\ & 2) + C(1,8)*\text{MACAP}(-3) + C(1,9)*\text{MACAP}(-4) + C(1,10)*\text{MACAP}(-5) + \\ & C(1,11)*\text{PBV}(-1) + C(1,12)*\text{PBV}(-2) + C(1,13)*\text{PBV}(-3) + C(1,14)*\text{PBV}(-4) + \\ & C(1,15)*\text{PBV}(-5) + C(1,16)*\text{PER}(-1) + C(1,17)*\text{PER}(-2) + C(1,18)*\text{PER}(-3) + \\ & C(1,19)*\text{PER}(-4) + C(1,20)*\text{PER}(-5) + C(1,21)*\text{TV}(-1) + C(1,22)*\text{TV}(-2) + \\ & C(1,23)*\text{TV}(-3) + C(1,24)*\text{TV}(-4) + C(1,25)*\text{TV}(-5) + C(1,26) \end{aligned}$$

Penilaian mengenai kebaikan model yang diperoleh, disajikan pada penggalan output pada lampiran, hal itu karena ada persamaan dalam model VAR, yaitu sebanyak variabel yang terlibat, maka dihasilkan ringkasan *goodness of fit* dari secara keseluruhan. Nilai ini berguna, jika dibandingkan dengan model VAR

lain. Besaran yang digunakan adalah AIC dan SC yang mana model yang lebih bagus adalah model dengan nilai AIC yang SC yang lebih kecil.

4.6 Uji Korelasi Serial

Setelah model diperoleh menggunakan Eviews 7 maka langkah selanjutnya adalah memeriksa model. Salah satu diagnostik residual yang dapat dilakukan adalah memeriksa adanya korelasi serial antar residual pada lag yang telah ditentukan sebelumnya dengan menggunakan Uji LM (Lagrange Multiplier).

Tabel 4.12
Uji LM (Lagrange Multiplier)

VAR Residual Serial Correlation LM Tests
Null Hypothesis: no serial correlation at lag order h
Date: 07/18/13 Time: 18:34
Sample: 1 60
Included observations: 55

| Lags | LM-Stat | Prob |
|----------|-----------------|---------------|
| 1 | 20.57246 | 0.7162 |
| 2 | 30.11779 | 0.2199 |
| 3 | 25.72847 | 0.4222 |
| 4 | 24.32910 | 0.5004 |
| 5 | 17.40016 | 0.8668 |
| 6 | 23.36467 | 0.5563 |
| 7 | 23.88108 | 0.5263 |
| 8 | 23.63567 | 0.5405 |
| 9 | 27.05568 | 0.6132 |
| 10 | 30.22462 | 0.2160 |
| 11 | 29.69391 | 0.2360 |
| 12 | 24.54447 | 0.4881 |

Dari hasil uji LM menunjukkan bahwa pada model VAR lag 5 tidak terkena masalah korelasi serial, hal itu dapat dilihat dari hasil Uji LM lag 5 yang memiliki

tingkat residual paling kecil yaitu 17,400 atau probabilitas (0,87) > *critical value*.

Dan VAR dengan lag 5 ditemukan secara dinamis stabil.

4.7 Uji Kointegrasi

Berdasarkan panjang lag dari perhitungan sebelumnya, kemudian dilanjutkan dengan uji kointegrasi untuk mengetahui apakah akan terjadi keseimbangan dalam jangka panjang, yaitu terdapat kesamaan pergerakan dan stabilitas hubungan diantara variabel-variabel didalam penelitian ini atau tidak.

Dalam penelitian ini, uji kointegrasi yang dilakukan dengan menggunakan metode *Johansen's Cointegration Test*. Berikut ini disajikan tabel hasil uji kointegrasi dengan metode *Johansen's Cointegration Test*.

Tabel 4.13

Uji Kointegrasi dengan metode *Johansen's Cointegration Test (trace statistic)*.

Date: 07/19/13 Time: 00:52

Sample (adjusted): 2008M07 2012M12

Included observations: 54 after adjustments

Trend assumption: Linear deterministic trend

Series: IHSG MARKET_CAPITALIZATION PBV PER TRADING_VOLUME

Lags interval (in first differences): 1 to 5

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

| Hypothesized | | Trace | 0.05 | |
|--------------|-----------------|-----------------|-----------------|---------------|
| No. of CE(s) | Eigenvalue | Statistic | Critical Value | Prob.** |
| None * | 0.602006 | 117.7843 | 69.81889 | 0.0000 |
| At most 1 * | 0.448163 | 68.03305 | 47.85613 | 0.0002 |
| At most 2 * | 0.289943 | 35.92992 | 29.79707 | 0.0087 |
| At most 3 * | 0.245916 | 17.43975 | 15.49471 | 0.0252 |
| At most 4 | 0.039890 | 2.198201 | 3.841466 | 0.1382 |

