



ANALISIS PENGARUH ROE, GROWTH, & WORKING CAPITAL TERHADAP OVERVALUED SAHAM LQ 45 PADA PERUSAHAAN NON PERBANKAN YANG TERCATAT DI BEI PERIODE 2008-2010

Albin Satria Hendrata, A. Mulyo Haryanto¹

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

Based on the phenomenon, the comparison between fair value and the market price plays an important role in the assessment of the shares to be undervalued or overvalued. The results of the assessment will affect the decision of investors to sell or buy shares in the stock market. This research aims to investigate the possible influence of the independent variables Return On Equity, growth, and working capital to the dependent variable overvalued valuation.

The calculation method used to determine the fair value of the stock is Gordon Growth Model. From some previous researchers, said that the Gordon Growth Model became quite accurate in calculating the fair value of the shares. In analyzing the effect of independent variables with dependent variables using logistic regression.

Based on the results of logistic regression analysis for the three independent variables, showed that the ROE and growth have significant effect on the variable overvalued. It means that ROE and growth influence the possibility of overvalued in stock valuation. While working capital have not significant effect on the stock valuation.

Keywords: stock valuation, overvalued, working capital, ROE, growth, logistic regression

PENDAHULUAN

Seperti halnya pasar pada umumnya, pasar modal merupakan tempat bertemunya penjual dan pembeli dengan risiko untung dan rugi. Menurut Jogiyanto (2003) kebutuhan dana jangka pendek umumnya diperoleh di pasar uang (misalnya bank komersial). Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Saham merupakan bukti kepemilikan sebagian dari perusahaan. Untuk menarik pembeli dan penjual untuk berpartisipasi, pasar modal harus bersifat likuid dan efisien. Suatu pasar modal dikatakan likuid jika penjual dapat menjual dan pembeli dapat membeli surat-surat berharga dengan cepat. Pasar modal dikatakan efisien jika harga dari surat-surat berharga mencerminkan nilai dari perusahaan secara akurat.

Dalam dunia yang sebenarnya hampir semua investasi mengandung ketidakpastian atau risiko, Husnan (1998) mengatakan bahwa pemodal tidak tahu dengan pasti hasil yang akan diperolehnya dari investasi yang dilakukannya. Dalam keadaan semacam itu dikatakan bahwa pemodal tersebut menghadapi risiko dalam investasi yang dilakukannya. Yang bisa ia lakukan adalah memperkirakan berapa keuntungan yang diharapkan dari investasinya, dan seberapa jauh kemungkinan hasil yang sebenarnya nanti akan menyimpang dari hasil yang diharapkan.

Untuk bisa memperoleh tingkat keuntungan yang menarik, para analis telah melakukan upaya untuk merumuskan bagaimana menentukan harga saham yang seharusnya. Meskipun demikian, dari hipotesa pasar modal yang efisien kita tahu bahwa sulit bagi pemodal untuk terus menerus bisa "mengalahkan" pasar, dan memperoleh tingkat keuntungan di atas normal (artinya lebih tinggi dari yang seharusnya sesuai dengan risiko).

Penilaian saham bertujuan untuk menaksir nilai intrinsik (*intrinsic value*) suatu saham, dan kemudian membandingkannya dengan harga pasar saham saat ini (*current market price*) saham tersebut. Meskipun para analis dan pemodal selalu mengupayakan untuk melakukan analisis dengan tujuan untuk bisa memperoleh tingkat keuntungan yang menarik, mengidentifikasi

¹ Penulis penanggung jawab

saham mana yang sebaiknya dibeli dan yang dijual, tetapi apabila pasar modal efisien akan sangat sulit bagi pemodal untuk terus menerus bisa “mengalahkan” pasar, dan memperoleh tingkat keuntungan di atas normal (artinya lebih tinggi dari yang seharusnya sesuai dengan risiko yang ditanggung). Walaupun demikian, terlepas dari efisien tidaknya pasar modal, dan seberapa jauh para analis dan pemodal percaya akan efisiensi tersebut, bagaimana melakukan valuasi terhadap saham, untuk menaksir nilai intrinsik saham tersebut, perlu dipahami oleh para analis sekuritas. Model penilaian merupakan suatu mekanisme untuk merubah serangkaian variabel ekonomi atau variabel perusahaan yang diramalkan (atau yang diamati) menjadi perkiraan tentang harga saham. Variabel-variabel ekonomi tersebut seperti misalnya laba perusahaan, deviden yang dibagikan, variabilitas laba, dan sebagainya.

Terdapat beberapa cara untuk melakukan analisa atau penilaian saham. Analisis ini bertujuan untuk mencari harga wajar dari saham tersebut. Untuk mencapai tujuan tersebut para analis dapat menggunakan beberapa model, meskipun tiap-tiap model memiliki kelemahan atau kelebihan. Menurut Sunariyah (2000) Analisis dapat menggunakan salah satu model sesuai dengan keberadaan pasar tertentu. Tetapi, dalam pasar efisien harga yang ada di pasar dan harga yang dianalisis adalah sama. Sebab harga saham merefleksikan informasi yang ada di pasar modal. Analisis saham mempunyai fungsi utama yaitu mengidentifikasi harga saham yang tidak wajar. Dengan tujuan agar investor berminat terhadap saham tersebut. Analisis saham menganjurkan atau merekomendasikan permintaan dan penawaran saham sesuai dengan harapan investor. Investor bisa menanam modal atau menarik modal sesuai dengan kondisi pasar modal. Analisis saham mempunyai misi untuk membuat investor menginvestasikan dalam saham yang wajar.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS

Menurut Tambunan (2008) menghitung harga wajar saham relative mudah yaitu dengan mendiskontokan (*discounting*) dividen ke nilai sekarang (*present value*) dengan *required rate of return* selama periode waktu yang tak terhingga (*infinite*). Dalam melakukan penghitungan menggunakan metode *Gordon Growth Model* akan menghasilkan harga wajar saham. Selanjutnya harga wajar atau nilai intrinsik tersebut dibandingkan dengan harga pasar pada saat itu sehingga diketahui kondisi harga saham saat itu apakah *undervalued* atau *overvalued*. Kondisi tersebut dilihat apabila harga pasar lebih besar daripada harga wajar maka saham tersebut dinilai *overvalued*. Sementara ketika harga pasar lebih kecil dari harga pasar maka saham tersebut dinilai *undervalued*. Informasi tersebut berguna bagi para investor sebelum melakukan keputusan untuk investasi. Untuk itu kita perlu mengetahui apa saja faktor yang mempengaruhi saham menjadi *overvalued*.

Pengaruh *return on equity* terhadap *overvalued*

Loen (2007), berpendapat bahwa ROE amat penting bagi para pemegang saham dan calon investor karena ROE yang tinggi berarti para pemegang saham akan memperoleh deviden yang tinggi pula dan kenaikan ROE akan menyebabkan kenaikan harga saham. Menurut teori Ekspektasi apabila perusahaan tersebut memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi maka investor akan bersedia membayar saham tersebut dengan harga yang lebih tinggi. Karena para investor berharap jika membeli saham tersebut dapat mendapatkan keuntungan yang tinggi. Ketika perusahaan tersebut bisa memberikan laba yang tinggi maka saham tersebut menjadi incaran para investor sehingga saham tersebut permintaannya menjadi tinggi. Permintaan saham yang menjadi tinggi tersebut memberikan pengaruh terhadap penilaian harga wajar saham tersebut sehingga menjadi *overvalued*.

H1 : ROE berpengaruh terhadap *overvalued* saham LQ-45 pada perusahaan yang tercatat dalam BEI dari tahun 2008-2010.

Pengaruh *growth* terhadap *overvalued*

Salah satu bagian penting ketika seorang analis/investor melakukan valuasi saham adalah menentukan tingkat pertumbuhan yang dipergunakan sebagai dasar untuk memproyeksikan *revenue* dan *earning*. Estimasi pertumbuhan digunakan untuk menjaga agar pertumbuhan deviden yang diterima sesuai dengan estimasi. Estimasi pertumbuhan sangat sensitif, karena jika salah mengestimasi pertumbuhan harga wajar saham tersebut maka tidak akan sesuai atau jauh dari harga

pasar (Erianda dkk, 2011). Menurut teori ekspektasi semakin tinggi tingkat estimasi pertumbuhan deviden dari saham tersebut maka membuat harga saham tersebut menjadi tinggi sehingga cenderung *overvalued*. Karena semakin tinggi tingkat estimasi pertumbuhan deviden dari perusahaan atau saham tersebut maka membuat investor menjadi tertarik untuk berinvestasi pada saham tersebut. Tingginya minat investor membuat permintaan semakin tinggi sehingga harga saham tersebut menjadi tinggi dan cenderung *overvalued*.

H2 : *Growth* berpengaruh terhadap *overvalued* saham LQ-45 pada perusahaan yang tercatat dalam BEI dari tahun 2008-2010.

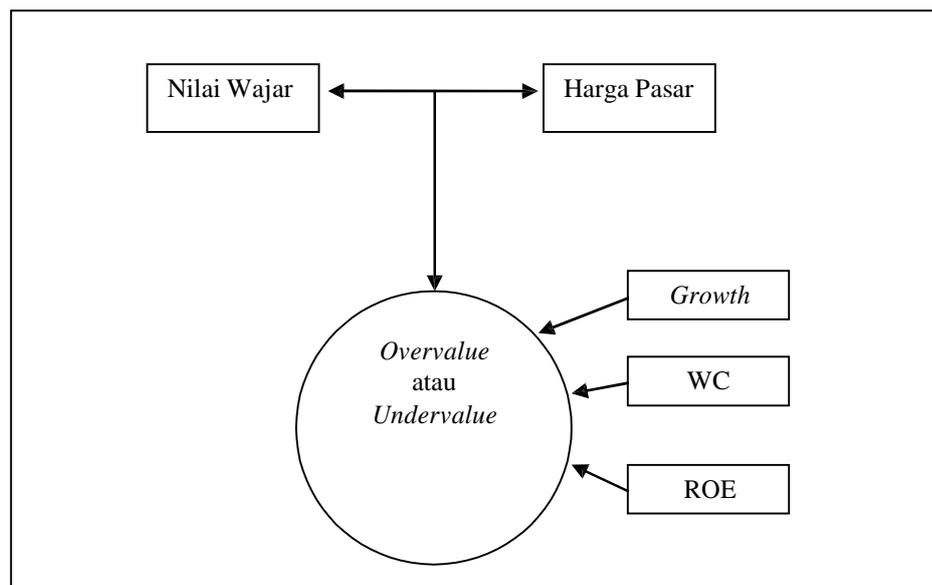
Pengaruh *working capital* terhadap *overvalued*

Horne (1997), menyatakan bahwa modal kerja bersih adalah aktiva lancar dikurangi kewajiban lancar. Setiap perusahaan dalam menjalankan aktivitas atau operasinya sehari-hari selalu membutuhkan modal kerja (*working capital*). Modal kerja ini misalnya digunakan untuk membayar upah buruh, gaji pegawai, membeli bahan mentah, membayar persekot dan pengeluaran-pengeluaran lainnya yang gunanya untuk membiayai operasi perusahaan. Menurut Bambang Rianto (2004 : 57) Modal kerja merupakan modal yang digunakan untuk membelanjai atau membiayai usaha sehari-hari atau rencana-rencana yang akan datang, dimana uang atau dana yang dikeluarkan itu diharapkan akan kembali dalam waktu yang pendek melalui penjualan barang-barang atau produksinya, maka uang atau dana tersebut akan terus menerus berputar setiap periodenya selama hidup perusahaan. Untuk itu menurut teori ekspektasi maka semakin tinggi *working capital* atau modal kerja dari suatu perusahaan membuat penilaian harga wajar saham cenderung *overvalued*. Karena hasil dari penjualan saham bisa digunakan sebagai modal kerja untuk operasional perusahaan selanjutnya. Sehingga ketika perusahaan tersebut bisa mendapatkan keuntungan yang tinggi dengan menjual saham tersebut dengan harga yang tinggi, membuat harga saham tersebut cenderung *overvalued*. Dengan demikian semakin tinggi modal kerja dari perusahaan tersebut maka membuat harga wajar tersebut menjadi *overvalued*.

H2 : *Working capital* berpengaruh terhadap *overvalued* saham LQ-45 pada perusahaan yang tercatat dalam BEI dari tahun 2008-2010.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat digambarkan suatu kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut:

Gambar 1
Model Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber: Asnawi & Wijaya (2010), Erianda dkk (2011) yang dikembangkan untuk penelitian ini (2013).

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel dependen dan variabel independen dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Variabel Dependen
Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Overvalued*.
2. Variabel Independen
Variabel independen dalam penelitian ini adalah ROE (X1), *growth* (X2), dan *Working Capital* (X3).

Salah satu pendekatan dalam menentukan harga wajar saham adalah dengan menggunakan model Gordon Growth (*Gordon Growth Model*) . Gordon (1962), mengasumsikan bahwa dividen meningkat pada tingkat yang konsisten untuk jangka waktu yang tidak terbatas. Penyederhanaan faktor dari asumsi constant growth sebagai berikut :

$$V_0 = \frac{D_1}{r - g}$$

V_0 = *fundamental Value*

D_1 = dividen yang diharapkan

r = *required rate on equity*

g = *dividend growth rate*

setelah menghitung V_0 , langkah selanjutnya adalah membandingkan V_0 terhadap harga pasar.

Dengan hasil penilaian saham sebagai berikut :

Overvalued jika $V_0 <$ harga pasar

Undervalued jika $V_0 >$ harga pasar

Variabel independen pertama yaitu *return on equity*, menurut Tandelilin (2010) rasio ROE bisa dihitung dengan membagi laba bersih dengan jumlah ekuitas perusahaan. Secara matematis, rumus untuk menghitung ROE bisa ditulis sebagai berikut :

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}}$$

Variabel independen kedua yaitu *growth* atau bisa juga disebut estimasi pertumbuhan yang dapat diukur sebagai berikut (Erianda dkk, 2011) :

$$g = (1 - DPO) \times ROE$$

dimana :

$$DPO = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$$

Horne (1997), menyatakan bahwa modal kerja bersih adalah aktiva lancar dikurangi kewajiban lancar. Sehingga dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$WC = \text{Current Asset} - \text{Current Liabilities}$$

Penentuan Sampel

Sampel adalah suatu himpunan bagian (*subset*) dari unit populasi yang akan diteliti (Kuncoro, 2009: 118). Teknik penentuan sampel dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *purposive sampling*. Teknik ini ditentukan untuk memilih anggota sampel secara khusus berdasarkan tujuan penelitian dan kesesuaian kriteria-kriteria yang telah ditetapkan oleh peneliti.

Adapun kriteria-kriteria dipilihnya anggota populasi menjadi sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan non perbankan yang listing di Bursa Efek Indonesia, yang mencantumkan laporan keuangannya berturut-turut dari tahun 2008-2010, termasuk ke dalam indeks saham LQ 45. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sampel perusahaan sebanyak 76 perusahaan.

Metode Analisis

Metode statistik yang akan digunakan dalam pengujian hipotesa penelitian ini adalah statistik deskriptif (seperti *mean* dan deviasi standar) yang berguna untuk mengetahui karakteristik dari perusahaan yang dijadikan sampel, pengujian *multivariate* dengan menggunakan *binary logistic regression* dengan metode *enter* untuk menguji pengaruh ROE, *growth*, dan *working capital*

terhadap *overvalued*, serta analisis regresi linear sederhana untuk menguji pengaruh praktik perataan laba terhadap nilai perusahaan.

Analisis Regresi Logistik

Analisis *logistic regression* digunakan dalam penelitian ini sebab variabel dependen dalam penelitian ini adalah variabel *dummy* (1 dan 0). Kuncoro (2001: 217) dalam bukunya menyatakan bahwa *logistic regression* tidak memiliki asumsi normalitas atas variabel bebas yang digunakan dalam model. Artinya, variabel penjelas tidak harus terdistribusi normal. Pengujian hipotesis yaitu menggunakan regresi logistik dengan tahapan sebagai berikut :

Menilai keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Pengujian ini dilakukan untuk menilai model yang dihipotesiskan *fit* dengan data atau tidak. Statistik yang digunakan berdasarkan pada fungsi likelihood. Likelihood L dari model adalah probabilitas bahwa model yang dihipotesiskan menggambarkan data input. Untuk menguji hipotesis nol dan alternatif, L ditransformasikan menjadi $-2\text{Log}L$. Statistik $-2\text{Log}L$ kadang-kadang disebut likelihood rasio X^2 *statistic*, dimana X^2 distribusi dengan degree of freedom $n-q$, q adalah jumlah parameter dalam model.

- Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model summary dalam regresi logistik sama dengan pengujian R^2 pada persamaan regresi linear. Tujuan dari *model summary* adalah untuk mengetahui seberapa besar kombinasi variabel independen mampu menjelaskan variasi variabel dependen.

- Uji Kelayakan Model Regresi

Kelayakan model regresi ditentukan berdasarkan nilai dari *Hosmer & Lemeshow's Goodness of Fit Test*. Jika nilai statistik *Hosmer & Lemeshow's Fit Test* lebih besar dari 0,05 maka hipotesis nol tidak dapat ditolak yang berarti model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena sesuai dengan data observasinya.

Menguji Koefisien Regresi

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen dengan menggunakan *Wald statistic* dan nilai probabilitas. *Wald statistic* memberikan tingkat signifikansi secara statistik untuk masing-masing koefisien. Nilai *Wald statistic* dibandingkan dengan tabel X^2 , sedangkan nilai probabilitas dibandingkan dengan (5%) (Rahmawati, 2012).

Estimasi Parameter

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui hubungan antara *odds* dan variabel bebas. Estimasi *maximum likelihood parameter* dari model dapat dilihat pada tampilan output *variable in the equation*. Model analisis logit dalam metode *maximum likelihood*, dapat dinyatakan dengan persamaan :

Keterangan :

- P = Probabilitas/Kemungkinan penilaian *overvalued*
X1 = ROE
X2 = *growth*
X3 = *working capital*
e = *error*
= Konstanta
= Koefisien Regresi Logit
Ln = *Log of Odds*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan non perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada indeks LQ 45 periode 2008 sampai dengan 2010. Adapun pada penelitian ini terdapat populasi penelitian sebanyak 135 perusahaan. Dalam populasi tersebut terdapat 15

perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan data dan 24 perusahaan perbankan yang tidak termasuk dalam sampel penelitian ini.

Hasil Penelitian

Hasil penelitian ini terdiri dari analisis deskriptif, analisis regresi logistik dan analisis regresi linear sederhana. Berikut adalah hasil penelitian ini:

Analisis Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan dengan membandingkan nilai minimum, nilai maksimum dan rata-rata dari sampel. Analisis deskriptif dalam Tabel 1 merupakan analisis deskriptif untuk variabel bebas *Return On Equity*, *Growth*, *Working Capital* dan variabel terikat penilaian *Overvalued*. Hasil pengujian dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 1
Analisis Statistik Deskriptif Tahun 2008-2010

	N	Descriptive Statistics			
		Minimu m	Maximu m	Mean	Std. Deviation
ROE	76	2.71	82.21	25.7112	16.99179
GROWTH	76	-13.16	76.06	16.1499	13.87504
WC	76	-66.18	14.82	-.3594	7.99089
VALUE	76	.00	1.00	.8289	.37906
Valid N (listwise)	76				

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2013

Pada tabel 1 di atas menunjukkan bahwa hasil uji statistik deskriptif untuk 76 sampel perusahaan adalah nilai rata-rata ROE = 25,7112. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel mampu mendapatkan laba bersih sebesar 25,7112% dari total aktiva yang dimiliki perusahaan. Nilai terendah perusahaan dari 76 sampel adalah PT Medco Energi Internasional Tbk sebesar 2,71% dan nilai tertinggi sebesar 82,21% yaitu pada PT Unilever Indonesia Tbk. Standar deviasi sebesar 16,99179 menunjukkan variasi yang cukup besar karena nilainya lebih dari 20% dari *mean* (Santoso, 2000).

Growth yang menunjukkan estimasi pertumbuhan harga saham perusahaan, melalui hasil uji statistik deskriptif menunjukkan nilai rata-rata sebesar 16,1498. Angka tersebut menunjukkan rata-rata estimasi pertumbuhan harga saham perusahaan. Nilai minimum *growth* yaitu pada PT Timah (Persero) Tbk yaitu sebesar -13,1606%, sedangkan nilai tertinggi sebesar 76,0632% yaitu pada PT Unilever Indonesia Tbk. Standar deviasi sebesar 13,8750 menunjukkan variasi yang cukup besar karena nilainya lebih besar dari 20%.

Selanjutnya adalah variabel *working capital* yang menunjukkan besaran modal kerja perusahaan yang digunakan untuk melakukan operasional perusahaannya kembali, melalui hasil uji statistik deskriptif menunjukkan nilai rata-rata pertumbuhan *working capital* sebesar -0,3594. Nilai minimum pertumbuhan *working capital* yaitu sebesar -66,18 pada PT Adaro Energy Tbk, sedangkan nilai maksimumnya yaitu pada PT Bakrie Sumatera Plantation Tbk sebesar 14,82. Standar deviasi sebesar 7,99089 menunjukkan variasi yang besar karena nilainya lebih besar dari 20%.

Analisis Regresi Logistik

Hasil analisis regresi logistik meliputi *overall model fit*, koefisien regresi logistik dan estimasi parameter. Berikut adalah hasil analisis regresi logistik:

Keseluruhan Model (*overall model fit*)

Untuk menilai keseluruhan model (*overall model fit*) yang ditunjukkan *Log Likelihood Value* (nilai -2LL) yaitu dengan cara membandingkan antara nilai -2LL pada awal (*block number* = 0), dimana model hanya memasukkan konstanta dengan nilai -2LL pada saat *block number* = 1, dimana model memasukkan konstanta dan variabel bebas. Apabila nilai -2LL *block number* = 0, nilai -2LL *block number* = 1, menunjukkan model regresi semakin baik. Hal ini didasarkan bahwa kaidah *likelihood* pada regresi *binary* (logit) mirip dengan pengertian “*sum of square error*” pada model regresi, penurunan *likelihood* menunjukkan model semakin baik (Santosa, 2000). Hasil penelitian ini dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 2
Perbandingan Nilai -2LL awal dengan -2LL akhir

-2LL awal	69,548
-2LL akhir	45,957

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2013.

Tabel 2 menunjukkan perbandingan antar nilai -2LL awal dengan -2LL akhir. Nilai -2LL awal (*block number* = 0) menunjukkan 69,548 sedang nilai -2LL akhir (*block number* = 1) menunjukkan penurunan menjadi 45,957. Penurunan *likelihood* ini menunjukkan model regresi yang lebih baik atau dengan kata lain model yang dihipotesiskan fit dengan data.

- Koefisien determinasi (R^2)

Alat ini merupakan ukuran yang mencoba meniru ukuran R^2 pada *multiple regression* yang didasarkan pada teknik estimasi *likelihood* dengan nilai maksimum kurang dari 1 (satu) sehingga sulit diinterpretasikan. *Nagelkerke's R Square* merupakan modifikasi dari koefisien *Con* dan *Snell* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 (nol) sampai 1 (satu). Hal ini dilakukan dengan cara membagi nilai *Cox* dan *Snell's R²* dapat diinterpretasikan seperti R^2 pada *multiple regression*. Hasil penelitian ini dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 3
Nilai Nagelkerke R Square

Model Summary			
Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	45.957 ^a	.267	.445

a. Estimation terminated at iteration number 7 because parameter estimates changed by less than .001.

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2013.

Tabel 3 menunjukkan nilai *Nagelkerke R Square*. Nilai R Square dapat diinterpretasikan seperti nilai R Square pada regresi berganda (Ghozali, 2005). Dilihat dari hasil output pengolahan data dengan SPSS nilai *Nagelkerke R Square* adalah sebesar 0.455 yang berarti variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen adalah sebesar 44,5%, sisanya 55,5% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar penelitian.

- *Goodness of Fit Test*

Pada tahap ini dimaksudkan untuk menguji apakah model regresi *binary* layak dipakai untuk analisis selanjutnya. Untuk menentukan layak tidaknya model regresi, maka dapat dilihat pada output SPSS dari *Hosmer and Lemeshow* dengan memperhatikan *Goodness of Fit Test*. Menurut Hair et al (1995) *Goodness of Fit Test* diindikasikan dengan nilai *chi-square*. Hasil penelitian dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 4
Goodness of Fit Test

Hosmer and Lemeshow Test			
Step	Chi-square	df	Sig.
1	5.450	8	.709

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2013.

Tabel 4 menunjukkan hasil pengujian *Hosmer and Lemeshow Test* dengan probabilitas signifikansi menunjukkan angka (*Sig.*) yaitu sebesar 0,709 lebih besar daripada 0.05, maka H_0 tidak ditolak (diterima). Hal ini berarti model regresi layak digunakan dalam analisis selanjutnya, karena tidak ada perbedaan yang nyata antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati. Matrik klasifikasi menunjukkan kekuatan prediksi dan model regresi untuk memprediksi kemungkinan instabilitas pada perusahaan.

Tabel 5
Matriks klasifikasi

Classification Table ^a						
Observed	Observed		Predicted		Percentage Correct	
			undervalued	overvalued		
Step 1	VALUE	undervalued	6	7	46.2	
		overvalued	3	60	95.2	
Overall Percentage					86.8	

a. The cut value is .500

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2013.

Tabel 5 menunjukkan bahwa kekuatan prediksi dari model yang memprediksi *overvalued* adalah sebesar 95,2%. Dari 7 sampel yang secara empiris menunjukkan perusahaan yang diprediksi *undervalued*, dan 60 perusahaan menyimpang dari prediksi. Dengan menggunakan model regresi yang diajukan terdapat 6 perusahaan (46,2%) yang diprediksi akan mengalami *overvalued* dari 76 perusahaan.

Koefisien Regresi Logistik

Pengujian koefisien regresi dilakukan untuk menguji seberapa jauh semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat. Koefisien regresi logit dapat ditentukan dengan menggunakan *valid statistic* dan nilai probabilitas (sig), caranya nilai *wald statistic* dibandingkan dengan *chi-square* tabel. Sedangkan nilai probabilitas (sig) dibandingkan dengan . Hasil penelitian dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 6
Uji Koefisien Regresi Logistik

Variables in the Equation							
Step		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	ROE	.525	.158	11.109	1	.001	1.691
	GROWT H	-.523	.164	10.192	1	.001	.593
	WC	-.033	.053	.393	1	.531	.967
	Constant	-1.177	.758	2.413	1	.120	.308

a. Variable(s) entered on step 1: ROE, GROWTH, WC.

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2013.

Tabel 6 menunjukkan hasil pengujian, dengan regresi logistik pada tingkat signifikan 0.05. dari pengujian persamaan regresi logistik diatas maka diperoleh model regresi:

$$\ln(\text{—————}) = - 1,177 + 0,525 \text{ ROE} - 0,523 \text{ growth} - 0,033 \text{ WC}$$

Persamaan tersebut mengandung arti:

4. Apabila semua variabel bebas dianggap konstan, maka peluang terjadinya *overvalued* sebesar 0,308 kali..
5. Koefisien regresi variabel ROE bertanda positif menunjukkan hubungan searah sebesar 0,525. Hal ini berarti bahwa apabila variabel ROE naik atau bertambah sebesar 1 satuan dan variabel lain dianggap konstan, maka peluang terjadinya *overvalued* naik sebesar 1,691 kali.
6. Koefisien regresi variabel *GROWTH* bertanda negatif menunjukkan hubungan berlawanan arah sebesar 0,523. Hal ini berarti bahwa apabila variabel *GROWTH* naik atau bertambah sebesar 1 satuan dan variabel lain dianggap konstan, maka peluang terjadinya *overvalued* turun sebesar 0,593 kali.
7. Koefisien regresi variabel WC bertanda negatif menunjukkan hubungan berlawanan arah sebesar 0,033. Hal ini berarti bahwa apabila variabel WC naik atau bertambah sebesar 1 satuan dan variabel lain dianggap konstan, maka peluang terjadinya *overvalued* turun sebesar 0,967 kali.

Berikut adalah hasil uji hipotesis dengan menggunakan regresi logistik:

1. Variabel *return on equity* ini menunjukkan nilai koefisien positif sebesar 0,525 dengan probabilitas variabel ini sebesar 0,001 di bawah tingkat signifikansi yaitu sebesar 0,05.

Artinya dapat disimpulkan bahwa H_1 diterima, dengan demikian terbukti bahwa variabel *return on equity* berpengaruh terhadap penilaian *overvalued* harga saham.

$H_1 = ROE$ berpengaruh terhadap *overvalued* saham LQ 45 pada perusahaan yang tercatat dalam BEI dari tahun 2008-2010.

2. Variabel *growth* ini menunjukkan nilai koefisien negatif sebesar 0,523 dengan probabilitas variabel ini sebesar 0,001 dibawah tingkat signifikansi yaitu sebesar 0,05. Artinya dapat disimpulkan bahwa H_2 diterima, dengan demikian terbukti bahwa variabel *growth* berpengaruh terhadap penilaian *overvalued* harga saham.

$H_2 = growth$ berpengaruh terhadap *overvalued* saham LQ 45 pada perusahaan yang tercatat dalam BEI dari tahun 2008-2010.

3. Variabel *working capital* ini menunjukkan nilai koefisien negatif sebesar 0,033 dengan probabilitas variabel ini sebesar 0,531 diatas tingkat signifikansi yaitu sebesar 0,05. Artinya dapat disimpulkan bahwa H_3 ditolak, dengan demikian tidak terbukti bahwa *working capital* berpengaruh terhadap penilaian *overvalued* harga saham.

$H_3 = Working Capital$ berpengaruh terhadap *overvalued* saham LQ 45 pada perusahaan yang tercatat dalam BEI dari tahun 2008-2010.

Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian diatas, nilai *Nagelkerke R Square* sebesar sebesar 0,455 yang berarti variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen adalah sebesar 45,5%, sisanya 54,5% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar penelitian. Dari uji koefisien regresi logistik dapat disimpulkan bahwa variabel ROE dan *growth* berpengaruh terhadap penilaian *overvalued* pada saham LQ 45.

- **Pengaruh ROE terhadap Penilaian Overvalued**

Berdasarkan hasil pengujian ditemukan bahwa terdapat pengaruh antara *return on equity* terhadap penilaian *overvalued* saham. Hal ini dapat dilihat dari hasil uji regresi logistik dimana variabel *return on equity* mempunyai angka probabilitas 0,001 dibawah 0,05. Loen (2007), berpendapat bahwa ROE amat penting bagi para pemegang saham dan calon investor karena ROE yang tinggi berarti para pemegang saham akan memperoleh deviden yang tinggi pula dan kenaikan ROE akan menyebabkan kenaikan harga saham. Jadi penelitian ini mendukung pendapat tersebut karena berdasarkan hasil uji regresi logistik dapat dilihat bahwa ROE berpengaruh positif terhadap penilaian *overvalued* pada harga saham, dengan demikian H_1 diterima.

- **Pengaruh Growth terhadap Penilaian Overvalued**

Berdasarkan hasil pengujian ditemukan bahwa terdapat pengaruh *growth* terhadap penilaian *overvalued* saham. Hal ini dapat dilihat dari hasil uji regresi logistik dimana variabel *growth* mempunyai angka probabilitas 0,001 dibawah 0,05. Hal ini mendukung pendapat Erianda dkk (2011) yang mengatakan bahwa estimasi pertumbuhan digunakan untuk menjaga agar pertumbuhan deviden yang diterima sesuai dengan estimasi. Estimasi pertumbuhan sangat sensitif, karena jika salah mengestimasi pertumbuhan harga wajar saham tersebut maka tidak akan sesuai atau jauh dari harga pasar. Jadi penelitian ini mendukung pendapat tersebut karena berdasarkan hasil uji regresi logistik dapat dilihat bahwa *growth* berpengaruh terhadap penilaian *overvalued* pada harga saham, dengan demikian H_2 diterima.

- **Pengaruh Working Capital terhadap Penilaian Overvalued**

Berdasarkan hasil pengujian ditemukan bahwa tidak terdapat pengaruh *working capital* terhadap penilaian *overvalued* saham. Hal ini dapat dilihat dari hasil uji regresi logistik dimana variabel *working capital* mempunyai angka probabilitas 0,531 diatas 0,05. Menurut Rianto (2004) modal kerja merupakan modal yang digunakan untuk membelanjai atau membiayai usaha sehari-hari atau rencana-rencana yang akan datang, dimana uang atau dana yang dikeluarkan itu diharapkan akan kembali dalam waktu yang pendek melalui penjualan barang-barang atau produksinya, maka uang atau dana tersebut akan terus menerus berputar setiap periodenya selama hidup perusahaan. Namun, modal kerja yang tinggi tidak mempengaruhi penilaian *overvalued* saham karena belum tentu modal kerja yang tinggi membuat saham tersebut diminati oleh investor

sehingga membuat harga saham menjadi tinggi. Jadi berdasarkan hasil uji regresi logistik dapat dilihat bahwa *working capital* tidak berpengaruh terhadap penilaian *overvalued* pada harga saham, dengan demikian H_3 ditolak.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian analisis regresi logistik untuk tiga variabel independen, hanya variabel ROE dan *growth* yang berpengaruh signifikan terhadap variabel *overvalued*. Ini menunjukkan bahwa ROE dan *growth* mempengaruhi kemungkinan *overvalued* dalam penilaian saham. Sementara variabel *working capital* tidak berpengaruh signifikan terhadap penilaian *overvalued*.

Besar koefisien determinasi pada penelitian ini yang dilihat dari *nagelkerke* R^2 adalah 0,445. Artinya, kombinasi variabel independen yaitu *Return on Equity*, *growth*, dan *working capital* mampu menjelaskan variasi dari variabel dependen yaitu penilaian *overvalued* saham sebesar 44,5% sedangkan sisanya sebanyak 55,5% dijelaskan oleh variabel-variabel lain.

Saran yang dapat disampaikan pada penelitian ini adalah *pertama* bagi manajemen mengingat ROE dan pertumbuhan estimasi deviden berpengaruh terhadap penilaian *overvalued* saham, maka disarankan perusahaan untuk selalu memperhatikan tingkat kinerja labanya melalui peningkatan penjualan dan efisiensi operasional usaha yang mampu memberikan keuntungan bagi perusahaan sehingga meningkatkan ROE dan juga selalu memperhatikan pertumbuhan estimasi deviden. *Kedua* bagi investor sesuai hasil penelitian yang telah dilakukan, bahwa variabel ROE dan *growth* berpengaruh signifikan terhadap penilaian *overvalued* saham, maka kepada para investor atau calon investor dan kreditur, hendaknya memperhatikan variabel tersebut sebelum memutuskan untuk berinvestasi baik dalam bentuk saham.

REFERENSI

- Adiningsih, Sri dkk. 1998. *Perangkat Analisis dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: P.T. Bursa Efek Jakarta
- Ali Arifin, 2002. *Membaca Saham*. Jakarta : PT Raja Graamedia
- Ang, Robbert. 1997. *Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : Mediasoft Indonesia
- Asnawi, Kelana Said & Wijaya Chandra. 2010. *Pengantar Valuasi*. Jakarta : Salemba Empat
- Darmadji, Tjiptono, Fakhruddin M, Hendy. (2001). *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat
- Erianda, B. Siswanto, A & Nuraini, R. 2011. *Penentuan Harga Wajar Saham PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk. Dengan Metode Gordon Growth Model*. Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma. Jurnal Vol. 4 Oktober 2012. Depok
- Fakhruddin, M dan Hadianto M. Hadianto. 2001. *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*. Jakarta: Gramedia.
- Gujarati, DN. 2003. *Basic Econometrics*, 4th edition, McGraw-Hill
- Hagstrom, R.G. 2010 *The Warren Buffet Portfolio* Daras Books. Jakarta
- Halim, Abdul. (2003). *Analisis Investasi*. Edisi Pertama, Penerbit Salemba Empat : Jakarta
- Hartono, Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Hin, Thian. 2008. *Panduan Berinvestasi Saham*. Jakarta : PT.Elex Media



- Husnan, Suad. 1996. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Horne, Van, James C. 1998. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Buku Dua. Edisi ke-9. Salemba Empat. Jakarta
- Imam G. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang
- Jorne, C.V & Wachowicz, J.M.Jr. 1999. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*, Edisi Bahasa Indonesia, Edisi kesembilan. Jakarta: Penerbit Salemba Empat
- Jurnal Akuntansi Keuangan.” N (Nilai Intrinsik-Nilai Wajar)”.
<http://jurnalakuntansikeuangan.com/istilah-definisi-akuntansi-psak/n-nilai-intrinsik-nilai-wajar/>. diakses 10 Februari 2013
- Keown, J. Arthur, dkk. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Bahasa Indonesia. Salemba Empat. Jakarta
- Mankiw Gregory, 2006 *Pengantar Ekonomi Makro*, Edisi Ketiga, Salemba Empat Jakarta
- Manurung, Haymana Adler. 2004. *Strategi Memenangkan Transaksi Saham di Bursa*. Jakarta : PT Elex Media
- Nazwirman. 2008. “Penilaian Harga Saham Dengan Price Earning Ratio (PER): Studi Kasus Pada Saham Industri Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia”, Makara, Sosial Humaniora, Vol. 12, No.2, Desember, 98-106
- Parahita. 2008. *Bagaimana Menentukan Harga Wajar*. <http://parahita.wordpress.com>. Diakses tanggal 12 Februari 2013
- Porman Tambunan, Andi, 2008. *Menilai Harga Wajar Saham (stock valuation)*. cetakan kelima. Jakarta: PT. Gramedia
- Prihadi, Toto . 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Ppm Manajemen, Jakarta
- Raharjeng, E.R. 2008. *Metode Penilaian Harga Wajar Saham Perusahaan Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia*. Fakultas Ekonomi Universitas Muhamadiyah Malang. Malang
- Sekaran, Uma. 2006. *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*. Edisi Keempat. Jakarta: Salemba Empat
- Simamora, T.F. 2009. *Penilaian Kewajaran Harga Saham dengan Pendekatan Analisis Fundamental pada Sektor Telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia*. Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara. Medan
- Sukirno, Sadono. 2006. *Mikro Ekonomi Teori Pengantar*. Edisi Ketiga. Jakarta: Rajagrafindo Persada.



Sulistiyastuti, Dyah Ratih. 2002. *Saham dan Obligasi*. Yogyakarta: Penerbit Universitas Atma Jaya

Sunariyah. 2009. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Unit Penerbit dan Percetakan Akademi Manajemen Perusahaan YKPN.

Tandelilin, Eduardus . 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta.