

**ANALISIS PENGARUH FAKTOR-FAKTOR  
FUNDAMENTAL KEUANGAN TERHADAP  
RETURN SAHAM**  
(Studi Komparatif Pada Sektor Manufaktur, Sektor  
Keuangan dan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi  
di Bursa Efek Jakarta)

**TESIS**

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



**Nama : Aguslan  
N I M : C4C002194**

**Kepada  
Program Studi Magister Akuntansi  
Program Pascasarjana  
Universitas Diponegoro  
Tahun 2005**



## SERTIFIKASI

Saya, *Aguslan*, NIM C4C002194 yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program Magister Akuntansi ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya.



Aguslan

Januari 2005

Tesis berjudul

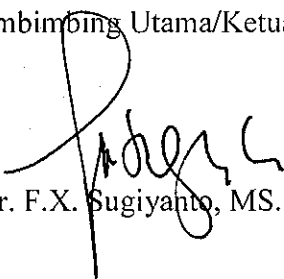
**ANALISIS PENGARUH RASIO-RASIO KEUANGAN  
TERHADAP *RETURN* SAHAM  
(Studi Komparatif Pada Sektor Manufaktur, Sektor Keuangan  
dan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi  
di Bursa Efek Jakarta)**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh  
**Aguslan**

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 11 Januari 2005  
Dan telah dinyatakan memenuhi syarat untuk diterima


Pembimbing

Pembimbing Utama/Ketua



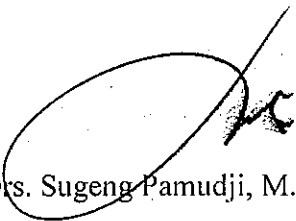
Dr. F.X. Sugiyanto, MS.

Pembimbing/Anggota



Drs. Didik Ardiyanto, M.Si., Akt.

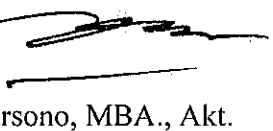
Tim Penguji



Drs. Sugeng Pamudji, M.Si., Akt.



Drs. M. Kholiq Mahfud, M.Si., Akt.



Drs. Darsono, MBA., Akt.

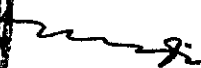
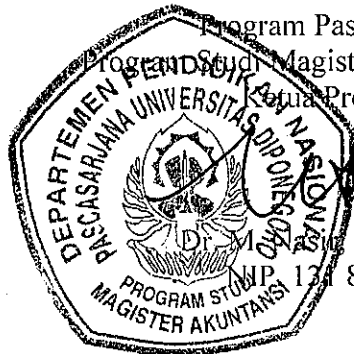
Semarang, 20 Januari 2005

Universitas Diponegoro

Program Pascasarjana

Program Studi Magister Sains Akuntansi

Ketua Program



M.Si., Akt.

131 875 458

## ABSTRACT

Accounting information in term of financial report was a useful guide to investor in order to make an investment on stocks listed in Jakarta Stock Exchange. These accounting informations can be useful if it had been processed in financial ratios form. By using those financial ratios, investors eased to investing on stock in order to obtain gain such as return.

This research will scrunitized the effect of those financial ratios which consist of 14 financial ratios from liquidity ratio, leverage ratio, profitability ratio, activity ratio and capital market ratio in Jakarta Stock Exchange during period of 1999-2001. The aims of this research was to analyse the impact of those financial ratios toward stock return. Data were provided by Indonesian Capital Market Directory 2002. Sectors studied in this study were manufacturing sector, financial sector and trade, service and investment sector. 123 companies became research objects. Multiple regression technique used to analyse data.

The finding show that only one financial ratio which have a significant effect on manufacturing companies stock return namely ROI. Its impact toward manufacturing stock return was positive. There were two ratios which hae a significant impact on financial companies stock return. There were ROI and LTDTA. ROI have a positif effect on stock return, meanwhile LTDTA have negative effect on stock return. Furthermore the finding show that none of financial ratios may have significant effect on trade, service and investment sector's stock return.

**Keywords :** Liquidity ratio, leverage ratio, profitability ratio, activity ratio and capital market ratio.

## ABSTRAKSI

Informasi akuntansi yang berupa laporan keuangan sangat bermanfaat bagi investor sebagai panduan dalam melakukan investasi di dalam bentuk saham di Bursa Efek Jakarta. Informasi akuntansi ini akan bermanfaat apabila diproses lebih lanjut ke dalam bentuk rasio-rasio keuangan. Dengan adanya rasio-rasio keuangan tersebut maka investor akan dimudahkan dalam berinvestasi saham guna memperoleh keuntungan dalam bentuk *return*.

Penelitian ini melakukan kajian mengenai pengaruh rasio-rasio keuangan yang terdiri dari 14 rasio keuangan yang berasal dari rasio likuiditas, rasio leverage, rasio profitabilitas, rasio aktivitas dan rasio pasar modal di Bursa Efek Jakarta selama periode tahun 1999 hingga 2001. Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dari rasio-rasio tersebut terhadap *return* saham. Data pada penelitian ini diperoleh dari Indonesian Capital Market Directory 2002. Sektor yang diteliti pada penelitian ini adalah sektor manufaktur, sektor keuangan, sektor perdagangan, jasa dan investasi. Sebanyak 123 perusahaan menjadi obyek dalam penelitian ini. Teknik analisis data yang dipergunakan adalah teknik analisis regresi berganda.

Hasil penelitian ini adalah bahwa hanya satu rasio keuangan yang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan sektor manufaktur yaitu ROI, dan pengaruhnya adalah positif. Terdapat dua rasio keuangan yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham sektor keuangan yaitu rasio ROI dan rasio LTDTA. Pengaruh rasio ROI terhadap *return* saham perusahaan sektor keuangan adalah positif, sementara itu pengaruh rasio LTDTA terhadap *return* saham perusahaan sektor keuangan adalah negatif. Tidak terdapat rasio keuangan yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi.

Kata Kunci : Rasio likuiditas, rasio leverage, rasio profitabilitas, rasio aktivitas dan rasio pasar modal.

## KATA PENGANTAR

Dengan segala kerendahan hati, penulis panjatkan puji syukur ke hadirat Allah SWT 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. Dr. F.X. Sugiyanto, M.S. sebagai dosen pembimbing I yang telah mencurahkan perhatian dan tenaga serta dorongan kepada penulis hingga selesainya tesis ini.
2. Drs. Didik Ardiyanto, M.Si., Akt. sebagai dosen pembimbing II 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. Istriku tercinta, Thuis Marsilia M., SE., yang senantiasa memberikan dorongan dan doa yang demikian besar bagi penulis untuk menyelesaikan tesis ini.
5. Anak-anakku terkasih, Aufalansy Alani dan M. Atsal Y.S. Alani yang memberikan semangat bagi penulis untuk menyelesaikan tesis ini.
6. 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 sangat diharapkan.