Tabel 4.14
Uji Kointegrasi dengan metode *Johansen's Cointegration Test (maximum eigenvalue statistic)*

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

| Hypothesized No. of CE(s) | Eigenvalue | Max-Eigen Statistic | 0.05 Critical Value | Prob.** |
|------------------------------|-----------------|------------------------|------------------------|---------------|
| None * | 0.602006 | 49.75125 | 33.87687 | 0.0003 |
| At most 1 * | 0.448163 | 32.10313 | 27.58434 | 0.0042 |
| At most 2 * | 0.289943 | 28.49017 | 21.13162 | 0.0126 |
| At most 3 * | 0.245916 | 15.24155 | 14.26460 | 0.0349 |
| At most 4 | 0.039890 | 2.198201 | 3.841466 | 0.1382 |

Berdasarkan tabel 4.13 dan gambar 4.14 diatas dapat dilihat bahwa nilai *trace statistic* dan *maximum eigenvalue statistic* lebih besar dari critical value dengan tes signifikansi 5% atau probabilitas < *Critical value* (0,05). Hal ini berarti hipotesis nol yang menyatakan bahwa tidak ada kointegrasi ditolak dan hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa ada kointegrasi diterima.

Dengan demikian, dari hasil uji kointegrasi mengindikasikan bahwa antara pergerakan IHSG, PBV, PER, Kapitalisasi Pasar dan Volume Perdagangan memiliki hubungan stabilitas/keseimbangan dan kesamaan pergerakan dalam jangka panjang. Dengan kalimat lain, dalam setiap periode jangka pendek, seluruh variabel cenderung saling menyesuaikan, untuk mencapai ekuilibrium jangka panjang.

4.8 Uji Kausalitas Toda-Yamamoto Granger

Hasil secara empiris dari uji kausalitas granger berdasarkan metode Toda Yamamoto adalah diestimasi melalui tes MWALD. Estimasi dari tes MWALD menunjukkan bahwa 4 dari 5 variabel stasioner pada *first difference*. Ini berarti bahwa $d_{max} = 1$. Dan dari perhitungan sebelumnya telah ditentukan bahwa

panjang lag 5. Jadi penelitian ini mengestimasi sebuah system dari VAR dengan jumlah dari $k+d_{max} = 5+ 1= 6$ lag pada model. Sekarang sebuah model VAR telah diestimasi dengan lag 5 untuk setiap variabel endogen dan tambahan 1 lag (karena $d_{max}=1$) digunakan untuk semua variabel eksogen.

Tabel 4.15
Uji Kausalitas T-Y Granger

VAR Granger Causality/Block Exogeneity Wald Tests

Date: 07/19/13 Time: 11:05

Sample: 1 60

Included observations: 55

| Directional of Causality | | | df | Chi-sq | Prob |
|--------------------------|---|-------|----|-----------------|---------------|
| IHSG | → | PBV | 5 | 12.53240 | 0.0426 |
| PBV | → | IHSG | | 22.96154 | 0.0024 |
| IHSG | → | PER | 5 | 16.70923 | 0.0231 |
| PER | → | IHSG | | 18.84571 | 0.0138 |
| IHSG | → | MACAP | 5 | 25.06720 | 0.0001 |
| MACAP | ~ | IHSG | | 10.01414 | 0.1124 |
| IHSG | → | TV | 5 | 13.41475 | 0.0298 |
| TV | → | IHSG | | 21.01338 | 0.0092 |

Berdasarkan tabel 4.15 diatas dapat dilihat bahwa IHSG mempunyai hubungan kausalitas dua arah dengan PBV, PER, dan Volume Perdagangan. Hal tersebut karena variabel IHSG dengan masing- masing variabel PBV, PER, & Volume Perdagangan dan juga sebaliknya mempunyai probabilitas yang kurang dari Critical Value (0.05). Di lain sisi kausalitas T-Y Granger hanya menemukan adanya hubungan IHSG ke *Market Capitalization* tetapi tidak ditemukan hubungan dari *Market Capitalization* ke IHSG.

4.9 Pembahasan

4.9.1 Hubungan Price to Book Value (PBV) Terhadap Harga Saham (IHSG)

Nilai probabilitas antara IHSG terhadap *price to book value* sebesar 0.0426. Dan juga sebaliknya nilai probabilitas antara *price to book value* terhadap IHSG sebesar 0,0024. Probabilitas pada masing – masing variabel tersebut kurang dari critical value (0,05) menunjukkan bahwa IHSG mempunyai hubungan kausalitas (dua arah) dengan *price to book value*.

