

**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

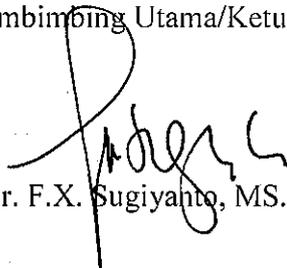
Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 11 Januari 2005

Dan telah dinyatakan memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing

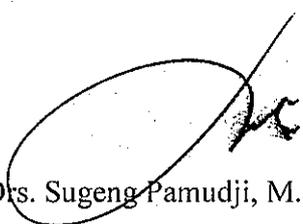
Pembimbing Utama/Ketua

Pembimbing/Anggota


Dr. F.X. Sugiyanto, MS.


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



Dr. M. Kholiq Mahfud, 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
BAB I PENDAHULUAN	
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
BAB II TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS	
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
BAB III METODE PENELITIAN	
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-INDIP

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 Aryadharma (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**

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

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 kepemilikan 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

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

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 persentasenya 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.

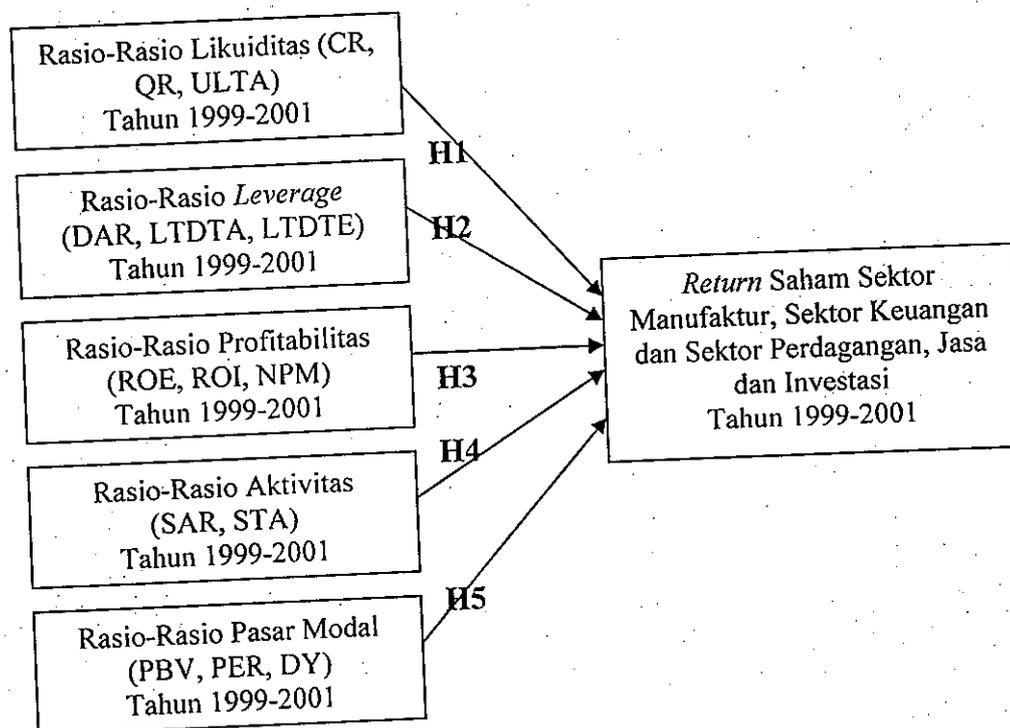
Pengaruh masing-masing rasio keuangan terhadap *return* saham pada ketiga sektor tersebut akan dikaji dan diteliti secara terpisah karena setiap sektor memiliki karakteristik yang berbeda-beda. Lebih lanjut periode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah tahun 1999 hingga 2001 yang merupakan 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

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Sumber Data

Berdasarkan jenis data, data dapat diklasifikasikan sebagai data kualitatif dan data kuantitatif. Data yang digunakan untuk analisis pada penelitian ini berupa data kuantitatif, mengingat dari serangkaian observasi atau pengukuran, hasilnya dapat dinyatakan dalam bentuk angka (dan diperoleh dari laporan keuangan). Data berbentuk angka ini digunakan karena pengukuran variabel-variabel yang diteliti dalam penelitian ini masuk dalam pengukuran rasio.

Di samping data kuantitatif, jenis data yang relevan untuk dikumpulkan dapat pula diklasifikasikan pula menurut cara memperolehnya dan waktu pengumpulannya. Berdasarkan cara memperolehnya, data dapat dibagi menjadi dua yaitu data primer dan data sekunder. Jenis data yang dipakai di dalam penelitian ini adalah data sekunder karena menggunakan data yang telah disediakan oleh sumber lain.

Sedangkan berdasarkan klasifikasi waktu pengumpulannya, data dapat dibagi menjadi dua yaitu data *cross section* dan data *time series*. Data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah data *cross section* karena dikumpulkan dengan satu kali pengamatan namun mengambil jumlah sampel yang banyak. Adapun data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah

1. Daftar saham yang masuk dalam sektor industri manufaktur (yang merupakan gabungan dari sektor industri dasar dan kimia, aneka industri dan industri konsumsi), sektor keuangan dan sektor perdagangan, jasa dan investasi. Data ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory 2002* yang diterbitkan oleh *Economic and Finance Institute (ECFIN)*.
2. Laporan Keuangan dari perusahaan-perusahaan sektor manufaktur, sektor keuangan dan sektor perdagangan, jasa dan investasi dari tahun 1999 hingga 2001. Data ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory 2002* yang diterbitkan oleh *Economic and Finance Institute (ECFIN)*.
3. Data harga saham penutupan tahun 1999 hingga 2001. Data ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory 2002* yang diterbitkan oleh *Economic and Finance Institute (ECFIN)*.

3.2. Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan sektor manufaktur, sektor keuangan dan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang sudah tercatat di Bursa Efek Jakarta hingga periode akhir tahun 2002. Jumlah populasi ini adalah 157 perusahaan untuk sektor manufaktur, 53 perusahaan untuk sektor keuangan dan 35 perusahaan untuk sektor perdagangan, jasa dan investasi (Berdasarkan data dari *Indonesian Capital Market Directory 2002* terbitan ECFIN). Nama perusahaan yang menjadi anggota populasi dalam penelitian ini dapat dilihat pada Lampiran 1.

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. Telah tercatat di Bursa Efek Jakarta pada awal tahun 1999 dan masih tercatat di Bursa Efek Jakarta hingga akhir tahun 2001. Hal ini untuk menghindari adanya saham yang telah mengalami *delisting* dan saham yang baru mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian. Selama periode tahun 1999 hingga 2001, terdapat sebanyak 19 perusahaan sektor manufaktur, 13 perusahaan sektor keuangan dan 13 perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta, karena 45 perusahaan belum tercatat dari awal tahun 1999 maka tidak digunakan sebagai sampel. Selama periode yang sama tidak ditemukan adanya perusahaan sektor manufaktur, keuangan dan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang dikeluarkan (*delisting*) dari Bursa Efek Jakarta. Pada Lampiran 2. dapat dilihat nama perusahaan beserta tanggal pencatatan di Bursa Efek Jakarta.
2. Tidak melakukan *corporate action* yang menyebabkan perubahan harga teoritis saham seperti pembagian saham bonus, pemecahan harga saham (*stock split*), dan perusahaan emiten mengeluarkan HMETD / Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (*right issue*) selama periode penelitian. Perusahaan yang tidak membagi maupun membagikan *dividend* tetap digunakan sebagai sampel karena pembagian *dividend* tidak menyebabkan perubahan harga teoritis

saham. Selama periode penelitian terdapat sebanyak 50 perusahaan sektor manufaktur, 21 perusahaan sektor keuangan, dan 6 perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi melakukan *corporate action* tersebut. Nama 77 perusahaan tersebut dapat dilihat pada lampiran 3.

Berdasarkan kedua kriteria tersebut maka tercatat sebanyak 88 perusahaan sektor manufaktur, 19 perusahaan sektor keuangan dan 16 perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang memenuhi syarat untuk menjadi sampel penelitian. Sehingga jumlah sampel penelitian adalah sebanyak 123. Nama-nama perusahaan sampel penelitian dapat dilihat pada Lampiran 4.

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-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio-rasio likuiditas yang terdiri dari *Current Ratio*, *Quick Ratio* dan Utang Lancar terhadap Total Aset; rasio-rasio *leverage* yang terdiri dari *Debt to Asset Ratio*, *Long Term Debt to Total Asset* (LTDTA) dan *Long Term Debt to Total Equity* (LTDTE); rasio-rasio profitabilitas yang terdiri dari *Return on Equity* (ROE), *Return on Investment* (ROI) dan *Net Profit Margin* (NPM); rasio-rasio aktivitas yang terdiri dari penjualan terhadap piutang (SAR) dan penjualan terhadap total aset (STA); rasio-rasio pasar modal yang terdiri dari *Price to Book Value* (PBV), *Price to Earning Ratio* (PER) dan *Dividend Yield*.

1. *Return Saham*, adalah 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}). *Return* saham ini tidak memasukkan komponen deviden dalam perhitungannya karena dapat menimbulkan nilai ekstrim yang menyebabkan adanya *outlier* pada analisis regresi. Rumus untuk menghitung *return* saham adalah sebagai berikut :

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

P_t = Harga saham pada tahun ke t

P_{t-1} = Harga saham pada tahun ke t - 1

2. *Current Ratio*, adalah kemampuan untuk membayar hutang yang harus segera dipenuhi dengan aktiva lancarnya (Clara E.S., 2001). Rumus untuk menghitung *current ratio* adalah :

$$\text{Current Ratio} = \text{Current Asset} / \text{Current Liabilities}$$

3. *Quick Ratio*, adalah kemampuan untuk membayar hutang yang harus segera dipenuhi dengan aktiva lancar yang lebih likuid, seperti misalnya kas, piutang dan efek-efek (Clara E.S., 2001). Rumus untuk menghitung *quick ratio* adalah:

$$\text{Quick Ratio} = (\text{Current Asset} - \text{Inventory}) / \text{Current Liabilities}$$

4. Utang lancar terhadap total aset, merupakan perbandingan antara total hutang lancar dengan total aset perusahaan. Rumus untuk menghitungnya adalah :

$$\text{ULTA} = \text{Hutang Lancar} / \text{Total Asset}$$

5. *Debt to Total Asset Ratio* (DAR), adalah rasio total hutang dengan total aktiva, dan untuk mengukur prosentase dana yang disediakan oleh para kreditur. Rumus untuk menghitungnya adalah :

$$\text{Debt to Total Assets Ratio} = \text{Total Debt} / \text{Total Assets}$$

6. *Long Term Debt to Total Asset* (LTDTA), adalah rasio yang membandingkan total hutang jangka panjang dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Rumus untuk menghitungnya adalah :

$$\text{LTDTA} = \text{Hutang jangka panjang} / \text{total aset}$$

7. *Long Term Debt to Total Equity* (LTDTE), adalah rasio yang membandingkan total hutang jangka panjang dengan modal yang dimiliki oleh perusahaan. Rumus untuk menghitungnya adalah :

LTDTE = Hutang jangka panjang / modal

8. *Return on Equity* (ROE), adalah rasio untuk mengukur sebesarapa efektifnya perusahaan memanfaatkan kontribusi pemilik dan atau seberapa efektifnya perusahaan memanfaatkan sumber-sumber lain untuk kepentingan pemilik.

Rumus untuk menghitungnya adalah :

$$\text{ROE} = \text{Earning After Tax} / \text{Total Equity}$$

9. *Return on Investment* (ROI), adalah rasio untuk mengukur seberapa efektifnya perusahaan memanfaatkan sumber-sumber dana yang ada untuk menghasilkan laba. Rumus untuk menghitungnya adalah :

$$\text{ROI} = \text{Earning After Tax} / \text{Total Investment}$$

10. *Net Profit Margin*, merupakan rasio antara laba bersih setelah pajak atau *net income after tax* (NIAT) dengan *net sales*. Rumus untuk menghitungnya adalah:

$$\text{NPM} = \text{NIAT} / \text{Net Sales}$$

11. Rasio penjualan terhadap piutang (*Sales to Account Receivable* / SAR) merupakan perbandingan antara total penjualan dengan piutang yang dimiliki oleh perusahaan. Rumus untuk menghitungnya adalah:

$$\text{SAR} = \text{Penjualan} / \text{Piutang}$$

12. Rasio penjualan terhadap total aset (*Sales to Total Asset* / STA) merupakan perbandingan antara total penjualan dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Rumus untuk menghitungnya adalah:

$$\text{STA} = \text{Penjualan} / \text{Total Aset}$$

13. *Price per Book Value* (P/BV), merupakan rasio antara harga pasar saham terhadap nilai buku per lembar saham. Rumus untuk menghitungnya adalah:

$$PBV = \text{Harga} / \text{Nilai Buku Per lembar saham}$$

14. *Price to Earning Ratio* (PER), merupakan rasio antara harga pasar saham terhadap pendapatan (*earning*) per lembar saham. Rumus untuk menghitungnya adalah:

$$PER = \text{Harga} / \text{EPS}$$

15. *Dividend Yield* (DY) merupakan perbandingan jumlah *dividend* per lembar saham yang diterima dengan harga saham. Rumus untuk menghitungnya adalah:

$$DY = \text{Dividend} / \text{Harga}$$

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. Sebelum dilakukan analisis regresi terlebih dahulu akan dilakukan uji asumsi klasik.

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* (1998) mengemukakan bahwa normalitas data dapat dilihat dengan uji Kolmogorov Smirnov. Apabila nilai Z statistiknya tidak signifikan maka suatu data disimpulkan terdistribusi secara normal. Pada penelitian ini uji Kolmogorov Smirnov dilakukan dengan tingkat signifikansi 5%.

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 (Algifari, 1997). 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 (Algifari, 1997).

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 multikolinieritas. Bila terdapat gejala multikolinieritas di antara variabel independen, maka penanggulangannya adalah dengan mengeluarkan salah satu variabel tersebut dari model (Algifari, 1997).

3.5.2. Analisis Regresi Berganda

Teknik analisis regresi berganda 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:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \dots + \beta_{13} X_{13} + \beta_{14} X_{14} + e$$

Dimana :

Y : *Return* saham tahun 1999-2001

α : Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \dots, \beta_{13}, \beta_{14}$: Koefisien regresi

X1 : *Current Ratio (CR)* tahun 1999-2001

X2 : *Quick Ratio (QR)* tahun 1999-2001

X3 : ULTA tahun 1999-2001

X4 : DAR tahun 1999-2001

X5 : LTDTA tahun 1999-2001

X6 : LTDTE tahun 1999-2001

X7 : ROE tahun 1999-2001

X8 : ROI tahun 1999-2001

X9 : NPM tahun 1999-2001

X10 : SAR tahun 1999-2001

X11 : STA tahun 1999-2001

X12 : PBV tahun 1999-2001

X13 : PER tahun 1999-2001

X14 : DY tahun 1999-2001

e : *Residual*

3.5.3. Pengujian Hipotesis

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini secara parsial. Pada penelitian ini hipotesis 1 sampai dengan hipotesis 5 diuji dengan menggunakan uji t pada tingkat signifikansi 5%. 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

3.5.4. Pengujian Kelayakan Model

Uji kelayakan model pada analisis regresi dilakukan dengan menggunakan nilai koefisien determinasinya (R^2) dan nilai F hitung dari persamaan regresi. Makin tinggi nilai koefisien determinasinya (lebih dari 0,5) maka makin layak suatu model regresi untuk digunakan. F hitung persamaan regresi yang signifikan juga menunjukkan bahwa persamaan regresi layak untuk digunakan.

