

332.6
sul
2 e1

**ANALISIS PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL
PERUSAHAAN TERHADAP *TOTAL RETURN*
DI BURSA EFEK JAKARTA**



Tesis

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna
Memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro**

Oleh:

**ALOYSIUS HARI SULISTYO, SE
NIM. C4A002250**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2004**



SERTIFIKASI

Saya, Aloysius Hari Sulisty, SE, yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program Magister Manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya

Aloysius Hari Sulisty, SE

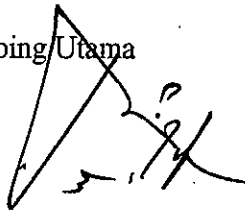
PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul:

ANALISIS PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL PERUSAHAAN TERHADAP *TOTAL RETURN* DI BURSA EFEK JAKARTA

yang disusun oleh Aloysius Hari Sulisty, SE., NIM C4A002250
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 15 Desember 2004
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama



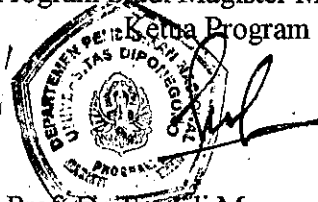
DR. HM. Chabachib, Msi, Akt

Pembimbing Anggota



Dra Irene Rini DP, ME

Semarang, Desember 2004
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program



Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel *Cash Flow to Current Liability* (CFCL), *Quick Asset to Inventory* (QAI), *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Asset* (ROA), *Debt to Total Asset* (DTA), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Earning per Share* (EPS) terhadap *Total Return*.

Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria (1) perusahaan yang selalu menyajikan laporan keuangan selama periode pengamatan (2000-2002), (2) perusahaan yang membagikan dividen selama periode pengamatan (2000-2002) dan (3) perusahaan yang selalu mengumumkan laporan *cash flow* selama periode pengamatan (2000-2002). Data diperoleh berdasarkan publikasi *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD 2003). Diperoleh jumlah sampel sebanyak 40 perusahaan dari 330 perusahaan yang terdaftar di BEJ. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil dan uji hipotesis menggunakan t-statistik untuk menguji koefisien regresi parsial serta f-statistik untuk menguji keberartian pengaruh secara bersama-sama dengan *level of significance* 5%. Selain itu juga dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

Selama periode pengamatan menunjukkan bahwa data penelitian berdistribusi normal. Berdasarkan hasil penelitian tidak ditemukan adanya penyimpangan uji asumsi klasik, hal ini menunjukkan bahwa data yang tersedia telah memenuhi syarat untuk menggunakan model persamaan regresi linier berganda. Dari hasil analisis menunjukkan bahwa data QAI, NPM, ROA, DTA, DER dan EPS secara parsial signifikan terhadap *Total Return* perusahaan di BEJ periode 2000-2002 pada *level of significance* kurang dari 5% (masing-masing sebesar 4,9%, 2,4%, 4,7%, 4,5%, 3,6% dan 3,3%) sedangkan CFCL tidak signifikan terhadap *Total Return* dengan *level of significance* lebih besar dari 5% (13,8%). Sementara secara bersama-sama (CFCL, QAI, NPM, ROA, DTA, DER dan EPS) terbukti signifikan berpengaruh terhadap *Total Return* perusahaan di BEJ pada level kurang dari 5% (dengan *level of significance* 0.05). Kemampuan prediksi dari ketujuh variabel tersebut terhadap *Total Return* sebesar 8,8% sebagaimana ditunjukkan oleh besarnya *adjusted R square* sebesar 8,8% sedangkan sisanya 91,2% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian. Sehingga disarankan agar dilakukan penelitian lanjutan dengan memperluas faktor fundamental mikro lainnya serta faktor makro ekonomi.

ABSTRACT

This research is performed in order to test the influence of the micro fundamental performance as Cash Flow to Current Liability (CFCL), Quick Asset to Inventory (QAI), Net Profit Margin (NPM), Return on Asset (ROA), Debt to Total Asset (DTA), Debt to Equity Ratio (DER) and Earning per Share (EPS) toward Total Return.

Methodology research as the sample used purposive sampling with criteria as (1) The stock of industry was always seen the annual financial report over period 2000-2002, (2) The stock of industry was continue given dividend over period 2000-2002 and (3) The stock of industry was always seen the annual cash flow over period 2000-2002. Data that needed in this research from Indonesian Capital Market Directory (ICMD 2003) and total sample was acquired 40 of 330 was listed in JSX. Data analysis with multi linier regression of ordinary least square and hypotheses test used t-statistic and f-statistic at level of significance 5%, a classic assumption examination which consist of data normality test, multicolinierity test, heteroskedasticity test and autocorrelation test is also being done to test the hypotheses.

During 2000-2002 period show as deviation has not founded this indicate clasical assumption that the available data has fulfill the condition to use multi linier regression model. Empirical evidence show QAI, NPM, .ROA, DTA, DER and EPS to have influence toward Total Return at level of significance less than 5% (as 4,9%, 2,4%, 4,7%, 4,5%, 3,6% and 3,3% respectively), CFCL have not influence toward Ln.Total Return at level of significance more than 5% (as 62,7%). While, seven independent variable (CFCL, QAI, NPM, ROA, DTA, DER and EPS) to have influence toward Total Return at level of significance less than 5% (as 0,05) with predicted power as 8,8% and others 91,2% to have influence by other factors was not to be enter research model. But this research have seven fundamental factors only with 40 samples over yearly period along 3 years, so the future research suggested to expand other micro fundamental factors and macro economics

UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis panjatkan puji dan syukur kepada Tuhan YME atas karunia dan rahmat yang telah dilimpahkan-Nya, Khususnya dalam penyusunan laporan penelitian ini. Penulisan tesis ini dimaksudkan untuk memenuhi sebagian dari persyaratan-persyaratan guna memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen pada Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari bahwa baik dalam pengungkapan, penyajian dan pemilihan kata-kata maupun pembahasan materi tesis ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu dengan penuh kerendahan hati penulis mengharapkan saran, kritik dan segala bentuk pengarahannya dari semua pihak untuk perbaikan tesis ini.

Pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih pada semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan tesis ini, khususnya kepada:

1. Bapak DR. HM. Chabachib, Msi, Akt, selaku dosen pembimbing utama yang telah mencurahkan perhatian dan tenaga serta dorongan kepada penulis hingga selesainya tesis ini.
2. Ibu Dra Irene Rini DP, ME, selaku dosen pembimbing anggota yang telah membantu dan memberikan saran-saran serta perhatian sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.
3. Para staff pengajar Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmu manajemen melalui suatu kegiatan

belajar mengajar dengan dasar pemikiran analitis dan pengetahuan yang lebih baik.

4. Para staff administrasi Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro yang telah banyak membantu dan mempermudah penulis dalam menyelesaikan studi di Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
5. Kedua orang tua yang saya hormati, Istriku tercinta beserta putriku Elsa tersayang, yang telah memberikan segala cinta dan perhatiannya yang begitu besar sehingga penulis merasa terdorong untuk menyelesaikan cita-cita dan memenuhi harapan keluarga.
6. Teman-teman kuliah, yang telah memberikan sebuah persahabatan dan kerjasama yang baik selama menjadi mahasiswa di Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang

Hanya doa yang dapat penulis panjatkan semoga Tuhan YME berkenan membalas semua kebaikan Bapak, Ibu, Saudara dan teman-teman sekalian. Akhir kata, semoga penelitian ini dapat bermanfaat bagi pihak yang berkepentingan.

Semarang, Desember 2004

Aloysius Hari Sulisty, SE

DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Sertifikasi.....	ii
Halaman Pengesahan	iii
Abstrak	iv
Abstract	v
Ucapan Terimakasih.....	vi
Daftar Isi.....	viii
Daftar Tabel.....	x
Daftar Gambar	xi
Bab I. PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Perumusan Masalah.....	9
1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian	11
Bab II. TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL PENELITIAN. 14	
2.1. Telaah Pustaka.....	14
2.2. Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap <i>Total Return</i>	24
2.3. Penelitian Terdahulu.....	29
2.4. Posisi Penelitian	32
2.5. Kerangka Pemikiran Teoritis.....	34
2.6. Perumusan Hipotesis	35
2.7. Identifikasi Variabel Definisi Operasional	36

Bab III. METODE PENELITIAN	40
3.1. Jenis dan Sumber Data	40
3.2. Populasi dan Sampling	40
3.3. Metode Pengumpulan Data	42
3.4. Uji Asumsi Klasik	42
3.5. Teknik Analisis.....	45
3.6. Pengujian Hipotesis	46
Bab IV. ANALISIS DATA	48
4.1. Gambaran Umum dan Data Deskriptif.....	48
4.2. Data Deskriptif	51
4.3. Hasil Uji Asumsi Klasik.....	52
4.4. Perhitungan Rata-rata Rasio Keuangan	56
4.5. Hasil Analisis Regresi	58
Bab V. SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN.....	67
5.1. Simpulan.....	67
5.2. Implikasi Teoritis.....	68
5.3. Implikasi Kebijakan.....	69
5.4. Keterbatasan Penelitian	70
5.5. Agenda Penelitian Mendatang.....	71
Daftar Referensi.....	72

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1. Hubungan Faktor Fundamental Mikro Dengan <i>Total Return</i>	31
Tabel 2.2. Identifikasi dan Definisi Operasional Variabel	39
Tabel 3.1. Jumlah Perusahaan yang Sahamnya Terdaftar dan Yang Membagikan Dividen di BEJ	40
Tabel 3.2. Perusahaan Sampel	41
Tabel 4.1. Perhitungan Minimum, Maksimum, Mean dan Standar Deviasi	51
Tabel 4.2. Perhitungan Rasio <i>Skewness</i>	52
Tabel 4.3. Hasil Perhitungan VIF	53
Tabel 4.4. Hasil Uji Heteroskedastisitas	54
Tabel 4.5. Hasil Uji Autokorelasi	56
Tabel 4.6. Rata-rata Rasio Keuangan dari 40 Perusahaan Sampel	57
Tabel 4.7. Hasil Analisis Regresi Berganda.....	59
Tabel 4.8. Hasil Perhitungan Regresi Parsial	60

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. Pengaruh Faktor Fundamental Mikro Terhadap <i>Total Return</i>	35
Gambar 4.1. Grafik <i>Scatterplot</i>	55
Gambar 4.2. Hasil Uji Durbin Watson.....	55

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Investor dalam menanamkan dananya di pasar modal tidak hanya bertujuan dalam jangka pendek tetapi juga bertujuan untuk memperoleh pendapatan dalam jangka panjang. Pendapatan total yang diinginkan oleh para pemegang saham adalah pendapatan dividen (*dividend yield*) dan *capital gain*. *Dividend yield* digunakan untuk mengukur jumlah dividen per saham relatif terhadap harga pasar yang dinyatakan dalam bentuk prosentase. Semakin besar *dividend yield* maka saham tersebut semakin menarik investor. Namun demikian *dividend yield* juga dipengaruhi oleh harga pasar, sehingga semakin tinggi harga pasar maka *dividend yield* semakin rendah. Dengan demikian *dividend yield* merupakan rasio antara dividen per lembar saham (DPS) dibagi dengan harga pasarnya. (Robert Ang, 1997)

Semakin tinggi harga pasar menunjukkan bahwa saham tersebut juga semakin diminati oleh investor karena dengan semakin tinggi harga saham akan menghasilkan *capital gain* yang semakin besar pula. *Capital gain* atau sering disebut sebagai *actual return* merupakan selisih antara harga pasar periode sekarang (t) dengan harga pasar periode sebelumnya (t-1). *dividend yield* dan *capital gain* merupakan *total return* yang akan diterima oleh para pemegang saham (investor) dalam jangka panjang (Robert Ang, 1997). Dengan demikian *total return* merupakan tingkat kembalian investasi (*return*)

yang merupakan penjumlahan dari *dividend yield* dan *capital gain* (Jogiyanto, 1998).

Informasi akuntansi dapat diperoleh dalam bentuk laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan. Pemahaman terhadap informasi keuangan dibutuhkan analisis terhadap laporan keuangan. Salah satu unsur dari laporan keuangan yang lebih diperhitungkan adalah laba. Hal ini disebabkan investor prinsipnya lebih berkepentingan dengan keuntungan saat ini dan masa yang akan datang, stabilitas keuntungan tersebut dan hubungan dengan keuntungan perusahaan-perusahaan lainnya (Husnan, 1982)

Sesuai dengan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) nomor 1 (09) dinyatakan bahwa pemakai laporan keuangan meliputi investor sekarang dan investor potensial, karyawan, pemberi pinjaman, pemasok dan kredit usaha lainnya, pelanggan, pemerintah serta lembaga-lembaganya, dan masyarakat. Mereka menggunakan laporan keuangan untuk memenuhi beberapa kebutuhan informasi yang berbeda. Jogiyanto HM (1998) menyatakan bahwa informasi yang diperlukan oleh para investor di pasar modal tidak hanya informasi yang bersifat fundamental saja, tetapi juga informasi yang bersifat teknikal. Informasi yang bersifat fundamental diperoleh dari kondisi intern perusahaan, dan informasi yang bersifat teknikal diperoleh dari luar perusahaan, seperti ekonomi, politik, finansial, dan faktor lainnya. Informasi yang diperoleh dari kondisi *intern* perusahaan yang lazim digunakan adalah informasi laporan keuangan. Informasi fundamental yang digunakan oleh Claude et al (1996) adalah *price to book value* (PBV) dan

price earning ratio (PER), hasil penelitiannya menunjukkan bahwa PBV dan PER signifikan berhubungan dengan return saham baik di pasar modal negara maju (*developed market*) dan di negara berkembang (*emerging market*). Sedangkan informasi teknikal yang digunakan adalah risiko-risiko negara (risiko politik, risiko ekonomi, dan risiko *financial*) signifikan berpengaruh terhadap return saham di *emerging market*.

Analisis faktor fundamental didasarkan pada laporan keuangan perusahaan yang dapat dianalisis melalui analisis rasio-rasio keuangan dan ukuran-ukuran lainnya seperti *cash flow* untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan (Robert Ang, 1997). Dari berbagai rasio keuangan terdapat beberapa rasio dan informasi keuangan perusahaan yang dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham. Rasio keuangan dikelompokkan dalam lima jenis yaitu: (1) rasio likuiditas; (2) rasio aktivitas; (3) rasio profitabilitas; (4) rasio solvabilitas (*leverage*); dan (5) rasio pasar. Rasio profitabilitas terdiri dari enam rasio yaitu: *gross profit margin* (GPM), *net profit margin* (NPM), *operating return on assets* (OPROA), *return on asset* (ROA) atau sering disebut *return on investment* (ROI), *return on equity* (ROE), dan *operating ratio* (OPR).

Para emiten yang dapat menghasilkan laba yang semakin meningkat, tentu menjadi daya tarik bagi investor, karena dengan laba perusahaan yang semakin tinggi maka tingkat kembalian (*return*) yang diperoleh para investor atau pemodal juga semakin tinggi. Sehingga dengan semakin meningkatnya

laba perusahaan akan memberikan tingkat kembalian (*return*) bagi investor yang semakin besar pula.

Namun dalam kenyataannya teori tersebut tidak sepenuhnya didukung oleh bukti empiris yang dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya. Salah satu bukti empiris yang dilakukan oleh Rina Trisnawati (1998) menunjukkan bahwa profitabilitas (dilihat dari ROA) tidak signifikan berpengaruh terhadap *return* saham di pasar perdana. Sementara peneliti lain (Syahib Natarsyah, 2000) menunjukkan bahwa profitabilitas (diukur dari ROA) berhubungan positif dengan *return* saham. Demikian pula Utami dan Suharmadi (1998) menunjukkan bukti bahwa profitabilitas (diukur dari laba bersih setelah pajak) berpengaruh positif terhadap *return* saham

Dari beberapa bukti empiris tersebut menunjukkan hasil yang berbeda-beda (*kontradiktif*); dimana bukti empiris yang ditunjukkan oleh Rina Trisnawati (1998) menunjukkan bahwa ROA tidak signifikan berpengaruh terhadap *return* saham di pasar perdana; sedangkan Syahib Natarsyah (2000) dan Wiwik Utami & Suharmadi (1998) menunjukkan bukti bahwa laba bersih setelah pajak berpengaruh positif terhadap *return* saham di pasar sekunder.

Dari dua kelompok hasil penelitian tersebut (di pasar perdana dan di pasar sekunder) ternyata profitabilitas perusahaan menunjukkan hasil yang berbeda-beda; sedangkan teori yang mendasari menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga atau *return* saham tanpa harus memperhatikan apakah di pasar perdana ataukah di pasar sekunder (Robert Ang, 1997). Oleh karenanya perlu dilakukan penelitian lanjutan untuk

mengkaji bagaimana pengaruh yang sebenarnya dari profitabilitas perusahaan terhadap *total return* saham (terutama dengan periode pengamatan sejak 2000 – 2002) di pasar sekunder.

Dari keenam rasio profitabilitas, yaitu: *Gross Profit Margin* (GPM), *Net Profit Margin* (NPM), *Operating Profit Margin* (OPM), *Return on Asset* (ROA), *Operating Return on asset* (OPROA), dan *Return on Equity* (ROE), maka dalam penelitian ini akan dipilih rasio profitabilitas yang diperkirakan tidak terjadi multikolinearitas. Dari tiga rasio *profit margin* (GPM, NPM, dan OPM) akan dipilih rasio NPM dengan alasan bahwa NPM merupakan rasio laba bersih (*net profit*) terhadap penjualannya (*sales*) sehingga NPM cukup mewakili dibanding dengan GPM dan OPM. Disamping itu juga didasarkan pada alasan bahwa bagi investor atau pemodal adalah seberapa besar laba bersih yang diperoleh perusahaan, sehingga investor dapat mengharapkan berapa besar tingkat kembalian yang bakal diterima. Pada sub kelompok kedua (ROA dan OPROA) yang dipilih dalam penelitian ini adalah ROA, dengan alasan bahwa ROA juga lebih mewakili daripada *operating return on assets* (OPROA) karena ROA dihitung dari laba bersih sesudah pajak, seperti halnya NPM. Sementara itu, antara ROA dengan ROE yang diduga terjadi multikolinearitas, maka dalam penelitian ini juga lebih memilih variabel ROA dengan alasan bahwa ROA menunjukkan rasio laba bersih terhadap total aktiva yang digunakan untuk operasional perusahaan; sedangkan ROE hanya terbatas pada ekuitas.

Kelompok rasio keuangan yang kedua adalah rasio solvabilitas yang juga disebut sebagai *leverage ratio*. Rasio ini dibedakan menjadi delapan rasio yaitu: *debt ratio*, *debt to equity ratio*, *long-term debt to equity ratio*, *long-term debt to capitalization ratio*, *times interest earned*, *cash flow interest coverage*, *cash flow to net income*, dan *cash return on sales*. Semakin besar *leverage ratio* menunjukkan semakin besar beban perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak luar (pemberi pinjaman atau kreditur). Hal ini membawa dampak pada menurunnya kinerja perusahaan terutama berkurangnya laba bersih yang diperoleh karena sebagian penghasilan tersebut harus dibayarkan kepada kreditur dalam bentuk biaya bunga pinjaman. Dengan semakin besarnya beban perusahaan maka tingkat kembalian (*return*) dari para pemodal semakin kecil; sehingga *leverage ratio* berpengaruh negatif terhadap *total return* (Robert Ang, 1997).

Sementara itu, rasio *leverage* yang sering digunakan untuk memprediksi *return* adalah rasio hutang terhadap ekuitas (*debt to equity ratio*) dan rasio total hutang terhadap total aktiva (*debt to total assets*). Harries Hidayat dan Hekinus Manao (2000) meneliti tentang “asosiasi laba tahunan emiten dengan harga saham ditinjau dari ukuran dan *debt equity ratio* perusahaan”, menunjukkan bahwa secara statistik asosiasi laba tahunan dengan harga saham tidak dipengaruhi secara nyata oleh perubahan porsi sumber dana dari pinjaman (DER). Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan teori yang menyatakan bahwa *leverage ratio* berpengaruh negatif terhadap *total return* saham (Robert Ang, 1997). Oleh karena itu perlu

dilakukan penelitian lanjutan untuk menunjukkan bagaimana pengaruh *leverage ratio* DTA dan DER) terhadap *total return*.

Menurut Machfoedz (1994) likuiditas jangka pendek (*short term liquidity*) terdiri dari *cash to current liability*, *cash flow to current liability*, *quick asset to current liability* dan *current asset to current liability*. Secara teoritis keempat rasio likuiditas tersebut merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk memprediksi laba. Namun dari hasil penelitian Machfoedz (1994) terbukti hanya *cash flow to current liability* (CFCL) yang signifikan untuk memprediksi laba satu tahun mendatang, yang berarti CFCL berpengaruh terhadap total return. Oleh karena itu penelitian ini mencoba memperluas pengaruh CFCL terhadap *total return*.

Rasio aktivitas (produktivitas) terdiri dari 11 rasio yaitu: *Inventory to working capital*, *cost of goods sold to inventory*, *sales to quick asset*, *sales to cash*, *sales to accounts receivable*, *cash flow to total asset*, *current asset to total asset*, *quick asset to inventory*, *inventory to sales*, *sales to total asset*, dan *working capital to total asset* (Machfoedz, 1994). Dari 11 rasio tersebut terbukti hanya satu variabel yang significant untuk memprediksi perubahan laba satu tahun kedepan yaitu variabel *quick asset to inventory* (QAI). Namun bagaimana pengaruh QAI terhadap *total return* perlu dikembangkan penelitian lanjutan

Robert Ang (1997) menyatakan bahwa rasio pasar dapat diukur dari *price to book value* (PBV), *price earning ratio* (PER), dan *earning per share* (EPS). Dari ketiga rasio pasar tersebut EPS menggambarkan tingkat laba yang

diperoleh para pemegang saham, dimana tingkat laba (per lembar saham) menunjukkan kinerja perusahaan terutama dari kemampuan laba yang dikaitkan dengan pasar. Hasil penelitian yang berhubungan dengan EPS lebih banyak disorot dari segi *price earning ratio* (PER)-nya, seperti yang dilakukan oleh Claude et al (1996) Penelitian tersebut tidak menghubungkan antara EPS dengan return saham seperti yang dilakukan oleh Dodd dan Chen (1996). Hasil penelitiandari dodd dan Chen (1996) menunjukkan bahwa EPS berpengaruh positif terhadap return saham, sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan yang menghubungkan antara kedua variabel tersebut (EPS dengan *total return*).

Beberapa penelitian yang menghubungkan antara faktor fundamental mikro dengan *return* saham antara lain dilakukan oleh: Rina Trisnawati (1998), Syahib Natarsyah (2000), Wiwik Utami dan Suharmadi (1998) dan para peneliti lain yang juga merupakan replikasi dari peneliti sebelumnya. Sebagian besar penelitian terdahulu tidak memasukkan *dividen yield* dalam menghitung *return*, tetapi hanya menggunakan *capital gain* sehingga tidak dapat menunjukkan *return* secara keseluruhan (*total return*). Oleh karenanya perlu dilakukan perluasan penelitian untuk mengetahui sejauh mana pengaruh faktor fundamental mikro tersebut terhadap *total return*. Hal ini didasarkan pada alasan, bahwa para pemegang saham (*investor*) tidak hanya mengharapkan *capital gain* saja tetapi juga *dividend yield* yang diterima pada setiap akhir tahun buku.

1.2. Perumusan Masalah

Sesuai dengan tujuan utama investor adalah mendapatkan penghasilan baik berupa *dividen yield* dan *capital gain* dalam jangka waktu yang relatif panjang maka para investor tersebut memerlukan berbagai informasi dan analisis yang bermanfaat dalam investasi jangka panjang di pasar modal.

Salah satu analisis yang bermanfaat tersebut adalah dengan mengukur kinerja perusahaan berdasarkan informasi akuntansi yang dianalisis melalui rasio keuangannya. Hal ini didasarkan pada alasan bahwa dengan melakukan analisis rasio keuangan maka investor dapat melakukan prediksi terhadap *return* secara keseluruhan (*total return*). Dengan melakukan prediksi *total return* maka investor dapat membuat portofolio yang menguntungkan dari hasil investasinya.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu menunjukkan beberapa *research gap* untuk beberapa variabel yang berpengaruh terhadap *total return* yaitu: (1) CFCL dinyatakan signifikan (Machfoedz, 1994) dan merupakan satu-satunya rasio likuiditas yang mampu memprediksi laba satu tahun kedepan namun bagaimana pengaruhnya terhadap *total return* perlu dilakukan penelitian lanjutan karena total return terkait dengan laba perusahaan ; (2) QAI juga dinyatakan signifikan dan merupakan satu-satunya rasio aktivitas yang mampu memprediksi laba satu tahun kedepan (Machfoedz, 1994), namun bagaimana pengaruhnya terhadap *total return* perlu dilakukan penelitian lanjutan karena total return terkait dengan laba perusahaan; (3) NPM dinyatakan signifikan (Asyik dan Sulisty, 2000) berpengaruh terhadap

laba perusahaan sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan bagaimana pengaruhnya terhadap total return karena total return terkait dengan laba perusahaan; (4) ROA dinyatakan signifikan positif terhadap return oleh Syahib Natarsyah (2000) tetapi dinyatakan tidak signifikan oleh Rina Trisnawati (1999); (5) DER dinyatakan signifikan positif terhadap return oleh Syahib Natarsyah (2000) tetapi dinyatakan tidak signifikan oleh Hidayat dan Manao (2000); (6) DTA dinyatakan signifikan negatif terhadap return oleh Suryanti dan Indriantoro (1999) tetapi dinyatakan tidak signifikan oleh Hidayat dan Manao (2000); dan (7) EPS dinyatakan signifikan positif terhadap return oleh Dodd dan Chen (1996) namun bagaimana pengaruhnya pada pasar modal di BEJ perlu dilakukan penelitian lanjutan.

Atas dasar *research gap* dari hasil penelitian sebelumnya dan perlunya perluasan penelitian yang didukung oleh teori yang mendasari, maka diajukan permasalahan faktor-faktor yang mempengaruhi *total return* dimana terdapat tujuh variabel yang diduga berpengaruh terhadap total return. Ketujuh variabel tersebut adalah: CFCL, QAI, NPM, ROA, DER, DTA dan EPS.

Berdasar beberapa bukti empiris dan teori yang mendasarinya serta berbagai alasan yang telah disebutkan di muka, maka pertanyaan dalam penelitian ini dapat dirinci sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh yang signifikan *cash flow to current liability* (CFCL) terhadap *total return* di Bursa Efek Jakarta?
2. Apakah terdapat pengaruh yang signifikan *quick asset to inventory* (QAI) terhadap *total return* di Bursa Efek Jakarta?

3. Apakah terdapat pengaruh yang signifikan *debt to total assets* (DTA) terhadap *total return* di Bursa Efek Jakarta?
4. Apakah terdapat pengaruh yang signifikan *debt to equity ratio* (DER) terhadap *total return* di Bursa Efek Jakarta?
5. Apakah terdapat pengaruh yang signifikan *net profit margin* (NPM) terhadap *total return* di Bursa Efek Jakarta?
6. Apakah terdapat pengaruh yang signifikan *return on assets* (ROA) terhadap *total return* di Bursa Efek Jakarta?
7. Apakah terdapat pengaruh yang signifikan *earning per share* (EPS) terhadap *total return* di Bursa Efek Jakarta?
8. Apakah terdapat pengaruh yang signifikan CFCL, QAI, DTA, DER, NPM, ROA, dan EPS secara bersama-sama terhadap *total return* di Bursa Efek Jakarta?

1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang diajukan dalam penelitian ini, maka tujuan penelitian dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh *cash flow to current liability* (CFCL) terhadap *total return* di Bursa Efek Jakarta.
2. Menganalisis pengaruh *quick asset to inventory* (QAI) terhadap *total return* di Bursa Efek Jakarta.

3. Menganalisis pengaruh *debt to total assets* (DTA) terhadap *total return* di Bursa Efek Jakarta.
4. Menganalisis pengaruh *debt to equity ratio* (DER) terhadap *total return* di Bursa Efek Jakarta.
5. Menganalisis pengaruh *net profit margin* (NPM) terhadap *total return* di Bursa Efek Jakarta.
6. Menganalisis pengaruh *return on assets* (ROA) terhadap *total return* di Bursa Efek Jakarta.
7. Menganalisis pengaruh *earning per share* (EPS) terhadap *total return* di Bursa Efek Jakarta.
8. Menganalisis pengaruh CFCL, QAI, DTA, DER, NPM, ROA, dan EPS secara bersama-sama terhadap *total return* di Bursa Efek Jakarta.

1.3.2. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan terutama investor sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Secara terperinci manfaat penelitian dapat dijabarkan sebagai berikut:

- (1) Bagi masyarakat dapat mengamati kinerja perusahaan yang didasarkan pada informasi laporan keuangan dan harga saham yang dipublikasikan melalui JSX Statistik.
- (2) Bagi calon investor dapat melakukan analisis saham yang akan diperjual-belikan di pasar modal melalui analisis faktor-faktor fundamental mikro perusahaan yang mempengaruhi *total return*

saham, sehingga investor dapat melakukan portofolio investasinya secara bijaksana.

- (3) Bagi para peneliti terdahulu dapat digunakan untuk melihat konsistensi hasil penelitiannya sehingga bermanfaat sebagai pembandingan hasil penelitian sejenis.
- (4) Bagi penelitian selanjutnya dapat digunakan sebagai dasar perluasan penelitian terutama yang berhubungan dengan faktor-faktor fundamental lainnya yang dikaitkan dengan *total return* saham.

BAB II TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL PENELITIAN

2.1. Telaah Pustaka

2.1.1. *Cash Flow to Current Liability (CFCL)*

CFCL merupakan rasio likuiditas yang mengukur antara arus kas (*cash flow*) dibandingkan dengan hutang lancar (*current liability*). *Cash flow* dalam penelitian ini merupakan alir kas perusahaan yang meliputi arus kas operasional, arus kas pendanaan dan arus kas investasi, nilai *cash flow* dalam penelitian ini merupakan penjumlahan dari nilai arus kas operasional (AKO), arus kas pendanaan (AKP) dan arus kas investasi (AKI). Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam jangka pendek terutama tersedianya kas yang dapat digunakan setiap saat oleh perusahaan baik arus kas operasional, arus kas pendanaan maupun arus kas investasi untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi CFCL menunjukkan kemampuan kas perusahaan terhadap hutang jangka pendeknya semakin likuid. Terjaminnya likuiditas perusahaan dari sisi *cash flow* akan meningkatkan kepercayaan investor maupun kreditor terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan tersebut maka harga saham di pasar modal diprediksikan meningkat. Dengan meningkatnya harga saham maka total return saham (penjumlahan *capital gain/loss* dan *dividend yield*) juga meningkat., sehingga CFCL berpengaruh positif terhadap total return saham. Secara matematis CFCL dapat dirumuskan sebagai berikut: (Machfoedz, 1994: 118)

$$\text{CFCL} = \frac{\text{Cash Flow (AKO + AKP + AKI)}}{\text{Current Liability}} \dots\dots\dots(1)$$

2.1.2. *Quick Asset to Inventory (QAI)*

QAI merupakan salah satu rasio aktivitas (produktifitas) yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan aktiva lancar (terutama dalam bentuk kas dan setara kas) dari perputaran persediaan. Kas yang setara kas dalam penelitian ini meliputi surat-surat berharga seperti obligasi, saham, giro dan lain sebagainya. Semakin cepat perputaran inventori atau persediaan menunjukkan semakin produktif perusahaan dalam menghasilkan aktiva lancar. Perusahaan yang semakin produktif menunjukkan kinerja yang semakin baik dalam mengelola persediaan untuk menghasilkan aktiva lancarnya. Meningkatnya QAI akan meningkatkan kepercayaan para penyandang dana (investor dan kreditor) dalam menanamkan dananya ke perusahaan. Meningkatnya kepercayaan investor maupun kreditor terhadap perusahaan maka harga saham di pasar modal diprediksikan meningkat. Dengan meningkatnya harga saham maka total *return* saham (penjumlahan *capital gain/loss* dan *dividend yield*) juga meningkat., sehingga QAI berpengaruh positif terhadap total *return* saham. Secara matematis QAI dapat dirumuskan sebagai berikut: (Machfoedz, 1994: 118)

$$\text{QAI} = \frac{\text{Kas + Equivalent}}{\text{Inventory}} \dots\dots\dots(2)$$

2.1.3. Debt to Total Asset (DTA)

DTA atau lazim disebut sebagai *leverage ratio* digunakan untuk mengukur total hutang terhadap total assets yang dimiliki perusahaan. Rasio ini diukur dengan cara membandingkan antara *total debts* terhadap *total assets*. DTA mempunyai dampak yang buruk terhadap kinerja perusahaan, karena tingkat hutang yang semakin tinggi berarti beban bunga akan semakin besar yang berarti mengurangi keuntungan. Sebaliknya, tingkat DTA yang kecil menunjukkan kinerja yang semakin baik, karena menyebabkan tingkat kembalikan yang semakin tinggi (Robbert Ang, 1997: hal. 18.34 – 18.35).

Secara matematis *debt to total assets* (DTA) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DTA} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}} \dots\dots\dots(3)$$

Total debt merupakan total liabilities (baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang); sedangkan *total assets* merupakan total aktiva (aktiva lancar dan aktiva tetap) yang digunakan untuk operasional perusahaan. Tingkat hutang yang semakin tinggi akan menambah beban bunga yang berarti akan mengurangi keuntungan. Oleh karena itu perusahaan dengan DTA yang kecil menunjukkan kinerja yang semakin baik, karena biaya hutang yang ditanggung perusahaan kecil sehingga akan menyebabkan tingkat kembalikan yang semakin tinggi.

2.1.4. Debt to Equity Ratio (DER)

Rasio kedua dari *leverage ratio* adalah *debt to equity ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan hutang) terhadap total *shareholders' equity* yang dimiliki perusahaan.

Secara matematis *debt to equity ratio* (DER) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Shareholders' Equity}} \dots\dots\dots(4)$$

Total debt merupakan total liabilities (baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang); sedangkan *total shareholders' equity* merupakan total modal sendiri (total modal saham yang disetor dan laba yang di ditahan) yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan komposisi atau struktur modal dari total pinjaman (hutang) terhadap total modal yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). (Robert Ang, 1997)

2.1.5. Net Profit Margin (NPM)

Net profit margin (NPM) atau sering disebut sebagai *net income to sales* (NIS) merupakan rasio antara *net income after tax* (NIAT) terhadap *net sales*. Rasio ini menunjukkan tingkat kembalian keuntungan bersih terhadap

penjualan bersihnya dan sekaligus menunjukkan efisiensi biaya yang dikeluarkan perusahaan. Jika NPM semakin besar, maka berarti semakin efisien biaya yang dikeluarkan sehingga semakin besar tingkat kembalian keuntungan.

Secara matematis rasio tersebut (NPM) dapat dirumuskan sebagai berikut (Robert Ang, 1997)

$$\boxed{\text{NPM} = \frac{\text{NIAT}}{\text{Net Sales}} \dots\dots\dots(5)}$$

NIAT merupakan pendapatan bersih sesudah pajak, tetapi kalau ada keuntungan hak minoritas harus ikut diperhitungkan; sedangkan *net sales* merupakan total penjualan (penjualan tunai dan kredit) dikurangi dengan retur dan potongan penjualan. (Robert Ang, 1997). Perusahaan dengan NPM yang besar NPM, maka semakin efisien biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan sehingga akan meningkatkan tingkat kembalian keuntungan bersihnya. Hal tersebut semakin meningkatkan daya tarik investor, meningkatnya daya tarik investor dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Dengan demikian NPM berhubungan positif dengan total *return* (Robert Ang, 1997).

2.1.6. Return on Asset (ROA)

Rasio kedua dari profitabilitas yang digunakan adalah *return on asset* (ROA) yang sering disebut juga sebagai *return on investment* (ROI) digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Rasio ini

merupakan rasio yang terpenting diantara rasio rentabilitas/ profitabilitas yang lainnya. ROA atau ROI diperoleh dengan cara membandingkan antara *net income after tax* (NIAT) terhadap *average total asset*. NIAT merupakan pendapatan bersih sesudah pajak, tetapi kalau ada keuntungan hak minoritas harus ikut diperhitungkan. *Average total assets* merupakan rata-rata total asset awal tahun dan akhir tahun. Semakin besar ROA atau ROI menunjukkan kinerja yang semakin baik, karena tingkat kembalian semakin besar (Robbert Ang, 1997: hal. 18.32 – 18.33).

Secara matematis ROA dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{NIAT}}{\text{Average Total Assets}} \dots\dots\dots(6)$$

Semakin besar ROA menunjukkan kinerja yang semakin baik, karena tingkat kembalian yang diperoleh dari total asset perusahaan semakin besar (Robert Ang, 1997), artinya aktivitas investasi yang dilakukan oleh perusahaan mampu menghasilkan keuntungan yang besar. Dengan demikian semakin tinggi ROA semakin meningkatkan daya tarik investor sehingga harga saham meningkat. Dengan demikian ROA berhubungan positif dengan total *return*.

2.1.7. *Earning per Share* (EPS)

Sementara itu EPS merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak atau *net income after tax* (NIAT) pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan (*outstanding share*). (Robert Ang, 1997)

Secara matematis EPS dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{EPS} = \frac{(\text{NIAT} - \text{D})}{\text{Ss}} \dots\dots\dots(7)$$

NIAT adalah laba bersih setelah pajak, D adalah dividen yang dibagikan dalam satu tahun buku untuk saham preferen, dan Ss merupakan total seluruh saham yang diterbitkan Perhitungan dividen dalam rumus EPS bersifat optimal, artinya komponen dividen tersebut boleh digunakan atau tidak digunakan. Berdasarkan rumus tersebut, maka besarnya angka EPS diperoleh dengan cara membagi keuntungan yang diperoleh emiten (yang dimaksud adalah keuntungan setelah dipotong pajak, namun sebelum dibayarkan dividen) dengan jumlah saham beredar.(Robert Ang, 1997)

Semakin meningkatnya EPS akan meningkatkan daya tarik investor dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan, sehingga harga saham juga meningkat. Meningkatnya harga saham akan berpengaruh terhadap meningkatnya total return yang diperoleh investor. Dengan demikian EPS berhubungan positif dengan total return.

2.1.8. Total Return

Return adalah tingkat kembalian yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor (pemodal) tidak akan melakukan investasi. Jadi setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama mendapatkan keuntungan yang disebut

sebagai *return* baik langsung maupun tak langsung (Robert Ang, 1997:hal.20.2)

Komponen return terdiri dari dua jenis yaitu *current income* (pendapatan lancar) dan *capital gain* (keuntungan selisih harga). *Current income* merupakan keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, dividen dan sebagainya. Disebut sebagai pendapatan lancar, maksudnya adalah keuntungan yang diterima biasanya dalam bentuk kas atau setara kas, sehingga dapat diuangkan secara cepat, seperti bunga atau jasa giro dan dividen tunai. Dan yang setara kas adalah saham bonus atau dividen saham yaitu dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham dan dapat dikonversi menjadi uang kas.

Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) yang besarnya diputuskan oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dividen yang dibayarkan dapat berupa dividen tunai (*cash dividend*) dan dividen saham (*stock dividend*). Dividen tunai merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai, sedangkan dividen saham merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham dengan proporsi tertentu. Nilai suatu dividen tunai sesuai dengan nilai tunai yang dibayarkan, sedangkan nilai dari dividen saham dihitung dengan rumus sebagai berikut: (Robert Ang, 1997)

$$\boxed{V_d = \frac{P_s}{R_d}} \dots\dots\dots(8)$$

dimana,

Vd = Nilai suatu dividen saham per lembar

Ps = Harga wajar dividen saham

Rd = Rasio dividen saham

Sedangkan besarnya pendapatan dividend (*dividend yield-DY*) dihitung dari rasio antara dividen per lembar saham (DPS) terhadap harga per lembar saham (Ps) yang dapat diformulasikan sebagai berikut: (Ang, 1997)

$$\boxed{DY = \frac{DPS}{Ps} \cdot 100\%} \dots\dots\dots(9)$$

dimana,

DY = pendapatan dividen

DPS = Dividen per lembar saham

Ps = Harga saham per lembar

Komponen kedua dari *return* adalah *capital gain*, yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dengan harga beli saham dari suatu instrumen investasi. *Capital gain* sangat tergantung dari harga pasar instrumen investasi, yang berarti bahwa instrumen investasi harus diperdagangkan di pasar. Dengan adanya perdagangan maka akan timbul perubahan nilai suatu instrumen investasi yang memberikan *capital gain*. Besarnya *capital gain* dilakukan dengan analisis *return* historis yang terjadi pada periode sebelumnya, sehingga dapat ditentukan besarnya tingkat kembalian yang diinginkan.

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi yang berupa *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return* realisasi ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa datang. *Return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang yang dihitung dengan mengalikan masing-masing hasil masa depan (*outcome*) dengan probabilitas kejadiannya dan menjumlahkannya (Jogiyanto H.M, 1998).

Total Return merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu yang terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield*. *Capital gain (loss)* merupakan selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. *Yield* merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Dalam penelitian ini konsep *return* yang digunakan adalah *return* realisasi atau *actual return (capital gain)* yang merupakan selisih antara harga saham periode sekarang dengan harga saham periode sebelumnya.

Dari konsep tersebut maka perhitungan *actual return* dapat dirumuskan dengan formula sebagai berikut:

$$\boxed{\text{Return} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}} \dots\dots\dots (10)$$

dimana: P_t adalah harga saham individual (dalam hal ini indeks saham individual) pada periode t ; dan P_{t-1} harga (indeks) saham individual pada periode sebelumnya ($t-1$).

Dari kedua konsep tersebut (dividend yield dan capital gain), maka total return merupakan penjumlahan dari dividen yield ditambah capital gain yang dapat diformulasikan sebagai berikut: (Jogiyanto, 1998:hal.85)

$$\boxed{Total\ Return = Capital\ Gain + Dividen\ Yield} \dots\dots\dots(11)$$

2.2. Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap *Total Return*

2.2.1. Pengaruh CFCL terhadap *Total Return*

Semakin tinggi CFCL menunjukkan kemampuan kas perusahaan terhadap hutang jangka pendeknya semakin likuid. Terjaminnya likuiditas perusahaan dari sisi *cash flow* akan meningkatkan kepercayaan investor maupun kreditor terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan tersebut maka harga saham di pasar modal diprediksikan meningkat. Dengan meningkatnya harga saham maka *total return* juga meningkat (Machfoedz, 1994: 118). Widodo (2002) dalam penelitiannya menghubungkan pengaruh *cashflow* terhadap dividen pada 34 perusahaan yang membagikan dividen di BEJ pada periode 1999-2000, dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *cashflow* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap dividen. Hasil penelitian Widodo (2002) tersebut kontradiktif dengan hasil penelitian dari Parthington (1998) yang menyatakan bahwa *cashflow* berpengaruh terhadap

kebijakan dividen. sehingga perlu dilakukan perluasan penelitian yang menghubungkan pengaruh antara CFCL terhadap total return.

2.2.2. Pengaruh QAI terhadap *Total Return*

Meningkatnya QAI akan meningkatkan kepercayaan para penyandang dana (investor dan kreditor) dalam menanamkan dananya ke perusahaan. Meningkatnya kepercayaan investor maupun kreditor terhadap perusahaan maka harga saham di pasar modal diprediksikan meningkat. Dengan meningkatnya harga saham maka total return saham juga meningkat., sehingga QAI berpengaruh positif terhadap total return (Machfoedz, 1994: 118).

2.2.3. Pengaruh DTA terhadap *Total Return*

DTA mempunyai dampak yang buruk terhadap kinerja perusahaan, karena tingkat hutang yang semakin tinggi berarti beban bunga akan semakin besar yang berarti mengurangi keuntungan. Sebaliknya, tingkat *debt ratio* yang kecil menunjukkan kinerja yang semakin baik, karena biaya hutang yang ditanggung perusahaan kecil sehingga akan menyebabkan tingkat kembalian yang semakin tinggi (Ang, 1997)

Sementara itu, penelitian tentang pengaruh rasio *leverage* (DTA) terhadap *return* saham antara lain dilakukan oleh Meily Surianti dan Nur Indriantoro (1999) yang menemukan bahwa rasio *leverage* (DTA) mempunyai hubungan negatif dengan ramalan laba laba untuk periode satu tahun ke depan. Sementara dalam hubungannya dengan dividen, Widodo (2002) dalam penelitiannya menghubungkan pengaruh DTA terhadap dividen pada 34

perusahaan yang membagikan dividen di BEJ pada periode 1999-2000, dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa DTA berpengaruh secara signifikan terhadap dividen.

2.2.4. Pengaruh DER terhadap *Total Return*

Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). Meningkatnya beban terhadap kreditur menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dengan pihak luar, sehingga mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya dalam perusahaan. Menurunnya minat investor berdampak pada penurunan harga saham perusahaan, sehingga total return semakin menurun (Robert Ang, 1997).

Harries Hidayat dan Hekinus Manao (2000) meneliti tentang “asosiasi laba tahunan emiten dengan harga saham ditinjau dari ukuran dan *debt equity ratio* perusahaan”, menunjukkan bahwa secara statistik asosiasi laba tahunan dengan harga saham tidak dipengaruhi secara nyata oleh perubahan porsi sumber dana dari pinjaman (DER). Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan teori yang menyatakan bahwa *leverage ratio* berpengaruh negatif terhadap total *return* saham (Robert Ang, 1997). Sementara dalam hubungannya dengan dividen, Surasmi (2002) dalam penelitiannya menghubungkan pengaruh DER terhadap dividen pada 40 perusahaan yang *listed* di BEJ pada periode 1993-1995, dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap

dividen. sehingga perlu dilakukan perluasan penelitian yang menghubungkan pengaruh antara DER terhadap total return.

2.2.5. Pengaruh NPM terhadap *Total Return*

Rasio ini menunjukkan tingkat kembalian keuntungan bersih terhadap penjualan bersihnya dan sekaligus menunjukkan efisiensi biaya yang dikeluarkan perusahaan. Jika NPM semakin besar mendekati satu, maka berarti semakin efisien biaya yang dikeluarkan sehingga semakin besar tingkat kembalian keuntungan bersih. Semakin meningkatnya NPM, maka daya tarik investor semakin meningkat sehingga harga saham juga meningkat. Dengan demikian NPM berhubungan positif dengan total *return* (Robert Ang, 1997).

2.2.6. Pengaruh ROA terhadap *Total Return*

ROA atau ROI diperoleh dengan cara membandingkan antara *net income after tax* (NIAT) terhadap *average total asset*. NIAT merupakan pendapatan bersih sesudah pajak. *Average total assets* merupakan rata-rata total asset awal tahun dan akhir tahun. Semakin besar ROA atau ROI menunjukkan kinerja yang semakin baik, karena tingkat kembalian semakin besar (Robert Ang, 1997). Dengan demikian semakin tinggi ROA semakin meningkatkan daya tarik investor sehingga harga saham meningkat. Dengan demikian ROA berhubungan positif dengan total *return*.

Hasil penelitian yang menghubungkan antara ROA dengan return saham terjadi hasil yang kontradiktif antara Rina Trisnawati (1998) dan Syahib Natarsyah (2000) dimana Rina Trisnawati (1998) menunjukkan hasil yang tidak signifikan ROA terhadap return saham di pasar perdana sedangkan

Syahib Natarsyah (2000) menunjukkan hasil yang signifikan ROA terhadap harga saham di pasar sekunder. Sedangkan pengaruh ROA terhadap dividen ditunjukkan oleh Partington (1989) yang menyatakan bahwa profitabilitas (*earning after tax*) dan asset merupakan variabel yang penting sebagai dasar pertimbangan para manajer perusahaan di Australia dalam rangka menentukan kebijakan dividen. Meningkatnya profitabilitas yang dicapai oleh perusahaan akan meningkatkan harapan investor untuk memperoleh pendapatan dividen yang lebih tinggi pula (Partington, 1989). Sehingga ROA berpengaruh positif terhadap *total return*.

2.2.7. Pengaruh EPS terhadap *Total Return*

EPS merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak atau *net income after tax* (NIAT) pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan (*outstanding share*) (Robert Ang, 1997). Semakin meningkatnya EPS akan meningkatkan daya tarik investor dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan, sehingga harga saham juga meningkat. Meningkatnya harga saham akan berpengaruh terhadap meningkatnya total return yang diperoleh investor. Dengan demikian EPS berhubungan positif dengan total return.

Hasil penelitian tentang EPS lebih banyak digunakan variabel PER nya (Claude et al., 1996), penelitian tersebut tidak menghubungkan antara EPS dengan return saham seperti yang dilakukan Dodd dan Chen (1996). Dimana Dodd dan Chen (1996) menunjukkan bahwa EPS berpengaruh positif terhadap return saham. Sementara dalam hubungannya dengan dividen,

Widodo (2002) dalam penelitiannya menghubungkan pengaruh EPS terhadap dividen pada 34 perusahaan yang membagikan dividen di BEJ pada periode 1999-2000, dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa EPS berpengaruh secara signifikan terhadap dividen.

2.3. Penelitian Terdahulu

Rasio-rasio keuangan terutama rasio profitabilitas (NIS atau NPM) berhubungan positif dengan prediksi *earning* atau laba satu tahun ke depan; tetapi tidak dikaitkan dengan harga atau *return* saham. QAI dan CFCL juga menunjukkan hubungan positif dengan prediksi *earning* atau laba satu tahun ke depan; tetapi tidak dikaitkan dengan harga atau *return* saham (Machfoedz, 1994)

Sedangkan rasio *return on asset* (ROA) terhadap harga atau *return* saham menunjukkan hasil temuan yang kontradiktif (Rina Trisnawati, 1998 dan Syahib. Natrasyah, 2000). Sementara itu, berdasarkan teori menyatakan bahwa semakin tinggi ROA menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, dan diprediksi berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Sementara itu, penelitian tentang pengaruh rasio *leverage* terhadap *return* saham antara lain dilakukan oleh Meily Surianti dan Nur Indriantoro (1999) yang menemukan bahwa rasio *leverage* mempunyai hubungan negatif dengan ramalan laba untuk periode satu tahun ke depan. Di sisi lain Harries Hidayat & Hekinus Manao (2000) menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* (DER) tidak signifikan berpengaruh terhadap harga saham. Hasil ini tidak

didukung oleh teori yang menyatakan bahwa semakin tinggi rasio *leverage* menunjukkan tingkat kembalian yang semakin kecil, dan berakibat menurunkan *return* saham. Dengan kata lain, seharusnya rasio *leverage* berpengaruh negatif terhadap harga atau *return* saham, dan karenanya perlu dilakukan penelitian lanjutan dan perluasan penelitian.

Disamping penelitian yang menghubungkan “rasio keuangan” dengan harga atau *return* saham, juga terdapat hasil penelitian sejenis tetapi tidak dalam bentuk “rasio keuangan” melainkan dalam bentuk “informasi keuangan”. Hasil penelitian tersebut antara lain dilakukan oleh Nur Fadrijih Asyik (1999) meneliti tentang “tambahan kandungan informasi rasio arus kas”, menunjukkan bahwa dalam jangka pendek (periode pengamatan 1995, 1996, dan 1997) “laba bersih” lebih bermanfaat dalam memprediksi *return* investasi. Bukti empiris lain yang menggunakan informasi keuangan dikaitkan dengan harga atau *return* saham juga dilakukan oleh Wiwik Utami dan Suharmadi (1998) meneliti tentang “pengaruh informasi penghasilan perusahaan terhadap harga saham di BEJ”, menunjukkan bukti bahwa informasi penghasilan perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan ($\alpha = 0,05$) terhadap harga saham di BEJ. Lebih jauh, Wiwik Utami & Suharmadi (1998) menunjukkan bahwa semakin besar tingkat penghasilan semakin optimis investor terhadap *return* saham. Walaupun harga saham dipengaruhi oleh faktor psikologis atau sentimen pasar, hasil penelitian tersebut memberikan bukti bahwa faktor fundamental perusahaan memegang peranan penting dalam proses pengambilan keputusan investor.

Penelitian yang berkaitan dengan rasio keuangan yang dihubungkan dengan harga atau *return* saham telah dilakukan oleh beberapa peneliti, seperti nampak pada tabel 2.1. sebagai berikut:

Tabel 2.1:
Hubungan Faktor Fundamental Mikro dengan Total Return

No	Peneliti	Model	Variabel	Hasil
1	Machfoedz (1994)	Analisis Regresi Berganda	Dependen: Laba Perusahaan Independen: CFCL, CCL, QACL, CACL, S/QA, sales to cash, S/AR, CF/TA, CA/TA, QALI/S, dan WC/TA	Hanya CFCL dan QAI yang mampu memprediksi laba satu tahun kedepan
2	Dodd & Chen (1996)	<i>Regression Analysis</i>	Dependen: Return Independen: EVA, ROA, ROE, dan EPS	EPS dan ROA berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i>
3	Utami dan Suharmadi (1998)	Analisis Regresi	Dependen: Abnormal return Independen: Income penghasilan perusahaan	Income penghasilan perusahaan berpengaruh positif terhadap abnormal return
4	Partington, G.H. (1989)	152 manajer perusahaan dengan metode regresi	Dependen: Kebijakan Dividen Independen: Profitabilitas Stabilitas dividen Likuiditas dan CF Investasi Pembiayaan	Kelima variabel dependen tersebut secara signifikan berpengaruh terhadap kebijakan yang diambil perusahaan dalam membagikan dividen
5	Surasmi (1998)	Analisis Regressi	Dependen: DPS Independen: EPS, Cash Ratio, Growth of sale, DER, FIRM SIZE	3variabel independen yg memenuhi asumsi klasik, secara simultan 74,7% berpengaruh terhadap DPS. Secara parsial eps positif dan signifikan, CR positif dan tidak signifikan, GS negatif dan tidak signifikan thd DPS.
6	Rina Trisnawati (1999)	Regresi linier berganda	Dependen: Return Saham Independen : Reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, %sham yang ditawarkan saat IPO, ROA, dan financial leverage	ROA tidak berpengaruh terhadap return saham di pasar perdana

No	Peneliti	Model	Variabel	Hasil
7	Meily Suryanti dan Nur Indriantoro (1999)	Analisis Regresi	Dependen :Laba perusahaan Independen : profitabilitas, leverage	Leverage berhubungan negatif dengan ramalan laba
8	Syahib Natarsyah (2000)	Regresi linier berganda	Dependen : Return Saham Independen : ROA, ROE, DPR, DER, Book Value, Risiko Sistematis	ROA, DPR, DER, BV, Index Beta berpengaruh terhadap return saham
9	Haries Hidayat dan Hekinus Manao (2000)	Regresi linier berganda	Dependen : Harga saham Independen : DER,	DER tidak berpengaruh terhadap harga saham
10	Asyik dan Sulistyio (2000)	Analisis Regresi	Dependen : Laba Independen : DIV/NI, S/TA, LTDER, NPM dan INPPE/TU	DIV/NI, S/TA, LTDER dan NPM merupakan discriminator terkuat dalam memprediksi laba, sedangkan INPPE/TU relatif lebih kecil dalam memprediksi laba.
11	Farkhan Widodo (2002)	Analisis Regressi	Dependen : DPS Independen : ROI, Cash ratio, DTA, EPS dan cash flow	ROI, DTA dan EPS berpengaruh signifikan terhadap DPS sedangkan cash ratio dan cash flow tidak signifikan

Sumber: Dari berbagai jurnal

2.4. Posisi Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu maka posisi penelitian ini dari setiap variabel independen terhadap Total Return adalah sebagai berikut:

1. CFCL: Sesuai dengan teori menunjukkan CFCL berpengaruh positif terhadap total return sehingga penelitian ini posisinya untuk memperluas penelitian Machfoedz (1994) yang meneliti pengaruh CFCL terhadap laba perusahaan dimana penelitian menguji pengaruh CFCL terhadap total return karena total return terkait dengan laba perusahaan.

2. QAI: Posisi penelitian ini memperluas hasil penelitian Machfoedz (1994) yang meneliti pengaruh QAI terhadap laba perusahaan dimana penelitian ini menguji pengaruh QAI terhadap total return karena total return terkait dengan laba perusahaan
3. NPM: Posisi penelitian ini memperluas hasil penelitian Asyik dan Sulisty (2000) yang meneliti pengaruh NPM terhadap laba perusahaan dimana penelitian ini menguji pengaruh NPM terhadap total return karena total return terkait dengan laba perusahaan
4. ROA: Posisi penelitian ini untuk memberikan hasil bagaimana pengaruh ROA terhadap return saham di BEJ pada periode 2000-2002, mengingat terjadi perbedaan hasil penelitian (*research gap*) antara Rina Trisnawati (1999) yang menyatakan bahwa ROA tidak signifikan terhadap return saham sedangkan Syahib Natarsyah (2000) menyatakan bahwa ROA signifikan terhadap return.
5. DER: Posisi penelitian ini untuk memberikan hasil bagaimana pengaruh DER terhadap return saham di BEJ pada periode 2000-2002, mengingat terjadi perbedaan hasil penelitian (*research gap*) antara Hidayat dan Manao (2000) yang menyatakan bahwa DER tidak signifikan terhadap return saham sedangkan Syahib Natarsyah (2000) menyatakan bahwa DER signifikan terhadap return.
6. DTA: Posisi penelitian ini untuk memberikan hasil bagaimana pengaruh DTA terhadap return saham di BEJ pada periode 2000-2002, mengingat terjadi perbedaan hasil penelitian (*research gap*) antara Hidayat dan

Manao (2000) yang menyatakan bahwa DTA tidak signifikan terhadap return saham sedangkan Suryanti dan Indriantoro (1999) menyatakan bahwa DTA signifikan terhadap return

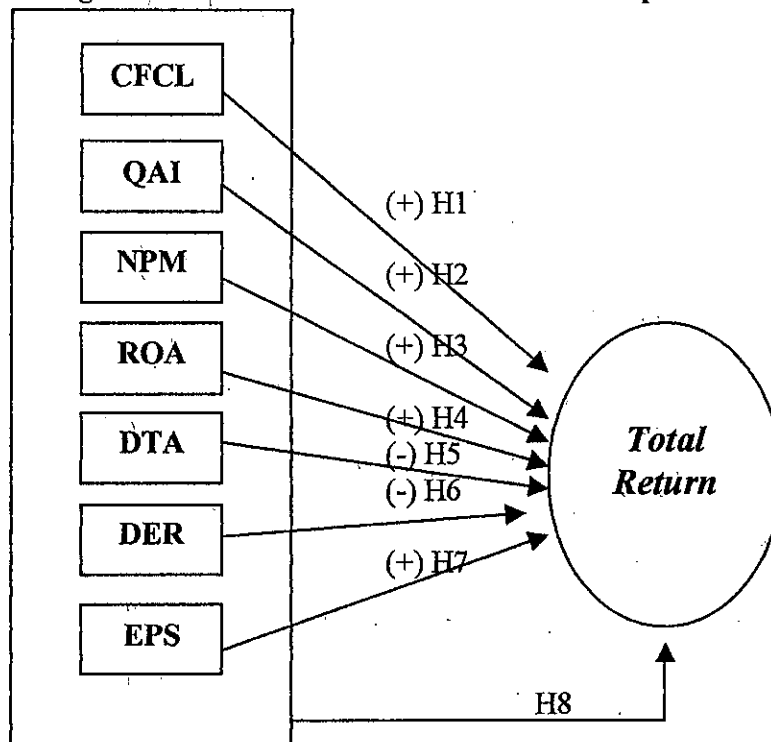
7. EPS: Posisi penelitian ini mendukung hasil penelitian Dodd dan Chen (1996) yang meneliti pengaruh EPS terhadap return saham dimana hasil penelitiannya menunjukkan pengaruh yang signifikan positif.

2.5. Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasar uraian dan hasil-hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa rasio likuiditas (*cash flow to current liability-CFCL*), rasio aktivitas (*quick asset to inventory-QAI*), rasio profitabilitas yaitu *net profit margin* (NPM) dan *return on assets* (ROA) dan rasio pasar yaitu *earning per share* (EPS) mempunyai pengaruh secara positif terhadap *total return*. Sedangkan rasio *leverage* yaitu *debt to total assets* (DTA), dan *debt to equity ratio* (DER) mempunyai pengaruh yang negatif terhadap *total return*.

Pengaruh rasio- rasio keuangan (CFCL, QAI, NPM, ROA, DTA, DER, dan EPS) terhadap *total return* dapat digambarkan dalam gambar 2.1 sebagai berikut:

Gambar 2.1:
Pengaruh Faktor Fundamental Mikro terhadap Total Return



2.6. Perumusan Hipotesis

Dapat diajukan 8 (delapan) hipotesis sebagai berikut:

- 1: *Cash Flow to Current Liability* (CFCL) berpengaruh signifikan dan positif terhadap total return saham perusahaan di BEJ.
- 2: *Quick Asset to Inventory* (QAI) berpengaruh signifikan dan positif terhadap total return perusahaan di BEJ.
- 3: *Net profit Margin* (NPM) berpengaruh signifikan dan positif terhadap total return perusahaan di BEJ.
- 4: *Return on Assets* (ROA) berpengaruh signifikan dan positif terhadap total return perusahaan di BEJ.
- 5: *Debt to Total Assets* (DTA) berpengaruh signifikan dan negatif terhadap total return perusahaan di BEJ.
- 6: *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan dan negatif terhadap total return perusahaan di BEJ.

- 7: *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh signifikan dan positif terhadap total *return* perusahaan di BEJ.
- 8: CFCL, QAI, NPM, ROA, DTA, DER, dan EPS secara bersama-sama berpengaruh signifikan dan positif terhadap total *return* perusahaan di BEJ.

2.7. Identifikasi Variabel dan Definisi Operasional.

2.7.1. Variabel Independen

Identifikasi variabel dan definisi operasional dari variabel bebas (*independent variables*) yang terdiri dari CFCL, QAI, NPM, ROA, DTA, DER, dan EPS; Definisi dari masing-masing variabel tersebut adalah sebagai berikut:

a. *Cash Flow to Current Liability* (CFCL)

CFCL merupakan rasio likuiditas yang mengukur antara arus kas (*cash flow*) dibandingkan dengan hutang lancar (*current liability*). Dimana *cash flow* dihitung berdasarkan penjumlahan dari arus kas operasi (AKO), arus kas pendanaan (AKP) dan arus kas investasi (AKI). Data untuk *cash flow* diambil dari laporan *cash flow* perusahaan di *annual report*, sedangkan untuk hutang lancar CFCL diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD 2003).

b. *Quick Asset to Inventory* (QAI)

QAI merupakan salah satu rasio aktivitas (produktifitas) yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan aktiva lancar (terutama dalam bentuk kas) dari perputaran persediaan. Dimana data untuk QAI diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD 2003).

c. *Net Profit Margin (NPM)*

Rasio antara *net income after tax* (NIAT) terhadap *net sales*. Dimana data untuk NPM diambil dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD 2003)*.

d. *Return on Asset (ROA)*

Rasio ini merupakan rasio yang terpenting diantara rasio rentabilitas/profitabilitas yang lainnya. ROA atau ROI diperoleh dengan cara membandingkan antara *net income after tax* (NIAT) terhadap *average total asset*. NIAT merupakan pendapatan bersih sesudah pajak, tetapi kalau ada keuntungan hak minoritas harus ikut diperhitungkan. Dimana data untuk ROA diambil dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD 2003)*.

e. *Debt to Total Asset (DTA)*

Rasio ini diukur dengan cara membandingkan antara *total debts* terhadap *total assets*. Dimana data untuk DTA diambil dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD 2003)*.

f. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) terhadap total *shareholders' equity* yang dimiliki perusahaan. Dimana data untuk DER diambil dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD 2003)*.

g. *Earning per Share* (EPS)

Perbandingan antara laba bersih setelah pajak atau *net income after tax* (NIAT) pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan (*outstanding share*). Dimana data untuk EPS diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD 2003).

2.7.2. Variabel Dependen

Total return merupakan penjumlahan dari *dividen yield* ditambah *capital gain*. *Capital gain* berupa data tahunan yang diperoleh dari *capital gain* bulanan dari januari sampai dengan desember yang dirata-ratakan menjadi *capital gain* tahunan. Dimana data untuk *dividen yield* dan *capital gain* diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD 2003).

Secara garis besar definisi operasional variabel digambarkan pada tabel 2.2 berikut ini:

Tabel 2.2:
Identifikasi dan Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Skala	Pengukuran
1	CFCL	Rasio antara arus kas (<i>cash flow</i>) terhadap hutang lancar	Rasio	$\frac{\text{Arus Kas (AKO+AKP+AKI)}}{\text{Hutang Lancar}}$
2	QAI	Rasio antara kas dan equivalennya terhadap inventory	Rasio	$\frac{\text{Kas + Equivalent}}{\text{Inventory}}$
3	NPM	Rasio antara net income after tax (NIAT) terhadap total Sales	Rasio	$\frac{\text{NIAT}}{\text{Total Sales}}$
4	ROA	Rasio antara net income after tax (NIAT) terhadap average total assets	Rasio	$\frac{\text{NIAT}}{\text{Total Asset}}$
5	DTA	Rasio antara total hutang terhadap total asset	Rasio	$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Asset}}$
6	DER	Rasio antara total hutang terhadap total shareholders' equity	Rasio	$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Equity}}$
7	EPS	Rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap jumlah saham yang beredar	Rasio	$\frac{\text{NIAT} - (D)}{\text{Outstanding Shares}}$
8	<i>Total Return</i>	Capital gain ditambah dividen yield	Rasio	Capital gain + Dividend Yield

Sumber: Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (Robert Ang, 1997)

BAB III METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Sumber Data.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang sumber datanya diperoleh dari Jakarta Stock Exchange (*JSX*) *Statistic*, terutama *Table Trading* dan *Financial Ratios* untuk bulan Desember 2000 s/d 2002 secara tahunan.

3.2. Populasi dan Sampling.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang sahamnya terdaftar di BEJ sejak 2000-2002. Sementara jumlah perusahaan yang *listed* di BEJ pada periode tersebut sejumlah 330 perusahaan yang dikelompokkan ke dalam 9 sektor industri seperti ditunjukkan pada tabel 3.1 berikut:

Tabel 3.1.
Jumlah Perusahaan yang Sahamnya Terdaftar dan Yang
Membagikan Dividen di BEJ
Periode 2000 – 2002

No	Kelompok Industri	2000		2001		2002	
		Div.	Tot.	Div.	Tot.	Div.	Tot.
1	Agriculture	3	12	2	15	1	15
2	Mining	5	6	3	8	4	10
3	Basic Industry	18	54	15	56	17	57
4	Miscellaneous Indutry	16	52	13	54	18	55
5	Consumer Goods	12	37	11	37	11	38
6	Property & Real Estate	3	30	2	33	2	37
7	Infras. Util. & Transport.	4	15	4	17	2	18
8	Finance	17	47	16	49	16	58
9	Trade & Service	2	36	1	40	1	42
	Total	80	287	67	307	72	330

Sumber: ICMD 2003

Sampel diperoleh dengan menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria:

1. Perusahaan yang selalu menyajikan laporan keuangan selama periode pengamatan (2000-2002);
2. Perusahaan yang selalu membagikan dividen selama periode pengamatan (2000-2002);
3. Perusahaan yang selalu mengumumkan laporan cash flow selama periode pengamatan (2000-2002).

Dari populasi sebanyak 330 perusahaan, diperoleh sebanyak 40 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel. Pada Tabel 3.2. disajikan perusahaan-perusahaan yang dijadikan sebagai sampel dalam penelitian ini:

Tabel 3.2.
Perusahaan Sampel

No.	Perusahaan Sampel	No.	Perusahaan Sampel
1	Aneka Tambang	21	Indofood Sukses Makmur
2	Andhi Chandra Automotive	22	Intan Wijaya International
3	Afa Retailindo	23	Lautan Luas
4	Aqua Golden Mississippi	24	Lion Metal Works
5	Astra Agro Lestari	25	Multi Bintang Ind.
6	BAT Indonesia	26	Pan Brother Tax
7	Bimantara Citra	27	Mustika Ratu
8	Centris Multi Persada Pratama	28	Petrosea
9	Dankos Laboratories	29	Samudera Indonesia
10	Delta Djakarta	30	Selamat Sempurna
11	Duta Pertiwi Nusantara	31	Semen Gresik
12	Ekadharna Tape Industry	32	Sepatu Bata
13	Eratex Djaya	33	Summarecon Agung
14	Fast Food Indonesia	34	Sucaco
15	Good Year	35	Telkom
16	Gowo Makasar Tourism	36	Tembaga Mulia Semanan
17	Gudang Garam	37	Tempo Scan Pacific
18	HM Sampoerna	38	Tiga Raksa Satria
19	Hexindo Adiperkasa	49	Tirta Mahakam Plywood Ind.
20	Humpus Intermoda	40	Unilever Indonesia

Sumber: Indonesian Capital Market Directory (ICMD 2003)

3.3. Metode Pengumpulan Data.

Sesuai dengan jenis data yang diperlukan yaitu data sekunder dan teknik sampling yang digunakan, maka metode yang digunakan adalah metode dokumentasi yaitu mengumpulkan data berupa laporan keuangan yang didokumentasikan dari BEJ melalui *Capital Market Directory* (ICMD 2003) periode 2000, 2001 dan 2002.

3.4. Uji Asumsi Klasik.

Data yang digunakan adalah data sekunder dan untuk analisis menggunakan analisis regresi, maka untuk menentukan ketepatan model perlu dilakukan pengujian atas beberapa asumsi klasik yang mendasari model regresi. Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi yang secara rinci dapat dijelaskan sebagai berikut:

3.4.1. Uji Normalitas

Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio *skewness* yang didasarkan pada besarnya rasio untuk melihat nilai kemiringan (*skewness*). Rasio *skewness* dihitung dengan rumus sebagai berikut: (Singgih Santoso, 1999: 79)

$$\text{Rasio}_{\text{skewness}} = \frac{\text{Skewness}}{\text{Standard error of skewness}} \dots (12)$$

Jika rasio *skewness* berada di antara -2 sampai dengan +2, maka distribusi data adalah normal.

3.4.2. Uji Multikolinearitas.

Pengujian asumsi kedua adalah uji multikolinearitas (*multicollinearity*) antar variabel-variabel independen yang masuk kedalam model. Metode untuk mendiagnose adanya *multicollinearity* dilakukan dengan uji *Variance Inflation Factor* (VIF) yang dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\boxed{\text{VIF} = 1 / \text{Tolerance}} \dots\dots\dots(13)$$

Jika VIF lebih besar dari 5, maka antar variabel bebas (*independent variable*) terjadi persoalan multikolinearitas (Singgih Santoso, 1999: 281).

3.4.3. Uji Heteroskedastisitas.

Pengujian asumsi ketiga adalah heteroskedastisitas (*heteroscedasticity*) digunakan untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas, dalam hal ini dapat dilakukan dengan *Glejser test* yang dihitung dengan rumus sebagai berikut: (Gujarati, 1993: 187)

$$\boxed{(e_i) = B_1 X_i + v_i} \dots\dots\dots(14)$$

dimana:

X_i : variabel independen yang diperkirakan mempunyai hubungan erat dengan variance (δ_i^2); dan

v_i : unsur kesalahan.

3.4.4. Uji Autokorelasi

Pengujian asumsi ke-empat dalam model regresi linier klasik adalah uji autokorelasi (*autocorrelation*). Uji autokorelasi bertujuan untuk untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Untuk menguji keberadaan *autocorrelation* dalam penelitian ini digunakan metode *Durbin-Watson test*. Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi dalam uji *Durbin-Watson test* adalah sebagai berikut : (Imam Ghozali,2001,p.67)

1. Bila nilai DW terletak antara batas atas atau upper bound (du) dan ($4-du$), maka koefisien korelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi.
2. Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau lower bound (dl), maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol berarti ada autokorelasi positif.
3. Bila nilai DW lebih besar daripada ($4-dl$), maka koefisien autokorelasi lebih kecil daripada nol berarti ada autokorelasi negatif.
4. Bila nilai DW terletak diantara batas atas (du) dan batas bawah (dl) atau DW terletak antara ($4-du$) dan ($4-dl$) maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

3.5. Teknik Analisis.

Untuk menguji hipotesis tentang kekuatan variabel penentu (independen variabel) terhadap *total return* dalam penelitian ini digunakan analisis regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil dengan model dasar sebagai berikut:

$$\text{Tot.Ret.} = a + b_1 \text{ CFCL} + b_2 \text{ QAI} + b_3 \text{ NPM} + b_4 \text{ ROA} + b_5 \text{ DTA} + b_6 \text{ DER} + b_7 \text{ EPS} + e;$$

dimana:

Tot.Ret : Capital gain + dividen yield;

CFCL : Rasio antara Arus Kas terhadap Hutang Lancar

QAI : Rasio antara Kas dan Equivalennya terhadap Inventory

NPM : Rasio Laba Bersih Setelah Pajak (NIAT) terhadap Total Sales,

ROA : Rasio Laba Bersih Setelah Pajak terhadap Total Aktiva,

DTA : Rasio Total Hutang terhadap Total Aktiva,

DER : Rasio Total Hutang terhadap Total *Equity*,

EPS : Rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap jumlah saham yang beredar

e: variabel residual.

Besarnya konstanta tercermin dalam “a”, dan besarnya koefisien regresi dari masing-masing variabel independen ditunjukkan dengan b_1 , b_2 , b_3 , b_4 , b_5 , b_6 , dan b_7 . Ketujuh variabel bebas tersebut merupakan faktor

fundamental perusahaan; sedangkan variabel dependennya adalah *total return*.

3.6. Pengujian Hipotesis.

Pengujian terhadap hipotesis dilakukan dengan cara sebagai berikut:

1. Uji signifikansi (pengaruh nyata) variabel independen (X_i) terhadap variabel dependen (Y) baik secara parsial maupun secara bersama-sama dilakukan dengan uji statistik t (t -test) dan uji f (f -test).

a. Uji t -statistik

Uji keberartian koefisien (b_i) dilakukan dengan statistik- t (student- t).

Hal ini digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel independennya. Adapun hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

$$H_1 : b_i \neq 0$$

Artinya terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel independen X_i terhadap variabel dependen (Y).

Nilai t -hitung dapat dicari dengan rumus:

$$t_{\text{hitung}} = \frac{\text{Koefisien regresi } (b_i)}{\text{Standar Error } (b_i)} \dots\dots\dots (15)$$

Jika $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}} (\alpha, n - k - 1)$, maka H_0 ditolak; dan

Jika $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}} (\alpha, n - k - 1)$, maka H_0 diterima.

b. Uji F-statistik

Uji ini digunakan untuk menguji keberartian pengaruh dari seluruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Hipotesis ini dirumuskan sebagai berikut:

$$H_1 : b_1, b_2, b_3, b_4, b_5, b_6, b_7, \neq 0$$

Artinya terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama dari variabel independen (X_1 s/d X_7) terhadap variabel dependen (Y).

Nilai F-hitung dapat dicari dengan rumus:

$$F_{hitung} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (N - k)} \dots\dots\dots(16)$$

Jika $F_{hitung} > F_{tabel} (a, k - 1, n - k)$, maka H_0 ditolak; dan

Jika $F_{hitung} < F_{tabel} (a, k - 1, n - k)$, maka H_0 diterima.

2. Untuk menguji dominasi variabel independen (X_i) terhadap variabel dependen (Y) dilakukan dengan melihat pada koefisien beta standar.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini akan diuraikan hal-hal yang berkaitan dengan data-data yang berhasil dikumpulkan, hasil pengolahan data dan pembahasan dari hasil pengolahan tersebut. Adapun urutan pembahasan secara sistimatis adalah sebagai berikut: deskripsi umum hasil penelitian, pengujian asumsi klasik, analisis data yang berupa hasil analisis regresi, pengujian variabel independen secara parsial dan simultan dengan model regresi, pembahasan tentang pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Dari seluruh emiten yang terdaftar di BEJ periode 2000-2002 tidak semua dijadikan sampel penelitian, karena dalam penelitian ini yang dijadikan sampel adalah perusahaan yang mengeluarkan data-data keuangan, membagikan dividen dan juga *cash flow*nya. Dari 330 perusahaan yang terdaftar hanya 40 perusahaan yang memenuhi semua syarat penelitian untuk dijadikan sampel. Beberapa sampel digugurkan karena tidak memenuhi kriteria yang telah ditetapkan dan karena ketidaklengkapan data.

4.1. Gambaran Umum dan Data Deskriptif

4.1.1. Gambaran Umum Pasar Modal Indonesia

Pasar modal Indonesia pertama kali didirikan pada waktu penjajahan Belanda pada tanggal 14 Desember 1912 dengan nama *Vereniging Voor Effectenkandel* dengan mayoritas saham yang diperdagangkan adalah saham-

saham perusahaan Belanda. Pasar modal yang didirikan oleh Belanda ini beroperasi sampai dengan tahun 1942, bertepatan pada saat kedatangan Jepang di Indonesia.

Pasar modal ditutup oleh pemerintah Jepang sejak tahun 1942, pasar modal Indonesia baru dibuka kembali oleh pemerintahan orde lama (1952-1960) setelah Jepang meninggalkan Indonesia. Hal tersebut dilakukan untuk menampung obligasi pemerintah serta larinya saham-saham perusahaan Belanda keluar negeri. Namun karena adanya sengketa antara pihak Belanda dengan Indonesia mengenai Irian Barat pada tahun 1960-an, seluruh perusahaan Belanda dinasionalisasikan dan mengakibatkan larinya modal Belanda dari Indonesia, sejak itu aktivitas pasar modal boleh dikatakan tidak ada lagi.

Pada jaman pemerintahan orde baru (1977-1988) pasar modal Indonesia boleh dikatakan lahir kembali dengan adanya Keppres nomor 52 tahun 1976 yang menetapkan pendirian pasar modal, Bapepam dan PT. Danareksa. Pasar modal Indonesia kembali diresmikan pada tanggal 10 Agustus 1977. PT Semen Cibinong adalah perusahaan yang pertama kali mencatatkan sahamnya di bursa saham.

Tahun 1988 merupakan era kebangkitan pasar modal Indonesia. Dalam kurun waktu 1988-1990 jumlah perusahaan yang mencatatkan sahamnya di bursa sudah mencapai 127 emiten, sampai tahun 1996 jumlahnya meningkat sampai 238 emiten. Peningkatan tersebut disebabkan beberapa hal: diijinkannya investor asing memiliki saham perusahaan Indonesia sebesar

49%, adanya Pakto'88 (kebijakan untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi) yang menyebabkan mengalirnya dana sebesar 4 trilyun rupiah dari bank Indonesia ke sektor keuangan mengakibatkan masyarakat mempunyai dana untuk bermain dalam pasar modal, serta adanya perubahan kultur bisnis dari perusahaan keluarga menjadi perusahaan profesional yang terbuka.

Pada tahun 1995, PT. Bursa Efek Jakarta mulai melakukan otomatisasi kegiatan di bursa dengan menggunakan komputer yang digunakan broker untuk menunjang perdagangan sekuritas di bursa yang lebih dikenal dengan JATS (*Jakarta Automated Trading System*). Penggunaan JATS mulai tahun 1995 dimaksudkan untuk menciptakan pasar modal yang siap menghadapi persaingan internasional di masa yang akan datang.

4.1.2. Gambaran Umum Sampel

Jumlah perusahaan yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada periode 2000-2002 berjumlah 330 perusahaan. Selama periode tersebut perusahaan yang sahamnya selalu aktif diperdagangkan di BEJ, selalu menyajikan laporan keuangan per 31 desember 2000-2002 dan secara kontinyu membagikan dividen pada periode 2000-2002 berjumlah 52 perusahaan. Data dari 52 perusahaan tersebut di peroleh perusahaan yang membagikan data *cash flow* sebanyak 40 perusahaan, hal ini dilakukan karena untuk mengetahui besarnya variabel *cash flow to current liability* (CFCL). Sehingga sampel dalam penelitian sejumlah 40 perusahaan.

UPT-PUSTAK-UNDIP

4.2. Data Deskriptif

Berdasar lampiran 1 maka dapat dihitung rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yang meliputi *Total Return*, CFCL, QAI, NPM, ROA, DTA, DER, dan EPS

Selanjutnya apabila dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*) dan standar deviasi (δ) dari masing-masing variabel penelitian dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut ini:

Tabel 4.1
Perhitungan Minimum, Maksimum, Mean dan Standar Deviasi

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CFCL	120	-58,20	57,96	,0687	7,54686
QAI	120	,03	93,20	5,1029	14,85277
NPM	120	,01	20,71	,5788	2,88976
ROA	120	,01	1,16	,1098	,12144
DTA	120	,11	,87	,4719	,20661
DER	120	,13	6,82	1,3464	1,34602
EPS	96	14,00	962,00	235,0667	227,61361
TOTRET	120	-88,84	151,79	-3,4032	44,62942
Valid N (listwise)	96				

Sumber: Output SPSS versi 11.5.

Berdasar hasil perhitungan pada tabel 4.1 tersebut nampak bahwa rata-rata (*mean*) *Total Return* dari 40 perusahaan sampel selama periode pengamatan (2000-2002) sebesar -3,4032 dengan standar deviasi (SD) sebesar 44,62942; dimana nilai SD ini jauh lebih besar daripada rata-rata *Total Return*. Demikian pula nilai minimum yang lebih kecil dari rata-ratanya (-88,84) dan nilai maksimum yang jauh lebih besar daripada nilai rata-ratanya (151,79). Hasil yang sama juga terjadi pada 4 (empat) variabel independen yaitu, CFCL, QAI, NPM dan ROA.

Sedangkan variabel penelitian yang standar deviasinya lebih kecil daripada nilai rata-ratanya (*mean*) adalah variabel DTA, DER dan EPS; dimana besarnya standar deviasi DTA sebesar 0,4719 dan nilai rata-rata sebesar 0,20661, demikian pula dengan variabel DER dan EPS yang juga menunjukkan bahwa besarnya standar deviasi lebih kecil daripada nilai rata-ratanya (*mean*).

4.3. Hasil Uji Asumsi Klasik

Berdasar hasil perhitungan rata-rata rasio keuangan selama tiga tahun seperti ditunjukkan pada lampiran 1 maka sebelum dilakukan pengujian hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini perlu dilakukan pengujian asumsi klasik terlebih dahulu yang meliputi: normalitas data, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi yang dilakukan sebagai berikut:

4.3.2.1. Normalitas Data

Berdasar output SPSS 11.5 maka hasil pengujian normalitas data yang diukur dari rasio *skewness*-nya dapat ditunjukkan pada tabel 4.2 sebagai berikut:

Tabel 4.2
Perhitungan Rasio *Skewness*

	CFCL	QAI	NPM	ROA	DTA	DER	EPS	Tot.Ret
Skewness	-,076	,717	,535	,735	-,022	,363	,892	,633
Std. Errow of Skewness	,221	,221	,221	,221	,221	,221	,246	,221
Rasio Skewwness	-0,3438	3,2443	2,4208	3,3257	0,0995	1,6425	3,6260	2,8642

Sumber: Output SPSS 11.5; Descriptive-Statistics diolah

Berdasar hasil pada tabel 4.2 tersebut nampak bahwa variabel CFCL menunjukkan data yang terdistribusi normal (-0,3438) dimana rasio *skewness*

terletak diantara $-2,00$ dan $2,00$; demikian pula dengan variabel DTA dan DER masing-masing sebesar $0,0995$ dan $1,6425$. Sedangkan untuk variabel QAI, NPM, ROA, EPS dan Total Return menunjukkan nilai rasio skewness yang mendekati diantara $-2,00$ dan $2,00$ yaitu masing-masing sebesar $3,2443$, $2,4208$, $3,3257$, $3,6260$ dan $2,8642$. Dengan demikian tujuh variabel independen tersebut dapat digunakan untuk memprediksi *Total Return* perusahaan yang listed di BEJ selama periode pengamatan (2000–2002).

4.3.2.2. Multikolinearitas

Untuk mendeteksi ada tidaknya gejala multikolinearitas antar variabel independen digunakan *variance inflation factor* (VIF). Berdasar hasil yang ditunjukkan dalam lampiran 13 maka besarnya VIF dari masing-masing variabel independen dapat dilihat pada tabel 4.3 sebagai berikut:

Tabel 4.3
Hasil Perhitungan VIF

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	CFCL	,999	1,001
	QAI	,796	1,256
	NPM	,967	1,034
	ROA	,674	1,484
	DTA	,262	3,818
	DER	,267	3,750
	EPS	,643	1,556

a. Dependent Variable: TOTRET

Sumber: Output SPSS 11.5; Coefficients diolah

Berdasarkan Tabel 4.3 tidak terdapat satu variabel yang mempunyai nilai $VIF > 5$, artinya ketujuh variabel independen tersebut tidak terdapat hubungan multikolinieritas dan dapat digunakan untuk memprediksi *Total*

Return selama periode pengamatan (2000-2002). Berdasar tabel 4.3 menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan multikolinieritas pada variabel CFCL, QAI, NPM, ROA, DTA, DER dan EPS karena nilai VIF < 5,00.

4.3.2.3. Heteroskedastisitas

Uji *Glejser test* digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas. *Glejser* menyarankan untuk meregresi nilai absolut dari e_i terhadap variabel X (variabel bebas) yang diperkirakan mempunyai hubungan yang erat dengan δ_i^2 dengan menggunakan rumus perhitungan sebagai berikut:

$$[e_i] = \beta_1 X_i + v_i$$

dimana:

$[e_i]$ merupakan penyimpangan residual; dan X_i merupakan variabel bebas.

Berdasar output SPSS maka hasil uji heteroskedastisitas dapat ditunjukkan dalam tabel 4.4 sebagai berikut:

Tabel 4.4
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations		
		B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part
1	(Constan	10,392	9,433		1,102	,274			
	CFCL	,036	,309	,012	,115	,909	,014	,012	,012
	QAI	-,136	,177	-,088	-,766	,446	-,031	-,081	-,078
	NPM	,953	,821	,121	1,160	,249	,159	,123	,119
	ROA	68,337	58,846	,145	1,161	,249	,131	,123	,119
	DTA	40,779	23,540	,346	1,732	,087	,113	,182	,177
	DER	-4,116	3,717	-,219	-1,107	,271	,023	-,117	-,113
	EPS	,004	,014	,038	,299	,765	,095	,032	,031

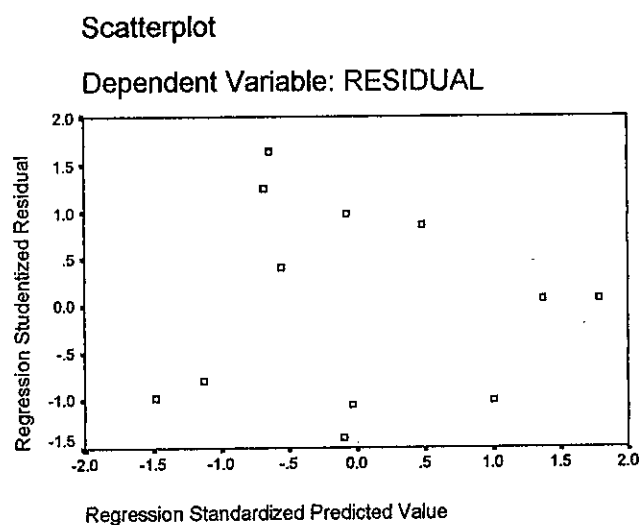
a. Dependent Variable: RESIDUAL

Sumber: Output SPSS 11.5; Coefficients diolah

Berdasar hasil yang ditunjukkan dalam tabel 4.4 tersebut nampak bahwa semua variabel bebas menunjukkan hasil yang tidak signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa semua variabel bebas tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas dalam varian kesalahan.

Untuk menentukan heteroskedastisitas juga dapat menggunakan grafik scatterplot, titik-titik yang terbentuk harus menyebar secara acak, tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y, bila kondisi ini terpenuhi maka tidak terjadi heteroskedastisitas dan model regresi layak digunakan. Hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan grafik scatterplot di tunjukan pada gambar 4.1 dibawah ini:

Gambar 4.1
Grafik Scatterplot



4.3.2.4. Uji Autokorelasi

Penyimpangan autokorelasi dalam penelitian diuji dengan uji Durbin-Watson (DW-test). Hasil regresi dengan level of significance 0.05 ($\alpha = 0.05$) dengan sejumlah variabel independen ($k = 7$) dan banyaknya data ($n = 120$).

Berdasarkan output SPSS 11.5, maka hasil uji autokorelasi dapat ditunjukkan pada tabel 4.5 sebagai berikut:

Tabel 4.5
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,394 ^a	,155	,088	41,46367	1,836

a. Predictors: (Constant), EPS, CFCL, DER, NPM, QAI, ROA, DTA

b. Dependent Variable: TOTRET

Sumber: Output SPSS 11.5; Regresion diolah

Berdasar hasil hitung Durbin Watson sebesar 1,836; sedangkan dalam tabel DW untuk "k"=7 dan n=120 besarnya DW-tabel: dl (batas luar) = 1,57; du (batas dalam) = 1,78; $4 - du = 2,22$; dan $4 - dl = 2,43$ maka dari perhitungan disimpulkan bahwa DW-test terletak pada daerah *no auto correlation* artinya dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi. Hal ini dapat dilihat pada gambar 4.2 sebagai berikut:

Gambar 4.2
Hasil Uji Durbin Watson

	Positive autocorrelation	indication	no-auto correlation	indication	negative autocorrelation
0		dl 1,57	du 1,78	DW 1,836	$4-du$ 2,22
					$4-dl$ 2,43
					4

4.4. Perhitungan Rata-Rata Rasio Keuangan

Sebelum dilakukan analisis lebih lanjut maka tahap awal dalam proses analisis ini adalah melakukan perhitungan-perhitungan yang

didasarkan pada data mentah (*raw data*) yang diperoleh dari teknik pengumpulan data.

Berdasarkan data yang disajikan pada lampiran 1 maka untuk kepentingan analisis lanjutan dihitung rasio-rasio keuangan (sebagai faktor fundamental) dan sekaligus sebagai variabel independen dan perhitungan *Total Return* saham sebagai variabel dependennya.

Hasil perhitungan rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Total Return*, CFCL, QAI, NPM, ROA, DTA, DER dan EPS secara terperinci seperti ditunjukkan pada lampiran 1.

Berdasar lampiran 1 tersebut maka rata-rata rasio keuangan dari 40 perusahaan sampel dapat ditunjukkan pada tabel 4.6 sebagai berikut:

Tabel 4.6
Rata-rata Rasio Keuangan dari 40 Perusahaan Sampel
Periode 2000 – 2002

No	Jenis Rasio	2000	2001	2002
1	CFCL	1,56%	0,08%	-1,44%
2	QAI	5,24%	5,50%	4,56%
3	NPM	0,17%	0,13%	0,10%
4	ROA	0,13%	0,11%	0,09%
5	DTA	0,51%	0,48%	0,44%
6	DER	1,65%	1,43%	1,21%
7	EPS	Rp.702,68	Rp.752,63	Rp.678,31
8	<i>Total Return</i>	-22,98%	7,34%	5,43%

Sumber: Data Sekunder, ICMD 2003 diolah.

Hasil perhitungan rata-rata rasio keuangan yang ditunjukkan pada tabel 4.7 tersebut dihitung setiap tahun yaitu untuk periode 31 Desember 2000, 2001 dan 2002 dari 40 perusahaan sampel. Hasil perhitungan tersebut berdasarkan konsep atau rumus yang digunakan dalam penelitian ini seperti telah dijelaskan pada bab terdahulu. Sebagai contoh rata-rata

ROA pada tahun 2000 diperoleh dari total ROA untuk 40 perusahaan (sebesar 5,18), kemudian total ROA tersebut dibagi dengan 40 sehingga menghasilkan rata-rata ROA tahun 2000 sebesar 0,13. Demikian pula untuk periode-periode berikutnya dan rata-rata rasio keuangan yang lain.

Dari kedelapan variabel tersebut menunjukkan bahwa semua variabel mempunyai rata-rata rasionya positif, kecuali untuk variabel CFCL tahun 2002 dan variabel *Total Return* tahun 2000 yang menunjukkan hasil yang negatif. Hal ini mungkin dipengaruhi oleh kondisi ekonomi Indonesia pada periode 2000–2002 pasca krisis sehingga perekonomian mulai bergerak ke arah yang membaik. Hasil perhitungan rasio-rasio keuangan tersebut digunakan sebagai dasar untuk memprediksi *Total Return* pada periode berikutnya. Sebagai contoh, rasio keuangan 31 Desember 2000 digunakan untuk memprediksi *Total Return* saham pada periode 31 Desember 2000-2001. Demikian pula untuk periode-periode berikutnya.

4.5. Hasil Analisis Regresi

Berdasar output SPSS nampak bahwa pengaruh secara bersama-sama enam variabel independen tersebut (CFCL, QAI, NPM, ROA, DTA, DER, dan EPS) terhadap *Total Return* seperti ditunjukkan pada tabel 4.7 sebagai berikut:

Tabel 4.7
Hasil Perhitungan Regresi Berganda

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	27828,081	7	3975,440	2,312	,033 ^a
	Residual	151292,8	88	1719,236		
	Total	179120,9	95			

a. Predictors: (Constant), EPS, CFCL, DER, NPM, QAI, ROA, DTA

b. Dependent Variable: TOTRET

Sumber: Output SPSS 11.5; Regressions

Dari hasil perhitungan diperoleh nilai F sebesar 2,312 dan nilai signifikansi sebesar 0,033. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis diterima dan terdapat pengaruh yang signifikan variabel CFCL, QAI, NPM, ROA, DTA, DER, dan EPS secara bersama-sama terhadap variabel *Total Return*.

Nilai koefisien determinasi (*Adjusted R²*) sebesar 0,088 atau 8,8% hal ini berarti 8,8% variasi Total Return yang bisa dijelaskan oleh variasi dari ketujuh variabel bebas yaitu CFCL, QAI, NPM, ROA, DTA, DER, dan EPS sedangkan sisanya sebesar 91,2% dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model. Seperti dijelaskan dalam output SPSS berikut:

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,394 ^a	,155	,088	41,46367	,155	2,312	7	88	,033

a. Predictors: (Constant), EPS, CFCL, DER, NPM, QAI, ROA, DTA

b. Dependent Variable: TOTRET

Sementara itu secara parsial pengaruh dari ketujuh variabel independen tersebut terhadap *Total Return* saham ditunjukkan pada tabel 4.8 sebagai berikut:

Tabel 4.8
Hasil Perhitungan Regresi Parsial

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-29,804	14,406		-2,069	,046
	CFCL	,755	,504	,147	1,497	,138
	QAI	,394	,199	,138	1,975	,049
	NPM	3,081	1,342	,229	2,297	,024
	ROA	148,468	72,113	,184	2,059	,047
	DTA	-34,302	16,448	-,171	-2,085	,045
	DER	-21,438	10,000	-,232	-2,144	,036
	EPS	,050	,023	,003	2,164	,033

a. Dependent Variable: TOTRET

Sumber: Output SPSS 11.5; Regressions-coefficients

Dari tabel 4.9 maka dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\text{TOT.RET} = -29,804 + 0,755 \text{ CFCL} + 0,394 \text{ QAI} + 3,081 \text{ NPM} + 148,468 \text{ ROA} - 34,402 \text{ DTA} - 21,438 \text{ DER} + 0,050 \text{ EPS} + e$$

Dari hasil persamaan regresi linier berganda tersebut diatas maka dapat dianalisis sebagai berikut:

1. Variabel *Cash Flow to Current Liability* (CFCL)

Dari perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar (1,467) dan nilai signifikansi sebesar 0,138. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 5% maka hipotesis ditolak yang berarti tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel CFCL dengan variabel *Total Return*. Hasil ini

tidak mendukung penelitian dari Machfoedz, (1994). Hasil penelitian ini bisa diterima dengan analisa yang dikarenakan belum stabilnya perusahaan-perusahaan akibat krisis yang melanda beberapa tahun sebelumnya (1997-2000). Sehingga untuk memulihkan memerlukan waktu, sementara penelitian ini dilakukan selama tiga tahun setelah terjadinya krisis (2000-2002). Namun perusahaan yang mempunyai *Cash flow* yang tinggi belum tentu akan memberikan dividen (salah satu variabel pembentuk *total return*) yang tinggi pula dikarenakan tergantung dari kebijakan perusahaan tentang dividen itu sendiri.

Dari hasil perhitungan persamaan regresi linier berganda didapatkan nilai parameter CFCL sebesar 0,755. *Cash flow* dalam penelitian ini merupakan alir kas perusahaan yang meliputi arus kas operasional, arus kas pendanaan dan arus kas investasi. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa setiap ada kenaikan positif *cash flow*, maka akan menaikkan pula kemampuan pemasukan dana untuk membayar dividen yield yang merupakan bagian dari total return yang juga semakin meningkat, sehingga meningkatkan kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan. Dengan demikian meningkatnya *cash flow* juga akan meningkatkan harapan dividen (berupa *dividen yield*) yang diterima oleh investor.

2. Variabel *Quick Asset to Inventory* (QAI)

Dari hasil perhitungan uji secara partial diperoleh nilai t hitung sebesar (1,975) dan nilai signifikansi sebesar 0,049. Karena nilai

signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis diterima dan berarti terdapat pengaruh signifikan antara variabel QAI dengan variabel *Total Return*. Sedangkan nilai koefisien parameter dari variabel QAI sebesar 0,394. Hal ini berarti QAI mempunyai pengaruh yang positif terhadap *Total Return*.

Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Machfoedz, (1994) bahwa rasio aktivitas yang diukur dari QAI berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dari *Total Return*, hal ini disebabkan karena semakin cepat perputaran inventori atau persediaan perusahaan menunjukkan semakin produktif perusahaan dalam menghasilkan aktiva lancar. Perusahaan yang semakin produktif menunjukkan kinerja yang semakin baik dalam mengelola persediaan untuk menghasilkan aktiva lancarnya. Meningkatnya QAI akan meningkatkan kepercayaan para penyandang dana (investor dan kreditor) dalam menanamkan dananya ke perusahaan. Meningkatnya kepercayaan investor maupun kreditor terhadap perusahaan maka harga saham di pasar modal diprediksikan meningkat. Dengan meningkatnya harga saham maka *total return* saham (penjumlahan *capital gain/loss* dan *dividend yield*) juga meningkat.

3. Variabel *Net Profit Margin* (NPM).

Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar (2,297) dengan nilai signifikansi sebesar 0,024. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis diterima berarti ada

pengaruh signifikan antara variabel NPM dengan variabel *Total Return*. Sedangkan nilai koefisien parameter variabel NPM sebesar 3,081. Hal ini berarti NPM mempunyai pengaruh yang positif terhadap *Total Return* sebesar 3,081% dengan anggapan variabel bebas lainnya konstan.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Machfoedz, (1994) serta teori yang mendasarinya bahwa NPM menunjukkan tingkat kembalian keuntungan bersih terhadap penjualan bersihnya dan sekaligus menunjukkan efisiensi biaya yang dikeluarkan perusahaan. Sehingga jika NPM semakin besar atau mendekati satu, maka berarti semakin efisien biaya yang dikeluarkan sehingga semakin besar tingkat kembalian keuntungan bersih. semakin meningkatnya NPM, maka daya tarik investor semakin meningkat sehingga harga saham juga meningkat.

4. Variabel *Return on Asset* (ROA).

Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar (2,059) dengan nilai signifikansi sebesar 0,047. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis diterima berarti ada pengaruh signifikan antara variabel ROA dengan variabel *Total Return*. Sedangkan nilai koefisien parameter ROA sebesar 148,468. Hal ini berarti ROA mempunyai pengaruh yang positif terhadap *Total Return*.

Hasil penelitian ini mendukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Syahib Natarsyah (2000) dan menentang hasil penelitian yang dilakukan oleh Rina Trisnawati (1998) yang menunjukkan hasil yang tidak

signifikan ROA terhadap return saham di pasar perdana. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa para investor masih tetap menggunakan ROA sebagai ukuran kinerja perusahaan untuk memprediksi *Total Return* saham di pasar modal (terutama di BEJ), dengan demikian ROA yang semakin besar menunjukkan kinerja perusahaan semakin meningkat sehingga *Total Return* saham juga meningkat.

5. Variabel *Debt to total Asset* (DTA).

Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar (-2,085) dengan nilai signifikansi sebesar 0,045. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis diterima berarti ada pengaruh signifikan antara variabel DTA dengan variabel *Total Return*. Sedangkan nilai koefisien parameter DTA sebesar -34,302. Hal ini DTA mempunyai pengaruh yang negatif terhadap *Total Return* Kondisi ini konsisten dengan hasil penelitian dari Meily Surianti dan Nur Indriantoro (1999) yang menyatakan bahwa DTA berhubungan negatif terhadap harga atau return saham. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi DTA menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar dibanding dengan total asset, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). Meningkatnya beban terhadap kreditur menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dengan pihak luar, sehingga mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya dalam perusahaan.

Menurunnya minat investor berdampak pada penurunan harga saham perusahaan, sehingga akan menurunkan *total return*.

6. Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER).

Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar (-2,144) dengan nilai signifikansi sebesar 0,036. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis diterima berarti ada pengaruh signifikan antara variabel DER dengan variabel *Total Return*. Sedangkan nilai koefisien parameter DER sebesar -2,144. Hal ini DER mempunyai pengaruh yang negatif terhadap *Total Return* Kondisi ini menentang hasil penelitian dari Harries Hidayat dan Hekinus Manao (2000) yang menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap harga atau return saham. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). Meningkatnya beban terhadap kreditur menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dengan pihak luar, sehingga mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya dalam perusahaan. Menurunnya minat investor berdampak pada penurunan harga saham perusahaan, sehingga *total return* semakin menurun.

7. Variabel *Earning per Share* (EPS).

Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar (2,164) dengan nilai signifikansi sebesar 0,033. Karena nilai

signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis diterima berarti ada pengaruh signifikan antara variabel EPS dengan variabel *Total Return*. Sedangkan nilai koefisien parameter EPS sebesar 0,050. Hal ini EPS mempunyai pengaruh yang positif terhadap *Total Return*. Hasil penelitian ini konsisten dengan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Dodd dan Chen, (1996). Hasil ini mengindikasikan bahwa para investor masih tetap menggunakan EPS sebagai ukuran kinerja perusahaan untuk memprediksi *Total Return* di pasar modal (terutama di BEJ), hal ini sesuai dengan teori yang mendasarinya bahwa EPS yang semakin besar akan menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak semakin meningkat, dengan meningkatnya laba bersih setelah pajak yang dihasilkan oleh perusahaan maka *Total Return* yang diterima oleh para pemegang saham juga semakin meningkat.

BAB V SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1. Simpulan

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa analisis rata-rata selama periode pengamatan (2000–2002) yang lebih panjang menunjukkan hasil yang lebih baik daripada analisis secara tahunan yang relatif lebih pendek. Dari sepuluh hipotesis yang diajukan terdapat enam hipotesis yang dapat diterima yaitu hipotesis 2, 3, 4, 5, 6, 7 dan 8.

1. Berdasar hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa secara partial variabel CFCL tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *Total Return*, sehingga hipotesis 1 ditolak.
2. Berdasar hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa secara partial variabel QAI berpengaruh signifikan positif terhadap variabel *Total Return*, sehingga hipotesis 2 diterima.
3. Berdasar hasil pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa secara partial variabel NPM berpengaruh signifikan positif terhadap variabel *Total Return*, sehingga hipotesis 3 diterima.
4. Berdasar hasil pengujian hipotesis 4 menunjukkan bahwa secara partial variabel ROA berpengaruh signifikan positif terhadap variabel *Total Return*, sehingga hipotesis 4 diterima.
5. Berdasar hasil pengujian hipotesis 5 menunjukkan bahwa secara partial variabel DTA berpengaruh signifikan negatif terhadap variabel *Total Return*, sehingga hipotesis 5 diterima.

6. Berdasar hasil pengujian hipotesis 6 menunjukkan bahwa secara partial variabel DER berpengaruh signifikan negatif terhadap variabel *Total Return*, sehingga hipotesis 6 diterima.
7. Berdasar hasil pengujian hipotesis 7 menunjukkan bahwa secara partial variabel EPS berpengaruh signifikan positif terhadap variabel *Total Return*, sehingga hipotesis 7 diterima.
8. Berdasar hasil pengujian hipotesis 8 menunjukkan bahwa secara simultan variabel CFCL, QAI, NPM, ROA, DTA, DER, dan EPS berpengaruh signifikan positif terhadap variabel *Total Return*, sehingga hipotesis 8 diterima.

5.2. Implikasi Teoritis

Sisi positif hasil penelitian ini dibandingkan dengan penelitian-penelitian sebelumnya yaitu: Rina Trisnawati (1999), Syahib Natarsyah (2000) dan Haris Hidayat dan Hekinus Manao (2000) terletak pada periode pengamatan; dimana periode pengamatan merupakan periode paling baru setelah perusahaan-perusahaan tersebut mengalami krisis akibat terjadinya krisis yang terjadi di Indonesia tahun 1997. Sisi positif yang lain dari penelitian ini adalah memasukan variabel CFCL dimana penelitian sebelumnya tidak memasukan variabel ini. Walaupun hasilnya tidak signifikan yang bertentangan dengan penelitian Machfoedz (1994) yang mengatakan bahwa *cash flow* merupakan faktor yang penting bagi manajemen perusahaan untuk memprediksi besar kecilnya laba yang

diperoleh. Penelitian ini juga menggunakan variabel *Total Return* sebagai variabel dependennya tidak seperti yang digunakan oleh Rina Trisnawati (1999) dan Syahib Natarsyah (2000) yang hanya menggunakan *return* saham sebagai variabel dependennya. Hal ini dikarenakan data yang digunakan adalah periode tahunan, dimana setiap akhir tahun investor tidak hanya memperoleh *capital gain* saja tetapi juga memperoleh *dividend yield*.

5.3. Implikasi Kebijakan

Hasil Penelitian ini menunjukkan bahwa faktor fundamental perusahaan (terutama QAI, NPM, ROA, DTA DER, dan EPS) digunakan oleh investor untuk memprediksi Total Return di Bursa Efek Jakarta pada periode 2000-2002. Sisi positif dari hasil penelitian ini adalah mempertegas hasil penelitian sebelumnya yang menyebutkan variabel QAI, NPM, ROA, DTA DER, dan EPS ke dalam model regresi untuk memprediksi *Total Return*. dimana hasil penelitian ini menegaskan bahwa variabel QAI, NPM, ROA, DTA, DER, dan EPS mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Total Return*. DER merupakan variabel yang paling berpengaruh terhadap *Total Return* yang ditunjukkan dengan besarnya nilai dari beta standar sebesar -1,232, kemudian berurutan NPM (0,229), ROA (0,184), DTA (-0,171), QAI (0,138) dan EPS (0,003).

Investor sebaiknya memperhatikan informasi-informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yaitu: QAI, NPM, ROA, DTA DER, dan EPS karena informasi tersebut berpengaruh terhadap return saham dan agar

investor dapat mengambil keputusan yang tepat dalam berinvestasi pada saham di BEJ. Disamping itu investor juga harus mempertimbangkan faktor lain diluar kebijakan perusahaan seperti kondisi pasar yang terjadi serta faktor-faktor eksternal yang lain karena hal ini secara tidak langsung akan mempengaruhi keuntungan yang diperoleh didalam melakukan investasi.

Perusahaan sebelum melakukan kebijakan membagikan *dividen yield* harus mengkaji terlebih dahulu faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya pembagian *dividen yield* sehingga dalam pelaksanaannya nanti akan saling menguntungkan antara pihak perusahaan dan investor, karena tidak semua investor hanya menginginkan keuntungan dari *dividen yield* saja tetapi juga dari fluktuasi harga saham (*Total Return*).

5.4. Keterbatasan Penelitian

Sebagaimana diuraikan dimuka bahwa hasil penelitian ini terbatas pada pengamatan yang relatif pendek yaitu selama 3 tahun dengan sampel yang terbatas pula (40 sampel). Disamping itu faktor fundamental mikro perusahaan yang digunakan sebagai dasar untuk memprediksi *Total Return* saham hanya terbatas pada CFCL, QAI, NPM, ROA, DTA, DER, dan EPS, hal tersebut dapat dilihat dari besarnya *adjusted R²* sebesar 8,8% yang berarti ada faktor lain yang mampu menjelaskan total return sebesar 91,2%.

Disamping itu masih diakui banyak keterbatasan yang dimiliki, keterbatasan itu antara lain jumlah sampel yang terlalu sedikit dikarenakan perusahaan di BEJ pada periode tahun 2000 sampai dengan tahun 2002

hanya 52 perusahaan yang membagikan dividen dan 40 perusahaan yang mengumumkan laporan *cash flow*nya.

5.5. Agenda Penelitian Mendatang

Dengan kemampuan prediksi sebesar 8,8% mengindikasikan perlunya faktor fundamental makro perusahaan dimasukkan sebagai prediktor dalam memprediksi *Total Return*. Variabel makro ekonomi yang mungkin berpengaruh terhadap *Total Return* antara lain: tingkat bunga, kurs rupiah terhadap valuta asing, neraca pembayaran, ekspor-impor dan kondisi ekonomi lainnya.

Mungkin akan memberikan hasil yang lebih baik jika faktor fundamental makro ekonomi (seperti tingkat bunga, kurs rupiah terhadap valuta asing, neraca pembayaran, ekspor-impor dan kondisi ekonomi lainnya) dimasukkan dalam model, mengingat sampai dengan saat penelitian berlangsung variabel-variabel makro ekonomi tersebut masih menunjukkan kondisi yang belum stabil.

Untuk penelitian selanjutnya adalah perlu dilakukan justifikasi metode penelitian terutama periode pengamatan dan jumlah sampel yang diteliti. Bagaimanapun hasil penelitian ini menunjukkan bahwa faktor fundamental mikro perusahaan tetap digunakan oleh investor untuk memprediksi *Total Return* di BEJ.

DAFTAR REFERENSI

- Asyik, Nur Fajrih dan Soelistyo. (2000). "Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Laba (Penetapan Rasio Keuangan sebagai *discriminator*)". **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, Vol. 15, No. 3: 313 – 331.
- Claude *et al.* (1996). "*Political Risk, Economic Risk, and Financial Risk*". **Financial Analysis Journal** Nov-Dec: 29-45.
- Dodd, James L., 1996, "EVA: A New Panacea?," **Business & Economic Review**, July-Sept: 26-27.
- Fabozzi, Frank J. (dalam Tim Penerjemah Salemba Empat). 1999. **Manajemen Investasi**. Salemba Empat dan Simon & Schuster (Asia) Pte.Ltd. Prentice-Hall.
- Francis, Jack Clark. 1988. *Investment: Analysis and Management*. Fourth Edition. McGraw-Hill International-Finance Series.
- Gujarati, Damodar (dalam Sumarno Zain). 1993. **Ekonometrika Dasar**. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Imam Ghozali, 2001, **Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS**, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Jogiyanto, H.M. 1998. **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**. Edisi Pertama. BPFE UGM. Yogyakarta.
- Machfoed, Mas'ud. 1994. "*Financial Ratio Analysis and The Prediction of Earnings Changes in Indonesia*". **Kelola**, No.7/III/1994: 114-134.
- Meily Surianti dan Nur Indriantoro. 1999. "Ketepatan Ramalan Laba pada Prospectus Penawaran Umum Perdana," **Jurnal Bisnis dan Akuntansi**, Vol. 1, No. 1, April: 1-14.
- Parthington. 1989. *Dividend Policy: Case Study Australian Capital Market*. **Journal of Finance**: 155-176.
- Rina Trisnawati. (1999). "Pengaruh Informasi Prospektus pada Return Saham di Pasar Modal". **Simposium Nasional Akuntansi II dan Rapat Anggota II. Ikatan Akuntan Indonesia**, Kompartemen Akuntan Pendidik, 24-25 Sept.: pp. 1-13.
- Robbert Ang. 1997. **Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia**. Mediasoft Indonesia.

- Sawidji Widoadmodjo. (1996). **Cara Sehat Investasi di Pasar Modal**. PT Jurnalindo Aksara Grafika. Jakarta.
- Singgih Santoso. (1999). **SPSS (Statistical Product and Service Solutions)**. Penerbit PT Elex Media Komputindo-Kelompok Gramedia. Jakarta.
- Surasmi, 1998. **Analisis Faktor-Faktor yang berpengaruh Terhadap Dividen Per Share**. Tesis Yang Tidak Dipublikasikan.
- Syahib Natarsyah. (2000). "Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham: Kasus Industri Barang Konsumsi yang Go-Public di Pasar Modal Indonesia". **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, Vol. 15, No. 3: pp. 294-312.
- Suad Husnan. 1998. **Dasar-dasar Teori Portofolio dan analisis Sekuritas**. UPP AMP YKPN: Yogyakarta.
- Wiwik Utami dan Suharmadi. 1998. "Pengaruh Informasi Penghasilan Perusahaan terhadap Harga Saham di Bursa Efek Jakarta". **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia**, Vol. 1, No. 2, Juli: 255-268.