Hal ini dapat dijelaskan bahwa nilai PBV yang lebih besar menunjukkan bahwa perusahaan sedang mengalami pertumbuhan, sehingga investor juga berpendapat bahwa kondisi perusahaan akan menguntungkan untuk investasi. Hal ini pada akhirnya akan meningkatkan harga saham perusahaan. Semakin tinggi rasio PBV, maka semakin tinggi pula perusahaan dinilai oleh investor yang berakibat pada naiknya harga saham perusahaan. Hasil pengujian yang dilakukan oleh peneliti sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Agung (2011) dan I Wayan & Henny (2012).

4.9.2 Hubungan Price Earning Ratio (PER) Terhadap Harga Saham (IHSG)

Probabilitas dari IHSG terhadap *price earning ratio* sebesar 0,0231 dan probabilitas dari *price earning ratio* terhadap IHSG sebesar 0,0138. Probabilitas pada masing – masing variabel tersebut kurang dari Critical Value (0.05) yang menunjukkan bahwa IHSG mempunyai hubungan kausalitas (dua arah) dengan *price earning ratio*.

Rasio PER menunjukkan seberapa jauh sebuah perusahaan mampu menciptakan laba perusahaan terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Dan

juga PER digunakan untuk mengukur tingkat kemahalan dari suatu saham. Semakin tinggi rasio ini berarti pasar percaya akan kinerja keuangan suatu perusahaan, sehingga mengakibatkan harga saham dari perusahaan tersebut meningkat pula. Begitu juga sebaliknya jika PER rendah akan berdampak pada rendahnya kepercayaan pasar terhadap laba yang dihasilkan perusahaan yang berakibat pada turunnya permintaan saham dan selanjutnya berimbas pula dengan menurunnya harga saham dari perusahaan tersebut. Hal ini diperkuat dengan penelitian sebelumnya yaitu Ali (2011) dan Alroaia *et al.* (2012).

4.9.3 Hubungan Market Capitalization (MACAP) Terhadap Harga Saham (IHSG).

Ditemukan adanya hubungan dari IHSG ke *market capitalization* hal itu ditunjukkan oleh probabilitasnya sebesar 0.0001 yang kurang dari critical value 0,05. Tetapi sebaliknya tidak ditemukan hubungan dari *market capitalization* ke IHSG karena nilai probabilitasnya sebesar 0,1124 yang lebih dari critical value 0,05.

Kapitalisasi pasar adalah nilai sebuah perusahaan berdasarkan perhitungan harga pasar saham dikalikan dengan jumlah saham yang beredar. Besar dan pertumbuhan dari suatu kapitalisasi pasar perusahaan seringkali adalah pengukuran penting dari keberhasilan atau kegagalan perusahaan terbuka. Jadi, semakin mahal harga saham suatu perusahaan di pasar dan semakin banyak

jumlah sahamnya yang beredar di pasar akan membuat kapitalisasi pasar perusahaan itu semakin besar.

Pada umumnya saham yang mempunyai nilai *market capitalization* yang besar menjadi incaran para investor untuk investasi jangka panjang karena menggambarkan potensi pertumbuhan perusahaan yang bagus serta memiliki risiko yang rendah. Tetapi pada penelitian ini *market capitalization* tidak ditemukan mempunyai hubungan dengan harga saham (IHSG) dikarenakan pada penelitian ini *market capitalization* yang digunakan ialah bulanan. Hal tersebut menjelaskan bahwa investor di Bursa Efek Indonesia (BEI) lebih cenderung untuk investasi jangka pendek yang hanya mengharapkan *capital gain* dibandingkan dividen.

4.9.4 Hubungan Trading Volume Terhadap Harga Saham (IHSG).

Nilai probabilitas IHSG terhadap volume perdagangan sebesar 0.0298. Dan juga sebaliknya nilai probabilitas antara volume perdagangan terhadap IHSG sebesar 0.0092. Dari hasil probabilitas tersebut menggambarkan bahwa IHSG mempunyai hubungan kausalitas (dua arah) dengan volume perdagangan hal itu karena nilai masing – masing probabilitas variabel kurang dari Critical Value (0.05).

Volume perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu. Besarnya variabel volume perdagangan diketahui dengan mengamati kegiatan perdagangan saham yang dapat dilihat melalui indikator aktivitas volume perdagangan. Perubahan *volume* perdagangan saham di pasar modal

menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi investor.

Naiknya tingkat volume perdagangan suatu saham menunjukkan tingginya permintaan akan saham tersebut. Permintaan saham yang tinggi dalam sebuah perdagangan membuat harga saham dipasar juga ikut meningkat. Dan juga sebaliknya jika harga saham suatu perusahaan turun hal tersebut dikarenakan volume perdagangan saham mengalami penurunan. Penelitian ini juga didukung dari penelitian sebelumnya oleh Phatirawasam (2010), Ali (2011) dan Tripathy (2011).

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini meneliti tentang hubungan kausalitas antara IHSG dan variabel mikroekonomi seperti PBV, PER, *Market Capitalization* dan *Trading Volume* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode penelitian tahun 2008 – 2012. Berdasarkan hasil uji kausalitas Toda Yamamoto Granger, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut::

1. IHSG mempunyai hubungan kausalitas (dua arah) dengan PBV. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Sugiarto (2011) dan I Wayan & Henny (2012). Hal ini sejalan dengan prosedur kausalitas Toda Yamamoto Granger dimana terdapat hubungan dua arah antar variabel. Tes Toda Yamamoto Granger menjelaskan tentang hipotesis pasar efisien. Dari hasil penelitian ini menjelaskan bahwa hipotesis pasar efisien dalam bentuk *semi-strong* dimana semua orang mempunyai pengetahuan yang sempurna dari semua informasi yang tersedia di publik dan semua terceminkan dari harga saham.
2. IHSG mempunyai hubungan kausalitas (dua arah) dengan PER.. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Ali (2011) dan Alroaia, *et al.* (2012). Hal ini sejalan dengan prosedur kausalitas Toda Yamamoto Granger dimana terdapat hubungan dua arah antar variabel. Tes Toda Yamamoto Granger menjelaskan tentang hipotesis pasar efisien. Dari hasil penelitian ini menjelaskan bahwa hipotesis pasar efisien dalam bentuk *semi-strong* dimana

semua orang mempunyai pengetahuan yang sempurna dari semua informasi yang tersedia di publik dan semua tercerminkan dari harga saham.

3. Ditemukan hubungan antara IHSG dengan *Market Capitalization* tetapi sebaliknya tidak ditemukan hubungan antara *Market Capitalization* dengan IHSG. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Ali (2011).
4. IHSG mempunyai hubungan kausalitas (dua arah) dengan *Trading Volume*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Ali (2011) dan Tripatht N. (2011). Hal ini sejalan dengan prosedur kausalitas Toda Yamamoto Granger dimana terdapat hubungan dua arah antar variabel. Tes Toda Yamamoto Granger menjelaskan tentang hipotesis pasar efisien. Dari hasil penelitian ini menjelaskan bahwa hipotesis pasar efisien dalam bentuk *semi-strong* dimana semua orang mempunyai pengetahuan yang sempurna dari semua informasi yang tersedia di publik dan semua tercerminkan dari harga saham.

5.2 Saran

Setelah hasil dari penelitian ini ditemukan, maka untuk menyempurnakan penelitian ini peneliti memberikan saran kepada berbagai pihak antara lain :

1. Investor

Untuk melakukan investasi seorang investor sebaiknya memperhatikan faktor-faktor fundamental keuangan yang mencerminkan kinerja keuangan perusahaan. Dalam hal ini dapat dilihat pada laporan keuangan yang dikeluarkan perusahaan setiap tahunnya. Berdasarkan dari hasil penelitian ini saham-saham yang memiliki kinerja keuangan yang baik dapat dilihat

dari nilai PBV, PER dan volume perdagangannya yang secara langsung mempunyai hubungan dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), sedangkan faktor lain seperti kapitalisasi pasar tidak mempunyai hubungan kausalitas dengan IHSG.

2. Emiten.

Untuk dapat menarik investor agar melakukan investasi di perusahaan, manajemen harus memperbaiki kinerja keuangannya dengan meningkatkan pendapatan dan nilai buku perusahaan. Hal itu juga akan membuat faktor- faktor fundamental seperti nilai PBV, PER, dan volume perdagangan menjadi naik. Karena berdasarkan penelitian ini faktor – faktor fundamental itu sudah terbukti dapat mempengaruhi harga saham atau IHSG.