Semarang, Januari 2005

**Aguslan**

# DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul	i
Sertifikasi	ii
Halaman Pengesahan	iii
Abstract	iv
Abstrak	vi
Kata Pengantar	xi
Daftar Tabel	xi
Daftar Gambar	xii
Daftar Lampiran	xiii
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Perumusan Masalah.....	10
1.3. Tujuan Penelitian dan Kegunaan Penelitian.....	11
1.3.1. Tujuan Penelitian.....	11
1.3.2. Kegunaan Penelitian.....	11
<b>BAB II TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS</b>	
2.1. Telaah Pustaka.....	13
2.1.1. Pasar Modal.....	13
2.1.2. Investasi.....	14
2.1.3. Informasi Akuntansi dan Laporan Keuangan.....	15
2.1.4. Tujuan Pelaporan Keuangan.....	19
2.1.5. Saham.....	20
2.1.6. <i>Return</i> Saham.....	21
2.1.7. Hubungan Rasio Keuangan dengan <i>Return</i> Saham..	22
2.1.7.1. Pengaruh Rasio-Rasio Likuiditas Terhadap	
<i>Return</i> Saham.....	23
2.1.7.2. Pengaruh Rasio-Rasio <i>Leverage</i> Terhadap	
<i>Return</i> Saham.....	25
2.1.7.3. Pengaruh Rasio-Rasio Profitabilitas	
Terhadap <i>Return</i> Saham.....	26
2.1.7.4. Pengaruh Rasio-Rasio Aktivitas Terhadap	
<i>Return</i> Saham.....	27
2.1.7.5. Pengaruh Rasio-Rasio Pasar Modal	
Terhadap <i>Return</i> Saham.....	27
2.2. Penelitian Terdahulu .....	29
2.3. Perbedaan Penelitian Dengan Penelitian Terdahulu.....	33
2.4. Kerangka Pemikiran Teoritis.....	34
2.5. Hipotesis.....	34
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b>	
3.1. Jenis dan Sumber Data.....	37



3.2. Populasi.....	38
3.3. Metode Pengumpulan Data.....	40
3.4. Definisi Operasional Variabel.....	41
3.5. Teknik Analisis.....	44
3.5.1. Pengujian Asumsi Klasik.....	44
3.5.1.1. Uji Normalitas Data.....	45
3.5.1.2. Uji Otokorelasi.....	45
3.5.1.3. Uji Heteroskedastisitas.....	46
3.5.1.4. Uji Multikolinieritas.....	46
3.5.2. Analisis Regresi Berganda .....	47
3.5.3. Pengujian Hipotesis.....	48
3.5.4. Pengujian Kelayakan Model.....	49

#### **BAB IV HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

4.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian.....	50
4.1.1. <i>Total Asset</i> Perusahaan-Perusahaan Sampel.....	50
4.1.2. <i>Sales</i> atau <i>Revenue</i> Perusahaan-Perusahaan Sampel.....	53
4.2. Statistika Deskriptif Variabel-Variabel Yang Digunakan... ..	55
4.2.1. Statistika Deskriptif Variabel <i>Return</i> .....	57
4.2.2. Statistika Deskriptif Variabel CR.....	59
4.2.3. Statistika Deskriptif Variabel QR.....	60
4.2.4. Statistika Deskriptif Variabel ULTA.....	61
4.2.5. Statistika Deskriptif Variabel DAR.....	62
4.2.6. Statistika Deskriptif Variabel LTDTA.....	63
4.2.7. Statistika Deskriptif Variabel LTDTE.....	64
4.2.8. Statistika Deskriptif Variabel ROE.....	65
4.2.9. Statistika Deskriptif Variabel ROI.....	66
4.2.10. Statistika Deskriptif Variabel NPM.....	67
4.2.11. Statistika Deskriptif Variabel SAR.....	69
4.2.12. Statistika Deskriptif Variabel STA.....	70
4.2.13. Statistika Deskriptif Variabel PBV.....	71
4.2.14. Statistika Deskriptif Variabel PER.....	72
4.2.15. Statistika Deskriptif Variabel DY.....	73
4.3. Analisis Data.....	74
4.3.1. Pengujian Asumsi Klasik.....	74
4.3.1.1. Uji Normalitas Data.....	75
4.3.1.2. Uji Multikolinieritas.....	79
4.3.1.3. Uji Otokorelasi.....	82
4.3.1.4. Uji Heteroskedastisitas.....	83
4.3.2. Pengujian Hipotesis.....	85
4.3.2.1. Pengujian Hipotesis 1a.....	87
4.3.2.2. Pengujian Hipotesis 1b.....	89
4.3.2.3. Pengujian Hipotesis 1c.....	91
4.3.2.4. Pengujian Hipotesis 2a.....	92
4.3.2.5. Pengujian Hipotesis 2b.....	93
4.3.2.6. Pengujian Hipotesis 2c.....	95

4.3.2.7. Pengujian Hipotesis 3a.....	96
4.3.2.8. Pengujian Hipotesis 3b.....	98
4.3.2.9. Pengujian Hipotesis 3c.....	100
4.3.2.10. Pengujian Hipotesis 4a.....	101
4.3.2.11. Pengujian Hipotesis 4b.....	103
4.3.2.12. Pengujian Hipotesis 5a.....	105
4.3.2.13. Pengujian Hipotesis 5b.....	106
4.3.2.14. Pengujian Hipotesis 5c.....	108
4.3.3. Ringkasan Pengujian Hipotesis.....	109

## **BAB V KESIMPULAN DAN SARAN**

5.1. Kesimpulan.....	115
5.2. Saran.....	116

## DAFTAR TABEL

TABEL		Halaman
1.1.	Total Volume Perdagangan Per Sektor Industri di Bursa Efek Jakarta Tahun 2002.....	9
2.1.	Ringkasan Penelitian Terdahulu.....	32
4.1.	<i>Total Asset</i> Perusahaan Sektor Manufaktur Yang Menjadi Sampel.	50
4.2.	<i>Total Asset</i> Perusahaan Sektor Keuangan Yang Menjadi Sampel...	51
4.3.	<i>Total Asset</i> Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi Yang Menjadi Sampel.....	52
4.4.	<i>Sales</i> Perusahaan Sektor Manufaktur Yang Menjadi Sampel.....	53
4.5.	<i>Revenue</i> Perusahaan Sektor Keuangan Yang Menjadi Sampel.....	53
4.6.	<i>Sales</i> Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi Yang Menjadi Sampel.....	54
4.7.	Statistika Deskriptif Variabel Yang Digunakan (Sektor Manufaktur).....	56
4.8.	Statistika Deskriptif Variabel Yang Digunakan (Sektor Keuangan)	56
4.9.	Statistika Deskriptif Variabel Yang Digunakan (Sektor Perdagangan) .....	57
4.10.	Hasil Uji Kolmogorov Smirnov.....	76
4.11.	Hasil Uji Multikolinieritas.....	80
4.12.	Hasil Uji Multikolinieritas Setelah Revisi.....	81
4.13.	Hasil Uji Durbin Watson.....	83
4.14.	Hasil Uji Glejser.....	84
4.15.	Hasil Analisis Regresi Berganda.....	86
4.16.	Tanda Koefisien Regresi Berganda.....	87
4.17.	Kesimpulan Uji Hipotesis.....	111

## DAFTAR GAMBAR

Gambar		Halaman
2.1.	Kerangka Pemikiran Teoritis.....	34
4.1.	P-P Plot <i>Residual</i> Sektor Manufaktur.....	77
4.2.	P-P Plot <i>Residual</i> Sektor Keuangan.....	78
4.3.	P-P Plot <i>Residual</i> Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi.....	78
4.4.	P-P Plot <i>Residual</i> Gabungan 3 Sektor.....	79

