

**ANALISIS PENGARUH *DEBT TO EQUITY*
RATIO, PRICE TO BOOK VALUE, RETURN ON
EQUITY, PRICE TO EARNING RATIO DAN
DIVIDEND PAYOUT RATIO TERHADAP
RETURN SAHAM
(Studi Pada Saham LQ45 di Bursa Efek Jakarta)**

TESIS

**Diajukan sebagai salah satu syarat
memperoleh derajat S-2 Magister Akuntansi**



**Nama : Robertus Tri Brata Jauhari
N I M : C4C000357**

**Kepada
Program Studi Magister Akuntansi
Program Pascasarjana
Universitas Diponegoro
Tahun 2003**

UPT-PUSTAK-UNDIPT

Tesis Berjudul

**ANALISIS PENGARUH *DEBT TO EQUITY RATIO, PRICE TO BOOK VALUE, RETURN ON EQUITY, PRICE TO EARNING RATIO* DAN *DIVIDEND PAYOUT RATIO* TERHADAP RETURN SAHAM
(Studi Pada Saham LQ45 di Bursa Efek Jakarta)**

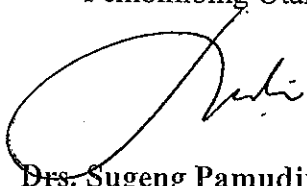
Yang dipersiapkan dan disusun oleh

Robertus Tri Brata Jauhari

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 9 April 2003 dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Susunan Tim Penguji

Pembimbing Utama



Drs. Sugeng Pamudji, M.Si.

Pembimbing Kedua



Drs. M. Kholiq Mahfud, M.Si.

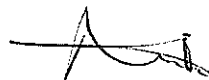
Anggota Tim Penguji



Dr. Jaka Isgiyarta, M.Si.

UPT-PUSTAK-UNDIP
No. Daft: 2094/T/MAK/01
Tgl. : 15/01 04

Drs. M. Syafruddin, M.Si.



Drs. Rahardja, M.Si.

Semarang, 17 Juni 2003



Universitas Diponegoro
Program Pasca Sarjana
Program Studi Magister Sains Akuntansi
Ketta Program.



Drs. M. Nasir, M.Si.

ABSTRACT

Investor's purposes in stock investment are to obtain capital gain and dividend yield. To obtain those purposes, investor tend to use several information which included in financial reports such as financial ratios. Unfortunately researchs which had been done tend to find different results and inconsistent one to another. The differences frequently occur in ratios such as DER and P/BV. Vis-à-vis some of those researchs which use financial ratios such as ROE, PER and DPS denied the classical assumption in regression techniques. To facilitate those problems, this research study the impact of DER, P/BV, ROE, PER and DPR toward stock return in Jakarta Stock Exchange.

Data were obtained from PIPM Semarang and Indonesia Capital Market Directory. Purposive sampling was used in this research. Some criterions were stated in order to took samples, those are : company's stock had been included in Index LQ45 computation during 2001 period, didn't hold a corporate action, and never suspended by Jakarta Stock Exchange. Based on those criterions, 34 samples had been obtained. Multiple regression techniques used to analyse the data.

The finding shows that DER, P/BV, ROE and DPR have a significant impact toward stock return, meanwhile PER didn't have significant impact toward stock return. ROE have a positive and significant impact toward stock return in 1% significance level. DER and DPR have a significant impact toward stock return. DER have negative impact, conversely DPR have positive and significant impact toward stock return. P/BV have a positive and significant impact toward stock return in 10% significance level. This finding implied that investor must consider financial ratios such as DER, P/BV, ROE and DPR to invest in stock.

ABSTRAKSI

Tujuan investor untuk melakukan investasi dalam bentuk saham adalah untuk memperoleh *return* saham yang dapat berupa *capital gain* maupun *dividend*. Dalam melakukan investasi dalam bentuk saham seringkali investor menggunakan informasi yang berasal dari laporan keuangan seperti berupa rasio-rasio keuangan untuk pengambilan keputusan investasi. Sayangnya berbagai penelitian yang telah dilakukan cenderung menemukan hasil yang berbeda-beda dan tidak konsisten satu-sama lain. Bahkan beberapa penelitian cenderung mengabaikan pengujian asumsi klasik. Ketidakkonsistenan secara umum terjadi pada rasio-rasio keuangan seperti DER dan P/BV, sedangkan pada penelitian yang melanggar asumsi klasik menggunakan rasio-rasio seperti ROE dan PER serta DPS (dalam penelitian ini digantikan dengan DPR). Sehingga penelitian ini akan melakukan analisis pengaruh DER, P/BV, ROE, PER dan DPR terhadap *return* saham di Bursa Efek Jakarta.

Data pada penelitian ini diperoleh dari PIPM Semarang dan *Indonesian Capital Market Directory*. Pengambilan sampel pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling*. Kriteria-kriteria yang ditetapkan dalam pengambilan sampel adalah bahwa perusahaan memiliki saham yang masuk ke dalam perhitungan Indeks LQ45 di Bursa Efek Jakarta selama periode tahun 2001, tidak melakukan *corporate action* dan tidak pernah disuspen oleh Bursa Efek Jakarta. Dengan kriteria-kriteria tersebut tercatat sebanyak 34 perusahaan layak digunakan sebagai sampel. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi berganda.

Hasil penelitian ini adalah bahwa DER, P/BV, ROE dan DPR memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, sedangkan PER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. ROE memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham pada tingkat signifikansi 1%, DER dan DPR memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada tingkat signifikansi 5%. DER berpengaruh negatif sedangkan DPR berpengaruh positif terhadap *return* saham. Sedangkan P/BV memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham pada tingkat signifikansi 10%. Temuan ini menunjukkan bahwa investor dalam melakukan investasi saham perlu memperhatikan rasio-rasio keuangan seperti DER, P/BV, ROE dan DPR.

KATA PENGANTAR

Dengan segala kerendahan hati, penulis panjatkan puji syukur ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa atas karunia yang telah dilimpahkan-Nya sehingga memungkinkan terselesaikannya penulisan tesis ini. Penulisan tesis ini dimaksudkan untuk memenuhi sebagian dari persyaratan-persyaratan untuk mencapai gelar Magister Sains pada Program Studi Magister Akuntansi di Program Pascasarjana Universitas Diponegoro Semarang, di samping manfaat yang mungkin dapat disumbangkan dari hasil penelitian ini kepada pihak yang berkepentingan.

Banyak pihak yang telah dengan tulus hati memberi bantuan, baik itu melalui kata-kata ataupun nasihat serta semangat untuk menyelesaikan penulisan tesis ini. Pada kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih disertai penghargaan yang setinggi-tingginya kepada:

1. Drs. Sugeng Pamudji, M.Si. sebagai dosen pembimbing utama yang telah mencurahkan perhatian dan tenaga serta dorongan kepada penulis hingga selesainya tesis ini.
2. Drs. M. Kholiq Mahfud, M.Si. yang telah memberikan bimbingan dan perhatian sungguh-sungguh sejak awal penulisan tesis ini hingga selesai.
3. Direktur Program Studi Magister Akuntansi Universitas Diponegoro beserta seluruh staf dan karyawan yang telah memberikan kesempatan dan berbagai fasilitas yang diperlukan bagi penulis untuk menyelesaikan studi di Program Studi Magister Akuntansi Universitas Diponegoro.

4. Istri dan anak-anak tercinta yang penuh kasih memberikan bantuan semangat dan doa yang demikian besar bagi penulis untuk menyelesaikan tesis ini.
5. Berbagai pihak yang tidak dapat disebutkan satu demi satu, yang turut memberikan bantuan dalam menyelesaikan kasus ini.

Akhirnya kami menyadari bahwa penyusunan tesis ini masih jauh dari sempurna oleh karena itu saran dan kritik bagi penyempurnaan penelitian lanjutan sangat diharapkan.

Semarang, April 2003

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul	i
Halaman Pengesahan	ii
Abstract	iii
Abstrak	iv
Kata Pengantar	v
Daftar Tabel	ix
Daftar Gambar	x
Daftar Lampiran	xi
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	7
1.3. Tujuan Penelitian.....	8
1.4. Manfaat Penelitian.....	9
BAB II TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS	
2.1. Telaah Pustaka.....	10
2.1.1. Pasar Modal.....	10
2.1.2. Investasi.....	12
2.1.3. Saham.....	13
2.1.4. <i>Return</i> Saham.....	15
2.1.5. Informasi Akuntansi dan Laporan Keuangan.....	16
2.1.6. Rasio-Rasio Keuangan Yang Mempengaruhi <i>return</i> saham.....	20
2.1.6.1. <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER).....	20
2.1.6.2. <i>Price / Book Value</i> (P/BV).....	21
2.1.6.3. <i>Return on Equity</i> (ROE).....	21
2.1.6.4. <i>Price to Earning Ratio</i> (PER).....	22
2.1.6.5. <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR).....	23
2.2. Penelitian Terdahulu.....	24
2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis.....	29
2.4. Hipotesis.....	30
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1. Jenis dan Sumber Data.....	32
3.2. Populasi dan Sampling.....	33
3.3. Metode Pengumpulan Data.....	37
3.4. Definisi Operasional Variabel.....	37
3.5. Teknik Analisis.....	38
3.5.1. Pengujian Asumsi Klasik.....	39
3.5.1.1. Uji Normalitas Data.....	40
3.5.1.2. Uji Autokorelasi.....	40
3.5.1.3. Uji Heteroskedastisitas.....	40

3.5.1.4. Uji Multikolinieritas	41
3.5.2. Pengujian Hipotesis.....	42
BAB IV PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN	
4.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian.....	44
4.1.1. Sektor Industri Perusahaan-Perusahaan Sampel.....	44
4.1.2. <i>Total Asset</i> Perusahaan-Perusahaan Sampel.....	46
4.1.3. Laba / Rugi Perusahaan-Perusahaan Sampel.....	47
4.2. Statistika Deskriptif Variabel-Variabel Yang Digunakan...	48
4.2.1. Statistika Deskriptif Variabel <i>Return</i>	49
4.2.2. Statistika Deskriptif Variabel DER.....	50
4.2.3. Statistika Deskriptif Variabel P/BV.....	50
4.2.4. Statistika Deskriptif Variabel ROE.....	51
4.2.5. Statistika Deskriptif Variabel PER.....	51
4.2.6. Statistika Deskriptif Variabel DPR.....	51
4.3. Pengujian Asumsi Klasik.....	52
4.3.1. Uji Normalitas.....	52
4.3.2. Uji Heteroskedastisitas.....	53
4.3.4. Uji Multikolinieritas.....	55
4.4. Hasil Analisis Regresi Berganda.....	56
4.4.1. Analisis Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) Terhadap <i>Return Saham</i>	58
4.4.2. Analisis Pengaruh <i>Price / Book Value</i> (PBV) Terhadap <i>Return Saham</i>	59
4.4.3. Analisis Pengaruh <i>Return on Equity</i> (ROE) Terhadap <i>Return Saham</i>	59
4.4.4. Analisis Pengaruh <i>Price to Earning Ratio</i> (PER) Terhadap <i>Return Saham</i>	60
4.4.5. Analisis Pengaruh <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) Terhadap <i>Return Saham</i>	62
4.4.6. Analisis Pengaruh DER, PBV, ROE, PER dan DPR Terhadap <i>Return Saham</i> Secara Bersama-sama.....	63
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1. Kesimpulan.....	65
5.2. Saran.....	66

DAFTAR TABEL

TABEL	Halaman
2.1. Ringkasan Penelitian Terdahulu.....	27
3.1. Saham Emiten Yang Masuk Perhitungan Indeks LQ45 Semester I dan Semester II Tahun 2001.....	35
3.2. Sampel Penelitian.....	36
4.1. Sektor Industri Perusahaan-Perusahaan Sampel.....	45
4.2. <i>Total Asset</i> Perusahaan-Perusahaan Sampel Pada Tahun 2001.....	46
4.3. Laba / Rugi Bersih Perusahaan-Perusahaan Sampel Pada Tahun 2001.....	48
4.4. Statistika Deskriptif Variabel Yang Digunakan.....	49
4.5. Hasil Uji Kolmogorov Smirnov Satu Arah.....	53
4.6. Hasil Uji Glejser.....	54
4.7. Hasil Uji Multikolinieritas.....	55
4.8. Koefisien Korelasi Masing-Masing Variabel Bebas.....	56
4.9. Hasil Analisis Regresi Berganda.....	57

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2.1. Kerangka Pemikiran Teoritis.....	30

DAFTAR LAMPIRAN

- | | |
|-------------|--|
| Lampiran 1. | Data Yang Dipergunakan Untuk Analisis Regresi Berganda |
| Lampiran 2. | Output Uji Normalitas Data |
| Lampiran 3. | Output Korelasi Antar Variabel-Variabel Bebas |
| Lampiran 4. | Output Uji Heteroskedastisitas |
| Lampiran 5. | Output Analisis Regresi Berganda |

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang atau modal sendiri (Suad Husnan, 1993). Kehadiran pasar modal saat ini sangat penting bagi perusahaan dan investor. Perusahaan sebagai pihak yang membutuhkan dana dapat menghimpun dana melalui pasar modal dengan menjual sahamnya kepada publik atau menerbitkan surat hutang, sedangkan investor sebagai pihak yang memiliki dana dapat mempergunakan pasar modal sebagai salah satu alternatif investasi guna memperoleh keuntungan.

Dari sudut pandang investasi, investor dapat memanfaatkan pasar modal sebagai sarana untuk menyalurkan dana yang menganggur, sehingga diperoleh tambahan penghasilan yang disebut sebagai perolehan investasi, dalam bentuk peningkatan nilai modal (*capital gain*) dan laba hasil usaha yang dibagikan (*dividend*) untuk investasi di pasar saham dan bunga (*coupon*) untuk investasi di pasar obligasi (Robbert Ang, 1997). Meskipun investasi di pasar modal mampu memberikan keuntungan yang memadai, namun dalam menentukan keputusan investasinya, para investor perlu melakukan analisis terlebih dahulu.

Keputusan investasi oleh investor ditentukan oleh pengharapan mereka atas kesuksesan suatu usaha. Mereka akan bersedia menanamkan dana jika mereka

menganggap prospek suatu investasi menguntungkan, hal ini terjadi karena investasi menyangkut pengharapan atas masa yang akan datang yang penuh ketidakpastian. Guna mengurangi tingkat ketidakpastian tersebut, investor memerlukan informasi yang berisi berbagai macam kejadian dan keadaan masa kini dan masa lalu atas suatu perusahaan yang diharapkan dapat digunakan untuk memprediksi kejadian pada suatu perusahaan di masa yang akan datang.