3. Bagi peneliti selanjutnya, apabila akan melakukan penelitian lebih lanjut tentang tema yang sejenis, sebaiknya dalam penelitiannya memperpanjang waktu penelitian dan kemudian diharapkan bisa menambahkan faktor-faktor lain, yang tidak diteliti dalam penelitian ini seperti *dividend*, dan laba perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Accounting Website <http://www.accounting.web.id> (di akses tanggal 18 Maret 2013)
- Agung, Sugianto. Analisa Pengaruh Beta, Size Perusahaan, DER dan PBV Ratio Terhadap Return Saham. *Jurnal Dinamika Akutansi*. Vol.3.No.1.2011.
- Ali, Mohammad Bayezid. Stock Price and Microeconomic Variables:T-Y Granger Causal Evidence From Dhaka Stock Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*.Vol.2.No. 6.2011.
- Ali, Mohammad Bayezid. Impact of Micro and Macroeconomic Variables on Emerging Stock Market Return: A Case on Dhaka Stock Exchange (DSE). *Interdisciplinary Journal of Research in Business*. Vol. 1. Issue. 5. Mei 2011.
- Alroaia, Younos V, Hossein Eslami M Abadi & Arezo Khosravani. The Investigation of Price-Earnings Ratio (P/E) and Return on Stock:The Case of Tehran Stock Exchange. *J. Asian Dev. Stud.*Vol 1. Issue 2. Juni 2012.
- Anderson, Keith & Chris Brooks. The Long-Term Price-Earning Ratio. *Interdisciplinary Journal of Business Finance & Accounting*. 33(7) & (8).Oktober 2006.1063–1086. Vol. 1. Issue. 5. May 2011.
- Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id (di akses tanggal 30 Mei)
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. 2006. Pasar Modal di Indonesia : Pendekatan Tanya Jawab, Edisi kedua. Salemba Empat. Jakarta.
- Info Aceh.com <http://www.infoaceh.com> (di akses tanggal 6 Mei 2013)
- I Wayan, Adi Suarja. Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Makanan & Minuman Di BEI..2012.
- Kamus Bisnis <http://kamusbisnis.com> (di akses tanggal 27 Mei 2013)
- Kirana-Kontan <http://kirana-kontan.blogspot.com>(di akses tanggal 25 Maret 2013)
- Martono dan Agus Harjito. 2007. Manajemen Keuangan. Edisi pertama, cetakan keenam. Ekonisia. Yogyakarta.

- Ningsih, Kurnia. Faktor- Faktor Fundamental Yang Mempengaruhi Harga Saham Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Skripsi Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jakarta*. 2011.
- Novianto, Aditya. Analisis Pengaruh NilaiTukar (KURS) Dolar Amerika/Rupiah, Tingkat Suku Bunga (SBI), Inflasi Dan Jumlah Uang Yang Beredar (M2) Terhadap Index Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 1999-2010. *Skripsi Universitas Hasanuddin Makassar*. 2011.
- Okezone <http://economy.okezone.com> (di akses tanggal 20 Maret 2013)
- Phatirawasam, Chandrapala. The Relationship Between Trading Volume and Stock Returns. *Research Journal of Finance and Accounting*. November 2010.
- Qomariah, Vivien. Pengaruh Dividend Yield dan Variable Earning Per Share Dan Terhadap Harga Saham. *Skripsi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya*. 2009.
- Rouf, Abdul. Analisis Pengaruh Variable Earning Per Share (PER) Dan Return On Assets (ROA) Terhadap Harga Saham (Studi pada Saham Perusahaan Jasa Telekomunikasi Pemerintah yang Go Public di BEI Tahun 2004 - 2008). *Skripsi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang*. 2010.
- Rusdin. 2006. Pasar Modal (Teori, Masalah, dan Kebijakan dalam Praktek), Bandung: Penerbit Alfabeta.
- Tripathy, Naliniprava. The Relation between Price Changes and Trading Volume: A Study in Indian Stock Market. *Interdisciplinary Journal of Research in Business*. Vol. 1. Issue. 1. Juli 2011.
- Universitas Diponegoro Website <http://eprints.undip.ac.id> (di akses tanggal 14 Maret 2013)
- Universitas Sumatera Utara Website <http://repository.usu.ac.id> (di akses tanggal 27 Maret 2013)
- Wikipedia <http://id.wikipedia.org> (di akses tanggal 10 April 2013)
- Winarno, Wing Wahyu. 2009. Analisis Ekonometrika dan Statistika Dengan Eviews Edisi 3. UPP Stim YKPN. Jakarta.