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1.	Anggota Populasi
Lampiran 2.	Perusahaan Yang Melakukan IPO Pada Periode Tahun 1999-2001
Lampiran 3.	Nama Perusahaan Yang Melakukan <i>Corporate Action</i>
Lampiran 4.	Sampel Penelitian
Lampiran 5.	Output Statistika Deskriptif Variabel Penelitian Sektor Manufaktur
Lampiran 6.	Output Uji Normalitas Data Sektor Manufaktur
Lampiran 7.	Output Analisis Regresi Berganda Sektor Manufaktur
Lampiran 8.	Output Analisis Regresi Berganda Revisi Sektor Manufaktur
Lampiran 9.	Output Uji Heteroskedastisitas Sektor Manufaktur
Lampiran 10.	Output Statistika Deskriptif Variabel Penelitian Sektor Keuangan
Lampiran 11.	Output Uji Normalitas Data Sektor Keuangan
Lampiran 12.	Output Analisis Regresi Berganda Sektor Keuangan
Lampiran 13.	Output Uji Heteroskedastisitas Sektor Keuangan
Lampiran 14.	Output Statistika Deskriptif Variabel Penelitian Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi
Lampiran 15.	Output Uji Normalitas Data Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi
Lampiran 16.	Output Analisis Regresi Berganda Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi
Lampiran 17.	Output Analisis Regresi Berganda Revisi Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi
Lampiran 18.	Output Uji Heteroskedastisitas Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi
Lampiran 19.	Output Uji Normalitas Data Gabungan 3 Sektor
Lampiran 20.	Output Analisis Regresi Berganda Gabungan 3 Sektor
Lampiran 21.	Output Analisis Regresi Berganda Gabungan 3 Sektor Revisi
Lampiran 22.	Output Uji Heteroskedastisitas Gabungan 3 Sektor

# 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 kini telah menjadi kebutuhan baik bagi perusahaan maupun bagi pihak-pihak yang ingin melakukan investasi. Bagi perusahaan, pasar modal menjadi tempat untuk dapat memperoleh sumber dana jangka panjang yang lebih memadai dan murah baik melalui penerbitan saham maupun obligasi. Sedangkan bagi pihak-pihak yang kelebihan dana seperti investor, kehadiran pasar modal dapat menjadi alternatif investasi yang lebih menguntungkan dibandingkan instrumen investasi yang lain.

Perusahaan yang membutuhkan dana dapat menjual sahamnya di pasar modal dengan melalui proses penawaran saham perdana atau dengan menerbitkan surat hutang jangka panjang yang biasa disebut dengan obligasi. Masing-masing kebijakan tersebut tentu memiliki implikasi bagi perusahaan. Suad Husnan (1998) mengemukakan bahwa perusahaan yang menjual sahamnya wajib melakukan pembayaran deviden apabila disyaratkan oleh Rapat Umum Pemegang Sahamnya, sedangkan bagi perusahaan yang menjual obligasi maka perusahaan wajib membayarkan *coupon* secara berkala kepada kreditornya ditambah pembayaran pokok obligasi tersebut pada akhir masa jatuh temponya.

UPT-PUSTAK-UNDIK

Bagi pihak-pihak yang kelebihan dana dan ingin melakukan investasi, pasar modal dapat menjadi alternatif investasi yang menarik dengan berbagai instrumen investasi. Melakukan investasi di pasar modal dapat lebih menguntungkan dibandingkan dengan hanya sekedar menabung di bank atau menggunakan instrumen deposito, maupun investasi di barang-barang berharga dan aset tidak bergerak seperti tanah dan properti. Meskipun investasi di pasar modal dapat lebih menguntungkan namun perlu pula diketahui oleh para investor bahwa investasi di pasar modal juga dapat lebih merugikan dan memiliki resiko yang lebih besar dibandingkan dengan investasi secara konvensional.

Investor yang melakukan investasi di saham akan berhadapan dengan resiko penurunan harga dan kemungkinan saham perusahaan dikeluarkan dari bursa (*delist*) karena alasan tertentu bahkan lebih jauh lagi investor juga menghadapi kemungkinan perusahaan dipailitkan atau bangkrut. Sementara itu investor yang melakukan investasi di dalam bentuk obligasi akan mengalami resiko investasi berupa tidak dibayarkannya bunga (*coupon*) oleh perusahaan, hal ini sering disebut dengan istilah *default*. Resiko lainnya adalah kemungkinan perusahaan dipailitkan atau bangkrut. Meskipun resiko investasi di dalam bentuk saham dan obligasi cukup tinggi, namun hal tersebut dapat diminimalisir dengan terlebih dahulu melakukan analisis secara mendalam terhadap surat berharga sebagai instrumen investasi tersebut.

Sharpe *et al.* (1995) menyatakan bahwa terdapat dua pendekatan yang seringkali dilakukan untuk menganalisis surat berharga. Pendekatan tersebut adalah analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis fundamental pada

dasarnya adalah melakukan analisis historis atas kekuatan keuangan, di mana proses ini sering juga disebut sebagai analisis perusahaan (*company analysis*), sementara itu analisis teknikal merupakan studi yang dilakukan untuk mempelajari berbagai kekuatan yang berpengaruh di pasar saham dan implikasi pada harga saham (Robbert Ang, 1997). Kedua teknik analisis ini sangat jauh berbeda, Taylor dan Allen (1992) dalam Fernandez-Rodriguez *et al.* (1999) menyatakan bahwa analisis teknikal lebih banyak digunakan oleh para *trader* karena lebih berorientasi jangka pendek, sedangkan analisis fundamental cenderung digunakan oleh investor yang berorientasi jangka panjang.

Syahib Natarsyah (2000) menyatakan bahwa dengan asumsi para investor adalah rasional maka aspek fundamental menjadi dasar penilaian yang utama bagi seorang fundamentalis, argumentasi dasarnya adalah bahwa harga saham mewakili nilai perusahaan, tidak hanya nilai intrinsik (*intrinsic value*) suatu saham yang merupakan nilai sesungguhnya pada suatu saat, tapi juga dan bahkan lebih penting adalah harapan akan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilai kekayaan di kemudian hari. Karena analisis fundamental lebih berkaitan dengan *company analysis*, maka tidaklah mengherankan apabila analisis fundamental banyak berkaitan dengan informasi yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan. Dalam *company analysis* para investor (pemodal) akan mempelajari laporan keuangan perusahaan dengan tujuan untuk mengetahui kinerja perusahaan (Robbert Ang, 1997).

Sebuah penelitian yang dilakukan di Indonesia, yaitu penelitian yang dilakukan oleh Gagaring Pagalung (1995), menyatakan bahwa kebanyakan



investor ternyata lebih cenderung melakukan analisis fundamental. Bahkan lebih jauh lagi ditemukan bahwa sebagian besar investor cenderung menggunakan sumber informasi yang berasal dari laporan keuangan untuk menentukan keputusan investasinya. Kondisi ini menunjukkan bahwa analisis fundamental dengan berdasarkan data-data yang ada di dalam laporan keuangan menjadi pilihan investor dalam mempertimbangkan keputusan investasinya.

Informasi akuntansi dalam bentuk laporan keuangan banyak memberikan manfaat bagi pengguna apabila laporan tersebut dianalisis lebih lanjut sebelum dimanfaatkan sebagai alat bantu pembuatan keputusan (Askam Tuasikal, 2001). Dari laporan keuangan perusahaan dapat diperoleh informasi tentang kinerja perusahaan, aliran kas perusahaan, dan informasi lain yang berkaitan dengan laporan keuangan. Oleh karena itu laporan keuangan sangat diperlukan untuk memahami informasi keuangan (Lev dan Thiagarajan, 1993 dalam Askam Tuasikal, 2001).

Salah satu bentuk pemrosesan informasi akuntansi adalah dalam bentuk rasio. Didasarkan pada asumsi bahwa informasi akuntansi dalam bentuk rasio keuangan bermanfaat bagi investor, maka informasi akuntansi dalam bentuk rasio keuangan harus dapat membantu pengguna dalam proses pembuatan keputusan (Houghton dan Woodlift, 1987 dalam Askam Tuasikal, 2001). Rasio keuangan akan dipandang mampu membantu investor dalam mengambil keputusan apabila memiliki pengaruh terhadap imbal hasil (*return*) saham. Rasio keuangan yang mampu memberikan sinyal kepada investor dalam melakukan investasi saham

akan sangat membantu investor dalam memperoleh keuntungan dan menentukan keputusan investasinya.