Nilai F hitung dihitung dengan rumus :

$$F \text{ hitung} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (n - k)}$$

$$= \frac{ESS / (k - 1)}{RSS / (n - k)}$$

Dimana :

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

$1 - R^2$ = *Residual sum of squares* (RSS)

n = Jumlah sampel

k = Jumlah variabel

BAB IV

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Gambaran umum obyek penelitian yang akan dijabarkan pada bagian ini mencakup *total assets* dan penjualan dan atau penerimaan dari perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini.

4.1.1. Total Asset Perusahaan-Perusahaan Sampel

Ukuran perusahaan dapat dilihat melalui *total asset* perusahaan yang menjadi sampel. Pada Tabel 4.1. hingga Tabel 4.3. berikut ini dapat dilihat ukuran perusahaan yang menjadi sampel berdasarkan klasifikasinya.

Tabel 4.1.

Total Asset Perusahaan Sektor Manufaktur Yang Menjadi Sampel

Kategori Total Asset	Jumlah	%
Di bawah 1 Trilyun Rupiah	56	63,64%
1 Trilyun – 5 trilyun Rupiah	21	23,86%
Di atas 5 Trilyun Rupiah	11	12,5%
Jumlah	88	100%

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

Tabel 4.2.

Total Asset Perusahaan Sektor Keuangan Yang Menjadi Sampel

Kategori Total Asset	Jumlah	%
Di bawah 1 Trilyun Rupiah	12	63,16%
1 Trilyun – 5 trilyun Rupiah	5	26,32%
Di atas 5 Trilyun Rupiah	2	10,52%
Jumlah	19	100%

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

Tabel 4.3.

Total Asset Perusahaan Sektor Perdagangan Yang Menjadi Sampel

Kategori Total Asset	Jumlah	%
Di bawah 1 Trilyun Rupiah	10	62,5%
1 Trilyun – 5 trilyun Rupiah	5	31,25%
Di atas 5 Trilyun Rupiah	1	6,25%
Jumlah	16	100%

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

Berdasarkan Tabel 4.1. dapat diketahui bahwa sebagian besar perusahaan sektor manufaktur yang menjadi sampel penelitian (63,64%) merupakan perusahaan dengan total aset di bawah 1 trilyun rupiah. Sebanyak 21 perusahaan (23,86%) merupakan perusahaan dengan total aset antara 1 trilyun rupiah hingga 5 trilyun rupiah, sisanya yaitu sebanyak 11 perusahaan (12,5%) merupakan perusahaan dengan total aset di atas 1 trilyun rupiah. Perusahaan sektor manufaktur dengan total aset paling kecil adalah P.T. Lion Mesh Prima dengan total aset sebesar Rp. 37,244 milyar, sementara itu perusahaan sektro manufaktur yang

memiliki total aset dengan nilai terbesar adalah P.T. Indah Kiat Pulp and Paper dengan total aset sebesar Rp. 51,971 trilyun.

Berdasarkan Tabel 4.2. dapat diketahui bahwa sebagian besar perusahaan sektor keuangan yang menjadi sampel penelitian (63,16%) merupakan perusahaan dengan nilai total aset kurang dari 1 trilyun rupiah. Sebanyak 5 perusahaan (26,32%) merupakan perusahaan dengan total aset antara 1 trilyun rupiah hingga 5 trilyun rupiah, sedangkan sisanya yaitu sebanyak 2 perusahaan (10,52%) merupakan perusahaan dengan nilai total aset di atas 5 trilyun rupiah. Perusahaan sektor keuangan yang menjadi sampel dengan nilai total aset terkecil adalah P.T. United Capital yang memiliki nilai total aset sebesar Rp. 16,054 milyar, sementara itu perusahaan sektor keuangan yang menjadi sampel dengan nilai total aset terbesar adalah P.T. Bank Niaga dengan total aset senilai Rp. 16,173 trilyun.

Berdasarkan Tabel 4.3. dapat diketahui bahwa sebagian besar perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang menjadi sampel penelitian (62,5%) merupakan perusahaan dengan nilai total aset kurang dari 1 trilyun rupiah. Sebanyak 5 perusahaan (31,25%) merupakan perusahaan dengan total aset antara 1 trilyun rupiah hingga 5 trilyun rupiah, sedangkan sisanya yaitu sebanyak 1 perusahaan (6,25%) merupakan perusahaan dengan nilai total aset di atas 5 trilyun rupiah. Perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang menjadi sampel dalam penelitian ini dengan nilai total aset terkecil adalah P.T. Panorama Sentra Wisata dengan nilai total aset sebesar Rp. 10,074, sementara itu perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang menjadi sampel penelitian dengan nilai total aset terbesar adalah P.T. Bakrie and Brother dengan nilai total aset sebesar Rp. 82,267 trilyun.

4.1.2. Sales atau Revenue Perusahaan-Perusahaan Sampel

Pada bagian ini akan diberikan gambaran mengenai *sales* atau *revenue* dari perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini. Pada Tabel 4.4. hingga 4.6. berikut ini dapat dilihat ringkasan secara umum dari *sales* atau *revenue* perusahaan sampel

Tabel 4.4.

Sales Perusahaan Sektor Manufaktur Yang Menjadi Sampel

Laba / (Rugi)	Jumlah	%
Kurang dari Rp. 100 Milyar	10	11,36%
Rp. 100 Milyar hingga Rp. 500 Milyar	36	40,91%
Rp. 500 Milyar hingga Rp 1 Trilyun	16	18,18%
Lebih dari Rp. 1 Trilyun	26	29,55%

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

Tabel 4.5.

Revenue Perusahaan Sektor Keuangan Yang Menjadi Sampel

Laba / (Rugi)	Jumlah	%
Kurang dari Rp. 100 Milyar	10	52,65%
Rp. 100 Milyar hingga Rp. 500 Milyar	7	36,84%
Rp. 500 Milyar hingga Rp 1 Trilyun	1	5,26%
Lebih dari Rp. 1 Trilyun	1	5,26%

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

Tabel 4.6.

Sales Perusahaan Sektor Perdagangan Yang Menjadi Sampel

Laba / (Rugi)	Jumlah	%
Kurang dari Rp. 100 Milyar	2	12,5%
Rp. 100 Milyar hingga Rp. 500 Milyar	7	43,75%
Rp. 500 Milyar hingga Rp 1 Trilyun	1	6,25%
Lebih dari Rp. 1 Trilyun	6	37,5%

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

Berdasarkan Tabel 4.4. dapat diketahui bahwa penjualan (*sales*) 36 perusahaan sektor manufaktur yang menjadi sampel dalam penelitian ini (40,91%) berada dalam kisaran 100 milyar rupiah hingga 500 milyar rupiah. Sebanyak 26 perusahaan (29,55%) memperoleh penjualan total lebih dari 1 trilyun rupiah, sebanyak 16 perusahaan (18,18%) memperoleh penjualan total antara 500 milyar hingga 1 trilyun rupiah dan sebanyak 10 perusahaan (11,36%) memperoleh penjualan kurang dari 100 milyar rupiah. Perusahaan sektor manufaktur yang menjadi sampel dalam penelitian ini yang memperoleh penjualan terkecil adalah P.T. Jakarta Kyoei Steel Work dengan nilai penjualan sebesar Rp. 32,993 milyar, sedangkan perusahaan sektor manufaktur yang menjadi sampel dalam penelitian ini yang memperoleh penjualan terbesar adalah P.T. Astra Internasional dengan penjualan senilai Rp. 24,280 trilyun.

Berdasarkan Tabel 4.5. dapat diketahui bahwa sebagian besar perusahaan sektor keuangan (52,65%) memperoleh penerimaan (*revenue*) kurang dari 100 milyar rupiah. Sebanyak 7 perusahaan sektor keuangan (36,84%) memperoleh *revenue* antara 100 milyar rupiah hingga 500 milyar rupiah, sisanya masing-masing satu perusahaan memperoleh *revenue* antara 500 milyar rupiah hingga 1

trilyun rupiah dan lebih besar dari 1 trilyun rupiah. Perusahaan sektor keuangan yang memperoleh *revenue* paling kecil adalah P.T. United Capital dengan nilai *revenue* sebesar 1,686 milyar rupiah, sedangkan perusahaan sektor keuangan yang memperoleh *revenue* terbesar adalah P.T. Bank Niaga dengan nilai *revenue* sebesar 2,302 trilyun rupiah.

Berdasarkan Tabel 4.6. dapat diketahui bahwa penjualan (*sales*) 7 perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi (43,75%) berada dalam kisaran antara 100 milyar rupiah hingga 500 milyar rupiah. Sementara itu sebanyak 6 perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi (37,5%) memperoleh penjualan lebih dari 1 trilyun rupiah, sebanyak 2 perusahaan (12,5%) memperoleh penjualan kurang dari 100 milyar sedangkan sisanya yaitu satu perusahaan (6,25%) memperoleh penjualan pada kisaran 500 milyar rupiah hingga 1 trilyun rupiah. Perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang memperoleh penjualan dengan nilai yang paling kecil adalah P.T. Asiana Multikreasi dengan penjualan sebesar Rp. 19,362 milyar, sedangkan perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi dengan nilai penjualan paling besar adalah P.T. Matahari Putra Prima dengan penjualan senilai Rp. 4,246 trilyun.

4.2. Statistika Deskriptif Variabel-Variabel Yang Digunakan

Statistika deskriptif variabel-variabel yang digunakan pada penelitian ini seperti variabel *return*, rasio-rasio likuiditas (CR, QR, ULTA), rasio-rasio *leverage* (DAR, LTDTA, LTDTE), rasio-rasio profitabilitas (ROE, ROI, NPM), rasio-rasio aktivitas (SAR, STA) dan rasio-rasio pasar modal (PBV, PER, DY) akan dibahas pada bagian ini. Pada Tabel 4.7. hingga Tabel 4.9. berikut ini dapat dilihat

ringkasan statistika deskriptif dari variabel-variabel yang digunakan dalam setiap sektor yang dikaji pada penelitian ini.

Tabel 4.7.

Statistika Deskriptif Variabel Yang Digunakan (Sektor Manufaktur)

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Deviasi Standard
Return	264	-0,89	12,88	0,5103	1,77405
CR	264	0,04	56,00	1,4823	3,64542
QR	264	0,01	5,08	0,7936	0,89327
ULTA	264	0,04	4,11	0,7214	0,63989
DAR	264	0,08	4,22	0,9155	0,61418
LTDTA	264	0,00	1,21	0,1937	0,23338
LTDTE	264	-25,14	996,15	4,7392	61,63906
ROE	264	-582,41	995,69	-14,8910	125,29001
ROI	264	-101,75	182,73	-2,7810	26,68667
NPM	264	-0,15	1,13	0,1041	0,14037
SAR	264	0,00	220,82	10,9067	16,27852
STA	264	0,03	21,76	0,9278	1,40143
PBV	264	-33,97	513,26	2,8808	31,88606
PER	264	-856,34	494,74	6,2753	72,49220
DY	264	0,00	32,70	1,4931	3,98612

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

Tabel 4.8.

Statistika Deskriptif Variabel Yang Digunakan (Sektor Keuangan)

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Deviasi Standard
Return	57	-0,97	3,00	-0,0393	0,82542
CR	57	0,00	23,83	2,5568	3,83765
QR	57	0,00	315,66	8,7565	42,33105
ULTA	57	0,00	0,003282	0,00007644	0,000435480
DAR	57	0,00	2,07	0,4900	0,45536
LTDTA	57	0,00	1,63	0,1642	0,27034
LTDTE	57	-20,72	2,93	-0,4047	3,18950
ROE	57	-917,04	505,26	-25,4382	173,73358
ROI	57	-84,26	52,18	-2,7298	22,44197
NPM	57	0,01	10,88	0,5346	1,47479
SAR	57	0,00	949,85	31,1089	134,40986
STA	57	0,01	0,70	0,1575	0,13383
PBV	57	-9,73	5,21	0,5930	2,08232
PER	57	-24,14	184,25	13,8728	34,12066
DY	57	0,00	86,21	2,1411	11,66851

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

Tabel 4.9.

Statistika Deskriptif Variabel Yang Digunakan (Sektor Perdagangan)

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Deviasi Standard
Return	48	-0,80	10,43	0,5396	2,12738
CR	48	0,09	8,77	1,5435	1,76047
QR	48	0,04	8,77	1,2950	1,80307
ULTA	48	0,03	1,65	0,4685	0,33077
DAR	48	0,21	1,65	0,7088	0,30696
LTDTA	48	0,00	1,13	0,2402	0,24814
LTDTE	48	-4,27	4,06	0,5485	1,39907
ROE	48	-186,23	239,34	-4,1465	61,22400
ROI	48	-110,77	17,66	-3,5923	20,48253
NPM	48	0,00	0,70	0,0763	1,6452
SAR	48	0,00	199,71	27,6648	42,29341
STA	48	0,01	4,78	1,2538	1,21792
PBV	48	-5,27	5,77	1,088	1,58992
PER	48	-123,17	268,87	14,9275	47,33418
DY	48	0,00	15,00	1,0392	3,06523

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

4.2.1. Statistika Deskriptif Variabel *Return*

Berdasarkan Tabel 4.7. dapat diketahui bahwa rata-rata *return* saham perusahaan sektor manufaktur yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 51,03%. *Return* saham ini yang relatif cukup besar ini dapat terjadi karena selama periode penelitian yaitu tahun 1999 hingga 2001, saham-saham sektor manufaktur mengalami kenaikan akibat perbaikan kinerja perusahaan sektor manufaktur secara umum dan adanya restrukturisasi hutang perusahaan-perusahaan tersebut. Nilai *return* maksimum adalah sebesar 1288% yang terjadi pada saham P.T. Tempo Scan Pacific. Sedangkan nilai *return* minimum adalah sebesar negatif 89% yang terjadi pada P.T. Polysindo Eka Perkasa, penurunan harga saham ini dapat terjadi karena selama periode penelitian kinerja perusahaan dalam Grup Texmaco

termasuk P.T. Polysindo Eka Perkasa menurun sangat drastis dan menanggung hutang yang sangat besar.

Berdasarkan Tabel 4.8. dapat diketahui bahwa nilai rata-rata *return* saham perusahaan-perusahaan sektor keuangan yang menjadi sampel adalah bertanda negatif sebesar 3,93% yang memiliki makna bahwa secara umum saham-saham perusahaan sektor keuangan yang menjadi sampel mengalami penurunan selama periode penelitian. Hal ini dapat terjadi karena selama periode penelitian, kondisi makro yang ada dan lingkungan dunia usaha yang ada belum kondusif bagi sektor keuangan. Nilai maksimum variabel *return* pada sektor keuangan adalah sebesar 300% yang terjadi pada P.T. Bunas Finance, sedangkan nilai minimum variabel *return* adalah bertanda negatif sebesar 97% yang terjadi pada P.T. Manly Utama Finance.

Berdasarkan Tabel 4.9. dapat diketahui bahwa nilai rata-rata *return* saham perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 53,96%. Hal ini menunjukkan bahwa selama periode penelitian harga saham perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi mengalami kenaikan. Kondisi ini sama dengan yang ditemukan pada sektor manufaktur. Nilai maksimum variabel *return* pada sektor perdagangan, jasa dan investasi adalah sebesar 1043% yang terjadi pada saham P.T. Wicaksana Overseas. Sedangkan nilai minimum variabel *return* pada sektor perdagangan, jasa dan investasi adalah bertanda negatif sebesar 80% yang terjadi pada saham P.T. Bakrie and Brother.

4.2.2. Statistika Deskriptif Variabel CR

Berdasarkan Tabel 4.7. dapat diketahui bahwa nilai rata-rata variabel CR pada perusahaan-perusahaan sektor manufaktur adalah sebesar 1,4823 yang memiliki arti bahwa secara umum perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang menjadi sampel penelitian memiliki aset lancar sebesar 1,4823 kali dari hutang lancarnya. Nilai maksimum variabel CR pada sektor manufaktur ini adalah sebesar 56 kali yang terjadi pada P.T. Itamaraya Gold Industry, sedangkan nilai minimum variabel CR ini adalah sebesar 0,04 kali yang terjadi pada P.T. Semen Cibinong.

Berdasarkan Tabel 4.8. dapat diketahui bahwa nilai rata-rata variabel CR pada perusahaan-perusahaan sektor keuangan adalah sebesar 2,5568 yang memiliki arti bahwa secara umum perusahaan-perusahaan sektor keuangan yang menjadi sampel penelitian memiliki aset lancar sebesar 2,5568 kali dari hutang lancarnya. Nilai maksimum variabel ini adalah sebesar 23,83 kali yang terjadi pada P.T. Panin Life, sedangkan nilai minimum variabel CR adalah sebesar 0 yang terjadi pada P.T. Sinarmas Multi Artha.

Berdasarkan Tabel 4.9. diketahui bahwa nilai rata-rata variabel CR pada perusahaan-perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi adalah sebesar 1,5435 yang memiliki arti bahwa secara umum perusahaan-perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang menjadi sampel penelitian memiliki aset lancar sebesar 1,5435 kali dari hutang lancarnya. Nilai maksimum variabel CR ini adalah sebesar 8,77 yang terjadi pada P.T. Plaza Indonesia Realty, sedangkan nilai

minimum variabel CR adalah sebesar 0,09 yang terjadi pada P.T. Bakrie and Brother.

4.2.3. Statistika Deskriptif Variabel QR

Berdasarkan Tabel 4.7. diketahui bahwa nilai rata-rata variabel QR untuk perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang menjadi sampel adalah sebesar 0,7936 yang memiliki arti bahwa kemampuan perusahaan sektor manufaktur untuk segera membayar kewajiban jangka pendeknya adalah sebesar 0,7936 kali nilai hutang jangka pendeknya. Nilai maksimum variabel ini pada perusahaan-perusahaan sektor manufaktur adalah sebesar 5,08 yang terjadi pada P.T. Komatsu Indonesia, sedangkan nilai minimum variabel ini adalah sebesar 0,01 yang terjadi pada P.T. Itamaraya Gold Industry.

Berdasarkan Tabel 4.8. diketahui bahwa nilai rata-rata variabel QR untuk perusahaan-perusahaan sektor keuangan yang menjadi adalah sebesar 8,7565. Nilai maksimum variabel ini adalah sebesar 315,66 yang terjadi pada P.T. Makindo, sementara itu nilai minimum variabel QR ini adalah sebesar 0 yang terjadi pada P.T. Lippo Securities dan P.T. Sinarmas Multi Artha.

Berdasarkan Tabel 4.9. diketahui bahwa nilai rata-rata variabel QR pada sektor perdagangan, jasa dan investasi yang menjadi sampel adalah sebesar 1,2950 kali yang yang memiliki arti bahwa kemampuan perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi untuk segera membayar kewajiban jangka pendeknya adalah sebesar 1,2950 kali nilai hutang jangka pendeknya. Nilai maksimum variabel QR pada sektor perdagangan, jasa dan investasi adalah sebesar 8,77 yang terjadi pada

P.T. Plaza Indonesia Realty, sedangkan nilai minimum variabel QR pada sektor perdagangan, jasa dan investasi adalah sebesar 0,04 yang terjadi pada P.T. Asiana Multikreasi.

4.2.4. Statistika Deskriptif Variabel ULTA

Berdasarkan Tabel 4.7. dapat diketahui bahwa nilai rata-rata variabel ULTA pada perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang menjadi sampel adalah sebesar 0,7214. Ini menunjukkan bahwa proporsi utang lancar terhadap total aset perusahaan-perusahaan sektor manufaktur adalah 72,14%. Nilai maksimum variabel ULTA pada perusahaan-perusahaan sektor manufaktur adalah sebesar 4,11 yang terjadi pada P.T. Kasogi, sedangkan nilai minimum variabel ULTA adalah sebesar 0,04 yang terjadi pada P.T. Semen Cibinong.

Berdasarkan Tabel 4.8. diketahui bahwa nilai rata-rata variabel ULTA pada perusahaan-perusahaan sektor keuangan yang menjadi sampel adalah sebesar 0,000007644. Nilai maksimum variabel ULTA pada sektor keuangan adalah sebesar 0,003282 yang terjadi pada P.T. United Capital, sementara itu nilai minimum variabel ULTA adalah sebesar 0 yang terjadi pada P.T. Lippo Securities, P.T. Makindo dan P.T. Reksadana Perdana.

Berdasarkan Tabel 4.9. diketahui bahwa nilai rata-rata variabel ULTA pada perusahaan-perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang menjadi sampel adalah sebesar 0,4685. Nilai maksimum variabel ULTA pada perusahaan-perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi adalah sebesar 1,65 yang terjadi pada P.T. Asiana Multikreasi, sedangkan nilai minimum variabel ULTA pada

perusahaan-perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi adalah sebesar 0,03 yang terjadi pada P.T. Plaza Indonesia Realty.

4.2.5. Statistika Deskriptif Variabel DAR

Berdasarkan Tabel 4.7. dapat diketahui bahwa nilai rata-rata variabel DAR pada perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang menjadi sampel adalah sebesar 0,9155. Nilai maksimum variabel DAR pada perusahaan-perusahaan sektor manufaktur adalah sebesar 4,22 yang terjadi pada P.T. Kasogi Internasional. Sementara itu nilai minimum variabel DAR pada perusahaan-perusahaan sektor manufaktur adalah sebesar 0,08 yang terjadi pada P.T. Komatsu Indonesia.

Berdasarkan Tabel 4.8. dapat diketahui bahwa nilai rata-rata variabel DAR pada perusahaan-perusahaan sektor keuangan yang menjadi sampel adalah sebesar 0,49. Nilai maksimum variabel DAR pada perusahaan-perusahaan sektor keuangan adalah sebesar 2,07 yang terjadi pada P.T. Bunas Finance, sedangkan nilai minimum variabel DAR pada perusahaan-perusahaan sektor keuangan yang menjadi sampel adalah sebesar 0 (0,000965 dibulatkan) yang terjadi pada P.T. Makindo.

Berdasarkan Tabel 4.9. dapat diketahui bahwa nilai rata-rata variabel DAR pada perusahaan-perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang menjadi sampel adalah sebesar 0,7088. Nilai maksimum variabel DAR pada perusahaan-perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi adalah sebesar 1,65 yang terjadi pada P.T. Asiana Multikreasi, sedangkan nilai minimum variabel DAR pada

perusahaan-perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang menjadi sampel adalah sebesar 0,21 yang terjadi pada P.T. Lippo e-net.

4.2.6. Statistika Deskriptif Variabel LTDTA

Berdasarkan Tabel 4.7. dapat diketahui bahwa nilai rata-rata variabel LTDTA perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 0,1937. Nilai maksimum variabel LTDTA pada perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 1,21 yang terjadi pada P.T. Mulia Industrindo, sementara itu nilai minimum variabel LTDTA pada perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 0,01 yang terjadi pada P.T. Prasadha Niaga.

Berdasarkan Tabel 4.8. dapat diketahui bahwa nilai rata-rata variabel LTDTA perusahaan-perusahaan sektor keuangan yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 0,1642. Nilai maksimum variabel LTDTA pada perusahaan-perusahaan sektor keuangan yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 1,63 yang terjadi pada P.T. Bunas Finance, sementara itu nilai minimum variabel LTDTA pada perusahaan-perusahaan sektor keuangan yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 0 yang terjadi pada P.T. Indo Citra Finance.

Berdasarkan Tabel 4.9. dapat diketahui bahwa nilai rata-rata variabel LTDTA perusahaan-perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 0,2402. Nilai maksimum variabel LTDTA pada perusahaan-perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 1,13 yang terjadi pada P.T. Asiana

Multikreasi, sementara itu nilai minimum variabel LTDTA pada perusahaan-perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 0 yang terjadi pada P.T. Bayu Buana, P.T. Hero dan P.T. Lippo e-net.

4.2.7. Statistika Deskriptif Variabel LTDTE

Berdasarkan Tabel 4.7. diketahui bahwa nilai rata-rata variabel LTDTE perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 4,7392. Nilai maksimum variabel LTDTE perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 996,15 yang terjadi pada P.T. Semen Cibinong, sementara itu nilai minimum variabel LTDTE perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang menjadi sampel penelitian adalah bertanda negatif sebesar 25,14 yang terjadi pada P.T. Apac Centertex.

Berdasarkan Tabel 4.8. diketahui bahwa nilai rata-rata variabel LTDTE perusahaan-perusahaan sektor keuangan yang menjadi sampel penelitian adalah bertanda negatif sebesar 0,4047, hal ini dapat terjadi karena secara umum modal dari perusahaan-perusahaan sektor keuangan adalah bertanda nagtif selama periode penelitian. Nilai maksimum variabel LTDTE perusahaan-perusahaan sektor keuangan yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 2,93 yang terjadi pada P.T. Lippo Securities, sementara itu nilai minimum variabel LTDTE perusahaan-perusahaan sektor keuangan yang menjadi sampel penelitian adalah bertanda negatif sebesar 20,72 yang terjadi pada P.T. Bakrie Finance.

Berdasarkan Tabel 4.9. diketahui bahwa nilai rata-rata variabel LTDTE perusahaan-perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 0,5485. Nilai maksimum variabel LTDTE perusahaan-perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 4,06 yang terjadi pada P.T. Panorama Sentra Wisata, sementara itu nilai minimum variabel LTDTE perusahaan-perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang menjadi sampel penelitian adalah bertanda negatif sebesar 4,27 yang terjadi pada P.T. Wicaksana Overseas.

4.2.8. Statistika Deskriptif Variabel ROE

Berdasarkan Tabel 4.7. dapat diketahui bahwa nilai rata-rata variabel ROE untuk perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang menjadi sampel penelitian adalah bertanda negatif sebesar 14,891, hal ini menunjukkan bahwa selama periode penelitian perusahaan memperoleh imbal hasil negatif terhadap modalnya (rugi). Nilai maksimum variabel ROE untuk perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 995,15% yang terjadi pada P.T. Apca Centertex, sementara itu nilai minimum variabel ROE untuk perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang menjadi sampel penelitian adalah bertanda negatif sebesar 582,41 yang terjadi pada P.T. Texmaco Perkasa Engineering.

Berdasarkan Tabel 4.8. dapat diketahui bahwa nilai rata-rata variabel ROE untuk perusahaan-perusahaan sektor keuangan yang menjadi sampel penelitian adalah bertanda negatif sebesar 25,4382. Nilai maksimum variabel ROE untuk perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang menjadi sampel penelitian adalah

sebesar 505,26 yang terjadi pada P.T. Lippo Securities sementara itu nilai minimum variabel ROE untuk perusahaan-perusahaan sektor keuangan yang menjadi sampel penelitian adalah bertanda negatif sebesar 917,04 yang terjadi pada P.T. Bakrie Finance.

Berdasarkan Tabel 4.9. dapat diketahui bahwa nilai rata-rata variabel ROE untuk perusahaan-perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang menjadi sampel penelitian adalah bertanda negatif sebesar 4,1465. Nilai maksimum variabel ROE untuk perusahaan-perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 239,34 yang terjadi pada P.T. Asiana Multikreasi sementara itu nilai minimum variabel ROE untuk perusahaan-perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang menjadi sampel penelitian adalah bertanda negatif sebesar 186,23 yang terjadi pada P.T. Lippo e-net.

4.2.9. Statistika Deskriptif Variabel ROI

Berdasarkan Tabel 4.7. dapat diketahui bahwa nilai rata-rata variabel ROI untuk perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang menjadi sampel penelitian adalah bertanda negatif sebesar 2,7810%. Nilai maksimum variabel ROI untuk perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 182,73% yang terjadi pada P.T. Aneka Raya, sementara itu nilai minimum variabel ROI untuk perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang menjadi sampel penelitian adalah bertanda negatif sebesar 101,75% yang terjadi pada P.T. Semen Cibinong.

Berdasarkan Tabel 4.8. dapat diketahui bahwa nilai rata-rata variabel ROI untuk perusahaan-perusahaan sektor keuangan yang menjadi sampel penelitian adalah bertanda negatif sebesar 2,7298%. Nilai maksimum variabel ROI untuk perusahaan-perusahaan sektor keuangan yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 52,18% yang terjadi pada P.T. Bunas Finance, sementara itu nilai minimum variabel ROI untuk perusahaan-perusahaan sektor keuangan yang menjadi sampel penelitian adalah bertanda negatif sebesar 84,26% yang terjadi pada P.T. Bank Niaga.

Berdasarkan Tabel 4.9. dapat diketahui bahwa nilai rata-rata variabel ROI untuk perusahaan-perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang menjadi sampel penelitian adalah bertanda negatif sebesar 3,5923%. Nilai maksimum variabel ROI untuk perusahaan-perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 17,66% yang terjadi pada P.T. Bayu Buana, sementara itu nilai minimum variabel ROI untuk perusahaan-perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang menjadi sampel penelitian adalah bertanda negatif sebesar 110,77% yang terjadi pada P.T. Asiana Multikreasi.

4.2.10. Statistika Deskriptif Variabel NPM

Berdasarkan Tabel 4.7. dapat diketahui bahwa nilai rata-rata variabel NPM untuk perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 0,1041 kali. Nilai maksimum variabel NPM untuk perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 1,13

kali yang terjadi pada P.T. Apac Centertex, sementara itu nilai minimum variabel NPM untuk perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang menjadi sampel penelitian adalah bertanda negatif sebesar 0,15 kali yang terjadi pada P.T. Itamaraya Gold Industries.

Berdasarkan Tabel 4.8. dapat diketahui bahwa nilai rata-rata variabel NPM untuk perusahaan-perusahaan sektor keuangan yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 0,5346 kali. Nilai maksimum variabel NPM untuk perusahaan-perusahaan sektor keuangan yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 10,88 kali yang terjadi pada P.T. Reksadana Perdana, sementara itu nilai minimum variabel NPM untuk perusahaan-perusahaan sektor keuangan yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 0,01 kali yang terjadi pada P.T. Bakrie Finance dan G.T. Investement.

Berdasarkan Tabel 4.9. dapat diketahui bahwa nilai rata-rata variabel NPM untuk perusahaan-perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 0,0763 kali. Nilai maksimum variabel NPM untuk perusahaan-perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 0,7 kali yang terjadi pada P.T. Bakrie and Brother, sementara itu nilai minimum variabel NPM untuk perusahaan-perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 0 yang terjadi pada P.T. Toko Gunung Agung.

4.2.11. Statistika Deskriptif Variabel SAR

Berdasarkan Tabel 4.7. dapat diketahui bahwa nilai rata-rata variabel SAR untuk perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 10,9067 kali. Nilai maksimum variabel SAR untuk perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 220,82 kali yang terjadi pada P.T. Primarindo Asia Infrastructure, sementara itu nilai minimum variabel SAR untuk perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 0 yang terjadi pada P.T. Itamaraya Gold Industries.

Berdasarkan Tabel 4.8. dapat diketahui bahwa nilai rata-rata variabel SAR untuk perusahaan-perusahaan sektor keuangan yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 31,1089 kali. Nilai maksimum variabel SAR untuk perusahaan-perusahaan sektor keuangan yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 949,85 kali yang terjadi pada P.T. Sinar Mas Multi Artha, sementara itu nilai minimum variabel SAR untuk perusahaan-perusahaan sektor keuangan yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 0.

Berdasarkan Tabel 4.9. dapat diketahui bahwa nilai rata-rata variabel SAR untuk perusahaan-perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 27,6648 kali. Nilai maksimum variabel SAR untuk perusahaan-perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 199,71 kali yang terjadi pada P.T. Sona Topas, sementara itu nilai minimum variabel SAR untuk perusahaan-perusahaan sektor

perdagangan, jasa dan investasi yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 0 yang terjadi pada P.T. Matahari Putra Prima dan P.T. Toko Gunung Agung.

4.2.12. Statistika Deskriptif Variabel STA

Berdasarkan Tabel 4.7. dapat diketahui bahwa nilai rata-rata variabel STA untuk perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 0,9278 kali. Nilai maksimum variabel STA untuk perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 21,76 kali yang terjadi pada P.T. Primarindo Asia Infrastructure, sementara itu nilai minimum variabel STA untuk perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 0,03 yang terjadi pada P.T. Texmaco Perkasa Engineering.

Berdasarkan Tabel 4.8. dapat diketahui bahwa nilai rata-rata variabel STA untuk perusahaan-perusahaan sektor keuangan yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 0,1575 kali. Nilai maksimum variabel STA untuk perusahaan-perusahaan sektor keuangan yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 0,7 kali yang terjadi pada P.T. Asuransi Bina Dana Arta, sementara itu nilai minimum variabel STA untuk perusahaan-perusahaan sektor keuangan yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 0,01 yang terjadi pada P.T. Lippo General Insurance.

Berdasarkan Tabel 4.9. dapat diketahui bahwa nilai rata-rata variabel STA untuk perusahaan-perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 1,2538 kali. Nilai maksimum variabel STA untuk perusahaan-perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang menjadi

sampel penelitian adalah sebesar 4,78 kali yang terjadi pada P.T. Panorama Sentra Wisata, sementara itu nilai minimum variabel STA untuk perusahaan-perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 0,01 yang terjadi pada P.T. Lippo General Insurance.

4.2.13. Statistika Deskriptif Variabel PBV

Berdasarkan Tabel 4.7. dapat diketahui bahwa nilai rata-rata variabel PBV untuk perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 2,8808 kali. Nilai maksimum variabel PBV untuk perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 513.26 kali yang terjadi pada P.T. Semen Cibinong, sementara itu nilai minimum variabel PBV untuk perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang menjadi sampel penelitian adalah bertanda negatif sebesar 33,97 yang terjadi pada P.T. Komatsu Indonesia.

Berdasarkan Tabel 4.8. dapat diketahui bahwa nilai rata-rata variabel PBV untuk perusahaan-perusahaan sektor keuangan yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 0,593 kali. Nilai maksimum variabel PBV untuk perusahaan-perusahaan sektor keuangan yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 5,21 kali yang terjadi pada P.T. United Capital, sementara itu nilai minimum variabel PBV untuk perusahaan-perusahaan sektor keuangan yang menjadi sampel penelitian adalah bertanda negatif sebesar 9,73 yang terjadi pada P.T. Lippo Securities.

Berdasarkan Tabel 4.9. dapat diketahui bahwa nilai rata-rata variabel PBV untuk perusahaan-perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 1,0888 kali. Nilai maksimum variabel PBV untuk perusahaan-perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 5.77 kali yang terjadi pada P.T. Lippo e-net, sementara itu nilai minimum variabel PBV untuk perusahaan-perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 0,01 yang terjadi pada P.T. Wicaksana Overseas.

4.2.14. Statistika Deskriptif Variabel PER

Berdasarkan Tabel 4.7. dapat diketahui bahwa nilai rata-rata variabel PER untuk perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 6,2753 kali. Nilai maksimum variabel PER untuk perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 494,74 kali yang terjadi pada P.T. Indah Kiat Pulp and Paper, sementara itu nilai minimum variabel PER untuk perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang menjadi sampel penelitian adalah bertanda negatif sebesar 856,34 yang terjadi pada P.T. Perdana Bangun Pusaka.

Berdasarkan Tabel 4.8. dapat diketahui bahwa nilai rata-rata variabel PER untuk perusahaan-perusahaan sektor keuangan yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 13,8728 kali. Nilai maksimum variabel PER untuk perusahaan-perusahaan sektor keuangan yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 184,25 kali yang terjadi pada P.T. Bank Global Indonesia, sementara itu nilai minimum

variabel PER untuk perusahaan-perusahaan sektor keuangan yang menjadi sampel penelitian adalah bertanda negatif sebesar 24,14 yang terjadi pada P.T. Manly Utama Finance.

Berdasarkan Tabel 4.9. dapat diketahui bahwa nilai rata-rata variabel PER untuk perusahaan-perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 14.9275 kali. Nilai maksimum variabel PER untuk perusahaan-perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 268.87 kali yang terjadi pada P.T. Hotel Arya Duta, sementara itu nilai minimum variabel PBV untuk perusahaan-perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang menjadi sampel penelitian adalah bertanda negatif sebesar 123.17 kali yang terjadi pada P.T. Plaza Indonesia Realty.

4.2.15. Statistika Deskriptif Variabel DY

Berdasarkan Tabel 4.7. dapat diketahui bahwa nilai rata-rata variabel DY untuk perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 1,4931%. Nilai maksimum variabel DY untuk perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 32,7% yang terjadi pada P.T. Lion Metal Work, sementara itu nilai minimum variabel DY untuk perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 0 karena tidak membagi deviden.

Berdasarkan Tabel 4.8. dapat diketahui bahwa nilai rata-rata variabel DY untuk perusahaan-perusahaan sektor keuangan yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 2,1411%. Nilai maksimum variabel DY untuk perusahaan-

perusahaan sektor keuangan yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 86,41% yang terjadi pada P.T. Bank NISP, sementara itu nilai minimum variabel DY untuk perusahaan-perusahaan sektor keuangan yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 0 karena tidak membagi deviden.

Berdasarkan Tabel 4.9. dapat diketahui bahwa nilai rata-rata variabel DY untuk perusahaan-perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 1.0392%. Nilai maksimum variabel DY untuk perusahaan-perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 15% yang terjadi pada P.T. Toko Gunung Agung, sementara itu nilai minimum variabel DY untuk perusahaan-perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang menjadi sampel penelitian adalah sebesar 0 karena tidak membagi deviden.

4.3. Analisis Data

4.3.1 Pengujian Asumsi Klasik

Suatu model dinyatakan baik untuk alat prediksi apabila mempunyai sifat-sifat *best linear unbiased estimator* (Gujarati, 1995). 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) serta uji otokorelasi dengan menggunakan Durbin Watson statistik.

4.3.1.1. 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 4.10. berikut ini akan disajikan hasil uji Kolmogorov Smirnov satu arah.

DPT-POSTAK-UNDIP

Tabel 4.10.

Hasil Uji Kolmogorov Smirnov

Manufaktur			Keuangan			Perdagangan		
Variabel	Nilai Z	Prob.	Variabel	Nilai Z	Prob.	Variabel	Nilai Z	Prob.
Return	4,092	0,000	Return	1,824	0,003	Return	2,026	0,001
CR	5,625	0,000	CR	1,907	0,001	CR	1,436	0,032
QR	3,176	0,000	QR	3,443	0,000	QR	1,932	0,001
ULTA	2,386	0,000	ULTA	3,311	0,000	ULTA	0,920	0,366
DAR	2,133	0,000	DAR	1,064	0,207	DAR	0,922	0,363
LTDTA	3,244	0,000	LTDTA	2,052	0,000	LTDTA	1,333	0,057
LTDTE	7,272	0,000	LTDTE	3,191	0,000	LTDTE	1,650	0,009
ROE	4,103	0,000	ROE	2,454	0,000	ROE	1,445	0,031
ROI	2,547	0,000	ROI	1,715	0,006	ROI	1,732	0,005
NPM	3,662	0,000	NPM	2,726	0,000	NPM	2,824	0,000
SAR	4,261	0,000	SAR	3,242	0,000	SAR	2,045	0,000
STA	4,239	0,000	STA	1,693	0,006	STA	1,607	0,011
PBV	6,843	0,000	PBV	2,234	0,000	PBV	1,421	0,035
PER	5,883	0,000	PER	2,403	0,000	PER	1,987	0,001
DY	5,974	0,000	DY	3,396	0,000	DY	2,923	0,000
Gabungan								
Variabel			Nilai Z			Prob.		
Return			4,930			0,000		
CR			6,114			0,000		
QR			8,343			0,000		
ULTA			3,321			0,000		
DAR			2,504			0,000		
LTDTA			3,974			0,000		
LTDTE			8,581			0,000		
ROE			4,967			0,000		
ROI			2,990			0,000		
NPM			7,484			0,000		
SAR			7,451			0,000		
STA			4,978			0,000		
PBV			8,008			0,000		
PER			6,564			0,000		
DY			7,593			0,000		

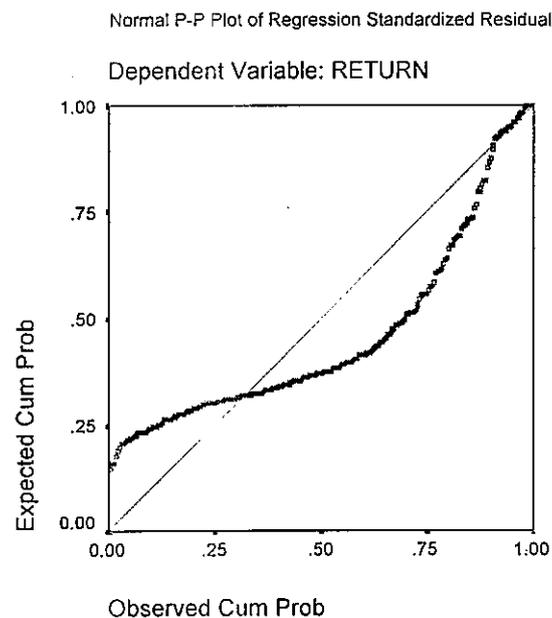
Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 2002*, diolah.

Dari Tabel 4.10. tersebut di atas dapat dilihat bahwa hampir semua variabel yang digunakan dalam penelitian memiliki nilai Z dengan tingkat probabilitas yang lebih kecil dari 5% yang artinya bahwa nilai Z signifikan pada tingkat signifikansi 5%. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan data normal ditolak

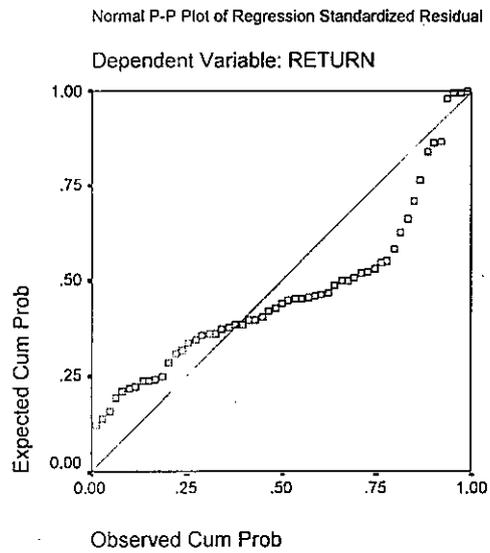
dan menerima hipotesis bahwa data tidak terdistribusi secara normal. Meskipun hampir semua variabel yang diteliti dalam penelitian ini tidak terdistribusi secara normal namun dari hasil uji distribusi *residual* terlihat bahwa p-p plot *residual* mengikuti garis diagonal sehingga dikategorikan terdistribusi normal. Hair *et al.* (1998) menyatakan bahwa p-p plot yang mengikuti garis diagonal merupakan data yang terdistribusi normal. Gambar p-p plot *residual* untuk masing-masing sektor dapat dilihat pada Gambar 4.1 hingga Gambar 4.3. dan gambar p-p plot *residual* untuk gabungan 3 sektor dapat dilihat pada Gambar 4.4. berikut ini.

Gambar 4.1.

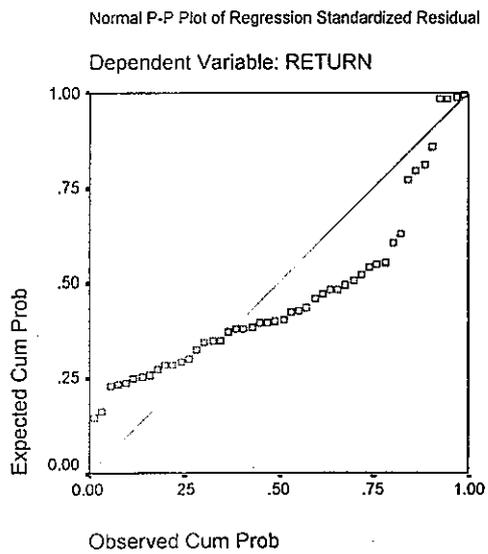
P-P Plot *Residual* Sektor Manufaktur



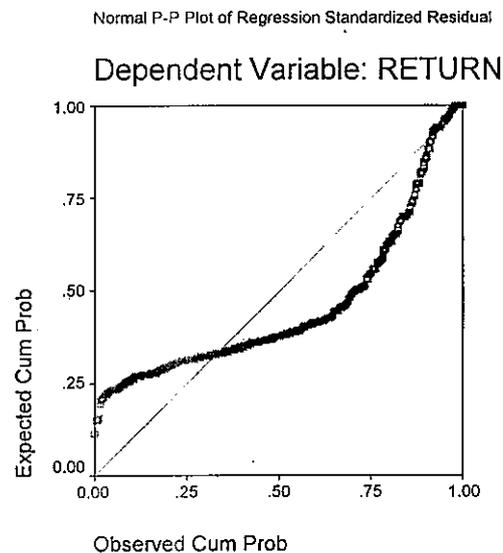
Gambar 4.2.

P-P Plot *Residual* Sektor Keuangan

Gambar 4.3.

P-P Plot *Residual* Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi

Gambar 4.4.

P-P Plot *Residual* Gabungan 3 Sektor

4.3.1.2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah terdapat inter korelasi yang sempurna diantara beberapa variabel bebas yang digunakan dalam model. Apabila terjadi gejala multikolinieritas, maka bisa mengakibatkan hal-hal sebagai berikut (Algifari, 1997):

1. Nilai koefisien regresi menjadi kurang dapat dipercaya.
2. Kesulitan dalam memisahkan pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel tergantung.

Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan korelasi antar variabel-variabel bebas yang akan digunakan dalam persamaan regresi Apabila sebagian atau seluruh variabel bebas berkorelasi kuat berarti terjadi multikolinieritas.

Metode lain yang dapat dilakukan untuk menguji adanya multikolinieritas ini dapat dilihat pada *tolerance value* atau *Variance Inflation Factors (VIF)*. Batas *tolerance value* adalah 0,10 dan *Variance Inflation Factors (VIF)* adalah 10 (Hair et al.,1998 : 48). Jika nilai *tolerance value* di bawah 0,10 atau nilai *Variance Inflation Factors (VIF)* di atas 10 maka terjadi multikolinieritas. Pada Tabel 4.11. berikut dapat dilihat hasil uji multikolinieritas untuk masing-masing sektor.

Tabel 4.11.

Hasil Uji Multikolinieritas

Manufaktur			Keuangan			Perdagangan		
Variabel	Tolerance	VIF	Variabel	Tolerance	VIF	Variabel	Tolerance	VIF
CR	0,915	1,093	CR	0,700	1,429	CR	0,013	77,760
QR	0,662	1,510	QR	0,830	1,205	QR	0,014	69,959
ULTA*			ULTA	0,813	1,230	ULTA	0,000	8326,032
DAR	0,481	2,080	DAR	0,665	1,504	DAR	0,000	7144,008
LTDTA	0,887	1,127	LTDTA	0,591	1,692	LTDTA	0,000	4587,255
LTDTE	0,011	94,033	LTDTE	0,237	4,212	LTDTE	0,499	2,002
ROE	0,712	1,405	ROE	0,298	3,357	ROE	0,607	1,649
ROI	0,482	2,073	ROI	0,577	1,734	ROI	0,230	4,339
NPM	0,860	1,163	NPM	0,760	1,316	NPM	0,561	1,782
SAR	0,324	3,082	SAR	0,882	1,134	SAR	0,822	1,216
STA	0,325	3,076	STA	0,643	1,555	STA	0,567	1,763
PBV	0,011	94,372	PBV	0,426	2,349	PBV	0,635	1,574
PER	0,984	1,017	PER	0,866	1,154	PER	0,776	1,288
DY	0,779	1,283	DY	0,926	1,080	DY	0,551	1,814
Gabungan								
Variabel			Tolerance			VIF		
CR			0,915			1,093		
QR			0,963			1,038		
ULTA			0,111			9,029		
DAR			0,105			9,502		
LTDTA			0,457			2,188		
LTDTE			0,613			77,158		
ROE			0,849			1,178		
ROI			0,612			1,634		
NPM			0,935			1,070		
SAR			0,958			1,044		
STA			0,924			1,082		
PBV			0,013			77,102		
PER			0,991			1,009		
DY			0,919			1,088		

Keterangan :

* tidak dapat dianalisis oleh SPSS sehingga dikeluarkan dari model

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

Dari Tabel 4.11. di atas dapat dilihat bahwa nilai VIF beberapa variabel pada sektor manufaktur seperti LTDTE dan PBV, dan beberapa variabel pada sektor perdagangan seperti CR, QR, ULTA, DAR, LTDTA serta pada gabungan 3 sektor seperti LTDTE dan PBV memiliki nilai di atas 10. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat multikolinieritas pada persamaan regresi sehingga variabel-variabel dengan nilai VIF yang tinggi tersebut harus dikeluarkan dari model. Setelah variabel-variabel tersebut dikeluarkan pada model, masalah multikolinieritas tidak ditemukan lagi, untuk jelasnya dapat dilihat pada Tabel 4.12. berikut ini.

Tabel 4.12.

Hasil Uji Multikolinieritas Setelah Revisi

Manufaktur			Keuangan			Perdagangan		
Variabel	Tolerance	VIF	Variabel	Tolerance	VIF	Variabel	Tolerance	VIF
CR	0,915	1,093	CR	0,700	1,429	LTDTE	0,652	1,535
QR	0,664	1,507	QR	0,830	1,205	ROE	0,888	1,127
DAR	0,490	2,041	ULTA	0,813	1,230	ROI	0,667	1,498
LTDTA	0,965	1,036	DAR	0,665	1,504	NPM	0,777	1,287
ROE	0,844	1,185	LTDTA	0,591	1,692	SAR	0,893	1,120
ROI	0,491	2,038	LTDTE	0,237	4,212	STA	0,781	1,280
NPM	0,906	1,104	ROE	0,298	3,357	PBV	0,802	1,247
SAR	0,325	3,079	ROI	0,577	1,734	PER	0,963	1,039
STA	0,325	3,073	NPM	0,760	1,316	DY	0,878	1,139
PER	0,987	1,013	SAR	0,882	1,134			
DY	0,782	1,279	STA	0,643	1,555			
			PBV	0,426	2,349			
			PER	0,866	1,154			
			DY	0,926	1,080			
Gabungan								
Variabel	Tolerance		VIF					
CR	0,915		1,092					
QR	0,963		1,036					
ULTA	0,111		9,017					
DAR	0,106		9,444					
LTDTA	0,467		2,140					
ROE	0,905		1,105					
ROI	0,614		1,629					
NPM	0,935		1,069					
SAR	0,958		1,044					
STA	0,927		1,079					
PER	0,993		1,007					
DY	0,920		1,087					

Keterangan :

ULTA tidak dapat dianalisis oleh SPSS sehingga dikeluarkan dari model

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

Berdasarkan Tabel 4.12. dapat dilihat bahwa pada model yang telah direvisi di mana variabel yang terindikasi memiliki nilai VIF lebih besar dari 10 telah dikeluarkan, tidak ditemukan adanya multikolinieritas pada sektor manufaktur, keuangan dan perdagangan maupun gabungan 3 sektor.

4.3.1.3. Uji Otokorelasi

Otokorelasi menunjukkan adanya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Konsekuensi dari adanya otokorelasi dalam suatu model regresi adalah varians sampel tidak dapat menggambarkan varians populasinya. Lebih jauh lagi, model regresi yang dihasilkan tidak dapat digunakan untuk menaksir nilai variabel dependen pada nilai variabel independen tertentu.

Untuk mendiagnosis adanya otokorelasi dalam suatu model regresi dilakukan melalui pengujian Durbin Watson dengan ketentuan sebagai berikut:

Kurang dari 1,1	Ada otokorelasi
1,1 hingga 1,54	Tanpa kesimpulan
1,55 hingga 2,46	Tidak ada otokorelasi
2,46 hingga 2,9	Tanpa kesimpulan
Lebih dari 2,9	Ada otokorelasi

Pada Tabel 4.13. berikut ini dapat dilihat hasil uji otokorelasi untuk persamaan regresi pada masing-masing sektor yang diteliti dalam penelitian ini

yaitu sektor manufaktur, keuangan dan sektor perdagangan, jasa dan investasi serta gabungan 3 sektor.

Tabel 4.13.

Hasil Uji Durbin Watson

Sektor	Nilai DW
Manufaktur	2,134
Keuangan	1,812
Perdagangan, Jasa dan Investasi	1,873
Gabungan	2,100

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

Berdasarkan Tabel 4.13 di atas dapat diketahui bahwa besarnya nilai Durbin Watson persamaan regresi pada penelitian ini adalah berada pada kisaran tidak ada otokorelasi, oleh sebab itu dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat otokorelasi pada persamaan regresi dalam penelitian ini.

4.3.1.4. 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). Hasil uji Glejser dapat dilihat pada Tabel 4.14. berikut ini.

Tabel 4.14.

Hasil Uji Glejser

Manufaktur			Keuangan			Perdagangan		
Variabel	t Hitung	Sig.	Variabel	t Hitung	Sig.	Variabel	t Hitung	Sig.
CR	-0,918	0,360	CR	0,132	0,896	LTDTE	-1,199	0,238
QR	-0,600	0,549	QR	-0,617	0,541	ROE	0,953	0,347
DAR	-1,500	0,135	ULTA	-1,266	0,213	ROI	-1,396	0,169
LTDTA	-1,490	0,137	DAR	0,674	0,504	NPM	1,010	0,319
ROE	-0,203	0,839	LTDTA	-1,113	0,271	SAR	0,101	0,920
ROI	1,612	0,108	LTDTE	-0,089	0,929	STA	0,169	0,867
NPM	-0,654	0,514	ROE	-0,430	0,670	PBV	0,951	0,348
SAR	0,915	0,361	ROI	1,887	0,066	PER	-1,205	0,236
STA	-1,057	0,292	NPM	-0,729	0,470	DY	-0,982	0,332
PER	-0,385	0,701	SAR	-1,289	0,211			
DY	-0,859	0,391	STA	0,748	0,459			
			PBV	-0,866	0,391			
			PER	-1,325	0,192			
			DY	-1,303	0,200			
Gabungan								
Variabel	t Hitung		Sig.					
CR	-1,157		0,248					
QR	1,059		0,290					
ULTA	0,903		0,367					
DAR	-0,906		0,366					
LTDTA	-0,954		0,341					
ROE	-0,262		0,793					
ROI	1,000		0,292					
NPM	1,083		0,288					
SAR	-0,168		0,866					
STA	0,058		0,954					
PER	-1,020		0,308					
DY	-1,139		0,255					

Keterangan : Variabel terikat adalah *absolute error*

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

Dari uji Glejser seperti yang terlihat pada Tabel 4.14. 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%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada heteroskedastisitas dalam persamaan regresi.

4.3.2. Pengujian Hipotesis

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. Berdasarkan hasil analisis regresi berganda yang dilakukan, ditemukan bahwa tidak semua variabel bebas yang diteliti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham sebagai variabel terikat.pada sektor-sektor yang diteliti, bahkan pada sektor perdagangan tidak ditemukan satupun variabel bebas yang memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel terikat. Hasil analisis regresi berganda yang telah dilakukan dapat dilihat pada Tabel 4.15. sebagai berikut:

Tabel 4.15.

Hasil Analisis Regresi Berganda

Variabel	Manufaktur		Keuangan		Perdagangan	
	Koefisien Regresi	t Hitung	Koefisien Regresi	t Hitung	Koefisien Regresi	t Hitung
Konstanta	0,967	2,989*	-0,175	-0,639	1,319	1,749
CR	-0,0221	-0,711	0,0394	1,138	-	-
QR	-0,0718	-0,510	0,003963	1,375	-	-
ULTA	-	-	-206,896	-0,731	-	-
DAR	-0,167	-0,661	0,546	1,826	-	-
LTDTA	-0,744	-1,576	-1,478	-2,763*	-	-
LTDTE	-	-	0,02481	0,347	0,05707	0,203
ROE	-0,000404	-0,429	-0,000527	-0,450	-0,00287	-0,520
ROI	0,01355	2,340*	0,01317	2,020*	0,02796	1,472
NPM	-0,082	-0,101	0,04656	0,539	-1,734	-0,791
SAR	0,01075	0,921	0,00002793	0,032	-0,00166	-0,208
STA	-0,126	-0,932	0,643	0,621	-0,00105	-0,004
PBV	-	-	-0,0804	-0,983	-0,418	-1,872
PER	-0,00095	-0,632	-0,00255	0,728	-0,00381	-0,557
DY	-0,0194	-0,631	-0,0949	-0,959	-0,03	-0,271
F Hitung:		1,501		0,941		0,755
R ² :		0,061		0,239		0,152
Gabungan						
Variabel	Koefisien Regresi		t Hitung			
Konstanta	0,615		2,871			
CR	-0,025		-0,932			
QR	0,001		0,189			
ULTA	0,273		0,629			
DAR	-0,155		-0,332			
LTDTA	-0,509		-0,948			
ROE	-0,0004		-0,549			
ROI	0,016		3,476*			
NPM	-0,09		-0,598			
SAR	-0,00047		-0,295			
STA	0,016		0,221			
PER	-0,001		-0,993			
DY	-0,012		-0,739			
F Hitung: 1,846*						
R ² : 0,059						

* signifikan pada tingkat signifikansi 5%

Sumber : Indonesian Capital Market Directory 2002, diolah.

Tabel 4.16.

Tanda Koefisien Regresi Berganda

Variabel	Tanda Yang Diharapkan	Tanda Pada Sektor Manufaktur	Tanda Pada Sektor Keuangan	Tanda Pada Sektor Perdagangan	Tanda Pada Gabungan 3 Sektor
CR	+	-	+		-
QR	+	-	+		+
ULTA	+		-		+
DAR	-	-	+		-
LTDTA	-	-	-		-
LTDTE	-		+	+	
ROE	+	-	-	-	-
ROI	+	+	+	+	+
NPM	+	-	+	-	-
SAR	+	+	+	-	-
STA	+	-	+	-	+
PBV	+		-	-	
PER	+	-	-	-	-
DY	+	-	-	-	-

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

4.3.2.1. Pengujian Hipotesis 1a

Berdasarkan analisis regresi berganda yang telah dilakukan maka dapat diketahui bahwa nilai koefisien regresi variabel CR pada sektor manufaktur adalah sebesar -0,0221 dengan nilai t hitung sebesar 0,711 yang lebih kecil apabila dibandingkan dengan nilai t tabel dengan derajat bebas 263 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 1,96. Berdasarkan hal tersebut maka H1a yang menyatakan bahwa rasio CR memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham, tidak dapat diterima pada sektor manufaktur.

Hal yang sama juga terjadi pada sektor keuangan. Nilai koefisien regresi variabel CR pada sektor keuangan adalah sebesar 0,0394 dengan nilai t hitung sebesar 1,138 yang lebih kecil apabila dibandingkan dengan nilai t tabel dengan

derajat bebas 56 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 1,96. Berdasarkan hal tersebut maka H1a yang menyatakan bahwa rasio CR memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham, tidak dapat diterima pada sektor keuangan. Pengaruh CR terhadap *return* saham pada sektor perdagangan tidak dapat dianalisis karena melanggar salah satu asumsi klasik yaitu terdapat multikolinieritas. Sementara itu pada analisis gabungan 3 sektor ditemukan bahwa nilai koefisien regresi variabel CR adalah sebesar -0,025 dengan nilai t hitung sebesar 0,932 yang lebih kecil apabila dibandingkan dengan nilai t tabel dengan derajat bebas 368 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 1,96. Berdasarkan hal tersebut maka H1a yang menyatakan bahwa rasio CR memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham, tidak dapat diterima pada gabungan 3 sektor.

Secara umum temuan ini konsisten dengan penelitian Askam Tuasikal (2001) yang juga menemukan bahwa rasio CR tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham pada sektor manufaktur. Namun hasil penelitian ini tidak konsisten dengan temuan penelitian Endang Kurniati (2003) yang menemukan bahwa CR memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham. Perbedaan ini dapat terjadi karena saham-saham yang diteliti oleh Endang Kurniati (2003) adalah saham-saham yang masuk ke dalam perhitungan Indeks LQ45 sedangkan penelitian ini meneliti saham-saham sektor keuangan, manufaktur dan perdagangan serta penelitian Askam Tuasikal (2001) meneliti saham-saham sektor manufaktur.

Koefisien regresi variabel CR pada sektor manufaktur bertanda negatif, hal ini tidak seperti yang diharapkan di mana seharusnya bertanda positif. Hal yang sama juga ditemukan pada gabungan 3 sektor dimana tanda koefisien regresi variabel CR adalah negatif. Kondisi ini dapat terjadi karena *return* saham-saham sektor manufaktur dan 3 sektor selama periode penelitian relatif tinggi sedangkan nilai CR relatif stagnan dengan kecenderungan yang menurun. Sementara itu tanda pada koefisien regresi variabel CR pada sektor keuangan sama seperti yang diharapkan yaitu positif. Perbedaan tanda koefisien regresi ini dapat terjadi karena investor pada sektor keuangan memberikan perhatian yang lebih khusus kepada saham-saham sektor keuangan meskipun pada periode penelitian kinerja keuangannya sangat buruk namun dipandang masih memiliki prospek jangka panjang yang baik, sedangkan pada sektor manufaktur investor lebih bertujuan melakukan investasi jangka pendek.

4.3.2.2. Pengujian Hipotesis 1b

Variabel bebas QR memiliki koefisien regresi sebesar -0,0718 dengan nilai *t* hitung sebesar 0,510 pada sektor manufaktur. Nilai *t* hitung ini lebih kecil apabila dibandingkan dengan nilai *t* tabel dengan derajat bebas 263 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 1,96. Berdasarkan hal tersebut maka H1b yang menyatakan bahwa rasio QR memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham, tidak dapat diterima pada sektor manufaktur. Hal yang sama juga ditemukan pada sektor keuangan. Nilai koefisien regresi variabel QR pada sektor keuangan adalah sebesar 0,003963 dengan nilai *t* hitung sebesar 1,375 yang lebih

kecil apabila dibandingkan dengan nilai t tabel dengan derajat bebas 56 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 1,96. Berdasarkan hal tersebut maka H1b yang menyatakan bahwa rasio QR memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham, tidak dapat diterima pada sektor keuangan.

Pengaruh QR terhadap *return* saham pada sektor perdagangan tidak dapat dianalisis karena melanggar salah satu asumsi klasik yaitu terdapat multikolinieritas. Sementara itu pada analisis gabungan 3 sektor ditemukan bahwa nilai koefisien regresi variabel QR adalah sebesar 0,001 dengan nilai t hitung sebesar 0,189 yang lebih kecil apabila dibandingkan dengan nilai t tabel dengan derajat bebas 368 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 1,96. Berdasarkan hal tersebut maka H1b yang menyatakan bahwa rasio QR memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham, tidak dapat diterima pada gabungan 3 sektor. Secara umum temuan ini konsisten dengan penelitian Askam Tuasikal (2001) yang juga menemukan bahwa rasio QR tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham pada sektor manufaktur.

Sama halnya dengan koefisien regresi pada variabel CR, koefisien regresi variabel QR pada sektor manufaktur adalah bertanda negatif, hal ini tidak seperti yang diharapkan di mana seharusnya bertanda positif. Kondisi ini dapat terjadi karena *return* saham-saham sektor manufaktur periode penelitian relatif tinggi sedangkan nilai QR relatif stagnan dengan kecenderungan yang menurun. Sementara itu tanda pada koefisien regresi variabel QR pada sektor keuangan dan gabungan 3 sektor sama seperti yang diharapkan yaitu positif.

4.3.2.3. Pengujian Hipotesis 1c

Pengaruh variabel bebas ULTA terhadap *return* saham sektor manufaktur tidak dapat dianalisis oleh program SPSS sehingga dikeluarkan dalam model. Pada sektor perdagangan, variabel ULTA tidak dapat dimasukkan ke dalam model karena melanggar asumsi klasik karena menyebabkan terjadinya multikolinieritas. Pengaruh variabel ULTA hanya dapat dianalisis pada sektor keuangan. Koefisien regresi variabel ULTA pada sektor keuangan adalah sebesar -206,896 dengan nilai *t* hitung 0,731 yang lebih kecil apabila dibandingkan dengan nilai *t* tabel dengan derajat bebas 56 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 1,96. Berdasarkan hal tersebut maka H1c yang menyatakan bahwa rasio ULTA memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham, tidak dapat diterima pada sektor keuangan. Sementara itu pada analisis gabungan 3 sektor ditemukan bahwa nilai koefisien regresi variabel ULTA adalah sebesar 0,273 dengan nilai *t* hitung sebesar 0,629 yang lebih kecil apabila dibandingkan dengan nilai *t* tabel dengan derajat bebas 368 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 1,96. Berdasarkan hal tersebut maka H1c yang menyatakan bahwa rasio ULTA memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham, tidak dapat diterima pada gabungan 3 sektor.

Temuan ini konsisten dengan temuan penelitian Askam Tuasikal (2001). Hal ini dapat terjadi karena sektor keuangan lebih banyak dipengaruhi oleh kondisi politik maupun makroekonomi pada periode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini. Tanda pada koefisien regresi variabel ULTA pada sektor keuangan adalah negatif tidak bertanda positif seperti diharapkan, hal ini dapat terjadi karena hutang lancar perusahaan keuangan pada saat penelitian ini dilakukan sangat besar

sedangkan *return* sahamnya cenderung kecil. Pada gabungan 3 sektor, tanda koefisien regresi variabel ULTA sama seperti yang diharapkan yaitu positif.

4.3.2.4. Pengujian Hipotesis 2a

Variabel DAR memiliki koefisien regresi sebesar -0,167 dengan nilai *t* hitung sebesar 0,661 pada sektor manufaktur. Nilai *t* hitung ini lebih kecil apabila dibandingkan dengan nilai *t* tabel dengan derajat bebas 263 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 1,96. Berdasarkan hal tersebut maka H2a yang menyatakan bahwa rasio DAR memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham, tidak dapat diterima pada sektor manufaktur. Hal yang sama juga terjadi pada sektor keuangan.

Variabel DAR memiliki koefisien regresi sebesar 0,546 dengan nilai *t* hitung sebesar 1,826 pada sektor keuangan. Nilai *t* hitung ini lebih kecil apabila dibandingkan dengan nilai *t* tabel dengan derajat bebas 56 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 1,96. Berdasarkan hal tersebut maka H2a yang menyatakan bahwa rasio DAR memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham, tidak dapat diterima pada sektor keuangan. Sementara itu pada analisis gabungan 3 sektor ditemukan bahwa nilai koefisien regresi variabel DAR adalah sebesar -0,155 dengan nilai *t* hitung sebesar 0,332 yang lebih kecil apabila dibandingkan dengan nilai *t* tabel dengan derajat bebas 368 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 1,96. Berdasarkan hal tersebut maka H2a yang menyatakan bahwa rasio DAR memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham, tidak dapat diterima pada gabungan 3 sektor. Secara umum temuan ini konsisten dengan penelitian Askam

Tuasikal (2001) yang juga menemukan bahwa rasio DAR tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham pada sektor manufaktur. Pengaruh DAR terhadap *return* saham sektor perdagangan tidak dapat dianalisis karena melanggar asumsi klasik, di mana variabel DAR menimbulkan terjadinya multikolinieritas pada model.

Tanda pada koefisien regresi variabel DAR pada sektor manufaktur dan gabungan 3 sektor adalah negatif sesuai dengan yang diharapkan. Hal ini menunjukkan bahwa makin besar DAR akan makin menurunkan *return* saham karena resiko perusahaan akan makin besar. Hal yang berbeda ditemukan pada tanda koefisien regresi variabel DAR pada sektor keuangan yang bertanda positif berlawanan dengan yang diharapkan. Hal ini dapat terjadi karena selama periode penelitian, banyak perusahaan sektor keuangan yang melakukan restrukturisasi hutang dengan skema *debt to asset swap*. Adanya restrukturisasi ini menyebabkan sentimen yang positif terhadap saham perusahaan sektor keuangan meskipun tidak terjadi aksi beli yang menaikkan harga saham.

4.3.2.5. Pengujian Hipotesis 2b

Variabel bebas LTDTA memiliki koefisien regresi sebesar -0,744 dengan nilai t hitung sebesar 1,576 pada sektor manufaktur. Nilai t hitung ini lebih kecil apabila dibandingkan dengan nilai t tabel dengan derajat bebas 263 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 1,96. Berdasarkan hal tersebut maka H2b yang menyatakan bahwa rasio LTDTA memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham, tidak dapat diterima pada sektor manufaktur.

Hal yang berbeda ditemukan pada sektor keuangan. Koefisien regresi variabel LTDTA adalah sebesar -1,478 dengan nilai t hitung sebesar 2,763. Nilai t hitung ini lebih besar apabila dibandingkan dengan dengan nilai t tabel dengan derajat bebas 56 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 1,96. Berdasarkan hal tersebut maka H2b yang menyatakan bahwa rasio LTDTA memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham, diterima pada sektor keuangan. Temuan ini menunjukkan bahwa makin tinggi nilai LTDTA maka akan makin rendah nilai *return* saham perusahaan-perusahaan sektor keuangan. Hal ini dapat terjadi karena hutang jangka panjang berbanding aset yang terlalu besar akan menyebabkan perusahaan *leveraged* dan terlalu dibiayai oleh hutang sehingga beban hutangnya juga akan terlalu besar yang pada akhirnya akan menggerogoti laba perusahaan. Sementara itu pengaruh LTDTA terhadap *return* saham sektor perdagangan tidak dapat dianalisis karena melanggar asumsi klasik, di mana variabel LTDTA menimbulkan terjadinya multikolinieritas pada model.

Pada analisis gabungan 3 sektor ditemukan bahwa nilai koefisien regresi variabel LTDTA adalah sebesar -0,509 dengan nilai t hitung sebesar 0,948 yang lebih kecil apabila dibandingkan dengan nilai t tabel dengan derajat bebas 368 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 1,96. Berdasarkan hal tersebut maka H2b yang menyatakan bahwa rasio LTDTA memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham, tidak dapat diterima pada gabungan 3 sektor. Tanda pada koefisien regresi variabel LTDTA pada sektor manufaktur, keuangan maupun pada gabungan 3 sektor adalah negatif sebagaimana yang diharapkan.

4.3.2.6. Pengujian Hipotesis 2c

Variabel LTDTE tidak dapat dimasukkan ke dalam model pada sektor manufaktur karena menyebabkan multikolinieritas. Namun variabel ini dapat dimasukkan ke dalam model pada sektor keuangan dan perdagangan dan dianalisis. Variabel LTDTE memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,02481 dengan nilai t hitung sebesar 0,347. Nilai t hitung ini lebih kecil apabila dibandingkan dengan nilai t tabel dengan derajat bebas sebesar 56 pada tingkat signifikansi 5%. Berdasarkan hal tersebut maka H2c yang menyatakan bahwa rasio LTDTE memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham, tidak dapat diterima pada sektor keuangan. Hal yang sama juga terjadi pada sektor perdagangan.

Variabel LTDTE memiliki koefisien regresi sebesar 0,347 dengan nilai t hitung sebesar 0,203. Nilai t hitung ini lebih kecil apabila dibandingkan dengan nilai t tabel dengan derajat bebas sebesar 47 pada tingkat signifikansi 5%. Berdasarkan hal tersebut maka H2c yang menyatakan bahwa rasio LTDTE memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham, tidak dapat diterima pada sektor perdagangan. Pada analisis gabungan 3 sektor variabel LTDTE tidak dapat dimasukkan ke dalam model regresi karena menyebabkan terjadinya multikolinieritas. Tidak signifikannya LTDTE ini secara umum konsisten dengan temuan Askam Tuasikal (2001) yang juga menemukan bahwa LTDTE tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Tanda koefisien regresi variabel LTDTE pada sektor keuangan adalah positif berbeda dengan yang diharapkan, di mana seharusnya bertanda negatif. Hal

ini dapat terjadi karena pembiayaan jangka panjang pada perusahaan sektor keuangan pada umumnya menggunakan instrumen obligasi. Selama periode penelitian, perusahaan-perusahaan sektor keuangan ini beberapa di antaranya juga mengeluarkan obligasi dan agar menarik pembeli mereka melakukan *windows dressing* agar kinerjanya terlihat menarik sehingga meskipun nilai hutang jangka panjangnya, namun harga sahamnya tidak turun.

4.3.2.7. Pengujian Hipotesis 3a

Variabel bebas ROE memiliki nilai koefisien regresi sebesar $-0,000404$ dengan nilai t hitung $0,429$. Nilai t hitung ini lebih kecil apabila dibandingkan dengan nilai t tabel dengan derajat bebas 263 pada tingkat signifikansi 5% sebesar $1,96$. Berdasarkan hal tersebut maka $H3a$ yang menyatakan bahwa rasio ROE memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham, tidak dapat diterima pada sektor manufaktur. Hal yang sama juga terjadi pada sektor keuangan dan perdagangan. Pada sektor keuangan variabel bebas ROE memiliki koefisien regresi sebesar $-0,000527$ dengan nilai t hitung sebesar $0,450$ yang lebih kecil apabila dibandingkan dengan nilai t tabel dengan derajat bebas 56 pada tingkat signifikansi 5% sebesar $1,96$. Berdasarkan hal tersebut maka $H3a$ yang menyatakan bahwa rasio ROE memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham, tidak dapat diterima pada sektor keuangan.

Pada sektor perdagangan variabel bebas ROE memiliki koefisien regresi sebesar $-0,00287$ dengan nilai t hitung sebesar $0,52$ yang lebih kecil apabila dibandingkan dengan nilai t tabel dengan derajat bebas 47 pada tingkat signifikansi

5% sebesar 1,96. Berdasarkan hal tersebut maka H3a yang menyatakan bahwa rasio ROE memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham, tidak dapat diterima pada sektor perdagangan. Sementara itu pada analisis gabungan 3 sektor ditemukan bahwa nilai koefisien regresi variabel ROE adalah sebesar -0,0004 dengan nilai t hitung sebesar 0,549 yang lebih kecil apabila dibandingkan dengan nilai t tabel dengan derajat bebas 368 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 1,96. Berdasarkan hal tersebut maka H3a yang menyatakan bahwa rasio ROE memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham, tidak dapat diterima pada gabungan 3 sektor.

Temuan ini berbeda dengan temuan penelitian Askam Tuasikal (2001). Perbedaan ini dapat terjadi karena sebagian besar sampel yang digunakan dalam penelitian ini memiliki nilai ROE bertanda negatif yang artinya rasio imbal hasil berbanding dengan modalnya adalah negatif. ROE negatif ini dapat terjadi karena dua hal yaitu karena rugi maupun karena modal perusahaan bertanda negatif. Hal ini berbeda dengan penelitian Askam Tuasikal (2001) yang secara umum sampel yang digunakan masih memiliki ROE positif karena periode penelitian yang digunakan adalah masa sebelum krisis.

Tanda koefisien regresi variabel ROE pada semua sektor adalah negatif dan tidak sesuai dengan yang diharapkan, di mana seharusnya bertanda positif. Hal ini dapat terjadi karena selama periode penelitian sebagian besar perusahaan sampel memperoleh ROE dengan tanda negatif karena modal perusahaan menjadi negatif karena dipengaruhi oleh rugi maupun karena adanya kerugian meskipun beberapa perusahaan memiliki modal yang positif. Sementara pada periode yang sama,

harga saham perusahaan mengalami peningkatan karena sentimen dari dalam negeri seperti berhasilnya pemilu pada tahun 1999 dan pengaruh pasar modal global yang *bullish*.

4.3.2.8. Pengujian Hipotesis 3b

Variabel ROI memiliki koefisien regresi sebesar 0,01355 dengan nilai t hitung sebesar 2,340 pada sektor manufaktur. Nilai t hitung ini lebih besar apabila dibandingkan dengan nilai t tabel dengan derajat bebas 263 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 1,96. Berdasarkan hal tersebut maka H3b yang menyatakan bahwa rasio ROI memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham, diterima pada sektor manufaktur. Hal yang sama juga terjadi pada sektor keuangan. Nilai koefisien regresi variabel ROI adalah sebesar 0,01317 dengan nilai t hitung sebesar 2,020 yang lebih besar apabila dibandingkan dengan nilai t tabel dengan derajat bebas 56 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 1,96. Berdasarkan hal tersebut maka H3b yang menyatakan bahwa rasio ROI memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham, diterima pada sektor keuangan.

Tanda koefisien regresi variabel ROI adalah positif. Temuan ini memiliki arti bahwa makin tinggi nilai ROI maka akan makin tinggi *return* saham perusahaan-perusahaan di sektor manufaktur. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Syahib Natarsyah (2000) yang meneliti di sub sektor konsumsi yang masuk ke dalam kategori sektor manufaktur. Serta konsisten pula dengan temuan

penelitian Andhy Aryadharma (2002) yang melakukan penelitian pada saham-saham LQ45.

Pada sektor perdagangan, nilai koefisien regresi variabel ROI adalah sebesar 0,02796 dengan nilai t hitung sebesar 1,472 yang lebih kecil apabila dibandingkan dengan nilai t tabel dengan derajat bebas 47 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 1,96. Berdasarkan hal tersebut maka H3b yang menyatakan bahwa rasio ROI memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham, tidak dapat diterima pada sektor perdagangan. Hal ini dapat terjadi karena selama periode penelitian pergerakan saham sektor perdagangan tidak tergantung pada ROI namun pada faktor eksternal perusahaan.

Pada analisis gabungan 3 sektor ditemukan bahwa nilai koefisien regresi variabel ROI adalah sebesar 0,016 dengan nilai t hitung sebesar 3,476 yang lebih besar apabila dibandingkan dengan nilai t tabel dengan derajat bebas 368 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 1,96. Berdasarkan hal tersebut maka H3b yang menyatakan bahwa rasio ROI memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham, diterima pada gabungan 3 sektor. Tanda koefisien regresi variabel ROI adalah positif. Temuan ini memiliki arti bahwa makin tinggi nilai ROI maka akan makin tinggi *return* saham. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Syahib Natarsyah (2000) dan konsisten pula dengan temuan penelitian Andhy Aryadharma (2002) yang melakukan penelitian pada saham-saham LQ45. Tanda koefisien regresi variabel ROI pada semua sektor adalah positif sebagaimana yang diharapkan.

4.3.2.9. Pengujian Hipotesis 3c

Koefisien regresi variabel NPM adalah sebesar $-0,082$ dengan nilai t hitung sebesar $0,101$. Nilai t hitung ini lebih kecil apabila dibandingkan dengan nilai t tabel dengan derajat bebas 263 pada tingkat signifikansi 5% sebesar $1,96$. Berdasarkan hal tersebut maka $H3c$ yang menyatakan bahwa rasio NPM memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham, tidak dapat diterima pada sektor manufaktur. Hal yang sama juga ditemukan pada sektor keuangan dan perdagangan. Nilai koefisien regresi variabel NPM pada sektor keuangan adalah sebesar $0,04656$ dengan nilai t hitung sebesar $0,539$ yang lebih kecil apabila dibandingkan dengan nilai t tabel dengan derajat bebas 56 pada tingkat signifikansi 5% sebesar $1,96$. Berdasarkan hal ini maka $H3c$ yang menyatakan bahwa rasio NPM memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham, tidak dapat diterima pada sektor keuangan.

Pada sektor perdagangan, nilai koefisien regresi variabel NPM adalah sebesar $-1,734$ dengan nilai t hitung sebesar $0,791$ yang lebih kecil apabila dibandingkan dengan nilai t tabel dengan derajat bebas 47 pada tingkat signifikansi 5% sebesar $1,96$. Berdasarkan hal ini maka $H3c$ yang menyatakan bahwa rasio NPM memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham, tidak dapat diterima pada sektor perdagangan. Sementara itu pada analisis gabungan 3 sektor ditemukan bahwa nilai koefisien regresi variabel NPM adalah sebesar $-0,09$ dengan nilai t hitung sebesar $0,598$ yang lebih kecil apabila dibandingkan dengan nilai t tabel dengan derajat bebas 368 pada tingkat signifikansi 5% sebesar $1,96$. Berdasarkan hal tersebut maka $H3c$ yang menyatakan bahwa rasio NPM memiliki

pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham, tidak dapat diterima pada gabungan 3 sektor. Secara umum temuan ini konsisten dengan temuan Askam Tuasikal (2001) yang juga menemukan bahwa NPM tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Tanda koefisien regresi variabel NPM pada sektor keuangan adalah positif sebagaimana yang diharapkan, namun hal yang berbeda ditemukan pada sektor yang lain. Tanda koefisien regresi variabel NPM pada sektor manufaktur, perdagangan dan gabungan 3 sektor adalah negatif tidak bertanda positif sebagaimana yang diharapkan. Hal ini dapat terjadi karena selama periode penelitian, perusahaan-perusahaan pada sektor-sektor tersebut kebanyakan mengalami kerugian sehingga membukukan margin laba yang negatif (rugi), namun pada periode yang sama harga sahamnya mengalami kenaikan karena terpengaruh sentimen pasar akibat faktor eksternal seperti kondisi pasar modal global yang *bullish*.

4.3.2.10. Pengujian Hipotesis 4a

Koefisien regresi variabel SAR pada sektor manufaktur adalah sebesar 0,01075 dengan nilai t hitung sebesar 0,921. Nilai t hitung ini lebih kecil apabila dibandingkan dengan nilai t tabel dengan derajat bebas 263 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 1,96. Berdasarkan hal tersebut maka H4a yang menyatakan bahwa rasio SAR memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham, tidak dapat diterima pada sektor manufaktur. Hal yang sama juga ditemukan pada sektor keuangan dan perdagangan. Nilai koefisien regresi variabel

SAR pada sektor keuangan adalah sebesar 0,00002793 dengan nilai t hitung sebesar 0,032 yang lebih kecil apabila dibandingkan dengan nilai t tabel dengan derajat bebas 56 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 1,96. Berdasarkan hal ini maka H4a yang menyatakan bahwa rasio SAR memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham, tidak dapat diterima pada sektor keuangan.

Pada sektor perdagangan, nilai koefisien regresi variabel SAR adalah sebesar -0,00166 dengan nilai t hitung sebesar 0,208 yang lebih kecil apabila dibandingkan dengan nilai t tabel dengan derajat bebas 47 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 1,96. Berdasarkan hal ini maka H4a yang menyatakan bahwa rasio SAR memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham, tidak dapat diterima pada sektor perdagangan. Sementara itu pada analisis gabungan 3 sektor ditemukan bahwa nilai koefisien regresi variabel SAR adalah sebesar -0,00047 dengan nilai t hitung sebesar 0,0,295 yang lebih kecil apabila dibandingkan dengan nilai t tabel dengan derajat bebas 368 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 1,96. Berdasarkan hal tersebut maka H4a yang menyatakan bahwa rasio SAR memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham, tidak dapat diterima pada gabungan 3 sektor.

Temuan ini berbeda dengan hasil penelitian Askam Tuasikal (2001) yang juga meneliti pengaruh SAR terhadap *return* saham. Perbedaan ini dapat terjadi karena periode penelitian pada penelitian Askam Tuasikal (2001) adalah periode sebelum krisis ekonomi di mana daya beli masyarakat masih cukup tinggi sehingga perusahaan yang memiliki hubungan piutang dengan perusahaan tidak mengalami kesulitan dalam membayar kepada perusahaan, berbeda dengan periode penelitian

yang digunakan dalam penelitian ini di mana daya beli masyarakat masih rendah dan kemampuan perusahaan untuk memperoleh piutangnya kembali lebih rendah pula.

Tanda koefisien regresi variabel SAR pada sektor manufaktur pada penelitian ini adalah sama dengan tanda koefisien regresi pada penelitian Askam Tuasikal (2001) untuk sektor manufaktur yang bertanda positif sesuai yang diharapkan. Hal yang sama juga terjadi pada sektor keuangan. Namun tanda koefisien regresi variabel SAR pada sektor perdagangan dan gabungan 3 sektor adalah negatif, berlawanan dengan yang diharapkan yaitu seharusnya bertanda positif. Hal ini dapat terjadi karena pada sektor perdagangan, nilai penjualan yang terjadi secara umum mengalami penurunan namun jumlah piutang dagangnya relatif besar karena adanya peningkatan nilai dari barang yang terutang dan adanya tunggakan dari tahun sebelumnya, sehingga hal ini menimbulkan sentimen negatif pada sahamnya.

4.3.2.11. Pengujian Hipotesis 4b

Variabel STA memiliki koefisien regresi sebesar $-0,126$ dengan nilai t hitung sebesar $0,932$ yang lebih kecil apabila dibandingkan dengan nilai t tabel dengan derajat bebas 263 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 1,96. Berdasarkan hal tersebut maka H4b yang menyatakan bahwa rasio STA memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham, tidak dapat diterima pada sektor manufaktur. Hal yang sama juga ditemukan pada sektor keuangan dan perdagangan.

Nilai koefisien regresi variabel STA adalah pada sektor keuangan adalah sebesar 0,643 dengan nilai t hitung sebesar 0,621. Nilai t hitung ini lebih kecil apabila dibandingkan dengan nilai t tabel dengan derajat bebas 56 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 1,96. Berdasarkan hal ini maka H4b yang menyatakan bahwa rasio STA memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham, tidak dapat diterima pada sektor keuangan. Pada sektor perdagangan, nilai koefisien regresi variabel STA adalah sebesar -0,00105 dengan nilai t hitung sebesar 0,004 yang lebih kecil apabila dibandingkan dengan nilai t tabel dengan derajat bebas 47 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 1,96. Berdasarkan hal ini maka H4b yang menyatakan bahwa rasio STA memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham, tidak dapat diterima pada sektor perdagangan.

Sementara itu pada analisis gabungan 3 sektor ditemukan bahwa nilai koefisien regresi variabel STA adalah sebesar 0,016 dengan nilai t hitung sebesar 0,221 yang lebih kecil apabila dibandingkan dengan nilai t tabel dengan derajat bebas 368 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 1,96. Berdasarkan hal tersebut maka H4b yang menyatakan bahwa rasio STA memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham, tidak dapat diterima pada gabungan 3 sektor. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Askam Tuasikal (2001) yang juga menemukan bahwa STA tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Tanda koefisien regresi variabel STA pada sektor keuangan dan gabungan 3 sektor adalah sesuai dengan yang diharapkan yaitu positif, namun tanda koefisien regresi variabel STA pada sektor manufaktur dan perdagangan adalah negatif dan

berlawanan dengan yang diharapkan. Hal ini dapat terjadi karena penjualan perusahaan sektor manufaktur dan perdagangan yang terjadi tidak sepadan dengan nilai harta berwujudnya. Di mana pada sektor manufaktur nilai penjualannya malah kurang dari satu kali nilai harta berwujudnya. Hal yang hampir sama juga terjadi pada sektor perdagangan meskipun nilai STAnya melebihi satu. Pada sektor keuangan meskipun nilai STAnya sangat kecil namun investor lebih cenderung melihat potensi perusahaan di masa mendatang karena selama periode penelitian, sektor keuangan banyak memperoleh bantuan dari pemerintah serta aktif melakukan restrukturisasi hutang.

4.3.2.12. Pengujian Hipotesis 5a

Variabel PBV tidak dapat digunakan pada model regresi untuk sektor manufaktur serta pada gabungan 3 sektor karena menyebabkan adanya pelanggaran asumsi klasik yaitu terjadinya multikolinieritas pada model. Namun variabel PBV ini dapat digunakan pada sektor keuangan dan perdagangan. Variabel bebas PBV memiliki koefisien regresi sebesar $-0,0804$ dengan nilai t hitung sebesar $0,983$ yang lebih kecil apabila dibandingkan dengan nilai t tabel dengan derajat bebas 56 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 1,96. Berdasarkan hal ini maka $H5a$ yang menyatakan bahwa PBV memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham, tidak dapat diterima pada sektor keuangan. Pada sektor perdagangan, nilai koefisien regresi variabel PBV adalah sebesar $-0,418$ dengan nilai t hitung sebesar $1,872$ yang lebih kecil apabila dibandingkan dengan nilai t tabel dengan derajat bebas 47 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 1,96.

Berdasarkan hal ini maka H5a yang menyatakan bahwa rasio PBV memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham, tidak dapat diterima pada sektor perdagangan. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Askam Tuasikal (2001) yang juga menemukan bahwa PBV tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Namun temuan ini berbeda dengan hasil penelitian Andhy Aryadharma (2002) dan R.T. Brata (2003). Hal ini dapat terjadi karena sampel pada penelitian-penelitian tersebut adalah saham-saham yang aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta yang masuk ke dalam perhitungan indeks LQ45, dan secara rata-rata PBV saham-saham tersebut adalah tinggi.

Tanda koefisien regresi variabel PBV pada sektor keuangan dan perdagangan adalah negatif tidak sesuai dengan yang diharapkan. Hal ini dapat terjadi karena banyak perusahaan-perusahaan sampel yang pada saat periode penelitian memiliki nilai buku yang bertanda negatif.

4.3.2.13. Pengujian Hipotesis 5b

Variabel bebas PER memiliki koefisien regresi sebesar -0,00095 dengan nilai t hitung sebesar 0,632 yang lebih kecil apabila dibandingkan dengan nilai t tabel dengan derajat bebas 263 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 1,96. Berdasarkan hal tersebut maka H5b yang menyatakan bahwa rasio PER memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham, tidak dapat diterima pada sektor manufaktur. Hal yang sama juga ditemukan pada sektor keuangan dan perdagangan. Koefisien regresi variabel PER pada sektor keuangan adalah sebesar 0,00255 dengan nilai t hitung sebesar 0,728 yang lebih kecil apabila dibandingkan

dengan nilai t tabel dengan derajat bebas 56 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 1,96. Berdasarkan hal ini maka H5b yang menyatakan bahwa PER memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham, tidak dapat diterima pada sektor keuangan. Pada sektor perdagangan, nilai koefisien regresi variabel PBV adalah sebesar -0,00381 dengan nilai t hitung sebesar 0,557 yang lebih kecil apabila dibandingkan dengan nilai t tabel dengan derajat bebas 47 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 1,96.

Sementara itu pada analisis gabungan 3 sektor ditemukan bahwa nilai koefisien regresi variabel PER adalah sebesar -0,001 dengan nilai t hitung sebesar 0,993 yang lebih kecil apabila dibandingkan dengan nilai t tabel dengan derajat bebas 368 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 1,96. Berdasarkan hal tersebut maka H5b yang menyatakan bahwa rasio PER memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham, tidak dapat diterima pada gabungan 3 sektor. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Askam Tuasikal (2001) yang juga menemukan bahwa PER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Tanda koefisien regresi variabel PER pada semua sektor adalah negatif. PER dalam penelitian ini ditemukan tidak memiliki signifikan terhadap *return* saham serta memiliki koefisien regresi yang bertanda negatif yang berlawanan dengan sebagaimana diharapkan karena banyak dari perusahaan sampel yang memiliki nilai PER negatif akibat mengalami kerugian, akibatnya investor tidak memperhatikan nilai PER namun lebih memperhatikan prospek dan kondisi eksternal perusahaan.

4.3.2.14. Pengujian Hipotesis 5c

Koefisien regresi variabel DY adalah sebesar $-0,0194$ dengan nilai t hitung sebesar $0,631$ pada sektor manufaktur. Nilai t hitung ini lebih kecil apabila dibandingkan dengan nilai t tabel dengan derajat bebas 263 pada tingkat signifikansi 5% sebesar $1,96$. Berdasarkan hal tersebut maka $H5c$ yang menyatakan bahwa rasio DY memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham, tidak dapat diterima pada sektor manufaktur. Hal yang sama juga ditemukan pada sektor keuangan dan perdagangan. Koefisien regresi variabel DY pada sektor keuangan adalah sebesar $-0,0949$ dengan nilai t hitung sebesar $0,959$ yang lebih kecil apabila dibandingkan dengan nilai t tabel dengan derajat bebas 56 pada tingkat signifikansi 5% sebesar $1,96$.

Berdasarkan hal ini maka $H5c$ yang menyatakan bahwa DY memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham, tidak dapat diterima pada sektor keuangan. Pada sektor perdagangan, nilai koefisien regresi variabel DY adalah sebesar $-0,03$ dengan nilai t hitung sebesar $0,271$ yang lebih kecil apabila dibandingkan dengan nilai t tabel dengan derajat bebas 47 pada tingkat signifikansi 5% sebesar $1,96$. Berdasarkan hal tersebut maka $H5c$ yang menyatakan bahwa rasio DY memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham, tidak dapat diterima pada sektor perdagangan.

Sementara itu pada analisis gabungan 3 sektor ditemukan bahwa nilai koefisien regresi variabel DY adalah sebesar $-0,012$ dengan nilai t hitung sebesar $0,739$ yang lebih kecil apabila dibandingkan dengan nilai t tabel dengan derajat bebas 368 pada tingkat signifikansi 5% sebesar $1,96$. Berdasarkan hal tersebut

maka H5c yang menyatakan bahwa rasio DY memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham, tidak dapat diterima pada gabungan 3 sektor. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Askam Tuasikal (2001) yang juga menemukan bahwa DY tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return*. Hal ini menunjukkan bahwa investor selama periode penelitian tidak memperhatikan DY.

Tanda koefisien regresi variabel DY adalah negatif berlawanan dengan yang diharapkan. Hal ini dapat terjadi karena hanya sedikit perusahaan yang membagikan deviden selama periode penelitian sementara harga sahamnya meningkat karena pengaruh faktor eksternal dan global.

4.3.3. Ringkasan Pengujian Hipotesis

Berdasarkan Tabel 4.15. yang telah ditayangkan sebelumnya, maka dapat diketahui bahwa variabel bebas yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan-perusahaan di sektor manufaktur hanya variabel ROI dan pengaruhnya adalah positif. Hal ini dapat dilihat berdasarkan nilai t hitung variabel ROI sebesar 2,340 yang lebih besar daripada t tabel dengan tingkat signifikansi 5% sebesar 1,96. Temuan ini memiliki arti bahwa makin tinggi nilai ROI maka akan makin tinggi *return* saham perusahaan-perusahaan di sektor manufaktur. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Syahib Natarsyah (2000) yang meneliti di sub sektor konsumsi yang masuk ke dalam kategori sektor manufaktur. Serta konsisten pula dengan temuan penelitian Andhy Aryadharma (2002) yang melakukan penelitian pada saham-saham LQ45.

Variabel bebas yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan-perusahaan sektor keuangan adalah variabel ROI dan LTDTA. Hal ini dapat dilihat berdasarkan nilai *t* hitung variabel ROI sebesar 2,020 dan nilai *t* hitung variabel LTDTA sebesar 2,763 yang lebih besar daripada *t* tabel dengan tingkat signifikansi 5% sebesar 1,96. Variabel ROI berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan-perusahaan sektor keuangan, sedangkan variabel LTDTA berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan-perusahaan sektor keuangan. Sama halnya pada sektor manufaktur, temuan ini menunjukkan bahwa makin tinggi nilai ROI maka akan makin tinggi nilai *return* saham perusahaan-perusahaan sektor keuangan. Lebih lanjut, temuan ini juga menunjukkan bahwa makin tinggi nilai LTDTA maka akan makin rendah nilai *return* saham perusahaan-perusahaan sektor keuangan. Hal ini dapat terjadi karena hutang jangka panjang berbanding aset yang terlalu besar akan menyebabkan perusahaan *leveraged* dan terlalu dibiayai oleh hutang sehingga beban hutangnya juga akan terlalu besar yang pada akhirnya akan menggerogoti laba perusahaan.

Tidak terdapat variabel bebas yang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham sektor perdagangan, jasa dan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa informasi rasio-rasio keuangan bukanlah merupakan penjelas nyata bagi *return* saham sektor perdagangan, jasa dan investasi.

Pada gabungan 3 sektor ditemukan bahwa ROI merupakan satu-satunya rasio yang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham dan pengaruhnya adalah positif sesuai dengan temuan pada sektor manufaktur dan keuangan. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Syahib Natarsyah (2000)

dan Andhy Aryadharma (2002). Variabel LTDTA yang berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *return* pada sektor keuangan pada analisis secara terpisah, pada gabungan 3 sektor ini ditemukan tidak berpengaruh signifikan karena jumlah sampel dari perusahaan sektor keuangan lebih sedikit dibandingkan sektor lain yang juga masuk ke dalam analisis gabungan 3 sektor.

Kesimpulan uji hipotesis penelitian dapat dilihat pada Tabel 4.17. berikut ini.

Tabel 4.17.

Kesimpulan Uji Hipotesis

Hipotesis	Sektor Manufaktur	Sektor Keuangan	Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi	Gabungan 3 Sektor
Hipotesis 1a	Ditolak	Ditolak	Ditolak	Ditolak
Hipotesis 1b	Ditolak	Ditolak	Ditolak	Ditolak
Hipotesis 1c	Ditolak	Ditolak	Ditolak	Ditolak
Hipotesis 2a	Ditolak	Ditolak	Ditolak	Ditolak
Hipotesis 2b	Ditolak	Diterima	Ditolak	Ditolak
Hipotesis 2c	Ditolak	Ditolak	Ditolak	Ditolak
Hipotesis 3a	Ditolak	Ditolak	Ditolak	Ditolak
Hipotesis 3b	Diterima	Diterima	Ditolak	Diterima
Hipotesis 3c	Ditolak	Ditolak	Ditolak	Ditolak
Hipotesis 4a	Ditolak	Ditolak	Ditolak	Ditolak
Hipotesis 4b	Ditolak	Ditolak	Ditolak	Ditolak
Hipotesis 5a	Ditolak	Ditolak	Ditolak	Ditolak
Hipotesis 5b	Ditolak	Ditolak	Ditolak	Ditolak
Hipotesis 5c	Ditolak	Ditolak	Ditolak	Ditolak

Sumber: Tabel 4.15.

Nilai F hitung untuk model regresi pada sektor manufaktur senilai 1,501 ternyata lebih kecil apabila dibandingkan dengan nilai F tabel dengan df (11 : 252) pada tingkat signifikansi 5% senilai 1,79. Hal ini menunjukkan bahwa variabel

bebas yang digunakan dalam persamaan regresi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat. Nilai koefisien determinasi (R^2) model regresi pada sektor manufaktur adalah sebesar 0,061 yang memiliki arti bahwa kemampuan variabel bebas yang digunakan untuk menjelaskan besarnya variasi dalam variabel terikat hanya 6,1% sisanya yaitu 93,9% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan. Dengan melihat nilai F hitung yang tidak signifikan dan nilai koefisien determinasi yang sangat kecil maka dapat disimpulkan bahwa persamaan regresi sektor manufaktur bukanlah persamaan regresi yang layak untuk digunakan untuk memprediksi *return* saham sektor manufaktur.

Nilai F hitung untuk model regresi pada sektor keuangan senilai 0,941 ternyata lebih kecil apabila dibandingkan dengan nilai F tabel dengan df (14 : 42) pada tingkat signifikansi 5% senilai 1,94. Hal ini menunjukkan bahwa variabel bebas yang digunakan dalam persamaan regresi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat. Nilai koefisien determinasi (R^2) model regresi pada sektor keuangan adalah sebesar 0,239 yang memiliki arti bahwa kemampuan variabel bebas yang digunakan untuk menjelaskan besarnya variasi dalam variabel terikat hanya 23,9% sisanya yaitu 76,1% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan. Dengan melihat nilai F hitung yang tidak signifikan dan nilai koefisien determinasi yang sangat kecil maka dapat disimpulkan bahwa persamaan regresi sektor keuangan bukanlah persamaan regresi yang layak untuk digunakan untuk memprediksi *return* saham sektor keuangan.

Nilai F hitung untuk model regresi pada sektor perdagangan, jasa dan investasi senilai 0,755 ternyata lebih kecil apabila dibandingkan dengan nilai F

tabel dengan df (9 : 38) pada tingkat signifikansi 5% senilai 2,14. Hal ini menunjukkan bahwa variabel bebas yang digunakan dalam persamaan regresi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat. Nilai koefisien determinasi (R^2) model regresi pada sektor keuangan adalah sebesar 0,152 yang memiliki arti bahwa kemampuan variabel bebas yang digunakan untuk menjelaskan besarnya variasi dalam variabel terikat hanya 15,2% sisanya yaitu 84,8% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan. Dengan melihat nilai F hitung yang tidak signifikan dan nilai koefisien determinasi yang sangat kecil maka dapat disimpulkan bahwa persamaan regresi sektor perdagangan, jasa dan investasi bukanlah persamaan regresi yang layak untuk digunakan untuk memprediksi *return* saham sektor perdagangan, jasa dan investasi.

Nilai F hitung untuk model regresi pada gabungan 3 sektor senilai 1,846 ternyata lebih besar apabila dibandingkan dengan nilai F tabel dengan df (12 : 356) pada tingkat signifikansi 5% senilai 1,75. Hal ini menunjukkan bahwa variabel bebas yang digunakan dalam persamaan regresi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat. Nilai koefisien determinasi (R^2) model regresi pada sektor keuangan adalah sebesar 0,059 yang memiliki arti bahwa kemampuan variabel bebas yang digunakan untuk menjelaskan besarnya variasi dalam variabel terikat hanya 5,9% sisanya yaitu 94,1% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan. Dengan melihat nilai F hitung yang signifikan maka dapat disimpulkan bahwa persamaan regresi gabungan 3 sektor secara statistik merupakan persamaan regresi yang layak untuk digunakan untuk memprediksi *return* saham gabungan 3 sektor.

Secara umum variabel rasio-rasio keuangan yang diteliti dalam penelitian ini tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan dari sektor-sektor yang diteliti. Hanya rasio ROI yang memiliki pengaruh signifikan terhadap saham sektor manufaktur dan gabungan 3 sektor, sedangkan pada sektor keuangan rasio ROI dan LTDTA memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan pada sektor perdagangan, jasa dan investasi tidak terdapat rasio keuangan yang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Secara umum hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Askam Tuasikal (2001) yang juga menemukan banyaknya rasio keuangan yang tidak memiliki pengaruh yang signifikan.

Temuan ini menunjukkan bahwa secara umum rasio-rasio keuangan bukanlah penjelas nyata bagi *return* saham, dan tidak memiliki kandungan informasi yang mempengaruhi *return* saham. Hal ini dapat terjadi karena investor lebih cenderung tidak menggunakan analisis fundamental dalam melakukan investasi saham melainkan menggunakan analisis teknikal. Investor selama periode penelitian lebih berorientasi jangka pendek sehingga hanya menitik beratkan analisis teknikal semata. Faktor perilaku investor yang memiliki tujuan investasi jangka pendek dan faktor teknikal ini diperkirakan lebih mempengaruhi *return* saham dibandingkan kondisi fundamental perusahaan yang dapat dilihat melalui rasio-rasio keuangan.

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. Hanya satu rasio keuangan yang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham sektor manufaktur dan gabungan 3 sektor yaitu rasio ROI. Sementara itu rasio keuangan yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham sektor keuangan adalah rasio ROI dan LTDTA. Tidak ada satu rasio keuangan pun yang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham sektor perdagangan, jasa dan investasi.
2. Rasio ROI memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham sektor manufaktur dan *return* saham sektor keuangan serta gabungan 3 sektor. Hal ini memiliki arti bahwa makin tinggi rasio ROI akan meningkatkan *return* saham perusahaan. Sedangkan rasio LTDTA memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham sektor keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa makin tinggi nilai LTDTA maka akan makin rendah *return* saham sektor keuangan.

5.2. Saran

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

1. Perusahaan sektor manufaktur dan keuangan yang telah tercatat di Bursa Efek Jakarta harus memperhatikan nilai ROInya karena memiliki pengaruh positif terhadap *return* sahamnya. Perusahaan dapat senantiasa meningkatkan nilai ROInya agar investor dapat tertarik membeli sahamnya di Bursa Efek Jakarta. Secara khusus bagi perusahaan sektor keuangan yang telah tercatat di Bursa Efek Jakarta, perusahaan sektor keuangan ini harus mampu menekan nilai LTDTA-nya agar investor dapat tertarik membeli sahamnya di Bursa Efek Jakarta. Perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang tercatat di Bursa Efek Jakarta harus mengkaji faktor-faktor apa yang sebenarnya mempengaruhi *return* sahamnya di lantai Bursa Efek Jakarta, karena tidak ditemukan satu rasio keuangan pun yang berpengaruh signifikan terhadap *return* sahamnya.
2. Investor yang melakukan investasi pada saham perusahaan sektor manufaktur dan keuangan harus memperhatikan nilai ROI perusahaan manufaktur dan keuangan. Investor dapat membeli saham perusahaan sektor keuangan dan manufaktur yang memiliki nilai ROI yang tinggi karena mampu menghasilkan *return* yang lebih tinggi. Rasio lain yang harus diperhatikan oleh investor saham sektor keuangan adalah rasio LTDTA, selain memperhatikan rasio ROI, rasio ini harus dipertimbangkan sebelum melakukan investasi. Danjurkan investor untuk berinvestasi pada saham sektor keuangan yang memiliki nilai

ROI tinggi dan LTDTA yang rendah. Investor saham perdagangan, jasa dan investasi tidak perlu melakukan analisis secara khusus mengenai rasio-rasio keuangan perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi. Meskipun demikian investor saham pada sektor ini harus memperhatikan faktor lain yang memiliki kaitan dengan karakteristik sektor ini.

3. Peneliti yang tertarik untuk melakukan kajian pada bidang yang sama dianjurkan untuk secara khusus meneliti perusahaan-perusahaan yang membagikan deviden agar variabel DY yang digunakan tidak bernilai 0 serta dapat menggunakan variabel lain yang belum diteliti dalam penelitian ini. Variabel yang sekiranya dapat digunakan dapat berupa variabel fundamental seperti arus kas perusahaan maupun variabel makro ekonomi seperti suku bunga, kurs mata uang, dan inflasi bahkan dipandang perlu pula agar penelitian mendatang menggunakan variabel perilaku investor beserta horison investasinya (bertujuan investasi jangka pendek atau panjang).

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).
- Askam Tuasikal (2001), "Manfaat Informasi Akuntansi dalam Memprediksi Return Saham (Studi terhadap perusahaan pemanufakturan dan nonpemanufakturan)," *Makalah Seminar*, Seminar Nasional Akuntansi IV Tahun 2000.
- 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.
- Clara E.S. (2001), *Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Go Public di Bursa Efek Jakarta : Studi Kasus Industri Tekstil dan Garment*, Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan).
- 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
- Endang Kurniati (2003), *Analisis pengaruh Dividend Payout Ratio, Current Ratio, Pertumbuhan Asset dan Leverage Terhadap Return Saham : Studi Kasus Pada Saham-Saham LQ 45 di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2001*, Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan).

UPT-PUSTAKA-UNDIP

- Farid Harianto dan Siswanto Sudomo (1998), *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*, P.T. Bursa Efek Jakarta, Jakarta.
- Fernandez-Rodriguez, Fernando, Christian Gonzalez-Martel, dan Simon Sosvilla-Rivero (1999), "Technical Analysis in the Madrid Stock Exchange," *Fundacion de Estudios Economia Aplicada Working Paper*, April 1999.
- 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 (1995), *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).
- Jogiyanto Hartono (1998), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE UGM: Yogyakarta.
- Jones, C.P. (1996), *Investment Analysis and Management*, New York, John Wiley & Sons Inc.

- 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*
- Mamduh M. Hanafi, B.M. Poerwanto dan Abdul Halim (1995), "Analisis Risiko dan return di Pasar Modal Indonesia," *Laporan Penelitian DPP*, Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Mulyadi (1993), *Akuntansi Manajemen*, Bagian Penerbitan STIE YKPN, Yogyakarta.
- O' Connor (1973), "On the Usefulness of Financial Ratios to Investors in Common Stock," *Accounting Review*, April, p. 339-352
- Parawiyati, Ambar Woro Hastuti dan Edi Subiyantoro (2000), "Penggunaan Informasi Keuangan Untuk Memprediksi Keuntungan Investasi Bagi Investor di Pasar Modal," *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 3., No. 2.
- R. T. Brata Jauhari (2003), *Analisis Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan Terhadap Return Saham (Studi Pada Saham LQ45 di Bursa Efek Jakarta*, Tesis Program Pasca Sarjana Magister Akuntansi Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan).
- Robbert Ang. (1997), *Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft Indonesia. Jakarta.
- Scott, R. William (1997), *Financial Accounting Theory*, Prentice-Hall International, Inc.
- Sekaran, Uma (1992), *Research Methods For Business: Skill-Building Approach*; 2nd Editon, 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.
- Sri Handaru Yuliati, Handoyo Prasetyo dan Fandy Tjiptono (1996), *Manajemen Portofolio dan Analisis Investasi*, Andi Yogyakarta.
- 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.

Suwandi (2003), *Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Saham-Saham LQ45 di Bursa Efek Jakarta*, Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan).

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.

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*, Edisi ke delapan, Binarupa Aksara, Jakarta.

Zmijewski (1983), "Methodological Issues Related to the Estimation of Financial Distress Model," *Journal of Accounting Research*, p. 59-82