Lampiran 1
DATA-DATA OBSERVASI SEBELUM DIOLAH

| periode | PER | PBV | Market Capitalization | Trading Volume | IHSG |
|----------|-------|------|-----------------------|-----------------|----------|
| Jan-08 | 17.61 | 3.09 | 1,649,843,209,400,880 | 73,948,432,489 | 2,627.25 |
| Feb-08 | 17.12 | 3.40 | 1,922,534,878,066,150 | 67,186,069,369 | 2,721.94 |
| Mar-08 | 19.61 | 3.55 | 1,802,059,328,650,460 | 54,886,574,964 | 2,447.30 |
| Apr-08 | 17.11 | 3.83 | 1,742,245,806,813,310 | 85,164,678,875 | 2,304.52 |
| Mei-08 | 18.70 | 3.36 | 1,844,690,112,108,070 | 77,629,156,506 | 2,444.35 |
| Jun-08 | 19.78 | 2.83 | 1,793,566,308,948,370 | 60,659,035,986 | 2,349.11 |
| Jul-08 | 15.89 | 3.47 | 1,801,625,918,665,630 | 51,482,011,495 | 2,304.51 |
| Agust-08 | 14.50 | 3.38 | 1,719,698,550,825,520 | 49,364,863,740 | 2,165.94 |
| Sep-08 | 14.16 | 2.96 | 1,464,322,464,661,310 | 69,667,823,271 | 1,832.51 |
| Okt-08 | 10.50 | 1.88 | 1,007,011,670,799,880 | 71,043,106,805 | 1,256.70 |
| Nop-08 | 10.89 | 1.47 | 992,869,175,859,650 | 64,909,367,749 | 1,241.54 |
| Des-08 | 10.64 | 1.49 | 1,076,490,532,456,370 | 61,904,725,174 | 1,355.41 |
| Jan-09 | 10.43 | 1.45 | 1,071,524,792,418,120 | 40,557,937,621 | 1,332.67 |
| Feb-09 | 7.79 | 1.41 | 1,034,904,442,616,020 | 36,828,779,021 | 1,285.48 |
| Mar-09 | 12.1 | 1.48 | 1,150,598,880,850,070 | 40,081,686,968 | 1,434.07 |
| Apr-09 | 10.98 | 1.76 | 1,370,388,087,951,500 | 188,503,592,788 | 1,722.77 |
| Mei-09 | 12.31 | 1.86 | 1,517,235,281,311,220 | 282,750,920,231 | 1,916.83 |
| Jun-09 | 10.06 | 1.97 | 1,596,673,782,254,780 | 185,472,360,609 | 2,026.78 |
| Jul-09 | 11.52 | 2.06 | 1,823,713,663,419,590 | 138,405,882,060 | 2,323.24 |
| Agust-09 | 14.86 | 2.59 | 1,847,633,404,151,680 | 185,121,466,104 | 2,341.54 |
| Sep-09 | 16.25 | 2.61 | 1,937,491,022,573,170 | 80,123,353,261 | 2,467.59 |
| Okt-09 | 1.83 | 2.49 | 1,873,512,479,453,280 | 100,299,804,419 | 2,367.70 |
| Nop-09 | 1.66 | 2.3 | 1,912,563,596,406,810 | 116,415,815,725 | 2,415.84 |
| Des-09 | 14.54 | 2.46 | 2,019,375,130,081,120 | 73,097,585,901 | 2,534.36 |
| Jan-10 | 15.49 | 2.56 | 2,102,712,045,300,450 | 88,248,057,237 | 2,610.80 |
| Feb-10 | 13.87 | 2.58 | 2,071,230,649,652,900 | 76,399,518,362 | 2,549.03 |
| Mar-10 | 15.37 | 2.43 | 2,263,074,217,284,820 | 97,680,728,706 | 2,777.30 |
| Apr-10 | 16.06 | 2.36 | 2,422,570,678,881,830 | 119,513,336,362 | 2,971.25 |
| Mei-10 | 13.72 | 2.09 | 2,287,729,053,533,310 | 111,215,902,443 | 2,796.96 |
| Jun-10 | 11.65 | 2.02 | 2,400,976,204,777,880 | 108,188,266,203 | 2,913.68 |
| Jul-10 | 12.89 | 2.12 | 2,539,854,129,634,330 | 97,226,081,000 | 3,069.28 |
| Agust-10 | 14.64 | 2.45 | 2,571,470,640,375,610 | 99,116,160,000 | 3,081.88 |
| Sep-10 | 14.2 | 2.44 | 2,919,402,295,647,330 | 121,598,396,000 | 3,501.30 |
| Okt-10 | 3.07 | 2.54 | 3,083,395,701,832,840 | 152,910,860,000 | 3,635.32 |
| Nop-10 | 12.91 | 2.43 | 3,064,007,327,497,800 | 157,479,000,000 | 3,513.21 |
| Des-10 | 13 | 3.05 | 3,247,096,779,976,710 | 101,249,000,000 | 3,703.51 |

| | | | | | |
|----------|-------|------|-----------------------|-----------------|----------|
| Jan-11 | 2.29 | 2.29 | 3,013,744,949,669,840 | 83,940,000,000 | 3,409.17 |
| Feb-11 | 12.71 | 2.28 | 3,077,728,514,663,190 | 55,616,000,000 | 3,470.35 |
| Mar-11 | 4.1 | 2.35 | 3,279,800,912,248,810 | 87,360,000,000 | 3,678.67 |
| Apr-11 | 14.02 | 2.36 | 3,405,485,325,573,950 | 101,324,000,000 | 3,819.62 |
| Mei-11 | 16.55 | 2.15 | 3,425,812,403,372,300 | 141,309,000,000 | 3,836.97 |
| Jun-11 | 16.6 | 2.07 | 3,498,068,497,268,130 | 105,679,000,000 | 3,888.59 |
| Jul-11 | 15.96 | 2.11 | 3,722,442,024,208,050 | 115,958,000,000 | 4,130.80 |
| Agust-11 | 13.2 | 1.85 | 3,468,308,920,635,550 | 136,406,000,000 | 3,841.73 |
| Sep-11 | 11.65 | 1.79 | 3,210,810,847,110,620 | 92,916,000,000 | 3,549.03 |
| Okt-11 | 11.7 | 1.8 | 3,434,445,000,660,580 | 108,765,000,000 | 3,790.85 |
| Nop-11 | 10.47 | 2.07 | 3,424,333,557,789,990 | 76,970,000,000 | 3,715.08 |
| Des-11 | 11.54 | 2.13 | 3,537,294,213,564,290 | 96,907,000,000 | 3,821.99 |
| Jan-12 | 12.12 | 2.05 | 3,665,329,969,854,790 | 97,611,000,000 | 3,941.69 |
| Feb-12 | 11.33 | 2.48 | 3,754,465,438,404,910 | 88,923,000,000 | 3,985.21 |
| Mar-12 | 12.13 | 2.26 | 3,877,542,292,550,300 | 69,026,000,000 | 4,121.55 |
| Apr-12 | 14.75 | 2.11 | 3,936,526,143,709,380 | 100,264,000,000 | 4,180.73 |
| Mei-12 | 14.99 | 1.96 | 3,620,028,272,726,260 | 87,554,000,000 | 3,832.82 |
| Jun-12 | 14.26 | 1.99 | 3,729,900,812,811,840 | 83,897,000,000 | 3,955.58 |
| Jul-12 | 12.63 | 2.66 | 3,916,810,232,529,600 | 67,085,000,000 | 4,142.34 |
| Agust-12 | 13.8 | 1.94 | 3,844,093,179,148,280 | 60,397,000,000 | 4,060.33 |
| Sep-12 | 13.44 | 2 | 4,027,750,117,245,460 | 88,409,000,000 | 4,262.56 |
| Okt-12 | 12.59 | 2.23 | 4,116,444,421,511,340 | 98,477,000,000 | 4,350.29 |
| Nop-12 | 16.63 | 2.45 | 4,072,364,181,949,340 | 94,252,000,000 | 4,276.14 |
| Des-12 | 14.19 | 2.51 | 4,126,994,933,800,630 | 117,867,000,000 | 4,316.69 |

Lampiran 2

Hasil Uji *Descriptive Statistics*

Date: 12/19/13
Time: 14:59
Sample: 2008M01 2012M12

| | PBV | PER | MARKET CAPITALIZATION | TRADING VOLUME | IHSG |
|----------------------------|----------------------|----------------------|--------------------------|----------------------|----------------------|
| Mean | 2.335167 | 12.85600 | 2.60E+09 | 97387.08 | 3012.037 |
| Median | 2.285000 | 13.32000 | 2.48E+09 | 90919.50 | 3020.266 |
| Maximum | 3.830000 | 19.78000 | 4.13E+09 | 282750.0 | 4350.290 |
| Minimum | 1.410000 | 1.660000 | 9.93E+08 | 36828.00 | 1241.541 |
| Std. Dev. | 0.541791 | 3.951174 | 9.86E+08 | 41911.86 | 934.0972 |
| Skewness | 0.720412 | -1.188355 | -0.015936 | 1.815946 | -0.318916 |
| Kurtosis | 3.351899 | 4.723355 | 1.619744 | 8.174183 | 1.924009 |
| Jarque-Bera Probability | 5.499518 0.063943 | 21.54676 0.000021 | 4.765309 0.092305 | 99.90704 0.000000 | 3.911468 0.141461 |
| Sum | 140.1100 | 771.3600 | 1.56E+11 | 5843225. | 180722.2 |
| Sum Sq. Dev. | 17.31870 | 921.0948 | 5.74E+19 | 1.04E+11 | 51479722 |
| Observations | 60 | 60 | 60 | 60 | 60 |

Lampiran 3

Estimasi Model VAR

Vector Autoregression Estimates
Date: 07/19/13 Time: 03:36
Sample (adjusted): 6 60
Included observations: 55 after adjustments
Standard errors in () & t-statistics in []

| | IHSG |
|---------------------------|--------------------------------------|
| IHSG(-1) | 1.058167 (0.24838) [4.26031] |
| IHSG(-2) | -0.173249 (0.33692) [-0.51422] |
| IHSG(-3) | 0.410499 (0.29220) [1.40483] |
| IHSG(-4) | -0.324932 (0.29030) [-1.11928] |
| IHSG(-5) | 0.479899 (0.27264) [1.76019] |
| MARKET_CAPITALIZATION(-1) | -1.01E-07 (2.5E-07) [-0.40736] |
| MARKET_CAPITALIZATION(-2) | 3.37E-08 (2.4E-07) [0.14312] |
| MARKET_CAPITALIZATION(-3) | -6.13E-08 (2.0E-07) [-0.31385] |
| MARKET_CAPITALIZATION(-4) | -1.44E-07 (2.1E-07) [-0.70013] |
| MARKET_CAPITALIZATION(-5) | -1.61E-07 (2.1E-07) [-0.77267] |
| PBV(-1) | -12.60559 (119.726) [-0.10529] |
| PBV(-2) | -100.0154 (122.420) |

| | | |
|--------------------|--------------------------------------|------------|
| | | [-0.81698] |
| PBV(-3) | -61.93388 (118.814) [-0.52127] | |
| PBV(-4) | 178.5418 (119.795) [1.49039] | |
| PBV(-5) | 250.1631 (129.943) [1.92518] | |
| PER(-1) | -0.369491 (9.03566) [-0.04089] | |
| PER(-2) | -5.416174 (9.02914) [-0.59986] | |
| PER(-3) | 5.524557 (8.52666) [0.64792] | |
| PER(-4) | 11.36420 (7.99544) [1.42133] | |
| PER(-5) | 8.231011 (7.58600) [1.68956] | |
| TRADING_VOLUME(-1) | -0.000555 (0.00109) [-0.51129] | |
| TRADING_VOLUME(-2) | 0.000473 (0.00115) [0.41282] | |
| TRADING_VOLUME(-3) | 0.000333 (0.00109) [0.30534] | |
| TRADING_VOLUME(-4) | -0.000852 (0.00111) [-0.76597] | |
| TRADING_VOLUME(-5) | 1.000399 (0.00090) [1.44358] | |
| C | 612.7601 (297.014) [2.06306] | |

RIWAYAT HIDUP



Denni Yoga Pradana adalah anak pertama dari tiga bersaudara yang lahir di Jakarta pada tanggal 11 Desember 1991. Penulis menyelesaikan Sekolah Dasar di Istiqomah, Tangerang, dan pindah ke SDN 03, Kemanggisan, Jakarta pada kelas 5 SD sampai tahun 2003 dan pada tahun yang sama penulis melanjutkan pendidikannya ke SMPN 88, Jakarta. Setelah menamatkan pendidikan selama tiga tahun, pada tahun 2006 penulis melanjutkan pendidikan ke SMAN 16, Jakarta, dan lulus pada tahun 2009.

Pada tahun 2009 penulis terdaftar sebagai mahasiswa Universitas Negeri Jakarta (UNJ) pada Program Studi S1 Manajemen melalui jalur PENMABA. Selama menjadi mahasiswa, penulis pernah mendapatkan beasiswa di yayasan Supersemar selama 1 tahun pada tahun 2010-2011.

Selama menjadi mahasiswa, penulis aktif mengikuti organisasi diantaranya Himpunan Mahasiswa Jurusan Manajemen (HMJM) pada tahun 2009-2011. Pada tahun 2009, penulis bergabung menjadi anggota HMJM dan ditempatkan sebagai *staff Research and Development* kemudian setahun kemudian penulis menempati posisi sebagai supervisor *Research and Development* di HMJM.

Penulis pernah melakukan Praktik Kerja Lapangan di PT. PPG Coatings Indonesia selama dua bulan, pada divisi Administrasi dan keuangan.