Penelitian-penelitian yang telah dilakukan dalam rangka mengkaji pengaruh rasio-rasio keuangan terhadap *return* saham beberapa di antaranya telah dilakukan oleh Iwan Affandi (2001), Syahib Natarsyah (2000), Askam Tuasikal (2001), Andhy Aryadharma (2002), Suwandi (2003), R.T. Brata (2003) dan Endang Kurniati (2003). Iwan Affandi (2001) melakukan kajian mengenai pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *return* saham di Bursa Efek Jakarta. Dalam penelitiannya, Iwan Affandi (2001) menggunakan perusahaan yang bergerak di sektor konsumsi sebagai sampel. Hasil penelitiannya adalah bahwa DER memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham.

Syahib Natarsyah (2000) melakukan penelitian dengan sampel yang relatif serupa yaitu berasal dari sektor industri konsumsi, hanya saja variabel yang digunakan oleh penelitian Syahib Natarsyah (2000) lebih bervariasi yaitu ROA, DER, BVES, DPR dan beta saham. Hasil penelitian Syahib Natarsyah (2000) ini, untuk variabel DER berlawanan dengan temuan Iwan Affandi (2001), sedangkan untuk variabel lain seperti ROA dan BVES memiliki pengaruh yang signifikan.

Askam Tuasikal (2001) melakukan penelitian yang lebih luas lagi dengan menggunakan 14 rasio keuangan yang meliputi rasio-rasio likuiditas, *leverage*, profitabilitas dan aktivitas serta rasio pasar modal. Sampel yang diambil meliputi perusahaan manufaktur dan nonmanufaktur. Askam Tuasikal (2001) menggunakan variabel *cummulative abnormal return* (CAR) sebagai variabel terikat. Hasil penelitian Askam Tuasikal (2001) ini adalah bahwa hanya dua rasio yang memiliki

pengaruh yang signifikan yaitu rasio penjualan terhadap piutang (SAR) dan *return on equity* (ROE).

Andhy Arydharma (2002) melakukan kajian mengenai pengaruh dari ROA, PER dan PBV pada perusahaan-perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian Andhy Arydharma (2002) ini adalah bahwa ketiga rasio yang diteliti memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham. Suwandi (2003), R.T. Brata (2003) dan Endang Kurniati (2003) melakukan penelitian dengan sampel yang hampir sama, hanya saja variabel yang digunakan relatif berbeda-beda.

Suwandi (2003) menggunakan variabel nilai buku per saham (BVPS), *dividend payout ratio* (DPR), *return on asset* (ROA) dan *debt to equity ratio* (DER). R.T. Brata (2003) menggunakan variabel DER, P/BV, ROE, PER dan DPR, sementara Endang Kurniati (2003) menggunakan variabel DPR, CR dan *leverage* serta pertumbuhan aset. Hasil penelitian dari ketiga penelitian tersebut secara umum hampir konsisten. Namun penelitian-penelitian tersebut menyarankan agar penelitian mendatang dapat dilakukan dengan melakukan penambahan variabel penelitian yang berupa rasio-rasio keuangan yang belum diteliti dalam penelitiannya.

Dari penelitian-penelitian terdahulu yang telah diulas sebelumnya, dapat dilihat bahwa penelitian Askam Tuasikal (2001) merupakan penelitian yang secara lengkap menggunakan rasio-rasio keuangan yang ada dibandingkan penelitian lainnya. Namun sayangnya penelitian Askam Tuasikal (2001) tidak secara khusus melakukan kajian pada *return* (aktual) saham melainkan pada *cummulative*

*abnormal return* (CAR) yang berbeda dengan *return* saham. Perhitungan *abnormal return* sendiri amatlah berbeda dengan *return* saham, *abnormal return* merupakan hasil dari *return* (aktual) dikurangi dengan *expected return*. Sementara *cummulative abnormal return* (CAR) adalah penjumlahan *abnormal return* dalam periode peristiwa, sedangkan *return* (aktual) merupakan tingkat keuntungan yang dinikmati pemodal atas investasi saham yang dilakukannya (Robbert Ang, 1997). Jadi *return* merupakan hasil investasi yang secara nyata diperoleh investor, sedangkan CAR lebih tepat digunakan untuk penelitian yang bersifat *event study* (studi peristiwa). Karena penelitian ini bukan studi peristiwa maka variabel terikat yang digunakan adalah *return* saham.

Lebih lanjut penelitian Askam Tuasikal (2001) memiliki kelemahan dari sisi sampel dan periode penelitian, hal ini menimbulkan *research gap*. *Research gap* dari sisi sampel adalah bahwa sampel yang digunakan penelitian Askam Tuasikal (2001) hanya terbagi atas perusahaan manufaktur dan perusahaan non manufaktur padahal sektor non manufaktur ada beberapa macam sektor yang memiliki karakteristik berbeda-beda. Sementara *research gap* dari sisi periode penelitian adalah bahwa periode penelitian pada penelitian Askam Tuasikal yaitu tahun 1995-1996 merupakan periode sebelum krisis moneter sehingga tidak tepat dengan kondisi pada saat ini.

*Research gap* ini membutuhkan penelitian serupa dengan sampel yang lebih khusus dan representatif serta waktu penelitian yang lebih lama. Berdasarkan hal tersebut maka penelitian ini akan melakukan replikasi penelitian Askam Tuasikal (2001) tersebut. Meskipun penelitian ini akan mereplikasi penelitian

Askam Tuasikal (2001), penelitian ini tidak akan menggunakan variabel terikat yang digunakan oleh Askam Tuasikal (2001) yaitu CAR melainkan secara khusus menggunakan variabel *return* saham sebagai variabel terikat. Perbedaan lain yang dilakukan untuk mengatasi kelemahan dari penelitian Askam Tuasikal (2001) adalah bahwa penelitian ini akan menggunakan sampel dari tiga sektor yang ada di Bursa Efek Jakarta. Sektor yang diteliti adalah sektor manufaktur, sektor keuangan, sektor perdagangan jasa dan investasi dengan jumlah yang lebih representatif serta menggunakan periode penelitian yang berbeda dan lebih panjang yaitu mulai dari tahun 1999 hingga 2001. Analisis akan dilakukan per sektor guna mengetahui pengaruh masing-masing rasio terhadap *return* pada setiap sektor karena setiap sektor memiliki karakteristik yang berbeda satu sama lain.

Sektor manufaktur, sektor keuangan, sektor perdagangan jasa dan investasi diteliti dalam penelitian ini karena ketiga sektor tersebut merupakan sektor yang memiliki jumlah perusahaan yang tercatat (emiten) terbanyak pada tahun 2001. Pada Tabel 1.1 berikut ini dapat dilihat perbandingan jumlah perusahaan tercatat (emiten) per sektor industri yang ada di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2001.

Tabel 1.1

**Total Volume Perdagangan Per Sektor Industri di Bursa Efek Jakarta  
Tahun 2002**

<b>Sektor Industri</b>	<b>Jumlah Emiten</b>	<b>(%)</b>
Pertanian	8	2,49%
Pertambangan	8	2,49%
Properti dan Real Estate	34	10,59%
Infrastruktur	13	4,06%
<b>Keuangan</b>	<b>52</b>	<b>16,19%</b>
<b>Perdagangan, Jasa dan Investasi</b>	<b>55</b>	<b>17,13%</b>
<b>Manufaktur (Gabungan Industri Dasar &amp; Kimia, Aneka Industri dan Konsumsi)</b>	<b>151</b>	<b>47,05%</b>
Total seluruh sektor industri	<b>321</b>	<b>100%</b>

Sumber : *JSX Monthly Statistics* Desember 2001, terbitan Bursa Efek Jakarta

Berdasarkan Tabel 1.1. di atas maka dapat dilihat bahwa sektor keuangan memiliki jumlah emiten sebanyak 52 (16,19%), sektor perdagangan, jasa dan investasi memiliki jumlah emiten sebanyak 55 (17,13%) dan sektor manufaktur memiliki jumlah emiten sebanyak 151 (47,05%). Gabungan ketiga sektor ini memiliki porsi sebesar 80,37% total jumlah emiten yang tercatat di Bursa Efek Jakarta.