Salah satu informasi yang penting bagi para investor dalam menentukan keputusan investasinya adalah informasi laporan keuangan. Hal ini diperkuat oleh temuan penelitian Gagaring Pagalung (1995) yang menyebutkan bahwa sebagian besar investor cenderung menggunakan sumber informasi yang berasal dari laporan keuangan untuk menentukan keputusan investasinya. Dalam upaya memahami kebutuhan pemakai akan informasi khususnya informasi yang berasal dari laporan keuangan, maka laporan keuangan harus memiliki karakteristik kualitatif seperti yang dikemukakan oleh FASB agar berguna untuk pengambilan keputusan yaitu relevan (tujuan kualitatif utama), dapat dimengerti, variability, netral, ketepatan waktu, daya banding dan kelengkapan. Selanjutnya SFAC (*Financial Accounting Standards Board, Statement Of Financial Accounting Concepts No.1*) dalam Beresford (1988) menyatakan bahwa tujuan pelaporan keuangan yang tertulis adalah sebagai berikut :

Financial Reporting should provide information that is useful to present and potential investors and creditors and other users in making rational investment, credits and similar decisions.

Pentingnya laporan keuangan dalam membantu pengambilan keputusan investasi telah banyak diteliti di antaranya oleh Chang *et al.* (1983) dan Pagalung (1995). Penelitian-penelitian tersebut memberikan bukti bahwa laporan keuangan memang diperlukan oleh investor untuk pengambilan keputusan investasi mereka. Penelitian yang dilakukan oleh Chang *et al.* (1983) memberikan bukti bahwa sumber utama yang membantu pengambilan keputusan investasi investor dan analisis keuangan adalah laporan keuangan tahunan perusahaan, sementara laporan laba rugi dianggap sebagai sumber informasi yang terpenting dari laporan tahunan yang disajikan perusahaan. Laporan keuangan tahunan menjadi prioritas utama bagi investor institusional, dan laporan rugi laba dianggap lebih penting daripada neraca oleh analisis keuangan dan investor. Sedangkan penelitian Gagaring Pagalung (1995) memberikan gambaran bahwa kebanyakan investor saham di Indonesia sebagian besar menggunakan informasi laporan keuangan dalam menentukan keputusan investasi mereka. Kedua penelitian tersebut cenderung memberikan gambaran mengenai pentingnya laporan keuangan dalam pengambilan keputusan investasi oleh para investor. Namun informasi laporan keuangan tersebut dapat pula diturunkan menjadi lebih ringkas dengan wujud rasio-rasio keuangan.

Mas'ud Machfoedz (1996, 1997) menyatakan bahwa rasio-rasio keuangan yang dikelompokkan pada *liquidity*, *leverage*, *profitability*, *turnover*, dan *indebtedness* adalah sangat penting dalam membantu para pengguna laporan keuangan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. Rasio-rasio ini juga memiliki pengaruh terhadap *return* saham sebagai hasil investasi saham. Beberapa

penelitian yang telah dilakukan untuk melihat pengaruh dari rasio-rasio keuangan terhadap *return* saham di Bursa Efek Jakarta adalah penelitian Siddharta Utama dan Anto Yulianto (1998), Yogo Purnomo (1998), Jayani Nurdin (1999), Syahib Natarsyah (2001), Iwan Affandi (2001) dan Andhi Aryadharma (2002).

Siddharta Utama dan Anto Yulianto (1998) melakukan penelitian mengenai pengaruh rasio *price/book value* (P/BV) terhadap *return* saham di Bursa Efek Jakarta. Penelitian Siddharta Utama dan Anto Yulianto (1998) ini menemukan bahwa rasio P/BV memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham. Hasil yang berbeda ditemukan oleh penelitian Andhy Aryadharma (2002) yang menemukan bahwa P/BV memiliki pengaruh positif terhadap harga saham. Penelitian Andhy Aryadharma (2002) ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan di Amerika Serikat oleh Claude *et al.* (1996) dan Ferson dan Harvey (1996) dalam Andhy Aryadharma (2002). Penelitian yang menggunakan rasio-rasio keuangan yang lain adalah penelitian Yogo Purnomo (1998). Dalam penelitiannya, Yogo Purnomo (1998) mempergunakan rasio EPS (*Earning Per Share*), PER (*Price to Earning Ratio*), DER (*Debt to Equity Ratio*), ROE (*Return on Equity*) dan DPS (*Dividend Per Share*). Hanya satu rasio yang tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham yaitu rasio DER. Sayangnya dalam penelitian Yogo Purnomo (1998) ini tidak dilakukan pengujian asumsi klasik sehingga hasil analisis regresi yang telah dilakukan kurang memadai.

Peneliti lainnya yang menggunakan rasio-rasio keuangan sebagai variabel penentu *return* saham adalah Jayani Nurdin (1999). Jayani Nurdin (1999) melakukan penelitian dengan obyek perusahaan-perusahaan sektor properti yang

tercatat di Bursa Efek Jakarta. Salah satu variabel yang dipergunakan oleh Jayani Nurdin (1999) adalah rasio DER, dalam penelitian ini DER disimpulkan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Padahal penelitian Iwan Affandi (2001) yang dilakukan dengan menggunakan sampel perusahaan sektor industri makanan dan minuman di Bursa Efek Jakarta menemukan bahwa DER memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Temuan serupa ditemukan pula oleh Syahib Natarsyah (2001) yang melakukan kajian dengan obyek sektor barang konsumsi, hanya saja pada penelitian Iwan Affandi (2001) ditemukan bahwa DER memiliki pengaruh negatif, sedangkan pada penelitian Syahib Natarsyah (2001) ditemukan bahwa DER memiliki pengaruh positif.

Secara umum penelitian-penelitian mengenai pengaruh rasio-rasio keuangan terhadap *return* saham yang dilakukan di Bursa Efek Jakarta menemukan hasil yang beragam dan cenderung tidak konsisten satu sama lain. Hal ini dapat terjadi karena penelitian tersebut dilakukan dengan menggunakan satu sektor industri saja, misalnya penelitian Jayani Nurdin (1999) yang meneliti sektor properti, Iwan Affandi (2001) dan Syahib Natarsyah (2001) yang meneliti sektor industri makanan dan minuman (sektor barang konsumsi), serta adanya penelitian yang cenderung menggunakan saham yang tidak aktif sebagai sampelnya (misalnya penelitian Siddharta Utama dan Anto Yulianto (1998) dan Yogo Purnomo (1998)). Kondisi ini menyebabkan adanya *research gap* dari pengaruh sebenarnya dari rasio-rasio keuangan terhadap *return* saham di Bursa Efek Jakarta terutama pada beberapa rasio seperti *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price to Book*

Value (P/BV), Return on Equity (ROE), Price to Earning Ratio (PER) dan Dividend Payout Ratio (DPR).

Penelitian ini akan melakukan kajian mengenai pengaruh beberapa rasio-rasio keuangan yang telah diteliti oleh Yogo Purnomo (1998) seperti PER, DER, dan ROE. EPS tidak dipergunakan karena berpotensi berhubungan erat dengan rasio PER (EPS digunakan sebagai penyebut dalam rasio PER) dan variabel DPS akan digantikan dengan rasio DPR (*dividend payout ratio*) karena DPS berupa angka secara mutlak dalam bentuk Rupiah. Variabel lain yang ditambahkan dalam penelitian ini adalah variabel P/BV (*Price to Book Value*), variabel ini diteliti dalam penelitian ini karena masih adanya temuan yang tidak konsisten mengenai pengaruh rasio P/BV terhadap *return* saham. Lebih lanjut penelitian ini akan menggunakan saham-saham yang aktif sebagai sampel penelitian yaitu saham-saham yang secara konsisten masuk dalam perhitungan indeks LQ45 pada tahun penelitian (tahun 2001). Alasan digunakannya saham aktif yang masuk dalam perhitungan indeks LQ45 adalah guna menghindari pengambilan sampel yang berpotensi mengikutsertakan adanya saham tidur dalam analisis serta karena saham perusahaan yang masuk perhitungan indeks LQ45 merupakan saham-saham dengan kapitalisasi besar yang mencakup 75% kapitalisasi pasar sehingga dapat mewakili saham-saham yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. Sedangkan tahun 2001 digunakan sebagai tahun penelitian karena pada tahun 2000 terjadi pemberlakuan aturan baru mengenai perdagangan saham oleh P.T. Bursa Efek Jakarta (yang sering disebut dengan istilah multifraksi).

Terhitung mulai tanggal 20 Oktober 2000, P.T. Bursa Efek Jakarta memberlakukan keputusan direksi mengenai perubahan / penambahan peraturan perdagangan efek tentang ketentuan umum perdagangan efek di Bursa Efek Jakarta (Kep-331/BEJ/102000). Kebijakan ini dilakukan guna memenuhi kebutuhan pelaku pasar dalam melakukan tawar menawar atas saham di bursa. Berdasarkan keputusan ini maka kebijakan sebelumnya mengenai fraksi harga tunggal tidak berlaku lagi dan digantikan oleh peraturan baru tersebut.

1.2. Rumusan Masalah

Tujuan investor untuk melakukan investasi dalam bentuk saham adalah untuk memperoleh *return* saham yang dapat berupa *capital gain* maupun *dividend*. Dalam melakukan investasi dalam bentuk saham seringkali investor menggunakan informasi yang berasal dari laporan keuangan seperti berupa rasio-rasio keuangan untuk pengambilan keputusan investasi. Sayangnya berbagai penelitian yang telah dilakukan cenderung menemukan hasil yang berbeda-beda dan tidak konsisten satu-sama lain.

Adanya ketidakkonsistenan temuan penelitian mengenai pengaruh rasio-rasio keuangan terhadap *return* saham di Bursa Efek Jakarta dan pelanggaran asumsi klasik pada model regresi yang digunakan pada penelitian sebelumnya memerlukan adanya penelitian yang melakukan kajian kembali dengan menggunakan sampel yang lebih memadai serta tidak melanggar asumsi klasik di Bursa Efek Jakarta. Ketidakkonsistenan secara umum terjadi pada rasio-rasio keuangan seperti DER dan P/BV, sedangkan pada penelitian yang melanggar

asumsi klasik menggunakan rasio-rasio seperti ROE dan PER serta DPS (dalam penelitian ini digantikan dengan DPR). Hal ini menyebabkan adanya kesenjangan penelitian (*research gap*) mengenai pengaruh variabel-variabel seperti DER, P/BV, ROE, PER dan DPR terhadap *return* saham, sehingga penelitian ini akan melakukan analisis pengaruh DER, P/BV, ROE, PER dan DPR terhadap *return* saham di Bursa Efek Jakarta. Berdasarkan hal tersebut maka dirumuskan pertanyaan penelitian (*research question*) sebagai berikut :

1. Bagaimanakah pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham?
2. Bagaimanakah pengaruh *Price to Book Value* (P/BV) terhadap *return* saham?
3. Bagaimanakah pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap *return* saham?
4. Bagaimanakah pengaruh *Price to Earning Ratio* (PER) terhadap *return* saham?
5. Bagaimanakah pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap *return* saham?
6. Apakah *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price to Book Value* (P/BV), *Return on Equity* (ROE), *Price to Earning Ratio* (PER) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham.
2. Untuk mengetahui pengaruh *Price to Book Value* (P/BV) terhadap *return* saham.

3. Untuk mengetahui pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap *return* saham.
4. Untuk mengetahui pengaruh *Price to Earning Ratio* (PER) terhadap *return* saham.
5. Untuk mengetahui pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap *return* saham.
6. Untuk mengetahui pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price to Book Value* (P/BV), *Return on Equity* (ROE), *Price to Earning Ratio* (PER) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) secara bersama-sama terhadap *return* saham.

1.4. Kegunaan Penelitian

Kegunaan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi para investor, pengelola Bursa Efek Jakarta, manajemen perusahaan, dan pihak-pihak lain yang berkepentingan dengan jual beli saham di Bursa Efek Jakarta
2. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi peneliti yang tertarik melakukan kajian di bidang yang sama.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Pada bab ini akan dijelaskan mengenai telaah pustaka, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran teoritis dan hipotesis pada penelitian ini.

2.1. Telaah Pustaka

2.1.1. Pasar Modal

Pasar modal adalah pasar berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk modal sendiri, yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Suad Husnan, 1993 dalam Sri Handaru *et al.*, 1996). Sementara itu Bambang Riyanto (1995) menyatakan bahwa pasar modal adalah pasar dalam pengertian abstrak yang mempertemukan calon pemodal (investor) dengan emiten (perusahaan yang menerbitkan surat berharga di pasar modal) yang membutuhkan dana jangka panjang.

Patrick dan Wai (dalam Anwar, 1990 sebagaimana dikutip oleh Sri Handaru *et al.*, 1996) menyatakan bahwa pasar modal adalah *organized market* yang memperdagangkan saham dan obligasi dengan menggunakan jasa pialang dan *underwriter*. Berdasarkan beberapa pengertian pasar modal di atas, dapat disimpulkan bahwa :

1. Pasar modal bisa berupa pasar dalam artian abstrak atau dalam artian konkret (sesungguhnya). Dalam artian abstrak, maka perdagangan surat berharga tidak harus terjadi pada suatu tempat tertentu. Sementara itu, pasar modal dalam bentuk konkret ialah bursa efek atau lebih dikenal dengan istilah *stock exchange*.
2. Komoditi yang diperdagangkan di pasar modal adalah surat berharga (aktiva finansial) jangka panjang.
3. Surat berharga (atau sekuritas) yang diperjual-belikan di pasar modal adalah surat berharga yang diterbitkan oleh suatu badan hukum berbentuk P.T. (Perseroan terbatas), baik yang dimiliki oleh swasta maupun pemerintah.
4. Bursa efek merupakan bentuk konkret dari pasar modal. Bursa efek merupakan pasar yang sangat terorganisasi (*a highly organized market*). Disebut demikian karena terdapat serangkaian peraturan yang mengikat pihak-pihak di dalamnya.

Sri Handaru *et al.* (1996) menyatakan bahwa pasar modal dapat berfungsi sebagai alternatif penghimpunan dana selain sistem perbankan. Bank-bank menghimpun dana dari masyarakat dan kemudian disalurkan kepada pihak-pihak yang memerlukan dana sebagai kredit, sehingga perusahaan-perusahaan yang akan melakukan ekspansi usaha dapat memperoleh dana tersebut dalam bentuk kredit. Dalam teori keuangan dijelaskan bahwa adanya batasan dalam menggunakan hutang. Keterbatasan tersebut diindikasikan dari *debt to equity ratio* perusahaan yang terlalu tinggi, yang mengakibatkan biaya modal perusahaan yang meningkat. Perusahaan akan terpaksa menahan diri untuk memperluas usahanya bila sudah mencapai batasan tersebut, kecuali jika bisa mendapatkan dana dalam bentuk

modal sendiri (*equity*). Hal tersebut bisa diatasi dengan adanya pasar modal yang memungkinkan perusahaan menerbitkan sekuritas berupa surat tanda hutang (obligasi) dan surat tanda kepemilikan (saham).

2.1.2. Investasi

Investasi menurut Farid Harianto dan Siswanto Sudomo (1998) diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari satu *asset* selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan atau peningkatan nilai investasi. Jogiyanto Hartono (1998) membagi investasi menjadi dua yaitu investasi langsung dan investasi tak langsung. Investasi langsung dilakukan dengan membeli langsung aktiva keuangan dari suatu perusahaan baik melalui perantara atau dengan cara lain, sedangkan investasi tak langsung dilakukan dengan membeli surat-surat berharga dari perusahaan investasi. Contoh investasi langsung adalah membeli ativa keuangan yang dapat diperjual-belikan di pasar uang, pasar modal atau pasar turunan. Contoh investasi tak langsung adalah membeli reksadana.

Berdasarkan pengertian oleh Farid Harianto dan Siswanto Sudomo (1998), maka memegang kas atau uang tunai bukan merupakan investasi, sedangkan menabung di bank merupakan investasi karena mendapat *return* atau keuntungan berupa bunga.

Pembelian saham merupakan investasi karena memberikan keuntungan dalam bentuk deviden maupun dalam bentuk *capital gain*. Tujuan investasi adalah untuk memperoleh penghasilan dalam usaha meningkatkan kesejahteraan baik sekarang maupun di masa datang. Definisi investasi yang lain menyebutkan bahwa

investasi merupakan suatu kegiatan penempatan dana pada satu atau lebih dari satu aset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan atau peningkatan nilai investasi (Jones, 1996).

Pengertian investasi tersebut menunjukkan bahwa tujuan investasi adalah meningkatkan kesejahteraan investor, baik sekarang maupun di masa yang akan datang. Pada umumnya para investor mempunyai sifat tidak menyukai resiko (*risk averse*), yaitu apabila mereka dihadapkan pada suatu kesempatan investasi yang mempunyai resiko tinggi maka para investor tersebut akan mensyaratkan tingkat keuntungan yang lebih besar. Suad Husnan (1990) menyatakan bahwa semakin tinggi resiko suatu kesempatan investasi, maka semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor. Konsep ini juga berlaku pada investasi dalam saham

2.1.3. Saham

Robbert Ang (1997) menyatakan bahwa saham adalah surat berharga sebagai bukti penyertaan atau pemilikan individu ataupun institusi dalam suatu perusahaan. Sedangkan menurut Elton dan Gruber (1995), saham adalah menunjukkan hak kepemilikan pada keuntungan dan aset dari sebuah perusahaan.

Makna "surat berharga" adalah sesuatu yang mempunyai nilai dan tentunya dapat diperjualbelikan. Nilai saham berdasarkan fungsinya dapat dibagi atas tiga jenis yaitu (Robbert Ang, 1997):

1. *Par Value* (Nilai Nominal). Nilai nominal suatu saham adalah nilai yang tercantum pada saham yang bersangkutan yang berfungsi untuk tujuan akuntansi.
2. *Base Price* (Nilai / harga dasar). Harga dasar suatu saham baru merupakan harga perdananya. Sehingga nilai dasar merupakan hasil perkalian antara harga dasar dengan jumlah saham yang diterbitkan.
3. *Market Price* (Nilai / harga pasar). Harga pasar merupakan harga yang paling mudah ditentukan karena harga pasar merupakan harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung. Jadi harga pasar inilah yang menyatakan naik turunnya suatu saham. Jika harga pasar ini dikalikan dengan jumlah saham yang diterbitkan (*outstanding shares*) maka akan didapatkan *market value*.

Persentase kepemilikan ditentukan oleh besarnya persentase jumlah saham terhadap keseluruhan saham perusahaan. Seseorang yang memiliki saham suatu perusahaan dapat dikatakan sebagai pemilik perusahaan walaupun jumlah sahamnya hanya beberapa lembar.

Pemegang saham mempunyai hak dan tanggung jawab seperti halnya seorang pemilik perusahaan. Mereka mempunyai hak untuk menentukan arah dan kebijaksanaan umum perusahaan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Tentunya hak mereka dibatasi oleh persentase jumlah saham yang mereka miliki karena berlakunya prinsip "*one share on vote*".

2.1.4. *Return* Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan di masa mendatang. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi, dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* historis ini berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan resiko di masa mendatang.

Suad Husnan (1994) membedakan pendapatan saham menjadi dua yaitu pendapatan dalam bentuk deviden dan *capital gain* yang merupakan kelebihan harga beli. Teori portofolio mensyaratkan bahwa apabila resiko yang ditanggung oleh para pemegang saham meningkat maka saham tersebut akan memperoleh *return* saham yang besar, sehingga dapat dikatakan ada hubungan positif antara resiko dan *return* saham.

Konsep *risk* dan *return* mempunyai peranan yang sangat besar di mana perilaku investor seringkali didasarkan pada konsep ini. Suad Husnan (1994) mengungkapkan teori keuangan yang membahas tentang analisis investasi baik itu saham maupun bukan saham selalu menunjukkan pada setiap investasi yang memiliki resiko tinggi, para pemodal mensyaratkan tingkat *return* yang semakin tinggi pula.

2.1.5. Informasi Akuntansi dan Laporan Keuangan

Beaver (1973) menyatakan kebutuhan akuntansi di dunia bisnis disebabkan oleh adanya pemisahan pemilik perusahaan dengan pengelola perusahaan. Sehingga akuntansi yang terawal dari pencatatan dan penyajian untuk pemilik menjadi alat pertanggungjawaban pada absentee investor. Selain itu, mereka menyatakan penyajian informasi akuntansi juga menyangkut pertanggungjawaban perusahaan (terlebih perusahaan besar) kepada pihak-pihak selain investor, seperti karyawan, pelanggan, pemerintah, dan masyarakat luas. Dengan landasan pemikiran demikian Beaver (1973) menyimpulkan :

The purpose of accounting is to furnish financial data concerning a business enterprise, compiled and presented to meet the needs of management, investor, and the public

FASB melalui APB No.4 dalam Beaver (1973) menyatakan bahwa :

Accounting is a service activity. Its function is to provide quantitative information, primarily financial in nature, about economic entities that is intended to be useful in making economic decisions in making reasoned choices among alternative course of action

Lebih lanjut lagi dalam paragraf 73 dinyatakan bahwa tujuan akuntansi keuangan dan laporan keuangan adalah :

To provide quantitative financial information about an business enterprise that is useful to statement users, particularly owners and creditors, in making economic decisions

FASB dalam Beaver (1981) menyatakan bahwa fungsi informasi akuntansi adalah sebagai alat bantu untuk pengambilan keputusan, laporan keuangan harus berperan lebih dari sekedar alat pertanggungjawaban. Melalui SFAC No.1 FASB

kembali menekankan pentingnya informasi akuntansi untuk membantu pengambilan keputusan ekonomi dan bisnis. Dalam SFAC No.1 (Beaver, 1981) diuraikan tujuan pelaporan keuangan adalah :

should provide information that is useful to present and potential investors and creditors and other users in making rational investment, credit, and similar decisions; should provide information to help present and potential investors and creditors and other users in assessing the amounts, timing, and uncertainty of prospective cash receipts from dividends or interest and the proceeds from sale, redemption, or maturity of securities or loans; should provide information about the economic resources of an enterprise, the claims to those resources (obligations of the enterprise to transfer resources to other entities and owners equity), and the effects of transactions, events, and circumstances that change its resources and claims to those resources

Perlu diketahui bahwa pelaporan keuangan tidak sama dengan laporan keuangan. Laporan keuangan (*financial statement*) adalah salah satu jenis dari pelaporan keuangan (*financial reporting*). Dari uraian mengenai tujuan akuntansi dan pelaporan keuangan di atas, dapat disimpulkan bahwa profesi akuntan publik menghendaki agar laporan keuangan yang mereka audit dapat menjadi alat yang berguna untuk keputusan investasi di pasar modal.

Dengan usaha memahami kebutuhan pemakai informasi supaya laporan keuangan benar-benar bermanfaat bagi para partisipan dalam pasar modal. FASB merumuskan karakteristik kualitatif yang harus dimiliki oleh suatu laporan keuangan. Dalam APB No.4 diuraikan 7 tujuan kualitatif yang mesti melekat pada laporan keuangan supaya berguna untuk pengambilan keputusan. Ketujuh karakteristik tersebut adalah :

1. Relevan (tujuan kualitatif yang utama)
2. Dapat dimengerti (*understandability*)

3. *Verifiability*
4. Netral (*neutrality*)
5. Ketepatan waktu (*timeliness*)
6. Daya banding (*comparability*)
7. Kelengkapan (*completeness*)

Melalui SFAC No.1 FASB menyatakan bahwa untuk dapat berguna bagi pengambilan keputusan, informasi akuntansi harus memiliki karakteristik utama yaitu relevan dan reliabel. Informasi yang relevan adalah informasi yang mempunyai nilai prediksi, nilai umpan balik, dan disajikan tepat waktu. Sementara informasi yang dapat diandalkan adalah informasi yang verifiabel, netral dan mampu menggambarkan keadaan yang sebenarnya. Selain itu harus dipertimbangkan juga manfaat dan biayanya serta daya bending dan materialitas dari informasi yang bersangkutan.

Menurut Foster (1987), suatu informasi bermanfaat jika informasi tersebut mempunyai makna bagi pemakainya. Ada 3 faktor yang mempengaruhi makna dari penyajian informasi, yaitu :

1. Ekspektasi pasar modal mengenai makna dan waktu dari penyajian informasi
2. Implikasi dari informasi yang disajikan terhadap distribusi return di masa yang akan datang
3. Kredibilitas sumber informasi.

Akuntan publik sebagai penilai kewajaran laporan keuangan berperan untuk meningkatkan kredibilitas laporan keuangan tersebut. Informasi akuntansi melalui laporan keuangan hanyalah salah satu jenis informasi yang diperlukan investor. Namun laporan keuangan memiliki keunggulan komparatif dibandingkan informasi lain, karena :

1. Lebih berhubungan langsung dengan variabel-variabel yang diperlukan
2. Sumber informasi yang cukup dapat diandalkan, sebab dilaksanakannya audit atas laporan keuangan oleh auditor.
3. Sumber informasi yang tersedia dengan biaya rendah bagi investor dan masyarakat
4. Cukup tepat waktu.

Terdapat beberapa keterbatasan yang melekat pada informasi akuntansi, seperti termuat dalam SFAC No.1, yaitu :

1. Lebih banyak menyajikan informasi keuangan, tidak banyak mengungkapkan informasi non keuangan
2. Informasi yang disediakan lebih memusatkan pada perusahaan sebagai individu, tidak menyajikan informasi mengenai industri dan prekonomian secara keseluruhan
3. Informasi lebih banyak dihasilkan dari taksiran
4. Informasi terbatas pada informasi masa lalu
5. Hanya salah satu sumber informasi bagi investor
6. Ada biaya untuk menggunakan dan menyajikan informasi akuntansi

2.1.6. Rasio-Rasio Keuangan Yang Mempengaruhi *Return* Saham

2.1.6.1. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) terhadap *total shareholders' equity* yang dimiliki perusahaan (Robbert Ang, 1997). *Debt to equity ratio* (DER) dapat digunakan sebagai proksi rasio solvabilitas (Mukherji, 1997 dan Syahib Natarsyah, 2000). Sementara itu Yogo Purnomo (1998) menyatakan bahwa DER menggambarkan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan yang digunakan sebagai sumber permodalan usaha.

Semakin besar DER menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas (Bambang Riyanto, 1995). Semakin besar DER mencerminkan resiko perusahaan yang relatif tinggi akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi. Sofiati (2000) menyatakan bahwa penggunaan hutang oleh suatu perusahaan akan membuat resiko yang ditanggung pemegang saham meningkat. Ketika terdapat penambahan jumlah hutang secara absolut maka akan menurunkan tingkat solvabilitas perusahaan, bahkan menimbulkan resiko yang juga besar (Syahib Natarsyah, 2000) yang selanjutnya akan berdampak dengan menurunnya nilai (*return*) saham perusahaan. Temuan penelitian Gordon dalam Syahib Natarsyah (2000) dan Iwan Affandi (2001) telah membuktikan hal tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

2.1.6.2. *Price / Book Value (P/BV)*

Robbert Ang (1997) menyatakan bahwa *price per book value* digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Rasio ini menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan, semakin tinggi rasio tersebut maka semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai (*return*) bagi pemegang saham (Siddharta Utama dan Anto Yulianto, 1998).

Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio PBV-nya mencapai di atas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal (investor) relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan. Dengan demikian semakin tinggi rasio PBV akan berpengaruh positif terhadap harga saham dari perusahaan yang bersangkutan. Hal ini telah dibuktikan pula oleh penelitian Mukherji *et al.* (1997) dan Chan *et al.* (1991) yang menyimpulkan bahwa PBV ternyata berpengaruh positif terhadap *return* saham.

2.1.6.3. *Return on Equity (ROE)*

ROE menerangkan laba bersih yang dihasilkan untuk setiap ekuitas (Yogo Purnomo, 1999). ROE digunakan untuk mengukur tingkat kembalian perusahaan atau efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan (Robbert Ang, 1997).

ROE yang tinggi memberikan sinyal akan keberhasilan perusahaan dalam mengemban misi dari pemiliknya. Perusahaan yang mampu menghasilkan

keuntungan akan mempengaruhi investor atau calon investor untuk melakukan investasi. Investor akan bersedia membeli saham dengan harga lebih tinggi apabila memperkirakan tingkat ROE perusahaan naik, dan sebaliknya investor tidak bersedia membeli saham dengan harga tinggi apabila nilai ROE perusahaan rendah. ROE yang meningkat akan menyebabkan investor memburu suatu saham perusahaan akibatnya *return* perusahaan tersebut akan meningkat pula, sehingga dapat dikatakan bahwa pengaruh ROE terhadap *return* saham adalah positif.

2.1.6.4. *Price to Earning Ratio* (PER)

Robert Ang (1997) menyatakan bahwa kegunaan dari PER adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh EPS-nya. Makin besar PER suatu saham maka saham tersebut semakin mahal terhadap pendapatan bersih per sahamnya. Jika dikatakan suatu saham mempunyai PER 10x, berarti harga pasar saham tersebut 10 kali lipat terhadap EPSnya (pendapatan bersih per saham). Saham yang mempunyai PER semakin kecil akan semakin bagus, yang berarti saham tersebut semakin murah. Biasanya, PER suatu saham dibandingkan dengan PER industrinya, untuk melihat kinerja saham tersebut terhadap kinerja rata-rata pada industri tersebut.

Namun kenyataan yang ada adalah bahwa PER akan makin meningkat seiring dengan kenaikan harga sahamnya (karena EPS dihitung secara tahunan, sementara harga saham berubah setiap waktu), sehingga PER yang tinggi juga menunjukkan bahwa harga saham cenderung tinggi dan *return* saham tersebut

akan makin tinggi pula. Hal tersebut juga dapat terjadi karena PER dapat menjadi petunjuk bagi indikator pertumbuhan laba (Cragg dan Malkiel dalam Penman, 1996) dan mengindikasikan pertumbuhan laba di masa mendatang (Penman, 1996).

2.1.6.5. *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Dividend payout ratio diukur sebagai deviden yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum (Jogiyanto Hartono, 1998). Lintner (1956) dalam Jogiyanto Hartono (1998) memberikan alasan rasional bahwa perusahaan-perusahaan enggan untuk menurunkan deviden. Jika perusahaan memotong deviden maka akan dianggap sebagai sinyal yang buruk karena dianggap perusahaan membutuhkan dana. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki resiko tinggi cenderung memiliki DPR yang lebih kecil supaya nanti tidak memotong deviden jika laba yang diperoleh turun. Untuk perusahaan yang beresiko tinggi, probabilitas untuk mengalami laba yang menurun adalah tinggi, akibatnya investor cenderung menghindari sahamnya. Hal ini berbeda dengan kondisi perusahaan yang memiliki tingkat DPR yang tinggi. Investor cenderung menyukai perusahaan yang memiliki tingkat DPR yang tinggi karena dianggap mampu memberikan keuntungan yang lebih baik dengan tingkat kepastian yang lebih baik. Sehingga dapat dikatakan bahwa pengaruh DPR terhadap *return* saham adalah positif.

2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai pengaruh rasio-rasio keuangan terhadap *return* saham dan harga saham telah banyak dilakukan baik di luar negeri maupun di Indonesia terutama di Bursa Efek Jakarta. Penelitian yang dilakukan di Indonesia beberapa di antaranya adalah penelitian Siddharta Utama dan Anto Yulianto (1998), Yogo Purnomo (1998), Jayani Nurdin (1999), Syahib Natarsyah (2001), Iwan Affandi (2001) dan Andhi Aryadharma (2002). Sedangkan beberapa penelitian yang dilakukan di luar negeri adalah penelitian Chan *et al.* (1991), Mukherji *et al.* (1997) dan Stephan *et al.* (2000).

Siddharta Utama dan Anto Yulianto (1998) melakukan kajian mengenai pengaruh PBV (*Price per Book Value*), DPR (*Dividen Payout Ratio*), beta saham, EGR (*Earning Growth Rate*) dan ROE (*Return on Equity*) terhadap *return* saham di Bursa Efek Jakarta. Siddharta Utama dan Anto Yulianto (1998) menggunakan sampel sebanyak 128 perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta yang dipilih dengan menggunakan kriteria telah terdaftar di Bursa Efek Jakarta sejak 1991, memiliki nilai buku positif, dan ROE positif. Teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi berganda. Hasil penelitian tersebut adalah bahwa hanya PBV yang memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham.

Yogo Purnomo (1998) melakukan penelitian dengan menggunakan rasio-rasio keuangan seperti EPS, PER, DER, ROE dan DPS sebagai variabel bebas dan harga saham sebagai variabel terikat pada 30 emiten yang tercatat di Bursa Efek Jakarta selama tahun 1992 – 1996 yang dipilih berdasarkan kriteria bahwa telah

tercatat di Bursa Efek Jakarta sejak tahun 1991. Dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda ditemukan bahwa hanya DER yang tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Penelitian ini tidak melakukan uji asumsi klasik.

Jayani Nurdin (1999) melakukan kajian yang mengulas mengenai pengaruh dari variabel-variabel makro seperti kondisi ekonomi, tingkat bunga, nilai tukar, tingkat inflasi, kebijakan pemerintah dan mikro seperti struktur modal, struktur aktiva dan tingkat likuiditas terhadap *return* saham sektor properti di Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda dan menemukan bahwa semua variabel mikro tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham, sedangkan beberapa variabel makro seperti tingkat bunga dan tingkat inflasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Syahib Natarsyah (2001) meneliti mengenai pengaruh ROA, ROE, DPR, DER, BVS, dan beta saham terhadap harga saham perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Jakarta. Penelitian Syahib Natarsyah ini dilakukan dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini adalah bahwa ROA, DER, BVS dan beta saham memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap harga saham. Hasil yang berbeda ditemukan oleh Iwan Affandi (2001) yang melakukan analisis mengenai pengaruh DER terhadap *return* saham sektor industri makanan dan minuman di Bursa Efek Jakarta. Dengan menggunakan analisis regresi diperoleh hasil bahwa DER memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian lain yang dilakukan di Bursa Efek Jakarta adalah penelitian Andhy Aryadharma (2002) yang melakukan analisis pengaruh ROA, PER dan PBV terhadap *return* saham. Dengan menggunakan analisis regresi berganda ditemukan bahwa ROA, PER dan PBV memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham. Penelitian yang hampir serupa yang dilakukan di luar negeri adalah penelitian Chan *et al.* (1991) di negara Jepang. Chan *et al.* menggunakan variabel-variabel seperti EPS, kapitalisasi pasar, *book to market ratio* dan arus kas yang kemudian di analisis dengan menggunakan metode regresi berganda. Hasil penelitian Chan *et al.* (1991) adalah bahwa *book to market ratio* dan arus kas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Temuan ini secara umum konsisten dengan penelitian Mukherji *et al.* (1997) yang dilakukan di Korea.

Penelitian lain yang dilakukan di luar negeri adalah penelitian Stephan *et al.* (2000) di Eropa. Stephan *et al.* (2000) menggunakan ukuran perusahaan, *return* tahun lalu, *book to price*, *earning to price*, *variability in market*, deviden, *price to earnings to growth*, *price to book to return on equity*, *ROE*, *cash flow return on equity* dan variabel-variabel analisis teknikal seperti RSI. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dengan menggunakan variabel tersebut ditemukan nilai koefisien determinasi yang lebih besar namun tidak dijelaskan variabel apa saja yang memiliki pengaruh yang signifikan. Adapun ringkasan hasil penelitian terdahulu dapat dilihat pada Tabel 2.1. berikut ini.

Tabel 2.1.

Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Penulis	Variabel Yang Digunakan	Metode	Hasil
1.	Chan <i>et al.</i> (1991)	EPS, kapitalisasi pasar, <i>book to market ratio</i> dan arus kas sebagai variabel bebas; <i>return</i> saham sebagai variabel terikat	Regresi Berganda	<i>Book to market ratio</i> dan arus kas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> saham
2.	Siddharta Utama dan Anto Yulianto (1998)	PBV, DPR, beta saham, EGR, dan ROE sebagai variabel bebas; <i>return</i> saham sebagai variabel terikat	Regresi Berganda	PBV memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap <i>return</i> saham
3.	Yogo Purnomo (1998)	EPS, PER, DER, ROE dan DPS sebagai variabel bebas; harga saham sebagai variabel terikat	Regresi Berganda	EPS, PER, ROE dan DPS memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap harga saham
4.	Jayani Nurdin (1999)	PDB, tingkat bunga, inflasi, kebijakan pemerintah, struktur modal, struktur aktiva, tingkat likuiditas sebagai variabel bebas; <i>return</i> saham sebagai variabel terikat	Regresi Berganda	Tingkat bunga dan inflasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> saham
5.	Stephan <i>et al.</i> (2000)	Ukuran perusahaan, <i>return</i> tahun lalu, <i>book to price</i> , <i>earning to price</i> , <i>variability in market</i> , <i>deviden</i> , <i>price to earnings to growth</i> , <i>price to book to return on equity</i> , ROE, <i>cash flow return on equity</i> dan RSI sebagai variabel bebas; <i>return</i> saham sebagai variabel terikat	Regresi Berganda	Terdapat peningkatan koefisien determinasi yang lebih besar dengan menggunakan variabel-variabel tersebut, namun tidak dijelaskan variabel apa saja yang memiliki pengaruh yang signifikan
6.	Syahib Natarsyah (2001)	ROA, ROE, DPR, DER, BVS, dan beta saham sebagai variabel bebas; harga saham sebagai variabel terikat	Regresi Berganda	ROA, DER, BVS dan beta saham memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap harga saham
7.	Iwan Affandi (2001)	DER sebagai variabel bebas; <i>return</i> saham sebagai variabel terikat	Regresi	DER memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap <i>return</i> saham
8.	Andhy Aryadharma (2002)	ROA, PER dan PBV sebagai variabel bebas; <i>return</i> saham sebagai variabel terikat	Regresi Berganda	ROA, PER dan PBV memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap <i>return</i> saham

Sumber : Berbagai penelitian, diolah.

Berdasarkan uraian sebelumnya dan Tabel 2.1. maka dapat disimpulkan bahwa penelitian-penelitian terdahulu kebanyakan menemukan hasil yang tidak konsisten dan saling bertentangan satu sama lain. Hal ini dapat terjadi karena penelitian-penelitian sebelumnya dilakukan hanya dengan menggunakan sampel dari satu sektor industri saja, misalnya penelitian Jayani Nurdin (1999) yang meneliti sektor properti, Iwan Affandi (2001) dan Syahib Natarsyah (2001) yang meneliti sektor industri makanan dan minuman (sektor barang konsumsi), serta adanya penelitian yang cenderung menggunakan saham yang tidak aktif sebagai sampelnya (misalnya penelitian Siddharta Utama dan Anto Yulianto (1998) dan Yogo Purnomo (1998)).

Untuk mengatasi ketidakkonsistenan dan keterbatasan yang muncul dari penelitian-penelitian sebelumnya tersebut maka penelitian ini akan melakukan kajian mengenai pengaruh beberapa rasio-rasio keuangan yang telah diteliti oleh Yogo Purnomo (1998) seperti PER, DER, dan ROE. EPS tidak dipergunakan karena berpotensi berhubungan erat dengan rasio PER (EPS digunakan sebagai penyebut dalam rasio PER) dan variabel DPS akan digantikan dengan rasio DPR (*dividend payout ratio*) karena DPS berupa angka secara mutlak dalam bentuk Rupiah. Variabel lain yang ditambahkan dalam penelitian ini adalah variabel P/BV, variabel ini diteliti dalam penelitian ini karena masih adanya temuan yang tidak konsisten mengenai pengaruh rasio P/BV terhadap *return* saham. Sementara itu variabel terikat yang digunakan pada penelitian ini berbeda dengan penelitian Yogo Purnomo (1998), penelitian Yogo Purnomo menggunakan harga saham sebagai variabel terikat, sedangkan penelitian ini menggunakan *return* saham

sebagai variabel terikat, hal ini dilakukan karena tujuan utama investor melakukan investasi dalam bentuk saham adalah untuk memperoleh *return* saham (Robbert Ang, 1997 dan Jogiyanto Hartono, 1998). Teori-teori yang berkaitan dengan pasar modal pun lebih banyak membahas mengenai *return* saham, bahkan *single index model* dan *multi index model* sebagai panduan dalam melakukan analisis saham dan portofolio menggunakan *return* saham sebagai variabel terikat.

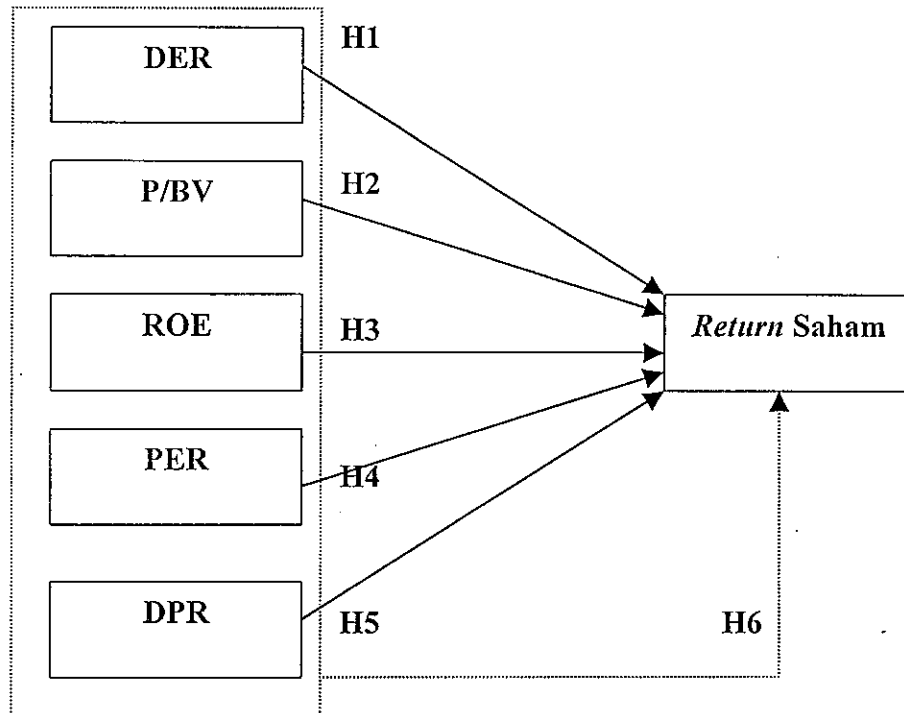
Selain hal-hal yang telah disebutkan sebelumnya, penelitian ini juga menggunakan saham-saham yang aktif sebagai sampel penelitian yaitu saham-saham yang secara konsisten masuk dalam perhitungan indeks LQ45 pada tahun penelitian (tahun 2001), berbeda dengan penelitian terdahulu yang mengkhususkan diri pada satu sektor saja dan cenderung melibatkan saham yang tidak aktif.

2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis

Rasio-rasio keuangan seperti P/BV, ROE, PER, DPR, dan DER diperkirakan memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Pada penelitian ini rasio-rasio tersebut akan diteliti pengaruhnya baik secara parsial maupun secara simultan terhadap *return* saham. Berdasarkan hal tersebut maka dikembangkan kerangka pemikiran teoritis yang dapat dilihat pada Gambar 2.1. berikut ini.

Gambar 2.1.

Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber : Dikembangkan untuk tesis ini.

2.4. Hipotesis

Hipotesis adalah suatu pernyataan mengenai konsep-konsep yang dapat dinilai benar atau salah untuk diujikan secara empiris (Emory, 1996). Jadi hipotesis merupakan suatu rumusan yang menyatakan adanya hubungan tertentu atau antar dua variabel atau lebih. Hipotesis ini bersifat sementara, dalam arti dapat diganti dengan hipotesis lain yang lebih tepat dan lebih benar berdasar pengujian.

Dalam penelitian ini, hipotesis yang diajukan dan yang akan diuji adalah sebagai berikut :

H1 : *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham

H2 : *Price to Book Value* (P/BV) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

H3 : *Return on Equity* (ROE) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

H4 : *Price to Earning Ratio* (PER) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

H5 : *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

H6 : *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price to Book Value* (P/BV), *Return on Equity* (ROE), *Price to Earning Ratio* (PER) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham

BAB III

METODE PENELITIAN

Metode penelitian digunakan sebagai cara untuk dapat memahami obyek penelitian dan persoalan-persoalan penelitian dapat terjawab. Oleh karena itu metode penelitian dipilih dengan mempertimbangkan kesesuaian obyek yang dipilih. mengarahkan peneliti agar dapat melakukan langkah-langkah analisis secara tepat sehingga persoalan-persoalan penelitian dapat terjawab.

3.1. Jenis dan Sumber Data

Data merupakan keterangan yang dapat memberikan gambaran tentang suatu keadaan. Data yang diperoleh perlu diolah untuk dapat menjawab persoalan penelitian yang dirumuskan. Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Daftar saham yang masuk dalam perhitungan Indeks LQ 45 selama periode penelitian (tahun 2001). Saham yang masuk perhitungan Indeks LQ 45 dipilih dalam penelitian ini karena merupakan saham yang aktif dan selalu terjadi transaksi dalam setiap hari perdagangan. Data ini diperoleh dari PIPM (Pusat Informasi Pasar Modal) Semarang.
2. Data DER, P/BV, ROE, PER dan DPR periode tahun 2001, data ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* yang diterbitkan oleh ECFIN.

3. Data harga saham penutupan tahun 2000 dan tahun 2001. Data ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* yang diterbitkan oleh ECFIN.

Berdasarkan cara memperolehnya, jenis data yang dipakai di dalam penelitian ini adalah data sekunder. Menurut klasifikasi pengumpulannya data yang digunakan adalah data *cross section*.

3.2. Populasi dan Sampling

Populasi merupakan suatu kesatuan atas dasar apa penelitian dilakukan dan bagi siapa kesimpulan atau hasil penelitian diberlakukan (Sekaran, 1992). Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang sudah tercatat di Bursa Efek Jakarta hingga periode tahun 2001.

Tahun 2001 digunakan sebagai tahun penelitian karena pada tahun 2000 terjadi pemberlakuan aturan baru mengenai perdagangan saham oleh P.T. Bursa Efek Jakarta (yang sering disebut dengan istilah multifraksi). Terhitung mulai tanggal 20 Oktober 2000, P.T. Bursa Efek Jakarta memberlakukan keputusan direksi mengenai perubahan / penambahan peraturan perdagangan efek tentang ketentuan umum perdagangan efek di Bursa Efek Jakarta (Kep-331/BEJ/102000). Kebijakan ini dilakukan guna memenuhi kebutuhan pelaku pasar dalam melakukan tawar menawar atas saham di bursa. Berdasarkan keputusan ini maka kebijakan sebelumnya mengenai fraksi harga tunggal tidak berlaku lagi dan digantikan oleh peraturan baru tersebut.

Jumlah populasi adalah 316 perusahaan (Bursa Efek Jakarta, 2001 dan Bapepam, 2001). Tidak semua anggota populasi ini akan menjadi obyek penelitian sehingga perlu dilakukan pengambilan sampel. Sampel diambil dengan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah pengambilan sampel yang dilakukan sesuai dengan tujuan penelitian yang telah ditetapkan (Sekaran, 1992). Sampel ini ditentukan berdasarkan syarat yang ditentukan sebagai berikut:

1. Merupakan saham yang aktif diperdagangkan selama tahun 2001, ini ditandai dengan masuknya saham perusahaan dalam perhitungan Indeks LQ 45 selama dua kali berturut-turut. Hal ini dilandasi pemikiran karena Indeks LQ 45 *direview* oleh otoritas bursa sebanyak 2 kali dalam setahun. Saham-saham yang masuk dalam perhitungan Indeks LQ 45 pada tahun 2001 dapat dilihat pada Tabel 3.1. Berdasarkan kriteria pertama tersebut, diperoleh sebanyak 36 saham emiten yang masuk ke dalam perhitungan Indeks LQ45 pada dua periode berturut-turut yaitu pada Semester I dan Semester II tahun 2001.

Pada Tabel 3.1. berikut ini dapat dilihat saham emiten yang masuk ke dalam perhitungan Indeks LQ45 periode semester I tahun 2001 dan semester II tahun 2001.

Tabel 3.1.

**Saham Emiten Yang Masuk Perhitungan Indeks LQ45
Semester I dan Semester II Tahun 2001**

Semester I				Semester II			
1	ALFA	24	INDF	1	AALI	24	LPLI
2	ANTM	25	ISAT	2	ALFA	25	LPPS
3	AALI	26	JIHD	3	ANTM	26	MEDC
4	ASGR	27	KLBF	4	ASGR	27	MKDO
5	ASII	28	KOMI	5	ASII	28	MLIA
6	AUTO	29	LPPS	6	AUTO	29	MLPL
7	LPLI	30	MLIA	7	BBCA	30	MPPA
8	BBCA	31	MKDO	8	BHIT	31	MTDL
9	RMBA	32	MPPA	9	BMTR	32	MYOR
10	BASS	33	MEDC	10	CMNP	33	PNBN
11	BCIC	34	MTDL	11	DSFI	34	RALS
12	LPBN	35	MLPL	12	DYNA	35	RMBA
13	PNBN	36	TKIM	13	FASW	36	SMAR
14	BHIT	37	RALS	14	GGRM	37	SMGR
15	BMTR	38	SMCB	15	GJTL	38	TINS
16	CPIN	39	SMGR	16	HMSP	39	TLKM
17	CMNP	40	TRIM	17	IDSR	40	TMPO
18	FASW	41	TLKM	18	INDF	41	TRIM
19	GJTL	42	TSPC	19	INDR	42	TSPC
20	GGRM	43	TINS	20	INTP	43	ULTJ
21	HMSP	44	ULTJ	21	ISAT	44	UNTR
22	INTP	45	UNTR	22	KLBF	45	UNVR
23	INKP			23	LPBN		

Sumber : Bursa Efek Jakarta.

Keterangan : Kode Saham yang dicetak tebal adalah yang 2 kali masuk perhitungan Indeks LQ45

2. Tidak melakukan *corporate action* yang menyebabkan perubahan harga saham seperti *stock split*, *reverse stock split*, *right issue* dan *dividen bonus*. Dari 36 saham tersebut terdapat 2 saham yang melakukan *corporate action* yaitu saham HMSP (P.T. Hanjaya Mandala Sampoerna) dan BBCA (P.T. Bank Central Asia) yang melakukan *stock split* pada tahun 2001. Sehingga berdasarkan

kriteria kedua ini, terdapat 34 perusahaan memenuhi syarat sebagai sampel penelitian.

3. Tidak pernah disuspend / berhentikan perdagangannya oleh Bursa Efek Jakarta.
- Tiga puluh empat (34) saham tersebut tidak pernah disuspend / berhentikan perdagangannya oleh Bursa Efek Jakarta.

Dari kriteria yang telah ditetapkan di atas, maka terdapat 34 emiten yang sahamnya masuk ke dalam perhitungan Indeks LQ45 pada tahun 2001. Tigapuluh empat emiten tersebut menjadi sampel pada penelitian ini. Untuk jelasnya, perusahaan emiten yang menjadi sampel penelitian dapat dilihat pada Tabel 3.2. berikut ini.

Tabel 3.2.

Sampel Penelitian

No.	Nama Saham	No.	Nama Saham
1.	P.T. Astra Agro Lestari	18.	P.T. Lippo e-net
2.	P.T. Alfa Retailindo	19.	P.T. Lippo Securities
3.	P.T. Aneka Tambang	20.	P.T. Medco Energy
4.	P.T. Astra Graphia	21.	P.T. Makindo
5.	P.T. Astra International	22.	P.T. Mulia Industrindo
6.	P.T. Astra Otopart	23.	P.T. Multipolar
7.	P.T. Bhakti Investama	24.	P.T. Matahari Putra Prima
8.	P.T. Bimantara Citra	25.	P.T. Metrodata Electronic
9.	P.T. Citra Marga Nusaphala	26.	P.T. Panin Bank
10.	P.T. Fajar Surya Wisesa	27.	P.T. Ramayana Lestari Sentosa
11.	P.T. Gudang Garam	28.	P.T. Bentoel Investama
12.	P.T. Gajah Tunggal	29.	P.T. Semen Gresik
13.	P.T. Indofood Sukses Makmur	30.	P.T. Tambang Timah
14.	P.T. Indocement Tunggal Prakarsa	31.	P.T. Telekomunikasi Indonesia
15.	P.T. Indosat	32.	P.T. Tempo Scan Pacific
16.	P.T. Kalbe Farma	33.	P.T. Ultra Jaya
17.	P.T. Lippo Bank	34.	P.T. United Tractor

Sumber : Bursa Efek Jakarta, diolah.

3.3. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Pengumpulan data dimulai dengan tahap penelitian pendahuluan yaitu melakukan studi kepustakaan dengan mempelajari buku-buku dan bacaan-bacaan lain yang berhubungan dengan pokok bahasan dalam penelitian ini. Pada tahap ini juga dilakukan pengkajian data yang dibutuhkan, yaitu mengenai jenis data yang dibutuhkan, ketersediaan data, cara memperoleh data, dan gambaran cara pengolahan data. Tahapan selanjutnya adalah penelitian pokok yang digunakan untuk mengumpulkan keseluruhan data yang dibutuhkan guna menjawab persoalan penelitian dan memperkaya literatur untuk menunjang data kuantitatif yang diperoleh.

3.4. Definisi Operasional Variabel

Pada bagian ini akan dijelaskan definisi operasional variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah DER, P/BV, ROE, PER dan DPR serta *return* saham yang dapat didefinisikan sebagai berikut :

1. *Return* Saham, merupakan hasil investasi surat berharga (saham) yang berupa *capital gain (loss)* yaitu selisih antara harga investasi sekarang relatif (P_t) dengan harga periode sebelumnya (P_{t-1}) ditambah dengan deviden (Jogiyanto Hartono, 1998).

2. *Debt to Equity Ratio* (DER), DER menggambarkan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan yang digunakan sebagai sumber permodalan usaha (Yogo Purnomo, 1998)
3. *Price per Book Value* (P/BV), merupakan rasio antara harga pasar saham terhadap nilai buku per lembar saham.
4. *Return on Equity* (ROE), ROE menerangkan laba bersih yang dihasilkan untuk setiap ekuitas (Yogo Purnomo, 1999).
5. *Price to Earning Ratio* (PER), merupakan rasio antara harga pasar saham terhadap pendapatan (*earning*) per lembar saham.
6. *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Dividend payout ratio* diukur sebagai deviden yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum (Jogiyanto Hartono, 1998).

3.5. Teknik Analisis

Pada penelitian ini teknik analisis data dilakukan dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda untuk mengolah dan membahas data yang telah diperoleh dan untuk menguji hipotesis yang diajukan. Teknik analisis regresi dipilih untuk digunakan pada penelitian ini karena teknik regresi berganda dapat menyimpulkan secara langsung mengenai pengaruh masing-masing variabel bebas yang digunakan secara parsial ataupun secara bersama-sama. Hair *et al.* (1998) menyatakan bahwa regresi berganda merupakan teknik statistik untuk menjelaskan keterkaitan antara variabel terikat dengan beberapa variabel bebas. Fleksibilitas dan adaptifitas dari metode ini mempermudah peneliti untuk melihat suatu

keterkaitan dari beberapa variabel sekaligus. Regresi berganda juga dapat memperkirakan kemampuan prediksi dari serangkaian variabel bebas terhadap variabel terikat (Hair *et al.*, 1998). Sementara itu, model regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

Dimana :

Y : *Return* saham

α : Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$: Koefisien regresi

X1 : *Debt to Equity Ratio* (DER)

X2 : *Price per Book Value* (P/BV)

X3 : *Return on Equity* (ROE)

X4 : *Price to Earning Ratio* (PER)

X5 : *Dividend Payout Ratio* (DPR)

e : *Residual*

3.5.1. Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian gejala asumsi klasik dilakukan agar hasil analisis regresi memenuhi kriteria *BLUE* (*best linear unbiased estimator*). Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas data, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas dan uji multikolinearitas. Namun uji autokorelasi tidak dilakukan karena data bersifat *cross section*.

3.5.1.1. Uji Normalitas Data

Uji normalitas data dilakukan untuk melihat apakah suatu data terdistribusi secara normal atau tidak. Uji normalitas data dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov satu arah. Hair *et al* (1996) mengemukakan bahwa normalitas data dapat dilihat dengan uji Kolmogorov Smirnov. Apabila nilai Z statistiknya tidak signifikan maka suatu data disimpulkan terdistribusi secara normal. Uji Kolmogorov Smirnov dipilih dalam penelitian ini karena uji ini dapat secara langsung menyimpulkan apakah data yang ada terdistribusi normal secara statistik atau tidak. Sementara uji normalitas data yang lain seperti dari statistika deskriptif dirasakan tidak efisien karena memerlukan kesimpulan tambahan.

3.5.1.2. Uji Autokorelasi.

Autokorelasi terjadi apabila penyimpangan terhadap suatu observasi dipengaruhi oleh penyimpangan observasi yang lain atau terjadi korelasi diantara kelompok observasi menurut waktu dan tempat. Uji autokorelasi hanya dilakukan untuk data yang bersifat *time series*, karena data pada penelitian ini adalah data yang bersifat *cross section*, maka uji ini tidak dilakukan.

3.5.1.3. Uji Heteroskedastisitas

Heterokedastisitas terjadi apabila tidak adanya kesamaan deviasi standar nilai variabel dependen pada setiap variabel independen. Bila terjadi gejala heterokedastisitas akan menimbulkan akibat varians koefisien regresi menjadi

minimum dan *confidence interval* melebar sehingga hasil uji signifikansi statistik tidak valid lagi.

Heterokedastisitas dapat dideteksi dengan uji Glejser. Dalam uji Glejser, model regresi linier yang digunakan dalam penelitian ini diregresikan untuk mendapatkan nilai residualnya. Kemudian nilai residual tersebut diabsolutkan dan dilakukan regresi dengan semua variabel independen, bila terdapat variabel independen yang berpengaruh secara signifikan terhadap residual absolut maka terjadi heterokedastisitas dalam model regresi ini (Gunawan Sumodiningrat, 1996).

3.5.1.4. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas terjadi jika terdapat hubungan linier antara independen variabel yang dilibatkan dalam model. Jika terjadi gejala multikolinearitas yang tinggi, *standard error* koefisien regresi akan semakin besar dan mengakibatkan *confidence interval* untuk pendugaan parameter semakin lebar, dengan demikian terbuka kemungkinan terjadi kekeliruan, menerima hipotesis yang salah dan menolak hipotesis yang benar. Uji asumsi klasik seperti multikolinearitas dapat dilaksanakan dengan jalan meregresikan model analisis dan melakukan uji korelasi antar *independent variable* dengan menggunakan *Variance Inflation Factor (VIF)*. Batas dari *VIF* adalah 10 dan nilai *tolerance value* adalah 0,1. Jika nilai *VIF* lebih besar dari 10 dan nilai *tolerance value* kurang dari 0,1 maka terjadi multikolinearitas. Bila terdapat gejala multikolinieritas di antara variabel independen, maka penanggulangannya adalah dengan mengeluarkan salah satu variabel tersebut dari model.

3.5.2. Pengujian Hipotesis

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini secara parsial, sementara uji F dilakukan untuk menguji pengaruh semua variabel bebas terhadap variabel terikat secara bersama-sama / simultan. Pada penelitian ini hipotesis 1 sampai dengan hipotesis 5 diuji dengan menggunakan uji t. Pada uji t, nilai t hitung akan dibandingkan dengan nilai t tabel, apabila nilai t hitung lebih besar daripada t tabel maka H_a diterima dan H_0 ditolak, demikian pula sebaliknya. Nilai t hitung dihitung dengan rumus :

$$t \text{ hitung} = \frac{b}{\sigma b}$$

Dimana :

b = Koefisien regresi variabel independen

σb = Deviasi standar koefisien variabel independen

Sementara itu pengujian hipotesis 6 akan dilakukan dengan uji F. Uji F dilakukan dengan membandingkan nilai F hitung dengan nilai F tabel, apabila nilai F hitung lebih besar daripada F tabel maka H_a akan diterima dan H_0 akan ditolak, demikian pula sebaliknya. Nilai F hitung dihitung dengan rumus :

$$\begin{aligned} F \text{ hitung} &= \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (n - k)} \\ &= \frac{ESS / (k - 1)}{RSS / (n - k)} \end{aligned}$$

Dimana :

R^2 = *Explained sum of squares* (ESS) / Koefisien determinasi

$1-R^2 = \text{Residual sum of squares (RSS)}$

$n = \text{Jumlah sampel}$

$k = \text{Jumlah variabel}$

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Gambaran umum obyek penelitian yang akan dijabarkan pada bagian ini mencakup sektor industri, *total assets*, dan laba/rugi dari perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini.

4.1.1. Sektor Industri Perusahaan-Perusahaan Sampel

Semua saham yang tercatat di Bursa Efek Jakarta diklasifikasikan ke dalam sembilan sektor menurut klasifikasi industri yang telah ditetapkan Bursa Efek Jakarta, yang diberi nama "JASICA" (*Jakarta Stock Exchange Industrial Classification*). Ke sembilan sektor tersebut adalah (Robert Ang, 1997):

A. Sektor-Sektor Primer- (Ekstraktif) :

1. Sektor Pertanian
2. Sektor Pertambangan

B. Sektor-Sektor Sekunder (Industri Pengolahan / Manufaktur)

3. Sektor Industri Dasar & Kimia
4. Sektor Aneka Industri
5. Sektor Industri Barang Konsumsi

C. Sektor-Sektor Tersier (Jasa)

6. Sektor Properti dan *Real Estate*

7. Sektor Transportasi dan Infrastruktur
8. Sektor Keuangan
9. Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi

Klasifikasi perusahaan berdasarkan sektor industri di mana perusahaan berada secara ringkas dapat dilihat sebagaimana yang tampak pada Tabel 4.1. berikut ini.

Tabel 4.1.

Sektor Industri Perusahaan-Perusahaan Sampel

Sektor Industri	Jumlah	%
Pertanian	1	2,94%
Pertambangan	3	8,82%
Industri Dasar dan Kimia	4	11,76%
Aneka Industri	3	8,82%
Industri Barang Konsumsi	6	17,64%
Properti dan Real Estate	0	0
Infrastruktur	3	8,82%
Keuangan	4	11,76%
Perdagangan, Jasa dan Investasi	10	29,41%
Jumlah	34	100%

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 2002*, diolah.

Dari Tabel 4.1. di atas terlihat bahwa jumlah sampel terbanyak berasal dari sektor perdagangan, jasa dan investasi yaitu sebanyak 10 perusahaan (29,41%), disusul sektor industri konsumsi dengan jumlah sampel sebanyak 6 perusahaan (17,64%), sektor industri dasar & kimia dan keuangan masing-masing sebanyak 4 perusahaan (11,76%), sektor industri pertambangan, aneka industri, dan

infrastruktur masing-masing sebanyak 3 perusahaan (8,82%), dan sisanya yaitu 1 perusahaan merupakan perusahaan yang bergerak dalam bidang industri pertanian.

Tidak ada sampel yang berasal dari sektor industri properti karena pada periode tahun 2001, tidak ada saham sektor properti yang masuk perhitungan Indeks LQ45. Hal ini dapat terjadi karena krisis ekonomi yang terjadi di Indonesia pada saat sekarang ini sangat berpengaruh kepada perusahaan-perusahaan sektor properti akibatnya saham sektor properti tidak lagi menjadi saham yang diminati oleh investor dan menjadi saham yang tidak aktif (Indeks LQ45 merupakan indeks yang dibentuk dari 45 saham yang aktif sehingga tidak akan memasukkan saham yang tidak aktif dalam perhitungannya).

4.1.2. Total Asset Perusahaan-Perusahaan Sampel

Ukuran perusahaan dapat dilihat melalui *total asset* perusahaan yang menjadi sampel. Pada Tabel 4.2. berikut ini dapat dilihat ukuran perusahaan yang menjadi sampel berdasarkan klasifikasinya.

Tabel 4.2.

Total Asset Perusahaan-Perusahaan Sampel Pada Tahun 2001

Kategori <i>Total Asset</i>	Jumlah	%
Di bawah 1 Trilyun Rupiah	8	23,53%
1 Trilyun – 5 trilyun Rupiah	14	41,18%
Di atas 5 Trilyun Rupiah	12	35,29%
Jumlah	34	100%

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 2002*, diolah.

Sebanyak 14 perusahaan (41,18%) memiliki *total asset* di antara Rp. 1 Trilyun hingga Rp. 5 Trilyun. Sedangkan 12 perusahaan (35,29%) memiliki *total asset* di atas Rp. 5 Trilyun, sisanya yaitu sebanyak 8 perusahaan (23,53%) memiliki *total asset* kurang dari Rp. 1 Trilyun.

Perusahaan sampel yang memiliki *total asset* terbesar adalah P.T. Telekomunikasi Indonesia dengan *total asset* senilai Rp. 32.470.280.000.000. P.T. Telekomunikasi Indonesia merupakan perusahaan yang masuk dalam klasifikasi sektor industri infrastruktur. P.T. Telekomunikasi Indonesia adalah badan usaha milik negara (BUMN) yang menguasai pangsa pasar telekomunikasi di Indonesia.

Perusahaan sampel yang memiliki *total asset* terkecil adalah P.T. Lippo Securities dengan *total asset* senilai Rp. 191.625.000.000. P.T. Lippo Securities adalah perusahaan yang masuk dalam klasifikasi sektor industri keuangan sub sektor perusahaan efek.

4.1.3. Laba / Rugi Perusahaan-Perusahaan Sampel

Pada bagian ini akan diberikan gambaran mengenai laba / rugi bersih dari perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini. Pada Tabel 4.3. berikut ini dapat dilihat ringkasan secara umum dari laba / rugi bersih perusahaan sampel

Tabel 4.3.

**Laba / Rugi Bersih Perusahaan-Perusahaan Sampel
Pada Tahun 2001**

Laba / (Rugi)	Jumlah	%
Rugi	5	14,71%
Laba Hingga Rp. 100 Milyar	10	29,41%
Laba Antara Rp. 100 Milyar s/d Rp. 1 Trilyun	16	47,06%
Laba Lebih dari Rp. 1 Trilyun	3	8,82%

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 2002*, diolah.

Berdasarkan Tabel 4.3. maka dapat dilihat bahwa sebanyak 5 perusahaan sampel (14,71%) mengalami kerugian. Perusahaan-perusahaan yang mengalami kerugian adalah P.T. Gajah Tunggal, P.T. Mulia Industrindo, P.T. Citra Marga Nusaphala Persada, P.T. Lippo e-net, dan P.T. Indocement Tunggal Prakarsa.

Sebanyak 16 perusahaan (47,06%) memperoleh laba bersih senilai antara Rp. 100 milyar hingga Rp. 1 Trilyun, sedangkan sebanyak 10 perusahaan (29,41%) memperoleh laba bersih kurang dari Rp. 100 milyar, sisanya yaitu sebanyak 3 perusahaan (8,82%) memperoleh laba bersih lebih dari Rp. 1 Trilyun.

Perusahaan yang memperoleh rugi terbesar adalah P.T. Gajah Tunggal dengan kerugian senilai Rp. 1.234.185.000.000., sedangkan perusahaan yang memperoleh laba terbesar adalah P.T. Telekomunikasi Indonesia dengan laba senilai Rp. 4.250.110.000.000.

4.2. Statistika Deskriptif Variabel-Variabel Yang Digunakan

Statistika deskriptif variabel-variabel yang digunakan pada penelitian ini seperti variabel *return*, DER, P/BV, ROE dan PER serta DPR akan dibahas pada

bagian ini. Pada Tabel 4.4. berikut ini dapat dilihat ringkasan statistika deskriptif dari variabel-variabel yang digunakan pada penelitian ini.

Tabel 4.4.

Statistika Deskriptif Variabel Yang Digunakan

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RETURN	34	-.72000	.86452	-.1938445	.4001363
DER	34	-5.46000	9.35000	1.9230882	2.9394351
PBV	34	-.13000	4.14000	1.3688235	1.0347090
ROE	34	-1.08660	6.00000	.2829000	1.0547175
PER	34	-40.82000	249.61000	15.29382	44.1713064
DPR	34	.00000	.64580	.1467500	.2112671
Valid N (listwise)	34				

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 2002*, diolah.

4.2.1. Statistika Deskriptif Variabel *Return*

Variabel *return* memiliki nilai rata-rata sebesar $-0,193$ ($-19,3\%$), nilai rata-rata bertanda negatif ini menunjukkan bahwa pada periode penelitian yaitu tahun 2001 secara umum harga saham perusahaan yang menjadi sampel penelitian mengalami penurunan dan penurunan tersebut ternyata lebih besar dibandingkan dividen yang dibagikan. Pada periode penelitian tercatat sebanyak 18 perusahaan tidak membagikan dividen dan hanya 16 perusahaan yang membagikan dividen.

Nilai *return* terbesar adalah senilai $0,864$ ($86,4\%$) yang terjadi pada saham P.T. Bimantara Citra (BMTR), pada akhir tahun 2000 harga saham BMTR adalah Rp. 775 sedangkan pada akhir tahun 2001, harga saham BMTR adalah Rp. 1425 sehingga terdapat *capital gain* sebesar Rp. 650. Pada tahun 2001, BMTR juga membagikan dividen sebesar Rp. 20 per lembar saham.

Nilai *return* bertanda negatif terbesar adalah senilai 0,72 (72%) yang terjadi pada saham Metrodata Electronics (MTDL), pada akhir tahun 2000 harga saham MTDL adalah Rp. 465 sedangkan pada akhir tahun 2001, harga saham MTDL adalah Rp. 120 sehingga terdapat *capital lost* sebesar Rp. 345, pada tahun 2001 MTDL tidak membagikan dividen.

4.2.2. Statistika Deskriptif Variabel DER

Nilai rata-rata variabel DER adalah sebesar 1,92. Angka tersebut menunjukkan bahwa secara umum perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel memiliki nilai hutang 1,92 kali dari nilai modalnya. Nilai DER tertinggi dari perusahaan sampel adalah sebesar 9,35 yang terjadi pada P.T. Astra Internasional (ASII), sedangkan nilai DER terendah adalah -5,46 yang terjadi pada P.T. Gajah Tunggal. DER P.T. Gajah Tunggal memiliki tanda negatif karena modalnya sudah bertanda negatif.

4.2.3. Statistika Deskriptif Variabel PBV

Nilai rata-rata variabel PBV adalah sebesar 1,368, yang artinya bahwa secara umum perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini memiliki harga saham di pasar yang nilainya 1,368 kali dari nilai bukunya. Perusahaan yang memiliki nilai PBV tertinggi adalah P.T. Kalbe Farma (KLBF) dengan nilai PBV sebesar 4,14. Sementara itu perusahaan yang memiliki nilai PBV terendah adalah P.T. Gajah Tunggal (GJTL) dengan PBV sebesar -0,13. PBV P.T. Gajah Tunggal bertanda negatif karena nilai bukunya negatif.

4.2.4. Statistika Deskriptif Variabel ROE

Nilai rata-rata variabel ROE adalah sebesar 0,2829 (28,29%) yang memiliki arti bahwa secara umum perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian memiliki *return on equity* (imbal hasil terhadap modal) sebesar 28,29%. Nilai ROE tertinggi terjadi pada P.T. Ultra Jaya dengan nilai ROE sebesar 600%. Sementara itu nilai ROE negatif terbesar terjadi pada P.T. Citra Marga Nusaphala Persada dengan nilai ROE sebesar -108,66%.

4.2.5. Statistika Deskriptif Variabel PER

Nilai rata-rata variabel PER adalah sebesar 15,293 yang memiliki arti bahwa secara umum perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel memiliki harga saham berbanding EPS (*earning per share*) sebesar 15,293 kali. Nilai PER tertinggi adalah sebesar 249,61 yang terjadi pada P.T. Panin Bank, sedangkan nilai PER terendah senilai -40,82 terjadi pada P.T. Indocement Tunggal Prakarsa. Nilai PER P.T. Indocement Tunggal Prakarsa dapat bertanda negatif karena EPSnya bertanda negatif yang mengindikasikan bahwa terdapat rugi per lembar saham.

4.2.6. Statistika Deskriptif Variabel DPR

Nilai rata-rata variabel DPR adalah sebesar 14,675% yang menunjukkan bahwa secara umum perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian membagikan 14,675% labanya untuk dibagikan sebagai dividen. Nilai DPR tertinggi senilai 64,58% terjadi pada P.T. Makindo, sedangkan nilai DPR terendah adalah sebesar 0 karena terdapat perusahaan yang tidak membagikan dividen.

4.3. Pengujian Asumsi Klasik

Suatu model dinyatakan baik untuk alat prediksi apabila mempunyai sifat-sifat *best linear unbiased estimator* (Gujarati, 1997). Di samping itu suatu model dikatakan cukup baik dan dapat dipakai untuk memprediksi apabila sudah lolos dari serangkaian uji asumsi ekonometrik yang melandasinya.

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui kondisi data yang ada agar dapat menentukan model analisis yang paling tepat digunakan. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini terdiri dari uji Kolmogorov Smirnov satu arah untuk menguji normalitas data secara statistik, uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji Glejser dan uji multikolinearitas dengan menggunakan *Variance Inflation Factors* (VIF) yang diperkuat dengan analisis korelasi. Uji otokorelasi tidak dilakukan karena data yang digunakan bersifat *cross section*.

4.3.1. Uji Normalitas Data

Uji normalitas data dilakukan untuk melihat bahwa suatu data terdistribusi secara normal atau tidak. Uji normalitas data dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov satu arah. Hipotesis yang menyatakan bahwa data terdistribusi tidak normal akan diuji dengan nilai Z. Hair *et al* (1998) mengemukakan bahwa normalitas data dapat dilihat dengan uji Kolmogorov Smirnov. Apabila nilai Z statistiknya tidak signifikan maka suatu data disimpulkan terdistribusi secara normal. Hal yang sama juga ditegaskan oleh Imam Ghozali (2001) yang menyatakan bahwa apabila nilai Z hitung $>$ Z tabel, maka distribusi tidak normal. Uji Kolmogorov Smirnov satu arah dilakukan dengan menggunakan

tingkat kepercayaan 5%. Bahkan agar lebih sederhana, pengujian ini dapat dilakukan dengan melihat tingkat probabilitas dari Kolmogorov Smirnov Z statistik. Pada Tabel 4.5. berikut ini akan disajikan hasil uji Kolmogorov Smirnov satu arah.

Tabel 4.5.

Hasil Uji Kolmogorov Smirnov Satu Arah

Nama Variabel	Kolmogorov Smirnov Z Statistik	Probabilitas
RETURN	0,660	0,777
DER	1,263	0,082
PBV	0,885	0,413
ROE	0,268	0,899
PER	0,106	0,979
DPR	0,159	0,913

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 2002*, diolah.

Dari Tabel 4.5. tersebut di atas dapat dilihat bahwa semua variabel yang digunakan dalam penelitian memiliki nilai Z dengan tingkat probabilitas yang lebih besar dari 5% yang artinya bahwa nilai Z tidak signifikan pada tingkat signifikansi 5%. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan data tidak normal ditolak dan menerima hipotesis bahwa data terdistribusi secara normal.

4.3.2. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas berarti varians variabel dalam model tidak sama (konstan). Konsekuensi adanya heteroskedastisitas dalam model regresi adalah penaksir (*estimator*) yang diperoleh menjadi tidak efisien, baik dalam sampel kecil maupun sampel besar meskipun penaksir yang diperoleh menggambarkan

populasinya dan bertambahnya sampel yang digunakan akan mendekati nilai sebenarnya (konsisten). Hal ini disebabkan variansnya yang tidak minimum atau dengan kata lain tidak efisien.

Dalam penelitian ini pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan uji Glejser. Uji Glejser dilakukan dengan meregresi variabel-variabel bebas dalam persamaan regresi dengan nilai residual sebagai variabel terikatnya. Apabila hasilnya signifikan maka dapat dikatakan terjadi heteroskedastisitas (Gunawan Sumodiningrat, 1996). Alternatif yang lain adalah melihat koefisien korelasi antara residual dan variabel bebas. Menurut Gujarati (1995), heteroskedastisitas akan menjadi permasalahan bila koefisien korelasinya melebihi 0,8.

Tabel 4.6.

Hasil Uji Glejser

Keterangan	t statistik	Signifikansi
DER	0,217	0,830
PBV	0,261	0,796
ROE	0,607	0,548
PER	1,564	0,129
DPR	0,479	0,636

Koefisien korelasi : 0,335

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 2002*, diolah.

Dari uji Glejser seperti yang terlihat pada Tabel 4.6. diketahui bahwa semua variabel bebas yang digunakan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat yaitu *absolute error* ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi dari masing-masing variabel bebas yang diteliti, di mana tingkat signifikansi dari masing-masing variabel bebas tersebut lebih besar dari 5%. Nilai koefisien korelasi semua variabel bebas yang digunakan dengan *absolute error* sebesar 0,335.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada heteroskedastisitas dalam persamaan regresi.

4.3.3. Uji Multikolinieritas

Hasil uji multikolinieritas dalam persamaan regresi yang digunakan pada penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 4.7. berikut ini.

Tabel 4.7.

Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
DER	0,732	1,366
PBV	0,650	1,539
ROE	0,859	1,165
PER	0,926	1,080
DPR	0,745	1,343
<i>Condition Index : 4,354</i>		

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 2002*, diolah.

Dari Tabel 4.7. di atas dapat dilihat bahwa nilai *tolerance value* semua variabel berada di atas 0,10 dan nilai *Variance Inflation Factors (VIF)* di bawah 10 serta koefisien *condition index* berada di bawah nilai 20, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas dalam persamaan regresi berganda.

Untuk memperkuat kesimpulan tersebut, dilakukan analisis korelasi untuk menggambarkan hubungan antar variabel bebas. Untuk mengetahui adanya kolinearitas, terutama dalam model regresi linier berganda dapat dilakukan dengan melihat nilai koefisien korelasi antara variabel yang satu dengan variabel yang lain.

Menurut Gujarati (1995 : 335) apabila koefisien korelasi berada diatas 0,80 berarti terjadi gejala multikolinearitas.

Pada Tabel 4.8. berikut ini akan ditampilkan korelasi antar masing-masing variabel bebas.

Tabel 4.8.

Koefisien Korelasi Masing-Masing Variabel Bebas

Keterangan	DER	PBV	ROE	PER	DPR
DER	1,000				
PBV	0,298	1,000			
ROE	0,020	0,284	1,000		
PER	0,206	-0,008	0,104	1,000	
DPR	-0,226	0,319	-0,056	-0,010	1,000

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 2002*, diolah.

Dari Tabel 4.8. di atas, tampak bahwa korelasi antara variabel-variabel bebas menunjukkan tidak adanya korelasi yang mempunyai nilai yang lebih besar dari 0,80. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas pada variabel-variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini.

4.4. Hasil Analisis Regresi Berganda

Sesuai dengan kaidah dalam melakukan analisis regresi berganda sebagaimana dinyatakan oleh Gujarati (1995), bahwa suatu persamaan regresi harus memiliki data yang terdistribusi normal, bebas heteroskedastisitas, dan bebas multikolinieritas agar diperoleh persamaan regresi yang baik dan tidak bias. Dari hasil uji normalitas data yang telah dilakukan maka diketahui bahwa data yang digunakan dalam persamaan regresi ini terdistribusi secara normal, bebas

heteroskedastisitas, dan tidak terdapat multikolinieritas sehingga memenuhi persyaratan untuk melakukan analisis regresi berganda dengan baik.

Untuk menjawab masalah, mencapai tujuan dan pembuktian hipotesis serta untuk mengetahui apakah variabel eksplanatori secara parsial berpengaruh secara signifikan (nyata) terhadap variabel terikat, maka perlu dilakukan uji t. Hasil analisis regresi berganda yang telah dilakukan dapat dilihat pada Tabel 4.9. sebagai berikut:

Tabel 4.9.
Hasil Analisis Regresi Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	Nilai t	Signifikansi
Konstanta	0,005612	0,330	0,744
DER	-0,624	-2,337**	0,026
PBV	0,003217	1,914*	0,064
ROE	0,003367	2,805***	0,008
PER	0,001009	0,672	0,506
DPR	0,870	2,360**	0,025
Nilai F : 8,208***	R ² : 0,594		

* signifikan pada tingkat signifikansi 10%

** signifikan pada tingkat signifikansi 5%

*** signifikan pada tingkat signifikansi 1%

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 2002*, diolah.

Berdasarkan Tabel 4.9. tersebut, maka dapat ditulis persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{Return} = 0,005612 - 0,624\text{DER} + 0,003217\text{PBV} + 0,003367\text{ROE} + 0,001009\text{PER} + 0,87\text{DPR} + e$$

Penjelasan mengenai analisis pengaruh dari masing-masing variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini akan dijelaskan di bagian selanjutnya.

4.4.1. Analisis Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) Terhadap *Return Saham*

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda yang dilakukan dengan bantuan program statistik SPSS versi 10. diketahui bahwa variabel bebas DER (*debt to equity ratio*) memiliki koefisien regresi bertanda negatif sebesar 0,624. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh dari variabel bebas DER terhadap *return* saham sebagai variabel terikat adalah negatif. Nilai *t* hitung dari variabel bebas DER adalah sebesar 2,337 yang lebih besar apabila dibandingkan nilai *t* tabel dengan derajat bebas (*df*) sebesar 33 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 1,96. Berdasarkan hal tersebut maka H_0 yang menyatakan bahwa DER memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham diterima, sedangkan H_1 yang menyatakan bahwa DER tidak memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham ditolak. Nilai koefisien regresi variabel bebas DER sebesar -0,624 memiliki arti bahwa apabila nilai DER meningkat sebesar 1 maka akan menurunkan *return* saham sebesar 0,624.

Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Iwan Affandi (2001) yang melakukan penelitian mengenai pengaruh DER terhadap *return* saham sektor industri konsumsi dan penelitian Gordon dalam Syahib Natarsyah (2000). Penggunaan hutang oleh suatu perusahaan akan membuat resiko yang ditanggung pemegang saham meningkat (Sofiati, 2000 dan Syahib Natarsyah, 2000) yang selanjutnya akan berdampak dengan menurunnya nilai (*return*) saham perusahaan.

4.4.2. Analisis Pengaruh *Price to Book Value* (P/BV) Terhadap *Return Saham*

Variabel bebas *price to book value* (PBV) memiliki koefisien regresi dengan tanda positif sebesar 0,003217. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh dari variabel bebas PBV terhadap *return* saham adalah positif. Nilai *t* hitung dari variabel bebas PBV adalah sebesar 1,914 yang lebih besar apabila dibandingkan *t* tabel dengan derajat bebas (*df*) 33 pada tingkat signifikansi 10% sebesar 1,645. Berdasarkan hal tersebut maka H_{a2} yang menyatakan bahwa P/BV memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham diterima, sedangkan H_{o2} yang menyatakan bahwa P/BV tidak memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham ditolak. Nilai koefisien regresi variabel bebas P/BV sebesar 0,003217 memiliki arti bahwa apabila P/BV meningkat sebesar 1 maka akan meningkatkan *return* saham sebesar 0,003217.

Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Andy Aryadharma (2002) yang juga menggunakan sampel dari saham-saham yang aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta pada periode tahun 1999, namun tidak konsisten dengan hasil penelitian Siddharta Utama dan Anto Yulianto (1998) yang melibatkan saham yang tidak aktif sebagai sampel penelitiannya karena kriteria pengambilan sampel yang digunakan hanya berdasarkan ROE dan nilai buku yang positif.

4.4.3. Analisis Pengaruh *Return on Equity* (ROE) Terhadap *Return Saham*

Variabel bebas *return on equity* (ROE) memiliki koefisien regresi dengan tanda positif sebesar 0,003367. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh dari variabel bebas ROE terhadap *return* saham adalah positif. Nilai *t* hitung dari variabel bebas

ROE adalah sebesar 2,805 yang lebih besar apabila dibandingkan t tabel dengan derajat bebas (*df*) 33 pada tingkat signifikansi 1% sebesar 2,576. Berdasarkan hal tersebut maka H_{a3} yang menyatakan bahwa ROE memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham diterima, sedangkan H_{o3} yang menyatakan bahwa ROE tidak memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham ditolak. Nilai koefisien regresi variabel bebas ROE sebesar 0,003367 memiliki arti bahwa apabila ROE meningkat sebesar 1 maka akan meningkatkan *return* saham sebesar 0,003367.

Temuan ini menunjukkan bahwa makin tinggi ROE suatu perusahaan maka akan makin tinggi *return* sahamnya. ROE yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi yang pada akhirnya akan meningkatkan harga sahamnya di lantai bursa. Investor lebih suka untuk membeli saham dengan tingkat profitabilitas yang tinggi karena dipandang mampu untuk memberikan tingkat keuntungan baik dalam bentuk dividen maupun peningkatan harga saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Yogo Purnomo (1998), Syahib Natarsyah (2000), dan Andhy Aryadharma (2002) yang menggunakan ROA sebagai *proxy* profitabilitas perusahaan.

4.4.4. Analisis Pengaruh *Price to Earning Ratio* (PER) Terhadap *Return Saham*

Variabel bebas *price to earning ratio* (PER) memiliki koefisien regresi dengan tanda positif sebesar 0,001009. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh dari variabel bebas PER terhadap *return* saham adalah positif. Nilai t hitung dari

variabel bebas PER adalah sebesar 0,506 yang lebih kecil apabila dibandingkan t tabel dengan derajat bebas (*df*) 33 pada tingkat signifikansi 10% sebesar 1,645. Berdasarkan hal tersebut maka H_{a4} yang menyatakan bahwa PER memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham ditolak, sedangkan H_{o4} yang menyatakan bahwa PER tidak memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham diterima. Nilai koefisien regresi variabel bebas PER sebesar 0,001009 memiliki arti bahwa apabila PER meningkat sebesar 1 maka akan meningkatkan *return* saham sebesar 0,001009.

Temuan ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Andhy Aryadharma (2002) yang menemukan hasil bahwa PER memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham. Hal ini dapat terjadi karena harga saham pada penelitian Andhy Aryadharma (2002) relatif lebih murah apabila dilihat dari nilai PER pada saat penelitian tersebut dilakukan (PER 12 kali, sumber : tesis Andhy Aryadharma, 2000), sedangkan pada penelitian ini harga saham relatif lebih mahal dibandingkan pada periode tersebut di mana nilai PER rata-rata perusahaan sampel pada saat penelitian ini dilakukan adalah sebesar 15 kali. Investor akan lebih berani melakukan aksi beli pada saham-saham yang memiliki nilai PER yang relatif rendah karena dapat mengindikasikan bahwa saham tersebut relatif lebih murah dibandingkan membeli saham dengan nilai PER yang lebih tinggi.

4.4.5. Analisis Pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) Terhadap *Return Saham*

Variabel bebas *dividend* (DPR) memiliki koefisien regresi dengan tanda positif sebesar 0,87. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh dari variabel bebas DPR terhadap *return* saham adalah positif. Nilai *t* hitung dari variabel bebas DPR adalah sebesar 2,360 yang lebih besar apabila dibandingkan *t* tabel dengan derajat bebas (*df*) 33 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 1,96. Berdasarkan hal tersebut maka H_{a5} yang menyatakan bahwa DPR memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham diterima, sedangkan H_{o5} yang menyatakan bahwa DPR tidak memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham ditolak. Nilai koefisien regresi variabel bebas DPR sebesar 0,87 memiliki arti bahwa apabila DPR meningkat sebesar 1 maka akan meningkatkan *return* saham sebesar 0,87.

Temuan ini konsisten dengan pernyataan Lintner (1956) dalam Jogiyanto Hartono (1998) yang menyatakan bahwa investor cenderung menyukai perusahaan yang memiliki tingkat DPR yang tinggi karena mampu memberikan tingkat keuntungan yang lebih baik. Meskipun demikian penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Syahib Nataryah (2001) dan Siddharta Utama dan Agus Yulianto (1998) yang menemukan bahwa DPR tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Hal ini dapat terjadi karena sampel pada penelitian Syahib Nataryah adalah 16 perusahaan yang bergerak di sektor industri konsumsi yang sebagian besar (62,5%) bukan merupakan saham yang aktif bahkan tergolong saham tidur (seperti AQUA, DLTA, MLBI, SHDA, BATI, BYSB, MERK, SCPI, SQBI dan

PGIN), lebih lanjut penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Siddharta Utama dan Agus Yulianto (1998) karena penelitian tersebut dilakukan dengan menggunakan sampel perusahaan-perusahaan yang sahamnya tergolong tidak aktif di Bursa Efek Jakarta.

4.4.6. Analisis Pengaruh DER, PBV, ROE, PER dan DPR Terhadap *Return* Saham Secara Bersama-Sama

Persamaan regresi memiliki nilai F hitung sebesar 8,208 yang lebih besar daripada F tabel dengan derajat bebas (5 : 28) pada tingkat signifikansi 1% sebesar 3,75. Artinya adalah persamaan regresi ini signifikan pada tingkat signifikansi hingga 1%. Berdasarkan hal tersebut H_0 yang menyatakan bahwa DER, P/BV, ROE, PER dan DPR secara bersama-sama tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, ditolak. Sementara itu H_a yang menyatakan bahwa DER, P/BV, ROE, PER dan DPR secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, diterima. Ini menunjukkan bahwa variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini merupakan penjelas nyata pada variabel terikat. Sementara itu kemampuan persamaan regresi ini untuk menjelaskan besarnya variasi yang terjadi dalam variabel terikat adalah sebesar 59,4%, sementara 40,6% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dipergunakan dalam persamaan regresi ini.

Untuk mengetahui variabel bebas mana yang memiliki pengaruh paling dominan terhadap variabel terikat, dapat dilihat dari nilai *standardized coefficient* masing-masing variabel bebas (Sekaran, 1992 dan Hair *et al.*, 1998). Variabel

bebas yang memiliki pengaruh paling dominan terhadap *return* saham sebagai variabel terikat adalah variabel DPR dengan nilai *standardized coefficient* sebesar 0,459, disusul variabel DER, PER, ROE dan PBV masing-masing dengan nilai *standardized coefficient* sebesar 0,238 dengan tanda negatif untuk variabel DER, nilai *standardized coefficient* sebesar 0,111 untuk variabel PER, nilai *standardized coefficient* sebesar 0,009 untuk variabel ROE dan nilai *standardized coefficient* sebesar 0,008 untuk variabel PBV. Hal ini menunjukkan bahwa investor harus memberikan perhatian lebih kepada nilai DPR suatu perusahaan apabila akan melakukan investasi saham dibandingkan variabel yang lain.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

Pada bab ini akan disajikan kesimpulan dan saran atas analisis data yang telah dilakukan.

5.1. Kesimpulan

Berikut ini adalah kesimpulan dari penelitian ini :

1. Variabel-variabel bebas yang digunakan dalam penelitian seperti *debt to equity ratio* (DER), *price to book value* (P/BV), *return on equity* (ROE), dan *dividend payout ratio* (DPR) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, sementara variabel bebas *price to earning ratio* (PER) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Variabel bebas DER berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *return* saham pada tingkat signifikansi 5%. Sedangkan variabel bebas P/BV, ROE dan DPR memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham. Variabel bebas P/BV berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada tingkat signifikansi 10%, variabel bebas ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada tingkat signifikansi 1% dan variabel bebas DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada tingkat signifikansi 5%.

2. Variabel bebas DER, P/BV, ROE, PER dan DPR secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Semua variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini merupakan penjelas nyata pada variabel terikat. Kemampuan persamaan regresi ini untuk menjelaskan besarnya variasi yang terjadi dalam variabel terikat adalah sebesar 59,4%, sementara 40,6% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dipergunakan dalam persamaan regresi ini.

5.2. Saran

Adapun saran-saran yang dapat diberikan melalui hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Investor dalam melakukan investasi saham perlu memperhatikan rasio-rasio keuangan seperti DER, P/BV, ROE dan DPR. Investor dapat membeli saham perusahaan yang memiliki nilai DER yang rendah karena memiliki tingkat resiko yang lebih rendah dibandingkan perusahaan dengan DER yang tinggi, lebih lanjut investor perlu menghindari saham perusahaan dengan DER tinggi karena saham perusahaan dengan DER tinggi akan cenderung memberikan *return* yang rendah. Investor disarankan pula untuk membeli saham-saham yang memiliki nilai P/BV, ROE dan DPR yang tinggi karena berpotensi untuk memberikan *return* yang tinggi pula. Secara khusus investor harus memberikan perhatian lebih kepada nilai DPR karena variabel ini memiliki pengaruh yang paling dominan terhadap *return* saham.

2. Peneliti yang tertarik untuk melakukan kajian di bidang yang sama dapat menggunakan variabel-variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Lebih lanjut disarankan pula agar menggunakan periode penelitian yang lebih panjang dan terlebih dahulu membagi periode penelitian tersebut berdasarkan kategori *bullish* dan *bearish* karena adanya indikasi bahwa pengaruh masing-masing rasio keuangan terhadap *return* saham berbeda untuk setiap kategori kondisi pasar saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Algifari (1997), *Analisis Regresi Teori, Kasus dan Solusi*, BPFE, Yogyakarta
- Andy Aryadharma (2002), *Analisis Pengaruh Return on Asset (ROA), Price to Earnings Ratio (PER) dan Price to Book Value (PBV) Terhadap return Saham Di Bursa Efek Jakarta*, Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan).
- Bambang Riyanto (1995), *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, edisi 3, BPFE UGM, Yogyakarta.
- Basu, S (1977), "Investment Performance of Common Stock in Relation to Their Price-Earnings Ratio". *Journal of Finance* 32 (June 1977): 663-682.
- Beaver, W.H. (1973), "What Should Be the FASB's Objectives?", *Journal of Accountancy* (August 1973).
- Beaver, W.H. (1981), *Financial Reporting : An Accounting Revolution*, Englewood Cliffs, N.J.: Prentice Hall.
- Beresford, D.R. (1981), "A Practitioner's View of the FASB Conceptual Framework," *Ohio CPA Journal*. (Spring).
- Beresford, D.R. (1988), "The Balancing Act in Setting Accounting Standards," *Accounting Horizons*, March.
- Chan, Louis K.C., Yasushi Hamao dan Josef Lakonishok (1991), "Fundamentals and Stock Returns in Japan," *The Journal of Finance*, Vol. XLVI, No. 5.
- ECFIN (2002), *Indonesian Capital Market Directory 2001*.
- Elton, Edwin J. dan Martin J. Gruber (1995), *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis 5th Edition*, John Willey & Sons Inc, New York
- Emory, C. William (1996), *Metode Penelitian Bisnis*, Penerbit Erlangga Jakarta
- Fabozzi, Frank J. (1999), *Manajemen Investasi*, Salemba Empat dan Simon & Schuster (Asia) Pte. Ltd. Prentice-hall.
- Farid Harianto dan Siswanto Sudomo (1998), *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*, P.T. Bursa Efek Jakarta, Jakarta.

- Ferson, Wayne E.; and Harvey, Campell R. (1996), "Fundamental Determinants of National Equity Market Returns: A Perspective on Country Risk and Asset Pricing," *Journal of Banking and Finance*, Fourtcoming.
- Financial Accounting Standard Boards (1984), "Recognition and Measurement in Financial Statement of Business Enterprises," *statement of Financial Accounting Concepts*.
- Foster G. (1986), *Financial Statement Analysis*, 2nd Edition, Pertice Hall International.
- Gagaring Pagalung (1993), *Kebutuhan Informasi Investor di Pasar Modal Indonesia*, Tesis Magister Manajemen Universitas Gadjah Mada (tidak dipublikasikan).
- Greene, William H. (1997), *Econometric Analysis*, Mac Millan Publishing Company, New York
- Gujarati, D.N. (1995), *Basic Econometric*, 3rd Edition; McGraw Hill, Inc.
- Gunawan Sumodiningrat (1996), *Ekonometrika Pengantar*, BPFE UGM, Yogyakarta
- Hair, Joseph F, Ralph E. Anderson, Ronald L. Tatham, dan William C. Black (1998), *Multivariate Data Analysis*, Fifth Edition, Prentice-Hall International, Inc.
- Imam Ghozali (2001), *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Badan Penerbitan Universitas Diponegoro, Semarang
- Iwan Affandi (2001), *Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Struktur Modal dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Terhadap Perusahaan Sektor Konsumsi Yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta)*, Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan).
- Jayani Nurdin (1999), "Resiko Investasi pada Saham Properti di Bursa Efek Jakarta," *Usahawan*, No. 03 Th. XXVIII.
- Jogiyanto Hartono (1998), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE UGM: Yogyakarta.
- Machfoed, Mas'ud. (1994), "Financial Ratio Analysis and The Prediction of Earnings Changes in Indonesia," *Kelola*, No.7/III/1994: 114-134.

- Mamduh Hanafi (1997), "Informasi Laporan Keuangan: Studi Kasus pada Emiten BEJ", *Kelola No. 16/VI/1997*
- Mukherji, Sandip, Manjeet S. Dhatt dan Yong H. Kim (1997), "A Fundamental Analysis of Korean Stock Returns," *Financial Analyst Journal*, May/June, 1997.
- Mulyadi (1993), *Akuntansi Manajemen*, Bagian Penerbitan STIE YKPN, Yogyakarta.
- Penman, Stephen H. (1996), "The Articulation of Price-Earnings Ratios and Market-to-Book Ratio and the evaluation of Growth", *Journal of Accounting Research*, Vol. 34 No. 2.
- Robbert Ang. (1997), *Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft Indonesia. Jakarta.
- Sawidji Widoadmodjo. (1996), *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*, PT Jurnalindo Aksara Grafika. Jakarta.
- Sekaran, Uma (1992), *Research Methods For Business: Skill-Building Approach*; 2nd Edition, John Wiley & Sons, Inc.
- Sharpe, William F., Gordon, J. Alexander dan V. Bailey (1995), *Investment*, Prentice Hall, New York
- Siddharta Utama dan Anto Yulianto Budi Santoso. (1998), "Kaitan antara Rasio *Price/ Book Value* dan Imbal Balik Saham pada Bursa Efek Jakarta," *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol 1, No. 1, Januari: 127-139.
- Sofiati (2000), *Pengaruh Debt Equity Ratio Terhadap Nilai Perusahaan dan Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Studi Pada Bursa Efek Jakarta*, Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Gadjah Mada (tidak dipublikasikan).
- Sri Handaru Yuliati, Handoyo Prasetyo dan Fandy Tjiptono (1996), *Manajemen Portofolio dan Analisis Investasi*, Andi Yogyakarta.
- Stephan, Thomas G., Raimond Maurer dan Martin Durr (2000), "A Multiple Factor Model for European Stocks," *Working Paper Series : Finance & Accounting*, Johann Wolfgang Goethe-Universitat Frankfurt Am Main.
- Suad Husnan (1993), "Harga Saham di BEJ : Perbandingan dengan Periode Sebelumnya," *Manajemen Usahawan Indonesia*, No. 8 Th. XVI
- Suad Husnan. (1998), *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, UPP AMP YKPN: Yogyakarta.

Syahib Natarsyah. (2000), "Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham: Kasus Industri Barang Konsumsi yang Go-Publik di Pasar Modal Indonesia," *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 15, No. 3: 294 – 312.

Yogo Purnomo (1998), "Keterkaitan Kinerja Keuangan dengan Harga Saham (Studi Kasus 5 Rasio Keuangan 30 Emiten di BEJ Pengamatan 1992-1996)," *Usahawan*, No. 12 Th. XXVII.

Van Horne, James C. dan John M. Wachowicz Jr. (1989), *Fundamental of Financial Management 7th Edition*, Prentice Hall Inc., Englewood Cliffs, New Jersey

Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland (1986), *Manajemen Keuangan 8th Edition*, Binarupa Aksara, Jakarta.