Tahun 1999 hingga 2001 digunakan sebagai periode penelitian karena periode tersebut merupakan periode sesudah terjadinya krisis moneter, hal ini berbeda dengan penelitian Askam Tuasikal (2001) yang menggunakan periode 1995-1996 di mana periode tersebut merupakan periode sebelum terjadinya krisis moneter di Indonesia.

## 1.2. Perumusan Masalah

Informasi akuntansi yang berupa laporan keuangan sangat bermanfaat bagi investor sebagai panduan dalam melakukan investasi di dalam bentuk saham di Bursa Efek Jakarta. Informasi akuntansi ini akan bermanfaat apabila diproses lebih lanjut ke dalam bentuk rasio-rasio keuangan. Dengan adanya rasio-rasio keuangan tersebut maka investor akan dimudahkan dalam berinvestasi saham guna memperoleh keuntungan dalam bentuk *return*. Pentingnya rasio-rasio keuangan tersebut dalam memprediksi *return* saham telah banyak dikaji oleh para peneliti, salah satunya adalah Askam Tuasikal (2001).

Askam Tuasikal (2001) menggunakan 14 rasio yang mencakup rasio-rasio likuiditas, *leverage*, profitabilitas, aktivitas dan pasar modal. Sayangnya penelitian ini memiliki kelemahan yang menimbulkan *research gap* dari sisi sampel dan waktu penelitian serta variabel terikat yang digunakan. Sehingga Askam Tuasikal (2001) menyarankan agar dilakukan penelitian sejenis yang mampu mengatasi keterbatasan penelitiannya tersebut sebagaimana telah dijabarkan dalam bagian sebelumnya.

Berbeda dengan penelitian tersebut yang menggunakan variabel terikat CAR, penelitian ini akan menggunakan *return* saham sebagai variabel terikat. Lebih lanjut penelitian ini akan meneliti pengaruh masing-masing rasio yang diteliti terhadap *return* saham pada ketiga sektor industri yaitu sektor manufaktur, sektor keuangan dan sektor perdagangan, jasa dan investasi. Berdasarkan hal tersebut maka dirumuskan pertanyaan penelitian (*research question*) sebagai berikut :

1. Apakah terdapat pengaruh dari rasio-rasio likuiditas terhadap *return* saham?
2. Apakah terdapat pengaruh dari rasio-rasio *leverage* terhadap *return* saham?
3. Apakah terdapat pengaruh dari rasio-rasio profitabilitas terhadap *return* saham?
4. Apakah terdapat pengaruh dari rasio-rasio aktivitas terhadap *return* saham?
5. Apakah terdapat pengaruh dari rasio-rasio pasar modal terhadap *return* saham?

### **1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian**

#### **1.3.1. Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk menganalisis pengaruh dari rasio-rasio likuiditas terhadap *return* saham.
2. Untuk menganalisis pengaruh dari rasio-rasio *leverage* terhadap *return* saham.
3. Untuk menganalisis pengaruh dari rasio-rasio profitabilitas terhadap *return* saham.
4. Untuk menganalisis pengaruh dari rasio-rasio aktivitas terhadap *return* saham.
5. Untuk menganalisis pengaruh dari rasio-rasio pasar modal terhadap *return* saham.

#### **1.3.2. Kegunaan Penelitian**

Kegunaan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi perusahaan yang mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta, diharapkan penelitian ini dapat memberikan masukan perihal pentingnya pengelolaan informasi akuntansi dalam bentuk rasio-rasio untuk menarik minat investor dalam membeli sahamnya.



2. Bagi investor saham, diharapkan penelitian ini dapat memberikan informasi mengenai rasio-rasio yang sekiranya patut diperhatikan dalam melakukan investasi saham di Bursa Efek Jakarta.
3. Bagi peneliti yang tertarik untuk melakukan kajian di bidang yang sama, diharapkan penelitian ini dapat memberikan landasan pijak dan informasi tambahan bagi dilakukannya penelitian yang sama di masa mendatang.

## BAB II

### TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

#### 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 Patrick dan Wai (dalam Sri Handaru *et al.*, 1996) merumuskan definisi pasar modal sebagai berikut :

Arti luas :

Pasar modal adalah keseluruhan sistem keuangan yang terorganisir, termasuk bank-bank komersial dan semua perantara di bidang keuangan, serta surat berharga/klaim jangka panjang-pendek, primer dan yang tidak langsung.

Arti Menengah :

Pasar modal adalah semua pasar yang terorganisir dan lembaga-lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya yang berjangka lebih dari 1 tahun) termasuk saham, obligasi, pinjaman berjangka, hipotik, tabungan, dan deposito berjangka.

Arti Sempit :

Pasar modal adalah pasar terorganisir yang memperdagangkan saham dan obligasi dengan menggunakan jasa makelar dan *underwriter*.

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*).

Pasar modal mempunyai peranan yang penting dalam pembangunan ekonomi, karena pasar modal sebagai salah satu sumber pembiayaan eksternal jangka panjang bagi dunia usaha khususnya perusahaan yang *go public* dan sebagai wahana investasi bagi masyarakat (Farid Harianto dan Siswanto Sudomo, 1998).

### 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. Berdasarkan pengertian tersebut, 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 (1998) 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. Informasi Akuntansi dan Laporan Keuangan**

Paton dan Littleton menyatakan kebutuhan akuntansi di dunia bisnis disebabkan oleh adanya pemisahan pemilik perusahaan dengan pengelola perusahaan. Sehingga akuntansi yang berawal 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 Paton dan Littleton 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*

APB No.4 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*

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 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 banding dan materialitas dari informasi yang bersangkutan.

Menurut Foster (1986), 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.

Yang perlu diketahui, ada 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

#### 2.1.4. Tujuan Pelaporan Keuangan

Tujuan pelaporan keuangan menurut FASB yang tertuang dalam FSAC No. 1 secara ringkas adalah (Askam Tuasikal, 2001):

Pertama, menyediakan informasi yang bermanfaat bagi investor dan kreditor (sekarang maupun potensial) dan pengguna lainnya dalam pembuatan keputusan kredit dan lainnya secara rasional. Kata “rasional” menunjukkan bahwa tujuan laporan keuangan menggunakan pendekatan *economic decision theory* (Scott, 1997). Teori ini memberi pemahaman yang baik mengenai bagaimana investor membuat keputusan yang rasional dalam kondisi ketidakpastian. Ini berarti keputusan yang dibuat oleh pengguna didasarkan atas keputusan bisnis yang rasional bukan emosional yang memungkinkan keputusan yang dibuat mencerminkan keinginannya.

Kedua, menyajikan informasi untuk membantu investor dan kreditor (sekarang maupun potensial) dan lainnya dalam mengevaluasi jumlah, saat, dan ketidakpastian penerimaan kas di masa yang akan datang yang berasal dari deviden atau bunga dan penerimaan dari penjualan, penembusan atau pelunasan surat berharga atau pinjaman (*loan*). Karena aliran kas bagi investor dan kreditor berkaitan dengan aliran kas perusahaan, pelaporan keuangan harus menyajikan informasi yang dapat membantu investor, kreditor dan pihak lainnya dalam mengevaluasi jumlah, saat, dan ketidakpastian aliran kas perusahaan di masa datang. Tujuan tersebut dimaksudkan untuk memberi informasi mengenai hasil dan risiko atas investasi yang akan dilakukan. Hal ini menunjukkan bahwa tujuan pelaporan keuangan juga mempertimbangkan *theory of investment* (Scott, 1997).



Secara umum teori ini membantu investor atau investor yang potensial untuk memahami sifat dari risiko portofolio investasi.

Ketiga, menyediakan informasi mengenai sumber-sumber ekonomik suatu entitas, klaim terhadap sumber ekonomik (kewajiban perusahaan untuk mentransfer sumber ekonomik kepada pihak lain yang berhak dan pemilik entitas), dan pengaruh transaksi kejadian, dan kondisi yang mempengaruhi komposisi dan jumlah sumber-sumber ekonomik perusahaan tersebut, serta klaim atas sumber-sumber ekonomik tersebut.

#### 2.1.5. Saham

Menurut Elton dan Gruber (1995), saham adalah menunjukkan hak kepemilikan pada keuntungan dan aset dari sebuah perusahaan. Secara sederhana, saham dapat didefinisikan sebagai berikut : "Saham adalah surat berharga sebagai bukti penyertaan atau pemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan". Makna "surat berharga" adalah sesuatu yang mempunyai nilai dan tentunya dapat diperjualbelikan. Nilai saham berdasarkan fungsinya dapat dibagi atas tiga jenis yaitu :

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*.

### 2.1.6. Return Saham

*Return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi saham yang dilakukannya (Robbert Ang, 1997). Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor (pemodal tidak akan melakukan investasi. Menurut Robbert Ang (1997), setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama mendapatkan keuntungan yang disebut sebagai *return* baik langsung maupun tak langsung. *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 (Jogiyanto Hartono, 1998). *Return* realisasi ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan resiko di masa mendatang. *Return* realisasi diukur dengan rumus

$$\text{Return} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana  $P_t$  adalah harga saham individual pada periode  $t$ . Sedangkan  $P_{t-1}$  adalah harga saham individual pada periode  $t-1$ .

### 2.1.7. Hubungan Rasio Keuangan dengan *Return Saham*

Informasi akuntansi dalam bentuk laporan keuangan banyak memberikan manfaat bagi pengguna apabila laporan tersebut dianalisis lebih lanjut sebelum dimanfaatkan sebagai alat bantu pembuatan keputusan. Laporan keuangan fundamental seperti neraca, rugi laba, laporan arus kas merupakan elemen-elemen penting yang dapat digunakan untuk menilai kinerja perusahaan dalam satu periode tertentu. Informasi akuntansi dalam bentuk laporan keuangan belum dapat dikatakan bermanfaat, bila informasi tersebut tidak dapat membantu pengguna dalam pembuatan keputusan bisnis. Untuk dapat membantu pengguna dalam pembuatan keputusan bisnis, maka informasi tersebut perlu diproses lebih lanjut. Salah satu bentuk pemrosesan informasi akuntansi adalah dalam bentuk rasio. Didasarkan pada asumsi bahwa informasi akuntansi dalam bentuk rasio keuangan bermanfaat bagi investor, maka informasi akuntansi dalam bentuk rasio keuangan harus dapat membantu pengguna dalam proses pembuatan keputusan (Houghton dan Woodliff, 1987 dalam Askam Tuasikal, 2001).

Penelitian mengenai hubungan rasio keuangan dipelopori oleh O'Connor (1973), dengan menguji apakah rasio keuangan yang dibentuk dengan menggunakan data keuangan yang dipublikasikan berguna bagi para pembuat keputusan manajerial. O'Connor (1973) mendefinisikan pembuat keputusan adalah pemegang saham biasa. Hasil pengujian menunjukkan bahwa analisis kekuatan hubungan dari variasi model *ratio-rate of return* memproyeksikan adanya keragaman akan manfaat rasio keuangan bagi investor pemegang saham biasa.

Penelitian mengenai hubungan dan pengaruh dari rasio-rasio keuangan juga telah dilakukan di Indonesia dengan obyek perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. Mamduh M. Hanafi *et al.* (1995) menguji pengaruh beberapa rasio keuangan seperti *E/P ratio*, *DER*, dan *PBV* terhadap *return* saham di Bursa Efek Jakarta. Mamduh M. Hanafi *et al.* (1995) menemukan bahwa rasio-rasio tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Penelitian yang relatif serupa juga dilakukan oleh Iwan Affandi (2001), Askam Tuasikal (2001), Andhy Aryadharma (2002), Syahib Natarsyah (2000), Suwandi (2003), R.T. Brata (2003) dan Endang Kurniati (2003). Secara umum penelitian-penelitian tersebut menemukan bahwa rasio-rasio keuangan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Hal tersebut mempertegas hubungan antara rasio-rasio keuangan dengan *return* saham.

#### **2.1.7.1. Pengaruh Rasio-Rasio Likuiditas Terhadap *Return* Saham**

Rasio likuiditas (*Liquidity Ratio*), yaitu menunjukkan kemampuan perusahaan untuk segera menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya (Clara E.S., 2001). Suatu perusahaan yang memiliki alat-alat likuid pada suatu saat tertentu dengan jumlah yang sedemikian besarnya sehingga mampu memenuhi segala kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi maka perusahaan tersebut dapat dikatakan likuid, namun jika keadaan sebaliknya yang terjadi maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut tidak likuid atau illikuid, sehingga perusahaan dikatakan likuid apabila :

- a. Perusahaan tersebut memiliki *cash assets* sebesar kebutuhan yang akan digunakan untuk memenuhi likuiditasnya.
- b. Perusahaan tersebut dapat memiliki *cash assets* yang lebih kecil kebutuhan pemenuhan likuiditasnya, tetapi yang bersangkutan juga mempunyai asset lainnya yang dapat dicairkan sewaktu-waktu tanpa mengalami penurunan nilai pasarnya (menjual efek).
- c. Perusahaan tersebut mempunyai kemampuan untuk menciptakan *cash assets* baru melalui berbagai bentuk hutang.

Perusahaan yang memiliki rasio likuiditas yang tinggi akan cenderung memiliki kemampuan untuk segera menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya, perusahaan yang memiliki nilai rasio likuiditas yang tinggi juga lebih cenderung mempunyai asset lainnya yang dapat dicairkan sewaktu-waktu tanpa mengalami penurunan nilai pasarnya (menjual efek). Perusahaan dengan posisi tersebut seringkali tidak terganggu likuiditasnya, sehingga investor lebih menyukai untuk membeli saham-saham perusahaan dengan nilai rasio likuiditas yang tinggi dibandingkan perusahaan yang memiliki nilai rasio likuiditas yang rendah. Beberapa penelitian empiris yang telah dilakukan seperti penelitian O' Connor (1973), Zmijewski (1983), dan Mas'ud Machfoedz (1994) telah membuktikan bahwa makin tinggi likuiditas suatu perusahaan maka makin tinggi nilai *return* saham.

### 2.1.7.2. Pengaruh Rasio-Rasio *Leverage* Terhadap *Return Saham*

Rasio Solvabilitas (*Leverage Ratio*), adalah perbandingan antara dana yang berasal dari pemilik dengan dana yang berasal dari kreditur (Clara E.S., 2001). Apabila dana yang disediakan oleh pemilik perusahaan lebih kecil dibanding dana yang diserahkan para kreditur maka berarti perusahaan sangat tergantung pada kreditur sehingga kreditur mempunyai peranan yang lebih besar untuk mengendalikan perusahaan. Perusahaan yang mempunyai rasio solvabilitas (*leverage*) rendah berarti perusahaan tersebut mempunyai resiko kerugian lebih kecil ketika keadaan ekonomi merosot dan juga mempunyai kesempatan memperoleh laba yang rendah ketika ekonomi melonjak menjadi baik. Sebaliknya perusahaan yang mempunyai rasio solvabilitas yang tinggi berarti perusahaan mempunyai resiko menanggung rugi besar ketika keadaan ekonomi merosot tetapi mempunyai kesempatan memperoleh laba besar ketika ekonomi membaik.

Para kreditur akan lebih menyukai *leverage ratio* yang rendah, sebab *leverage ratio* yang rendah berarti kreditur mempunyai tingkat keamanan terhadap piutang yang lebih tinggi. Sementara itu semakin besar *leverage ratio* berarti perusahaan semakin cepat menjadi insolvel. Ketika terdapat setiap penambahan jumlah hutang secara absolut maka akan menurunkan tingkat solvabilitas perusahaan, karena bertambahnya hutang disertai dengan bertambahnya aktiva sehingga jumlah *excess value* dalam angka absolut adalah tetap tetapi dalam angka relatif atau prosentasenya adalah semakin kecil. Sehingga pengaruh rasio *leverage* terhadap *return* saham adalah negatif. Beberapa penelitian empiris telah dilakukan seperti penelitian Iwan Affandi (2001), Suwandi (2003), dan R.T. Brata (2003)

memberikan bukti bahwa pengaruh *leverage ratio* terhadap *return* saham adalah negatif.

### **2.1.7.3. Pengaruh Rasio-Rasio Profitabilitas Terhadap *Return* Saham**

Rasio profitabilitas (*Profitability Ratio*) menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan / laba bagi perusahaan (Clara E.S., 2001). Bagi perusahaan, masalah rentabilitas atau profitabilitas adalah lebih penting daripada masalah laba, karena laba yang besar saja belumlah merupakan ukuran bahwa perusahaan itu telah bekerja dengan efisien. Efisien baru dapat diketahui dengan membandingkan laba yang diperoleh dengan kekayaan atau modal yang menghasilkan laba tersebut. Dan laba yang diperhitungkan untuk menghitung rentabilitas / rentabilitas ekonomi adalah laba yang berasal dari operasi perusahaan yaitu biasa disebut laba usaha.

Investor akan menyukai perusahaan yang memiliki rasio profitabilitas yang tinggi karena perusahaan yang memiliki rasio profitabilitas yang tinggi mampu menghasilkan tingkat keuntungan lebih besar dibandingkan perusahaan yang memiliki rasio profitabilitas rendah. Sehingga pengaruh rasio profitabilitas terhadap *return* saham adalah positif. Secara empiris hal tersebut telah dibuktikan oleh penelitian Syahib Natarsyah (2000), Askam Tuasikal (2001), Andhy Aryadharma (2002), Suwandi (2003), R.T. Brata (2003) dan Endang Kurniati (2003).

#### 2.1.7.4. Pengaruh Rasio-Rasio Aktivitas Terhadap *Return* Saham

Rasio aktivitas (*Activity Ratio*), dipakai untuk mengukur seberapa efektifnya perusahaan dalam menggunakan sumber-sumber dana yang ada (Clara E.S., 2001). Efektivitas ini diasumsikan adanya saldo yang tepat untuk disediakan atas pemanfaatan aktiva perusahaan. Semakin besar rasio aktivitas maka akan semakin besar (cepat) perputaran dana yang tertanam pada persediaan (*inventory*) maupun aktiva dari suatu perusahaan berarti perusahaan tersebut tidak *overinvest* pada persediaan atau dana yang terserap di *inventory* dan aset tidak terlalu besar.

Makin tinggi rasio aktivitas maka akan makin efektif perusahaan dalam menggunakan sumber-sumber dana yang ada sehingga pengaruh rasio-rasio aktivitas terhadap *return* saham adalah positif. Temuan penelitian Askam Tuasikal (2001) telah memberikan bukti empiris tentang hal tersebut.

#### 2.1.7.5. Pengaruh Rasio-Rasio Pasar Modal Terhadap *Return* Saham

Rasio ini menunjukkan informasi penting perusahaan yang terungkap dalam basis per saham (Robbert Ang, 1997). Rasio pasar yang diteliti dalam penelitian ini adalah rasio PBV (*Price to Book Value*), PER (*Price to Earning Ratio*) dan DY (*Dividend Yield*). 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.

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. Sementara itu *dividend yield* digunakan untuk mengukur

jumlah dividen per saham relatif terhadap harga pasar yang dinyatakan dalam bentuk presentase. Semakin besar *dividend yield* maka akan semakin menarik bagi investor (Robbert Ang, 1997).

## 2.2. Penelitian Terdahulu

Syahib Natarsyah (2000) melakukan penelitian mengenai pengaruh variabel-variabel fundamental seperti ROA, DER, DPR dan BVPS serta resiko sistematis terhadap *return* saham sektor barang konsumsi di Bursa Efek Jakarta. Periode penelitian yang digunakan adalah tahun 1997. Dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda diperoleh hasil bahwa ROA, DER, BVPS dan resiko sistematis memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap harga saham perusahaan sektor industri barang konsumsi.

Iwan Affandi (2001) melakukan penelitian mengenai pengaruh dari *debt to equity ratio* (DER terhadap *return* saham di Bursa Efek Jakarta. Iwan Affandi (2000) menggunakan sampel yang berasal dari perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor industri konsumsi di Bursa Efek Jakarta. Periode penelitian yang digunakan adalah tahun 2000). Teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi. Hasil penelitian ini adalah bahwa DER memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham.

Askam Tuasikal (2001) melakukan penelitian mengenai pengaruh dari rasio-rasio keuangan yang terdiri dari rasio likuiditas, *leverage*, profitabilitas, aktivitas dan pasar modal. Keseluruhan rasio keuangan yang diteliti oleh Askam Tuasikal (2001) yang dipergunakan sebagai variabel bebas adalah 14 rasio.

Sementara itu variabel terikat yang digunakan adalah *cummulative abnormal return* (CAR). Sampel penelitian diambil dari sektor manufaktur dan nonmanufaktur, sementara periode penelitian yang digunakan adalah tahun 1995 dan 1996. Teknik analisis yang dipergunakan adalah teknik analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini adalah bahwa dari 14 rasio yang diteliti ternyata hanya dua rasio yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham, rasio tersebut adalah rasio penjualan terhadap piutang dan ROE dengan pengaruh positif terhadap *return* saham.

Andhy Aryadharma (2002) melakukan kajian mengenai pengaruh dari rasio-rasio keuangan seperti ROA, PER dan PBV terhadap *return* saham. Sampel penelitian Andhy Aryadharma (2001) adalah perusahaan-perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta dan masuk ke dalam perhitungan indeks LQ45. Periode penelitian yang digunakan adalah tahun 1999. Teknik analisis regresi berganda digunakan untuk menganalisis data. Hasil penelitian Andhy Aryadharma (2001) ini adalah bahwa rasio-rasio ROA, PER dan PBV memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham.

Suwandi (2003) melakukan penelitian mengenai pengaruh beberapa rasio keuangan seperti BVPS, DPR, ROA dan DER terhadap *return* saham. Suwandi (2003) menggunakan sampel yang diambil dari perusahaan-perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta dan masuk ke dalam perhitungan indeks LQ45. Periode penelitian yang digunakan adalah tahun 2001. Dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda diperoleh kesimpulan bahwa BVPS, DPR dan ROA memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap

*return* saham, sedangkan DER memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham.

R.T. Brata (2003) melakukan penelitian mengenai pengaruh dari DER, P/BV, ROE, PER dan DPR terhadap *return* saham. R.T. Brata (2003) menggunakan sampel yang diambil dari perusahaan-perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta dan masuk ke dalam perhitungan indeks LQ45. Periode penelitian yang digunakan adalah tahun 2001. Teknik analisis regresi berganda digunakan untuk menganalisis data. Hasil penelitian R.T. Brata (2003) adalah bahwa DER memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham, sedangkan P/BV, ROE, PER dan DPR memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham.

Endang Kurniati (2003) melakukan penelitian mengenai pengaruh dari DPR, CR dan *leverage* serta pertumbuhan aset terhadap *return* saham. Sama halnya dengan penelitian Suwandi (2003) dan R.T. Brata (2003), Endang Kurniati (2003) menggunakan sampel yang diambil dari perusahaan-perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta dan masuk ke dalam perhitungan indeks LQ45 serta periode penelitian yang digunakan adalah tahun 2001. Dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda diperoleh hasil bahwa DPR, CR, *leverage* dan pertumbuhan aset memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham. Ringkasan penelitian terdahulu dapat dilihat pada Tabel 2.1. berikut ini.

Tabel 2.1.

## Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Variabel Yang Diteliti	Alat Analisis	Hasil Penelitian
1.	Syahib Natarsyah (2000)	ROA, DER, DPR, BVPS, resiko sistematis dan harga saham sektor konsumsi	Regresi Berganda	ROA, DER, BVPS dan resiko sistematis berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham sektor konsumsi
2.	Iwan Affandi (2001)	DER dan <i>return</i> saham sektor konsumsi	Regresi	DER berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham sektor konsumsi
3.	Askam Tuasikal (2001)	Rasio-rasio <i>leverage</i> , likuiditas, profitabilitas, aktivitas dan pasar modal serta CAR	Regresi Berganda	Hanya ROE (rasio profitabilitas) dan rasio penjualan terhadap piutang (rasio aktivitas) yang berpengaruh signifikan terhadap CAR
4.	Andhy Aryadharma (2002)	ROA, PER, PBV dan <i>return</i> saham	Regresi Berganda	ROA, PER dan PBV berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham
5.	Suwandi (2003)	BVPS, DPR, ROA, DER dan <i>return</i> saham	Regresi Berganda	BVPS, DPR dan ROA berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham sedangkan DER berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham
6.	R.T. Brata (2003)	DER, PBV, ROE, PER, DPR dan <i>return</i> saham	Regresi Berganda	DER berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham, sedangkan PBV, ROE, PER dan DPR berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham
7.	Endang Kurniati (2003)	DPR, CR, <i>leverage</i> dan pertumbuhan aset serta <i>return</i> saham	Regresi Berganda	DPR, CR, <i>leverage</i> dan pertumbuhan aset berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham

Sumber : Penelitian terdahulu.

### 2.3. Perbedaan Penelitian dengan Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian terdahulu yang telah dijabarkan sebelumnya secara umum hanya menggunakan sebagian kecil dari rasio-rasio keuangan yang ada serta cenderung menggunakan sampel yang relatif terbatas dengan satu periode penelitian saja. Hanya terdapat satu penelitian yang menggunakan rasio-rasio keuangan secara lengkap yaitu penelitian Askam Tuasikal (2001), namun sayangnya penelitian Askam Tuasikal (2001) tersebut masih memiliki kelemahan dari sisi sampel dan periode penelitian, sehingga Askam Tuasikal (2001) dalam penelitiannya menyarankan agar digunakan sampel yang lebih representatif dan periode penelitian yang lebih panjang.

Berdasarkan saran Askam Tuasikal (2001) maka penelitian ini akan menggunakan sampel yang lebih representatif dengan mengambil dari tiga sektor yaitu sektor manufaktur, sektor keuangan dan sektor perdagangan, jasa dan investasi. Penelitian ini lebih representatif dari sisi jumlah sampel dibandingkan penelitian Askam Tuasikal (2001) karena sektor yang diteliti mampu meliputi 80,37% jumlah emiten yang tercatat di Bursa Efek Jakarta.

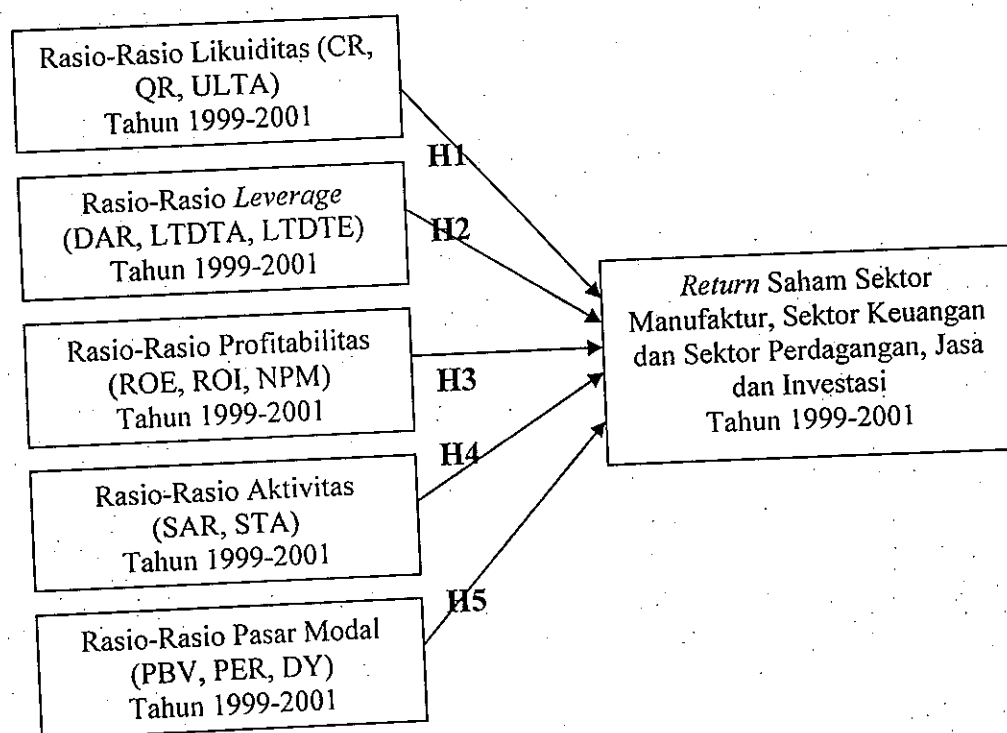
Pengaruh masing-masing rasio keuangan terhadap *return* saham pada ketiga sektor tersebut akan dikaji dan diteliti secara terpisah karena setiap sektor memiliki karakteristik yang berbeda-beda. Lebih lanjut periode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah tahun 1999 hingga 2001 yang merupakan periode sesudah krisis moneter berbeda dengan penelitian Askam Tuasikal (2001) yang menggunakan tahun 1995-1996 yang merupakan periode sebelum krisis moneter. Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian Askam Tuasikal (2001)

yaitu CAR akan diganti *return* saham dalam penelitian ini karena lebih sesuai bagi investor dibandingkan CAR.

#### 2.4. Kerangka Pemikiran Teoritis

Gambar 2.1.

#### Kerangka Pemikiran Teoritis



#### 2.5. 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 : Rasio-rasio likuiditas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham

H1a : Rasio CR memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham

H1b : Rasio QR memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham

H1c : Rasio ULTA memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham

H2 : Rasio-rasio *leverage* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham

H2a : Rasio DAR memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham

H2b : Rasio LTDTA memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham

H2c : Rasio LTDTE memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham

H3 : Rasio-rasio profitabilitas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham

H3a : Rasio ROE memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham

H3b : Rasio ROI memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham



H3c : Rasio NPM memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham

H4 : Rasio-rasio aktivitas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham

H4a : Rasio SAR memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham

H4b : Rasio STA memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham

H5 : Rasio-rasio pasar modal memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham

H5a : Rasio PBV memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham

H5b : Rasio PER memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham

H5c : Rasio DY memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham