

**PENGARUH SALES PRICE RATIO, DEBT EQUITY RATIO,
BOOK MARKET RATIO DAN FIRM SIZE TERHADAP
RETURN SAHAM**

**(STUDI pada PERUSAHAAN MANUFAKTUR di BEJ
JAKARTA)**

TESIS

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



Diajukan oleh :

**Nama : Ernawati
NIM : C4C099178**

**Program Studi Magister Sains Akuntansi
Program Pascasarjana Universitas Diponegoro
Pada Januari 2003**

i

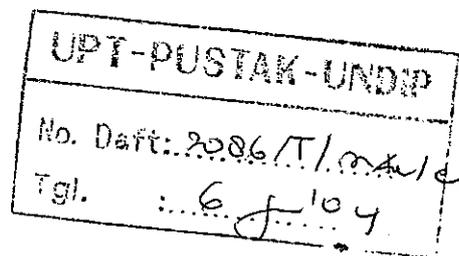
UPT-PUSTAKA UNDIP

Pernyataan

Dengan ini yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan pada program Magister Sains Akuntansi Universitas Diponegoro Semarang dan belum pernah disampaikan pada program lain pada universitas manapun. Karya ini adalah milik saya sendiri yang merupakan hasil replikasi dari penelitian terdahulu, karena itu saya bertanggung jawab penuh atas tesis saya.

Semarang, Januari 2003

Penulis



**PENGARUH SALES PRICE RATIO, DEBT EQUITY RATIO, BOOK MARKET
RATIO DAN FIRM SIZE TERHADAP RETURN SAHAM
(STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEJ JAKARTA)**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Ernawati

Telah dipertahankan didepan Dewan Penguji pada tanggal 2 Januari 2003

Dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Dewan Penguji :



Drs. M. Nasir, M.Si, Akt



Drs. M. Kholiq Mahfud, M.Si



Drs. Anis Chairi, M.Com

Pembimbing Utama :



Drs. L. Suryanto, MM

Pembimbing Anggota :



Drs. Daljono, M.Si, Akt

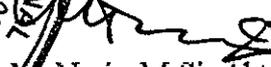
Semarang, 2 Januari 2003

Universitas Diponegoro

Program Pascasarjana

Program Studi Magister Akuntansi

Program



M. Nasir, M.Si, Akt

ABSTRACTION

THE INFLUENCES OF SALES PRICE RATIO, DEBT EQUITY RATIO, BOOK MARKET RATIO AND FIRM SIZE ON STOCK RETURN.

(STUDY ON MANUFACTURING COMPANY IN BEJ, JAKARTA)

This research examines the influences of *sales price ratio*, *debt equity ratio*, *book market ratio* and *firm size* on *stock return*. The discussion about stock return becomes more interesting in its progress because of the condition of the Indonesian companies, especially for the multinational companies, that in fact, really need funds for their investment, especially low risk fund sources, it can be overcome by issuing marketable securities in stock market. This research can't be separated with the beginning research. The writer considered that they have strategic relation. Because on that, that investors need some important informations that can help them in investment decision making, include knowledge about factors that can push stock return variability. In this research, the writer examines four predictable variables that can influence stock return, they are (1) *sales price ratio* ; (2) *debt equity ratio* ; (3) *book market ratio* ; (4) *firm size*.

The research population are manufacturing companies that listed in BEJ, in 2000. After calculating the samples, it was found 60 sample companies. Before they are analyzed, they are selected for the propriety, after that, 53 companies that meet the term were found to be analyzed. Manufacturing industries consist of some manufacturing industry subjects. In order to be all represented, it will be selected by proportional stratified random sampling. This research data is got through Indonesia Capital Market Directory, JSX and another supported data source. For testing the hypothesis is used multiple regression analyst.

The regression analysis result is that by using 5 % alpha level, variable sales price ratio influences stock return significantly and positively, while debt equity ratio variable, book market ratio and firm size influences stock return significantly and negatively.

Keywords : stock return, sales price ratio, book market ratio, debt equity ratio, firm size.

ABSTRAKSI

PENGARUH SALES PRICE RATIO, DEBT EQUITY RATIO, BOOK MARKET RATIO DAN FIRM SIZE TERHADAP RETURN SAHAM

(STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEJ JAKARTA)

Penelitian ini menguji pengaruh *sales price ratio*, *debt equity ratio*, *book market ratio* dan *firm size* terhadap *return* saham. Pembahasan dalam *return* saham, dalam perkembangannya justru semakin menarik, hal ini didasarkan pada kondisi perusahaan di Indonesia, khususnya bagi perusahaan yang telah go publik (menjual surat berharga di pasar modal) yang pada kenyataannya sangat membutuhkan dana untuk investasi, terutama sumber dana yang berisiko rendah, di mana hal ini dapat dijumpai dengan penerbitan surat berharga yang dijual lewat institusi pasar modal. Lebih jauh lagi, kajian riset ini, merupakan kajian yang tak terpisahkan dengan riset sebelumnya, di mana bagi penulis menganggap sangat strategis. Untuk itu, investor membutuhkan beberapa informasi penting yang dapat membantu dalam pengambilan keputusan investasi, termasuk perlu juga mengetahui faktor-faktor apa sajakah yang dapat memicu variabilitas *return* saham. Dalam kajian riset ini, penulis meneliti empat variabel yang diprediksi mempengaruhi *return* saham, yaitu (1) *sales price ratio*; (2) *debt equity ratio*; (3) *book market ratio*; (4) *firm size*

Populasi penelitian merupakan perusahaan yang listing di bursa efek Jakarta tahun 2000, pada industri manufaktur. Setelah dilakukan perhitungan sampel, ditemukan 60 perusahaan sampel. Sebelum ke 60 perusahaan sampel dimasukkan dalam analisis, terlebih dahulu diseleksi kelayakannya, setelah diseleksi, ketemu 53 perusahaan yang memenuhi syarat untuk dianalisis selanjutnya. Karena dalam industri manufaktur terdiri dari beberapa sub industri manufaktur, agar masing-masing sub industri terwakili, maka dipilih secara *proportional stratified random sampling*. Data penelitian diperoleh lewat *Indonesia Capital Market Directory*, JSX, serta sumber lain yang mendukung. Untuk menguji hipotesis digunakan *multiple regression analysis*.

Hasil analisis regresi menghasilkan, dengan menggunakan tingkat alpha 5%, variabel *sales-price ratio* berpengaruh signifikan dan positif terhadap *return* saham, sementara variabel *debt to equity ratio*, *book-market ratio* dan *firm size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

Kata-kata kunci: *return* saham, *sales-price ratio*, *book-market ratio*, *debt equity ratio*, *firm size*.

KATA PENGANTAR

Puji syukur kami panjatkan pada Tuhan yang Maha Esa, atas limpahan karunia yang tiada tara kepada kita semua, berkat petunjukNYA saya berhasil menyelesaikan penulisan tesis ini.

Tesis ini menjelaskan tentang pengujian pengaruh *sales-price ratio*, *book market ratio*, *debt equity ratio* dan *firm size* terhadap *return* saham. Pembicaraan topik ini menjadi menarik, karena dalam perkembangan dunia bisnis perusahaan, khususnya perusahaan yang telah go publik membutuhkan sumber dana dari investor lewat pasar modal dengan resiko yang rendah. Di lain sisi investor sebagai pihak yang rasional berkeinginan memperoleh *return* yang besar dengan resiko yang rendah. Untuk itu dalam pengambilan keputusan, investor perlu mengetahui informasi penting yang mendukung, termasuk mengetahui beberapa faktor yang memicu variabilitas *return* saham dalam berinvestasi. Dalam penelitian ini ada empat variabel yang diteliti, di dalam mempengaruhi variabilitas *return* saham.

Ucapan terima kasih saya sampaikan kepada semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan tesis ini, antara lain:

1. Bapak Drs. L. Suryanto, MM., selaku pembimbing I, yang telah dengan arif mengarahkan penulisan tesis ini.
2. Bapak Drs. Daljono, M.Si, Akt., selaku pembimbing II, juga yang telah mengarahkan dalam penyusunan tesis ini.
3. Bapak Drs. M. Nasir, M.Si, Akt. , selaku ketua program Magister Akuntansi, yang telah membantu dan mengarahkan penulisan tesis ini.

4. Bapak/Ibu dosen Program Magister Akuntansi Universitas Diponegoro Semarang, atas segala partisipasi yang diberikan dalam penyusunan tesis.
5. Bapak Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
6. Bapak Bapak/Ibu dosen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
7. Bapak dan Ibu tercinta, yang telah merestui dan mengarahkan dalam penulisan tesis.
8. Kakak dan adik-adik tersayang, atas partisipasinya dalam penulisan tesis.
9. Teman-teman seperjuangan Program Magister Akuntansi Universitas Diponegoro Semarang.
10. Semua pihak yang tak dapat saya sebutkan satu persatu, yang telah membantu penulisan tesis.

Masih banyak kekurangan dalam tesis ini, untuk itu kritik membangun dari bapak, ibu dan semua pihak sangat saya harapkan, demi perbaikan tesis ini.

Tiada kata yang paling tepat untuk disampaikan, selain ucapan terima kasih, atas dorongan dan partisipasi yang telah diberikan kepada penulis, semoga Tuhan yang Maha Kuasa membalasnya, amiiin.

Semarang, Januari 2003

Penulis

DAFTAR ISI

| | |
|---|---|
| HALAMAN JUDUL..... | i |
| HALAMAN PERNYATAAN | ii |
| HALAMAN PENGESAHAN..... | iii |
| ABSTRACTION..... | iv |
| ABSTRAKSI..... | v |
| KATA PENGANTAR..... | vi |
| DAFTAR TABEL..... | x |
| DAFTAR GAMBAR..... | xi |
| DAFTAR LAMPIRAN..... | xii |
| | |
| BAB I | PENDAHULUAN |
| 1.1 Latar Belakang Masalah | 1 |
| 1.2 Perumusan Masalah..... | 4 |
| 1.3 Tujuan Penelitian..... | 5 |
| 1.4 Manfaat Penelitian..... | 5 |
| 1.5 Batasan Masalah | 6 |
| | |
| BAB II | TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS |
| 2.1. Telaah Pustaka..... | 8 |
| a. Return Saham..... | 8 |
| b. Analisis Saham..... | 10 |
| c. Analisis Fundamental..... | 11 |
| d. Hipotesis Pasar Modal Efisien..... | 13 |
| e. Informasi Akuntansi..... | 16 |
| f. Pengaruh Sales Price Ratio, Debt Equity Ratio, Book Market Ratio dan Firm Size terhadap return saham..... | 17 |
| 2.2. Penelitian Terdahulu..... | 20 |
| 2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis..... | 23 |
| | |
| BAB III | METODE PENELITIAN |
| 3.1. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel..... | 26 |
| 3.2. Definisi Operasional Variabel..... | 27 |
| 3.3. Data dan Sumber Data..... | 29 |
| 3.4. Metode Analisis Data..... | 30 |
| | |
| BAB IV | PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN. |
| 4.1. Perusahaan Sampel..... | 36 |
| 4.2. Statistik Diskriptif..... | 37 |
| 4.3. Uji Asumsi Klasik..... | 40 |
| 4.4. Pengujian Hipotesis..... | 42 |
| 4.4.1. Pengujian Hipotesis Komulatif..... | 42 |

| | | |
|----------------------------|--|-----------|
| 4.4.2. | Pengujian Hipotesis Partial..... | 44 |
| 4.4.2.1. | Pengujian Hipotesis Sales Price Ratio..... | 44 |
| 4.4.2.2. | Pengujian Hipotesis Debt Equity Ratio..... | 45 |
| 4.4.2.3. | Pengujian Hipotesis Book-Market Ratio..... | 45 |
| 4.4.2.4. | Pengujian Hipotesis Firm Size..... | 46 |
| 4.5. | Pembahasan..... | 47 |
| 4.6. | Implikasi | 53 |
| 4.6.1. | Implikasi Teoritis..... | 54 |
| 4.6.2. | Implikasi Bagi Manajemen..... | 55 |
| 4.6.3. | Implikasi Bagi Luar Manajemen..... | 56 |
| BAB V | KESIMPULAN | |
| 5.1. | Kesimpulan..... | 58 |
| 5.2. | Keterbatasan Penelitian..... | 59 |
| 5.3. | Saran Untuk Peneliti Selanjutnya..... | 60 |
| DAFTAR PUSTAKA..... | | 61 |

DAFTAR TABEL

| | |
|---|----|
| Tabel 2.1. Research Terdahulu | 23 |
| Tabel 4.1. Sampel Penelitian | 37 |
| Tabel 4.2. Statistik Diskriptif Return..... | 38 |
| Tabel 4.3. Statistik Diskriptif Sales Price Ratio..... | 38 |
| Tabel 4.4. Statistik Diskriptif Debt Equity Ratio..... | 39 |
| Tabel 4.5. Statistik Diskriptif Book Market Ratio... .. | 39 |
| Tabel 4.6. Statistik Diskriptif Firm Size Ratio... .. | 40 |
| Tabel 4.7. Collinearity Diagnostics..... | 41 |
| Tabel 4.8. Hasil Regresi Berganda..... | 42 |
| Tabel 4.9. Hasil Regresi Partial | 44 |

DAFTAR GAMBAR

| | |
|---|----|
| Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran Teoritis | 25 |
|---|----|

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN 1 . Sumber Data Perusahaan

LAMPIRAN 2. Hasil Pengolahan Data

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Keberadaan pasar modal telah menambah sarana bagi investor untuk melakukan investasi dananya. Hal ini disebabkan pasar modal merupakan sarana pertemuan antara investor (pemilik dana) dengan pihak lain yang memerlukan dana. Perusahaan melakukan emisi/penerbitan saham melalui pasar modal, yang selanjutnya akan memperoleh dana dari hasil penjualan sahamnya. Di pihak lain, saham tersebut akan dibeli oleh investor yang kelebihan dana.

Motif utama tindakan investor untuk menanamkan dananya ke dalam saham satu atau beberapa perusahaan, pada umumnya adalah motif untuk memperoleh keuntungan (*return*). Keuntungan yang mungkin diperoleh bagi investor yang melakukan investasi dalam saham perusahaan dapat berasal dari pembagian dividen (*dividend yield*), dan *capital gain*.

Return saham merupakan kelebihan harga jual saham di atas harga belinya, yang umumnya dinyatakan dalam persentase terhadap harga beli. Semakin tinggi harga jual saham di atas harga belinya, maka semakin tinggi pula *return* yang diperoleh investor. Jadi yang menjadi penentu tinggi rendahnya *return* saham yang mungkin diperoleh investor adalah harga jual dan harga beli saham yang dimilikinya.

Mekanisme jual-beli saham di pasar modal, pada dasarnya sama dengan mekanisme jual-beli komoditas yang lain; yang mana tergantung dari kekuatan mekanisme pasar. Pada kondisi permintaan meningkat, harga akan meningkat pula dan pada kondisi permintaan turun maka harga akan turun pula. Meskipun demikian, faktor penentu turun-naiknya permintaan saham di pasar modal lebih rumit dibanding dengan faktor penentu turun-naiknya komoditas yang lain. Hal ini disebabkan banyaknya faktor penentu permintaan saham, dengan kata lain banyak faktor yang dipertimbangkan oleh investor dalam melakukan pembelian saham.

Menurut Sharpe (1997: 94) penentu utama dan pokok dari permintaan dan penawaran saham adalah estimasi investor terhadap laba yang akan diperoleh perusahaan dan dividen yang mungkin dibagikan. Karena laba dan dividen sangat ditentukan sekali oleh keberhasilan perusahaan, maka persepsi investor terhadap kinerja perusahaan juga akan menentukan harga saham. Perusahaan-perusahaan yang dipersepsikan akan mempunyai kinerja yang baik, diharapkan akan memperoleh laba yang tinggi dan melakukan pembagian dividen yang tinggi pula sehingga harga sahamnya akan meningkat atau sebaliknya.

Para analis fundamental, pada umumnya melakukan kajian terhadap faktor-faktor penentu harga saham melalui analisis terhadap faktor-faktor fundamental perusahaan seperti kemampuan menghasilkan kas, besarnya hutang yang dimiliki perusahaan, dan lain-lain.

Mengingat pentingnya harga saham dalam menentukan besarnya *return* saham yang mungkin diterima investor, maka dinamika perubahan harga saham atau *return* saham merupakan suatu hal yang menarik dan selalu dikaji oleh para

akademisi maupun praktisi di bidang pasar modal. Beberapa peneliti yang melakukan kajian terhadap return saham antara lain Bhandari (1988), Fama dan French (1992, 1993, dan 1995), Lev (1989), dan Barbee (1989).

Barbee, Sandip dan Gary (1996) meneliti pengaruh faktor-faktor fundamental perusahaan terhadap return saham. Faktor-faktor fundamental tersebut meliputi *sales price ratio*, *debt equity ratio*, *book market ratio* dan *firm size*. *Sales price ratio* (S/P) merupakan perbandingan antara nilai penjualan tahunan yang dicapai perusahaan dengan harga saham, keduanya dihitung dalam per lembar saham.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Fama (Barbee, 1996: 57), S/P ini lebih baik atau lebih berguna dalam pembentukan portofolio dan peramalan return saham daripada *price earning ratio* (P/E). Hal ini disebabkan penjualan tahunan yang dicapai perusahaan merupakan indikator yang lebih realistis dari potensi kemampuan perusahaan memperoleh laba jangka panjang. *Earning* (laba) relatif tidak stabil dibanding dengan penjualan karena laba sangat sensitif terhadap perubahan-perubahan yang sifatnya temporer dalam perusahaan seperti meningkatnya biaya riset dan pengembangan produk, kebijakan harga dan lain-lain. S/P ini dapat berpengaruh positif terhadap return saham, artinya jika S/P meningkat maka return saham tahun berikutnya diharapkan juga meningkat.

Firm size atau merupakan ukuran perusahaan yang dihitung dari nilai pasar ekuitasnya. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Mercer (1997), *firm size* ini mempunyai korelasi yang signifikan dengan return saham.

Debt equity ratio (D/E) merupakan perbandingan antara nilai buku dari

hutang perusahaan dengan ekuitasnya. Menurut penelitian yang telah dilakukan oleh Bhandari (Barbee, 1996: 57), D/E ini mempunyai hubungan yang signifikan dengan return saham. Bagi suatu perusahaan, nilai D/E ini dapat dijadikan sebagai indikator dari risiko perusahaan (*firm risk*).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Barbee, Sandip dan Gary (1996) menunjukkan bahwa *sales price ratio*, *debt equity ratio*, *book market ratio* dan *firm size* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian tersebut secara langsung menunjukkan bahwa variabel-variabel tersebut merupakan variabel-variabel penting dalam menentukan atau memprediksi return saham.

Penulis merasa tertarik untuk melakukan kajian empiris terhadap faktor penentu *return* saham, khususnya yang berkaitan dengan faktor fundamental perusahaan seperti penelitian yang dilakukan oleh Barbee, Sandip dan Gary (1996). Perbedaan utama penelitian ini dengan penelitian yang pernah dilakukan oleh Barbee, Sandip dan Gary (1996) adalah lokasi penelitian dan tahun pengamatan.

1.2. Perumusan Masalah

Para analis saham yang menggunakan analisis fundamental, menggunakan faktor-faktor fundamental perusahaan sebagai informasi dasar untuk menganalisis perilaku harga saham. Faktor-faktor fundamental tersebut di antaranya adalah kemampuan manajemen dalam menggunakan aktivitya secara efisien, kemampuan manajemen dalam memperoleh laba atau penjualan, kebijakan pendanaan perusahaan. Masing-masing faktor fundamental ini pada umumnya diukur melalui rasio financial seperti: *sales-price ratio*, *debt-equity ratio*, *book-market ratio* dan

firm size. Selanjutnya rasio-rasio financial tersebut secara matematis dihubungkan dengan harga saham atau return saham.

Mengacu pada latar belakang masalah penelitian, perumusan masalah yang penulis kemukakan adalah:

1. Apakah *sales price ratio*, *debt equity ratio*, *book market ratio* dan *firm size* secara bersama-sama berpengaruh terhadap return saham?
2. Apakah *sales-price ratio* berpengaruh terhadap return saham?
3. Apakah *debt equity ratio* berpengaruh terhadap return saham?
4. Apakah *book market ratio* berpengaruh terhadap return saham?
5. Apakah *firm size* berpengaruh terhadap return saham?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan dari pelaksanaan penelitian ini adalah untuk:

1. Menganalisis pengaruh *sales price ratio*, *debt equity ratio*, *book market ratio*, dan *firm size* secara bersama-sama terhadap return saham.
2. Menganalisis pengaruh *sales-price ratio* terhadap return saham.
3. Menganalisis pengaruh *debt equity ratio* terhadap return saham.
4. Menganalisis pengaruh *book market ratio* terhadap return saham.
5. Menganalisis pengaruh *firm size* terhadap return saham.

1.4. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan manfaat kepada ilmu pengetahuan, investor dan penulis.

a. Manfaat bagi Ilmu Pengetahuan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi ilmu pengetahuan khususnya hal analisis fundamental, yaitu pengaruh dari faktor fundamental terhadap return saham.

b. Manfaat bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu investor dalam memprediksi return saham.

c. Manfaat bagi penulis

Hasil penelitian diharapkan dapat bermanfaat bagi penulis, khususnya pengetahuan empiris tentang pengaruh *sales-price ratio*, *debt-equity ratio*, *book-market ratio* dan *firm size* perusahaan-perusahaan go public terhadap return saham, di samping pengetahuan teoritis.

1.5. Batasan Masalah

Beberapa batasan masalah yang ada dalam penelitian ini adalah:

1. Penelitian dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan sektor manufaktur *go public*, hal ini mengingat jumlah perusahaan yang termasuk dalam sektor ini relatif banyak dibanding jumlah perusahaan yang berada di sektor non manufaktur seperti property atau perbankan, sehingga lebih mendukung dalam proses pengambilan sampel.
2. Tahun pengamatan adalah tahun 1999 dan 2000; hal ini dengan pertimbangan bahwa pada tahun tersebut kondisi pasar modal sudah relatif

lebih baik dibanding dengan 3 tahun sebelumnya, di mana krisis moneter sangat dominan pengaruhnya terhadap dinamika harga saham di bursa.

BAB II TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

2.1. Telaah Pustaka

a. *Return* Saham

Investor yang menanamkan dananya dalam saham mempunyai dua alasan pokok mengapa mereka melakukan hal tersebut yaitu, bahwa *investor* ingin menguasai perusahaan melalui pemilikan saham mayoritas (lebih dikenal dengan istilah akuisisi) dan memperoleh kembalian atau return saham. *Investor* yang rasional dalam melakukan investasi selalu mengharapkan sejumlah return saham tertentu berupa dividen dan *capital gain*. Jika perusahaan tidak membagikan dividen, maka return yang diterima investor hanya berasal dari *capital gain*, yaitu peningkatan harga jual saham dibanding harga belinya, atau sering disebut dengan *return* saham; jadi dalam kondisi demikian penentu return saham hanya harga saham saja.

Harga saham di bursa ditentukan oleh kekuatan pasar, yang berarti harga saham tergantung dari kekuatan permintaan dan penawaran efek yang terjadi di pasar sekunder/reguler (Farid dan Siswanto, 1998; 73). Pasar sekunder/reguler adalah bursa tempat sekuritas dan aktiva keuangan lainnya diperdagangkan oleh para investor setelah diterbitkan melalui pasar perdana (Brigham & Weston, 1994). Sedangkan pembentukan harga efek di pasar reguler dilakukan dengan cara tawar menawar (*auction market*) secara terus menerus berdasarkan kekuatan pasar.

Pada dasarnya nilai investasi pada suatu surat berharga dipengaruhi oleh harapan investor tentang kinerja perusahaan di masa mendatang (Farid dan Siswanto, 1998; 137). Harga saham sebuah perusahaan akan meningkat jika investor memperkirakan arus kas yang akan diperoleh dari perusahaan tersebut meningkat. Sebaliknya, jika investor memperkirakan arus kas yang akan diterima di masa mendatang menurun, maka harga saham perusahaan tersebut akan turun. Arus kas yang akan diperoleh investor dalam bentuk dividen atau bunga dipengaruhi oleh kemampuan manajemen perusahaan untuk beroperasi secara menguntungkan di tengah-tengah lingkungan usaha yang semakin kompetitif. Oleh karena itu, persepsi investor tentang pengaruh lingkungan usaha perusahaan terhadap profitabilitas perusahaan akan sangat mempengaruhi nilai investasi pada suatu surat berharga. Lingkungan usaha perusahaan tersebut meliputi lingkungan internal perusahaan dan lingkungan eksternal perusahaan.

Perubahan-perubahan dalam lingkungan usaha akan memberikan dampak terhadap fluktuasi harga saham perusahaan. Perekonomian yang tumbuh dengan stabil merupakan berita baik bagi investor. Berita tentang perkiraan atau prediksi pertumbuhan ekonomi akan mempengaruhi pasar modal secara positif. Dalam kondisi seperti ini, investasi pada saham akan memberikan keuntungan yang lebih baik dibanding investasi pada surat berharga dengan pendapatan tetap. Adanya kondisi seperti ini akan cenderung memberikan pengaruh positif terhadap harga saham perusahaan.

Hal yang senada dikemukakan oleh Usman (1988) yang menyatakan bahwa tinggi rendahnya harga saham dipengaruhi oleh banyak faktor, termasuk faktor

psikologis dari penjual atau pembelinya. Kondisi perusahaan, kebijakan direksi, tingkat suku bunga, harga komoditi, investasi lain, kondisi perekonomian makro, kebijakan Pemerintah, tingkat pendapatan, laju inflasi, penawaran dan permintaan, dan kemampuan analisis efek adalah sebagian dari hal-hal yang berpengaruh dalam penentuan harga saham (Usman, 1988; 8). Sedangkan menurut Sharpe (1995), faktor penentu harga saham yang benar adalah kekuatan permintaan dan penawaran, tetapi faktor yang lebih fundamental adalah estimasi investor terhadap pendapatan dan dividen perusahaan.

b. Analisis Saham

Tujuan analisis saham adalah untuk menilai kewajaran harga saham yang terjadi di bursa efek. Hasil analisis saham itu digunakan oleh *investor* untuk menentukan strategi investasi melalui keputusan untuk membeli, menjual atau mempertahankan (*hold*) saham tertentu dengan bantuan analisis sekuritas. Para analis sekuritas ini dalam menganalisis saham selalu mempergunakan dua macam pendekatan yaitu pendekatan teknis dan pendekatan fundamental. Pendekatan teknis dalam analisis saham menggunakan metode dengan mengamati fluktuasi harga saham historis untuk memperkirakan harga saham yang akan datang. Pengamatan terhadap fluktuasi harga saham historis ini diharapkan dapat memberikan gambaran pola pergerakan harga saham tertentu.

Pendekatan fundamental dilandasi pemikiran bahwa setiap sekuritas memiliki nilai intrinsik yaitu nilai yang sebenarnya dikandung oleh sesuatu seperti *earning* (laba), dividen, struktur modal dan pertumbuhan. Seorang analis akan

melakukan pengamatan terhadap nilai intrinsik saham dan membandingkan nilai tersebut dengan harga pasar saham saat ini untuk menentukan apakah saham tersebut dinilai terlalu rendah atau terlalu tinggi (*under or overvalued*).

Dua variabel determinan utama yang menentukan nilai intrinsik saham yaitu return yang diharapkan (*expected return*) dan risiko untuk memperoleh return tersebut. Kedua variabel tersebut sangat dipengaruhi oleh kondisi makro ekonomi baik nasional maupun internasional, kondisi industri, dan kinerja perusahaan. Kondisi ekonomi makro menimbulkan aspek risiko yang disebut *country risk*. Semakin besar *country risk*, investor akan menetapkan tingkat return yang lebih tinggi. Hal ini menjadikan faktor tersebut sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan nilai intrinsik saham selain kondisi ekonomi industri dan mikro perusahaan.

c. Analisis Fundamental

Analisis fundamental merupakan analisis saham untuk menentukan atau menghitung nilai intrinsik (nilai yang wajar) suatu saham dengan menggunakan data keuangan perusahaan. Dalam analisis fundamental terdapat dua pendekatan yang sering digunakan atau diterapkan oleh para analis saham di pasar modal. Kedua pendekatan tersebut adalah *Present Value* dan *Price-Earning Ratio* (Hartono, 1998: 70).

1) *Present Value Approach*

Pendekatan nilai sekarang (*present value approach*) juga disebut dengan

metode kapitalisasi laba karena melibatkan proses kapitalisasi nilai-nilai masa depan yang didiskontokan menjadi nilai sekarang. Jika investor percaya bahwa nilai dari perusahaan tergantung dari prospek perusahaan tersebut di masa mendatang dan prospek ini merupakan kemampuan untuk menghasilkan aliran kas di masa depan, maka nilai perusahaan tersebut dapat ditentukan dengan mendiskontokan nilai-nilai arus kas (*cash flow*) di masa depan menjadi nilai sekarang.

Arus kas merupakan komponen di dalam penentuan nilai perusahaan. Arus kas merupakan kas yang diterima oleh perusahaan emiten. Sebagai alternatif dari arus kas, laba perusahaan (*earning*) juga dapat digunakan untuk menghitung nilai perusahaan. Earning yang diperoleh perusahaan dapat ditahan sebagai sumber dana internal (*retained earnings*) atau dibagikan dalam bentuk dividen. Arus dividen dapat dianggap sebagai arus kas yang diterima investor, dengan demikian model diskonto dividen dapat digunakan sebagai pengganti model diskonto arus kas untuk menghitung nilai intrinsik saham.

2) *Price Earning Ratio Approach*

Alternatif selain menggunakan arus kas atau arus dividen dalam menghitung nilai fundamental atau nilai intrinsik saham adalah dengan menggunakan laba perusahaan (*earnings*). Salah satu pendekatan yang populer yang menggunakan nilai earnings untuk mengestimasi nilai intrinsik adalah pendekatan PER (*price-earnings ratio*) atau disebut juga dengan pendekatan *earnings multiplier*, PER menunjukkan rasio dari harga saham terhadap *earnings*. Rasio ini menunjukkan

berapa investor menilai harga dari saham terhadap kelipatan *earnings*. Misalnya PER adalah 5, maka ini menunjukkan bahwa harga saham merupakan kelipatan dari 5 kali *earnings* perusahaan.

d. Hipotesis Pasar Modal Efisien

Konsep pasar modal yang efisien (*efficient capital markets*) menjadi dominan pada tahun 1960-an di kalangan akademis. Pada saat itu istilah pasar modal efisien sering dipergunakan dengan arti atau maksud yang berbeda-beda. Sebagai misal, di kalangan para pelaku di bursa efek yang mengartikan pasar modal efisien sebagai pasar yang menyediakan jasa-jasa yang diperlukan oleh para pemodal dengan biaya yang minimal. Sementara itu, West (1975:72) membedakan *internal* dan *external efficiency*. *External efficiency* menunjukkan bahwa pasar berada dalam keadaan keseimbangan sehingga keputusan perdagangan saham berdasarkan atas informasi yang tersedia di pasar tidak bisa memberikan tingkat keuntungan di atas tingkat keuntungan keseimbangan. *Internal efficiency* menunjukkan bahwa pasar modal bukan hanya memberikan harga yang "benar", tetapi juga memberikan berbagai jasa yang diperlukan oleh para pembeli dan penjual dengan biaya serendah mungkin (Foster, 1986: 313).

Secara formal pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, makin efisien pasar modal tersebut. Dengan demikian para pemodal sulit untuk memperoleh tingkat keuntungan di atas normal (Husnan, 1993: 214).

Fama, seorang ahli keuangan dalam artikelnya mengatakan bahwa pasar modal efisien jika harga saham-sahamnya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan. Dan membagi efisiensi pasar modal menjadi tiga kelompok ditinjau dari sisi informasi, yaitu pasar modal dengan efisiensi lemah (*weak form*), pasar modal dengan efisiensi setengah kuat (*semistrong form*), dan pasar modal dengan efisiensi kuat (*strong form*).

Pasar modal dengan efisiensi bentuk lemah adalah pasar modal yang harga-harga sahamnya mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga di waktu yang lalu. Dalam keadaan seperti ini pemodal tidak bisa meraih keuntungan di atas normal dengan menggunakan trading rules yang berdasarkan atas informasi harga di waktu yang lalu.

Pasar modal dengan efisiensi bentuk setengah kuat adalah pasar modal yang keadaan harga-harga sahamnya bukan hanya mencerminkan harga-harga di waktu yang lalu, tetapi semua informasi yang dipublikasikan. Dengan keadaan seperti ini para pemodal tentu tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan di atas normal dengan memanfaatkan *public information*.

Pasar modal dengan efisiensi bentuk kuat adalah pasar modal yang harga-harga sahamnya tidak hanya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, tetapi juga informasi yang bisa diperoleh dari analisa fundamental tentang perusahaan dan perekonomian. Dalam keadaan seperti ini pasar modal akan menjadi rumah lelang yang ideal, yaitu harga selalu wajar dan tidak ada *investor* yang mampu memperoleh perkiraan yang lebih baik tentang harga saham (Husnan, 1993: 220).

Menurut Foster (1986: 301), pasar modal yang efisien difokuskan pada variabel pasar keseluruhan, seperti harga saham atau *return* sekuritas, dan bukannya pada perilaku individual. Hendriksen mendukung pernyataan ini dengan menyatakan bahwa, tingkat harga sekuritas merupakan hasil dari sejumlah faktor-faktor ekonomi seperti, tingkat suku bunga, inflasi, dan pengharapan-pengharapan berkenaan dengan kondisi ekonomi. Hendriksen juga menyebutkan kondisi-kondisi yang harus terpenuhi untuk mencapai pasar yang efisien yaitu:

1. Tidak adanya biaya transaksi dalam perdagangan saham.
2. Seluruh informasi tersedia bagi para partisipan dalam pasar modal dengan tanpa adanya biaya untuk mendapatkan informasi tersebut.
3. Adanya pengharapan yang homogen dari semua investor mengenai dampak dari informasi yang tersedia.

Ada beberapa alasan kenapa bisa terbentuk pasar yang efisien. Alasan pertama adalah banyaknya para analis keuangan yang ada di pasar keuangan. Setiap analis keuangan berusaha mencari saham yang harganya diperkirakan menyimpang dari yang seharusnya (*mispriced*). Analis keuangan yang banyak dan semakin baik kualitasnya cenderung menghasilkan informasi yang baik kualitasnya. Informasi tersebut kemudian akan tercermin dalam harga saham.

Alasan kedua adalah "*law of large numbers*" (hukum jumlah yang banyak). Dalam situasi semacam itu, masing-masing individu barangkali akan melakukan kesalahan dalam memperkirakan sesuatu (seperti harga saham). Tetapi apabila kesalahan analis tersebut tidak tergantung satu sama lain, maka ada kecenderungan diversifikasi kesalahan tersebut. Kesalahan karena terlalu tinggi menaksir harga

saham (*overestimate*) akan dikompensasi dengan kesalahan menaksir harga saham yang terlalu rendah (*underestimate*). Hasilnya adalah harga saham yang cenderung wajar. Dalam konteks penjelasan ini, semakin banyak para analis dan semakin rendah korelasi kesalahan yang dilakukan oleh para analis, pasar akan semakin efisien karena harga yang terbentuk akan semakin wajar.

e. Informasi Akuntansi

Pelaku bisnis khususnya investor dan analis sekuritas, membutuhkan berbagai macam informasi guna menilai portofolio saham yang akan dipilihnya. Salah satu informasi yang relatif lengkap dan terstruktur adalah informasi akuntansi.

Foster menyatakan bahwa suatu informasi dikatakan bermanfaat atau memiliki kandungan informasi (*information content*) bila informasi tersebut mempunyai makna bagi pemakainya. Ada tiga faktor yang mempengaruhi makna dari penyajian informasi yaitu (Foster, 1986: 376):

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

Ekspektasi pasar modal mengenai makna dan waktu penyajian informasi selalu mempunyai ketidakpastian (*uncertainty*). Semakin besar ketidakpastian waktu dan makna dalam penyajian informasi, maka semakin besar pula informasi

tersebut melakukan revisi terhadap harga saham. Satu faktor penting yang mempengaruhi ekspektasi pasar modal adalah tersedianya sumber-sumber informasi yang kompeten.

Makin besar revisi terhadap aliran kas yang diharapkan, makin besar pula dampaknya terhadap revaluasi harga saham atau return saham. Sebagai contoh, investor mengharapkan perusahaan dapat menghasilkan aliran kas sebesar Rp 1 juta. Berdasarkan harapan ini mereka akan dapat menaksir berapa harga saham yang pantas bagi perusahaan tersebut. Tetapi kenyataannya, aliran kas yang dicapai tidak seperti yang diharapkan yaitu sebesar Rp1 juta, maka investor melakukan revaluasi atau menetapkan harga yang lain pula, tidak seperti harga saham pada aliran kas Rp1 juta.

Makin besar kredibilitas sumber informasi, makin besar kepercayaan pasar terhadap informasi yang dipublikasikan. Sebagai contoh, investor akan lebih percaya pada informasi mengenai laporan keuangan yang telah diaudit oleh akuntan publik daripada informasi laporan keuangan yang belum diaudit, karena investor menganggap bahwa akuntan publik mempunyai kredibilitas yang lebih tinggi daripada akuntan perusahaan.

f. Pengaruh *Sales-Price Ratio*, *Debt Equity Ratio*, *Book-Market Ratio* dan *Firm Size* terhadap *Return Saham*

1) Pengaruh *Sales Price Ratio* terhadap *Return Saham*

Sales price ratio merupakan ukuran kinerja dari para manajer dalam menjalankan operasi perusahaan. Penjualan tahunan yang dicapai perusahaan

merupakan indikator yang lebih realistis dari potensi kemampuan perusahaan memperoleh laba jangka panjang, jadi perusahaan dengan penjualan tahunan yang baik akan dipersepsikan sebagai perusahaan yang baik sehingga harga sahamnya relatif tinggi. Berdasarkan penemuan empirik oleh Barbee (1996:57) *sales-price ratio* mempunyai hubungan positif dengan *return* saham, artinya jika *sales-price ratio* meningkat maka *return* saham meningkat, tetapi jika *sales-price ratio* menurun maka *return* saham juga menurun.

2) Pengaruh *Debt Equity Ratio* terhadap Return Saham

Debt equity ratio merupakan perbandingan antara hutang yang ditanggung oleh perusahaan dengan modal sendiri yang dimiliki (*equity*). Semakin banyak jumlah hutang yang ditanggung perusahaan, maka semakin besar pula risiko kebangkrutan yang dihadapi perusahaan sehingga harga sahamnya cenderung rendah, sebaliknya, semakin sedikit jumlah hutang yang ditanggung perusahaan maka semakin kecil pula risiko kebangkrutannya sehingga harga sahamnya cenderung tinggi. Dengan demikian *debt equity ratio* berpengaruh negatif terhadap return saham.

3) Pengaruh *Book Market Ratio* terhadap Return Saham

Book Market Ratio merupakan perbandingan antara nilai buku ekuitas (*book value*) dengan nilai pasar ekuitas (*market value*). Nilai buku suatu perusahaan selalu tercantum dalam neracanya sebagai nilai ekuitas atau modal sendiri,

sedangkan nilai pasar (*market value*) merupakan perkalian antara jumlah saham yang beredar dengan harga saham. Jika rasio ini rendah berarti nilai buku lebih rendah dari nilai pasar, hal ini dapat diinterpretasikan secara logika bahwa manajemen kurang berhasil dalam meningkatkan nilai perusahaan. Ketidakberhasilan manajemen dalam meningkatkan nilai perusahaan dapat menjadi informasi buruk bagi investor, yang mana hal ini akan tercermin pada menurunnya harga saham dan return saham. Dengan demikian, secara logika jika *book market ratio* menurun maka harga saham atau return saham juga menurun, tetapi jika *book market ratio* meningkat maka harga saham atau return saham juga meningkat; jadi terdapat hubungan yang bersifat positif.

Rumus untuk menghitung *Book-Market Ratio* adalah:

$$\text{Book-Market Ratio} = \frac{\text{Nilai buku ekuitas}}{\text{Nilai pasar saham}}$$

4) Pengaruh *Firm Size* terhadap Return Saham

Firm size merupakan indikator kemampuan perusahaan untuk mengambil peluang bisnis yang ada. Semakin besar *firm size* maka semakin besar kesempatan perusahaan untuk menjalankan peluang bisnis, sehingga semakin besar pula pula risiko yang dihadapi perusahaan.

Dari penelitian yang telah dilakukan oleh Barbee (1996:59) ternyata ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *return* saham, artinya, jika ukuran

perusahaan semakin besar maka *return* sahamnya semakin kecil, tetapi jika ukuran perusahaan mengecil maka *return* sahamnya meningkat. Barbee (1996) mengukur variabel *firm size* melalui nilai pasar ekuitas (*market value equity*, MVE) yaitu perkalian antara jumlah saham beredar dengan harga saham.

2.2. Penelitian Terdahulu

Barbee, Sandip dan Gary (1996) melakukan penelitian yang mengkaji secara empirik pengaruh dari *Sales-Price Ratio*, *Debt Equity Ratio*, *Book-Market Ratio* dan *Firm Size* terhadap *Return Saham*. Penelitian dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan go publik non keuangan yang terdaftar di New York Stock Exchange Amerika Serikat. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari Center of Research in Security Prices (CRSP), dengan periode pengamatan tahun 1979-1991. Hasil penelitian menunjukkan *Sales-Price Ratio*, *Debt Equity Ratio*, *Book-Market Ratio* dan *Firm Size* berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Fama dan French (1995) melakukan penelitian yang bertujuan untuk mempelajari secara empirik pengaruh dari *Size* dan *Book-to-Market* terhadap *Return Saham*. Penelitian dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan go publik non keuangan yang terdaftar di New York Stock Exchange Amerika Serikat. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari Center of Research in Security Prices (CRSP), dengan periode pengamatan tahun 1963-1992. Hasil penelitian

yang dilakukan oleh Eugene F. Fama dan Kenneth R. French ini menunjukkan bahwa *Size* dan *Book-to Market* berpengaruh signifikan dalam menjelaskan variasi yang terjadi dalam return saham.

Kothari, Shanken dan Sloan (1995), melakukan penelitian yang bertujuan untuk mempelajari pengaruh dari *rasio book market value* dan *size* terhadap return saham. Penelitian dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan go publik non keuangan yang terdaftar di New York Stock Exchange Amerika Serikat. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari Center of Research in Security Prices (CRSP), dengan periode pengamatan tahun 1963-1989. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa, baik *Size* dan *Book Market* ternyata berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Hull, Mazachek dan Ockree (1998), melakukan penelitian empirik yang bertujuan untuk mempelajari pengaruh *size* terhadap *cummulative abnormal return* (CAR). Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari Center of Research in Security Prices (CRSP), Investment Dealer Digest (IDD) dan The Wall Street Journal, dengan periode pengamatan tahun 1970-1979. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa, *Size* berpengaruh signifikan terhadap CAR.

Bhandary (1988) melakukan penelitian yang bertujuan untuk mempelajari Debt/Equity Ratio (DER) terhadap return saham pada perusahaan-perusahaan yang *listing* di NYSE. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari Center of Research in Security Prices (CRSP) dengan periode pengamatan tahun 1948-1981.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa, *Size* berpengaruh signifikan terhadap return saham seluruh perusahaan maupun return saham perusahaan manufaktur.

Penelitian yang dilakukan Jensen, Johnson dan Mercer (1997) bertujuan untuk mempelajari pengaruh dari *Size* dan *Price-to Book Ratio* terhadap return saham. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di NYSE, dengan periode pengamatan tahun 1965-1994. Hasil penelitian menunjukkan bahwa, baik *Size* maupun *Price-to Book Ratio* berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Kim (1977) melakukan penelitian yang bertujuan untuk mempelajari *Firm Size* dan *Book-to-Market Ratio* terhadap return saham. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di NYSE, dengan periode pengamatan tahun 1963-1993. Hasil penelitian ini menunjukkan *Firm Size* dan *Book Market Ratio* berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Downs dan Ingram (2000) bertujuan untuk mempelajari pengaruh dari *Beta*, *Size* dan *Risk* terhadap return saham. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di NYSE, dengan periode pengamatan tahun 1963-1991. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Thomas W. Downs dan Robert W. Ingram ini menunjukkan bahwa, *Beta*, *Size* dan *Risk* berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Selanjutnya hasil penelitian-penelitian terdahulu tersebut dapat diringkas sebagai berikut:

Tabel. 2.1
Research Terdahulu

| No | Peneliti | Hasil Penelitian |
|----|-----------------------------------|---|
| 1 | Barbee, Sandip dan Gary (1996) | <i>Sales Price Ratio, Debt Equity Ratio, Book Market Ratio, dan Firm Size</i> berpengaruh signifikan terhadap return saham. |
| 2 | Fama dan French (1995) | <i>Size dan Book-to Market</i> berpengaruh signifikan dalam menjelaskan variasi yang terjadi dalam return saham |
| 3 | Kothari, Shanken dan Sloan (1995) | <i>Size dan Book-to Market</i> ternyata berpengaruh signifikan terhadap return saham |
| 4 | Hull, Mazachek dan Ockree (1998) | <i>Size</i> berpengaruh signifikan terhadap CAR (<i>Cummulative Abnormal Return</i>) |
| 5 | Bhandary (1988) | <i>Size</i> berpengaruh signifikan terhadap return saham seluruh perusahaan maupun return saham perusahaan manufaktur |
| 6 | Jensen, Johnson dan Mercer (1997) | <i>Size</i> maupun <i>Price-to Book Ratio</i> berpengaruh signifikan terhadap return saham |
| 7 | Dongcheol Kim (1977) | <i>Firm Size dan Book-to-Market Ratio</i> berpengaruh signifikan terhadap return saham. |
| 8 | Downs dan Ingram (2000) | Beta, <i>Size</i> dan Risk berpengaruh signifikan terhadap return saham |

2.3. Kerangka Pemikiran dan Hipotesis

Sales price ratio merupakan ukuran kinerja dari para manajer dalam menjalankan operasi perusahaan. *Sales-price ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham, artinya jika *sales-price ratio* meningkat maka *return* saham juga meningkat, tetapi jika *sales-price ratio* menurun maka *return* saham juga menurun.

Debt equity ratio merupakan perbandingan antara hutang yang ditanggung oleh perusahaan dengan modal sendiri yang dimiliki (*equity*). Semakin banyak

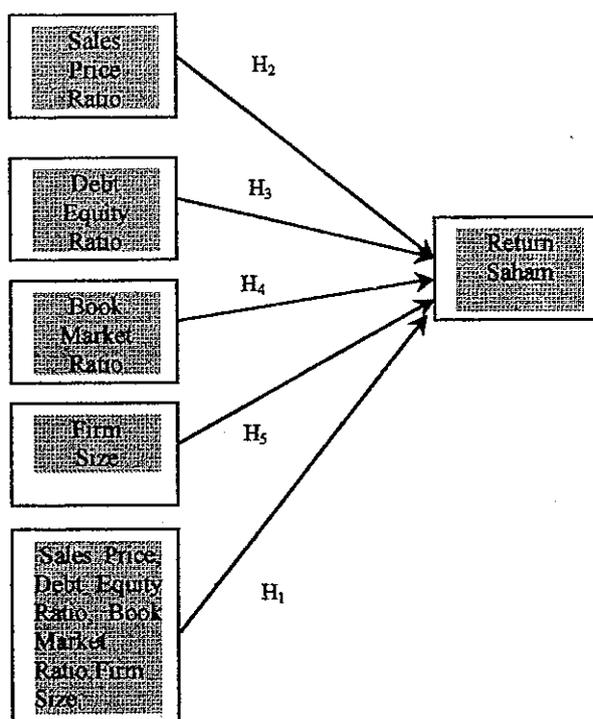
jumlah hutang yang ditanggung perusahaan, maka semakin besar pula risiko kebangkrutan yang dihadapi. Kondisi perusahaan yang demikian pada umumnya akan dipersepsikan investor sebagai perusahaan yang tidak baik. Dengan demikian *debt equity ratio* diharapkan berpengaruh negatif terhadap return saham.

Book Market Ratio merupakan perbandingan antara nilai buku ekuitas (*book value*) dengan nilai pasar ekuitas (*market value*). Jika rasio ini rendah berarti nilai buku lebih rendah dari nilai pasar, hal ini dapat diinterpretasikan bahwa manajemen kurang berhasil dalam meningkatkan nilai perusahaan. Ketidakberhasilan manajemen dalam meningkatkan nilai perusahaan dapat menjadi informasi buruk bagi investor, yang mana hal ini akan tercermin pada menurunnya harga saham dan return saham. Dengan demikian, jika *book market ratio* menurun maka harga saham atau return saham juga menurun, tetapi jika *book market ratio* meningkat maka harga saham atau return saham juga meningkat; jadi terdapat hubungan antara return saham dengan *book market ratio*.

Firm size merupakan indikator kemampuan perusahaan untuk mengambil peluang bisnis yang ada. Semakin besar *firm size* maka semakin besar kesempatan perusahaan untuk menjalankan peluang bisnis, sehingga semakin besar pula risiko yang dihadapi perusahaan yang selanjutnya dapat mengakibatkan turunnya harga dan return saham.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini secara skematis dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar.2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Selanjutnya hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- Ho1: Sales Price Ratio, Debt Equity Ratio, Book Market Ratio dan Firm Size secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap return saham.
- Ha1: Sales Price Ratio, Debt Equity Ratio, Book Market Ratio dan Firm Size secara bersama-sama berpengaruh terhadap return saham.
- Ho2: *Sales-Price Ratio* tidak berpengaruh positif terhadap *return* saham,
- Ha2: *Sales-Price Ratio* berpengaruh positif terhadap return saham;
- Ho3: *Debt-Equity Ratio* tidak berpengaruh negatif terhadap *return* saham;
- Ha3: *Debt-Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap return saham;
- Ho4: *Book Market Ratio* tidak berpengaruh positif terhadap *return* saham;
- Ha4: *Book Market Ratio* berpengaruh positif terhadap return saham;
- Ho5: *Firm Size* tidak berpengaruh negatif terhadap Return saham;
- Ha5: *Firm Size* berpengaruh negatif terhadap return saham;

BAB III METODE PENELITIAN

Ditinjau dari fenomena yang terdapat permasalahan serta tujuan penelitian, maka penelitian ini dikategorikan sebagai penelitian eksplanasi (*explanatory research*). Penelitian eksplanasi bertujuan untuk menguji pengaruh antar variabel yang dihipotesiskan (Faisal, 1992: 21). Hipotesis itu sendiri menggambarkan hubungan antara dua atau lebih variabel; untuk mengetahui apakah sesuatu variabel berasosiasi ataukah tidak dengan variabel lainnya; atau apakah sesuatu variabel disebabkan/dipengaruhi ataukah tidak oleh variabel lainnya.

3.1. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur *go public* di Bursa Efek Jakarta. Penentuan atau pengambilan sampel dilakukan melalui *proportional stratified random sampling*. Setelah menemukan jumlah sampel, selanjutnya menentukan jumlah perusahaan sampel di masing-masing sub industri manufaktur secara proporsional. Setelah jumlah sampel perusahaan di sub industri ketemu, selanjutnya menentukan perusahaan mana dalam sub industri yang akan mewakili dan ditentukan secara random. Adapun kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel ini adalah:

1. Penelitian dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan sektor manufaktur *go public*, hal ini mengingat jumlah perusahaan yang termasuk dalam sektor ini relatif banyak dibanding jumlah perusahaan yang berada di sektor lain seperti property atau perbankan, sehingga

lebih mendukung dalam proses pengambilan sampel.

2. Tahun pengamatan adalah tahun 1999 dan tahun 2000; hal ini dengan pertimbangan bahwa pada tahun tersebut kondisi pasar modal sudah relatif lebih baik dibanding dengan 2 tahun sebelumnya, di mana krisis moneter sangat dominan pengaruhnya terhadap dinamika harga saham di bursa.

3.2. Definisi Operasional Variabel

Variabel-variabel yang terlibat dalam penelitian adalah:

a. Return Saham

Return saham pada dasarnya adalah tingkat keuntungan yang diperoleh ketika investor melakukan penjualan saham. Return saham pada waktu t (R_t) adalah persentase kelebihan harga jual saham (P_t) terhadap harga beli (P_{t-1}). Formula return saham tersebut dapat ditulis sebagai berikut:

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100\%$$

dengan,

- R_t : Return saham pada waktu t , (%)
- P_t : Harga jual per lembar pada waktu t , (Rp)
- P_{t-1} : Harga beli per lembar pada waktu $t-1$, (Rp)

Return saham tersebut merupakan return saham rata-rata bulanan sejak bulan Desember 1999 hingga Juli 2000. Hal ini dilakukan dengan pertimbangan bahwa publikasi laporan keuangan untuk tahun 1999 dilakukan oleh emiten pada interval bulan Desember hingga Juni 2000.

b. Debt Equity Ratio

Debt Equity Ratio (DER) adalah perbandingan antara total hutang terhadap modal sendiri (equity). Rumus untuk menghitung DER adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

dengan,

DER : *Debt Equity Ratio*, (%)

Data DER ini merupakan data tahunan.

c. Sales-Price Ratio

Sales-Price Ratio adalah perbandingan antara nilai penjualan netto per lembar saham dengan harga per lembar saham. Rumus yang digunakan untuk menghitung *Sales-Price Ratio* adalah:

$$SPR = \frac{\text{Penjualan netto per lembar saham}}{\text{Harga per lembar saham}}$$

dengan,

SPR : *Sales-Price Ratio*, (kali)

Nilai penjualan net sales (penjualan bersih) jumlah saham beredar diperoleh dari laporan keuangan yang termuat dalam *Capital Market Directory*. Data SPR ini merupakan data tahunan.

d. Book-Market Ratio

Book Market Ratio adalah perbandingan antara nilai buku saham dengan nilai pasar saham. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan

data tahunan. Sedangkan formula dari *Book-Market Ratio* adalah:

$$\text{Book-Market Ratio} = \frac{\text{Nilai buku ekuitas}}{\text{Nilai pasar saham}}$$

e. *Firm Size*

Firm size dalam penelitian ini diukur dengan MVE (*market value equity*), yaitu perkalian antara jumlah saham beredar dengan harga saham. MVE dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{MVE} = \text{Harga saham per lembar} \times \text{Jumlah saham beredar}$$

Data MVE ini merupakan data tahunan.

3.3. Data dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data berupa informasi keuangan perusahaan go publik di bursa efek Jakarta, di mana laporan keuangan telah diterbitkan untuk publik sehingga mudah dalam mengaksesnya. Sampel penelitian berupa seluruh perusahaan yang go publik di bursa efek Jakarta dalam kategori industri manufaktur. Alasan yang mendasari penggunaan industri manufaktur adalah, bahwa dalam industri ini, perusahaan yang go publik cukup banyak atau lebih dominan kuantitasnya dibandingkan industri lain. Seluruh data yang digunakan dalam penelitian yaitu data harga saham, *debt-equity ratio*, *sales-price ratio*, *book-market ratio*, dan *firm size* merupakan data sekunder. Data ini telah tersedia dan dipublikasikan oleh pihak PT Bursa Efek Jakarta dalam bentuk buletin, dan CD. Buletin dan CD sebagai sumber data tersebut meliputi buletin *JSX Monthly Statistics*, *JSX Yearly Statistics*, dan *Indonesian Capital Market Directory* yang dapat diperoleh di PT Bursa Efek Jakarta.

Penelitian ini akan menggunakan data gabungan, yaitu data *cross section* dan data *time series*. Periode pengamatan adalah tahun 1999 dan 2000. Untuk harga saham data yang digunakan adalah data bulanan, sedangkan untuk variabel lainnya yang digunakan adalah data tahunan.

3.4. Metode Analisis Data

Analisis data yang digunakan untuk melakukan pengujian hipotesis penelitian adalah analisis regresi linear berganda. Model matematis dari analisis regresi tersebut adalah sebagai berikut:

$$Y = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + \varepsilon$$

dimana,

- Y : return saham,
- X₁ : *Sales-Price Ratio*
- X₂ : *Debt-Equity Ratio*
- X₃ : *Book-Market Ratio*
- X₄ : *Firm Size*
- b₀ : konstanta regresi,
- b₁ : Koefisien regresi *Sales-Price Ratio*
- b₂ : Koefisien regresi *Debt-Equity Ratio*
- b₃ : Koefisien regresi *Book-Market Ratio*
- b₄ : Koefisien regresi *Firm Size*
- ε : *Disturbance error*.

Nilai b₀, b₁, b₂, b₃ dan b₄ dapat diketahui nilainya berdasarkan analisis regresi linier berganda dengan menggunakan bantuan paket program komputer SPSS 11.00. Selanjutnya hasil analisis regresi linier berganda tersebut digunakan untuk melakukan pengujian hipotesis penelitian. Pengujian hipotesis tersebut dilakukan melalui prosedur sebagai berikut.

a. Pengujian Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama penelitian dapat dinyatakan secara matematis berikut ini:

Ho1 : *Sales Price Ratio, Debt Equity Ratio, Book Market Ratio dan Firm Size* secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap return saham;

Ho1 : *Sales Price Ratio, Debt Equity Ratio, Book Market Ratio dan Firm Size* secara bersama-sama berpengaruh terhadap return saham.

Untuk menerima atau menolak hipotesis nol (Ho) digunakan kriteria pengujian hipotesis sebagai berikut;

Jika nilai $p < \alpha$ maka hipotesis nol (Ho1) ditolak dan hipotesis alternatif (Ha1) diterima, (Singgih Santoso, 2000).

b. Pengujian Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua penelitian ini dapat dinyatakan secara matematis berikut ini:

Ho2 : *Sales-Price Ratio* tidak berpengaruh positif terhadap *return* saham;

Ha2 : *Sales-Price Ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham;

Untuk menerima atau menolak hipotesis nol (Ho2) digunakan kriteria pengujian hipotesis sebagai berikut:

Jika nilai $p < \alpha$ maka hipotesis nol (Ho2) ditolak dan hipotesis alternatif (Ha2) diterima. (Singgih Santoso, 2000)

c. Pengujian Hipotesis Ketiga

Hipotesis ketiga penelitian dapat dinyatakan secara matematis berikut ini:

Ho3 : *Debt-Equity Ratio* tidak berpengaruh negatif terhadap *return*

saham;

Ha3 : *Debt-Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham;

Untuk menerima atau menolak hipotesis nol (Ho3) digunakan kriteria pengujian hipotesis sebagai berikut:

Jika nilai $p < \alpha$ maka hipotesis nol (Ho3) ditolak dan hipotesis alternatif (Ha3) diterima (Singgih Santoso, 2000)

d. Pengujian Hipotesis Keempat

Hipotesis keempat penelitian dapat dinyatakan secara matematis berikut ini:

Ho4 : *Book Market Ratio* tidak berpengaruh positif terhadap *return* saham;

Ha4 : *Book Market Ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham;

Untuk menerima atau menolak hipotesis nol (Ho) digunakan kriteria pengujian hipotesis sebagai berikut;

Jika nilai $p < \alpha$ maka hipotesis nol (Ho4) ditolak dan hipotesis alternatif (Ha4) diterima (Singgih Santoso, 2000)

e. Pengujian Hipotesis Kelima

Hipotesis kelima penelitian dapat dinyatakan secara matematis berikut ini:

Ho5 : *Firm Size* tidak berpengaruh negatif terhadap *return* saham;

Ha5 : *Firm Size* berpengaruh negatif terhadap *return* saham;

Untuk menerima atau menolak hipotesis nol (Ho) digunakan kriteria pengujian hipotesis sebagai berikut;

Jika nilai $p < \alpha$ maka hipotesis nol (Ho5) ditolak dan hipotesis alternatif (Ha5) diterima, (Singgih Santoso, 2000).

f. Pengujian Asumsi Klasik Analisis Regresi

Tiga asumsi klasik penting yang melandasi analisis regresi adalah asumsi tidak terjadinya autokorelasi, tidak terjadinya multikolinearitas serta tidak terjadinya heteroskedastisitas. Untuk meyakinkan bahwa model yang diperoleh mempunyai kemampuan prediktif yang baik serta memenuhi asumsi-asumsi tersebut maka terlebih dahulu model tersebut harus diuji apakah model telah memenuhi asumsi-asumsi yang melandasinya. Pelanggaran terhadap asumsi-asumsi tersebut di atas, berarti model yang diperoleh tidak banyak bermanfaat dalam pengambilan keputusan.

1) Uji Autokorelasi

Autokorelasi merupakan korelasi antara anggota dalam data runtut waktu (*time series*) atau antara space untuk data *cross section* (Gujarati, 1995: 400). Keberadaan autokorelasi yang signifikan maka penaksir dari OLS menjadi tidak konsisten, meskipun tetap memiliki sifat tak bias (Gujarati, 1995: 409).

Pengujian terhadap adanya fenomena autokorelasi dalam data yang dianalisis dapat dilakukan dengan menggunakan *Durbin-Watson Test*.

Kriteria pengujian:

Kriteria yang digunakan untuk menerima atau menolak H_0 dan

H_0^* adalah sebagai berikut;

$d < d_L$: tolak H_0

$d > d_U$: tidak menolak H_0

$d_L \leq d \leq d_U$: pengujian tidak meyakinkan

$d > 4 - d_L$: tolak H_0^*

$d > 4-d_U$: tidak menolak H_0^*

$4-d_U \leq d \leq 4-d_L$: pengujian tidak meyakinkan

Sedangkan besarnya statistik d dihitung dengan rumus berikut ini;

$$d = \frac{\sum e_t^2 + \sum e_{t-1}^2 - 2\sum e_t e_{t-1}}{\sum e_t^2}$$

Keterangan:

e_t : nilai residu atau error pada periode t

e_{t-1} : nilai residu atau error pada periode $t-1$

d : statistik Durbin-Watson

d_U : batas atas statistik Durbin-Watson

d_L : batas bawah statistik Durbin-Watson

Menurut Gujarati (1995), dalam mendeteksi autokorelasi adalah, jika d mendekati 2 maka tidak terjadi autokorelasi positif atau negatif.

2) Uji Heteroskedastisitas

Homoskedastisitas (varian sama) merupakan fenomena di mana pada nilai variabel independen tertentu yang dipilih/ditetapkan masing-masing kesalahan (e_i) mempunyai nilai varian yang sama yaitu sebesar σ^2 . Jika model yang diperoleh ternyata tidak memenuhi asumsi atau fenomena tersebut maka dalam model tersebut terjadi heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas ini mengakibatkan nilai-nilai estimator (koefisien regresi) dari model tersebut tidak efisien meskipun estimator tersebut tidak bias dan konsisten (Gujarati, 1995: 365).

Dalam penelitian ini pengujian terhadap adanya fenomena heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan *Scatterplot* (Singgih Santosa, 2000)

3) Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas merupakan fenomena adanya korelasi yang sempurna antara satu variabel bebas dengan variabel bebas yang lain. Beberapa konsekuensi praktis yang timbul sebagai akibat adanya multikolinearitas ini adalah kesalahan standar penaksir semakin besar, dan probabilitas untuk menerima hipotesis yang salah menjadi semakin besar (Gujarati, 1995: 163).

Pengujian terhadap ada tidaknya multikolinearitas dilakukan dengan menggunakan metode VIF (*Variance Inflation Factor*) (Gujarati, 1995: 338). Adapun kriteria yang digunakan dalam pengujian metode VIF ini adalah sebagai berikut;

Jika $VIF_j > 10$ terjadi multikolinearitas tinggi antara regresor (variabel bebas) j dengan regresor (variabel bebas) yang lain.

Seluruh pengujian asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan program komputer SPSS 11.00

BAB IV PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN

Dalam bab ini disajikan analisis terhadap data yang telah diperoleh selama pelaksanaan penelitian. Tujuan utama dari analisis data yang dilakukan tersebut adalah untuk melakukan pengujian hipotesis.

4.1. Perusahaan Sampel

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang tergolong ke dalam sektor manufaktur, yang telah go publik di bursa efek dan saham-sahamnya aktif diperdagangkan. Setelah dilakukan perhitungan diperoleh sampel 60 perusahaan, dari ke 60 sampel kemudian ditentukan perusahaan yang akan mewakili yang dilakukan secara proporsional, setelah diketahui perusahaan yang akan mewakili sebagai sampel selanjutnya dipilih secara random. Alasan yang mendasari pemilihan metode ini adalah bahwa dalam industri manufaktur terdiri beberapa sub sektor, agar masing-masing sub sektor terwakili, maka dilakukan secara proporsional dan random. Namun sebelum dilakukan pemilihan perusahaan secara metode *proportional stratified random sampling*, lebih dahulu dari 60 perusahaan tersebut diidentifikasi tentang kelayakan perusahaan, dan akhirnya ditemukan 53 perusahaan sampel yang datanya layak diolah, sedangkan 7 perusahaan yang tidak layak diolah tersebut dikarenakan mempunyai nilai *equity* negatif sehingga nilai *debt to equity ratio*-nya juga negatif dikeluarkan, adapun jumlah sampel penelitian terlihat dalam tabel 4.1 sebagai berikut:

TABEL 4.1
Sampel Penelitian
Sektor Industri Manufaktur

| No. | Sub Sektor | Jumlah Perusahaan Ni | Jumlah Sampel Ni |
|--------|--|-------------------------|---------------------|
| 1 | Food and Beverage | 21 | 8 |
| 2 | Tobacco | 3 | 1 |
| 3 | Textile Mill Products | 9 | 3 |
| 4 | Apparel and Other Textile Products | 16 | 4 |
| 5 | Lumber and Wood Products | 5 | 2 |
| 6 | Paper and Allied Products | 6 | 2 |
| 7 | Chemical and Allied Products | 8 | 3 |
| 8 | Adhesive | 4 | 2 |
| 9 | Plastics and Glass Products | 13 | 5 |
| 10 | Cement | 3 | 1 |
| 11 | Metal and Allied Products | 12 | 5 |
| 12 | Fabricated Metal Products | 3 | 1 |
| 13 | Stone, Clay, Glass dan Concrete Products | 5 | 1 |
| 14 | Machinery | 2 | 2 |
| 15 | Cable | 6 | 1 |
| 16 | Electric and Electronic Equipment | 5 | 5 |
| 18 | Automotive and Allied Products | 17 | 1 |
| 19 | Photographic Equipment | 3 | 4 |
| 20 | Pharmaceuticals | 10 | 2 |
| 21 | Consumer Goods | 4 | 53 |
| Jumlah | | 155 | 53 |

Sumber: Indonesian Capital Market Directory, 2000 diolah.

Sedangkan perusahaan-perusahaan yang mewakili di masing-masing sub sektor terlihat dalam lampiran.

4.2. Statistik Diskriptif

Untuk memberikan gambaran secara lebih jelas terhadap data dan variabel yang akan dianalisis maka perlu disampaikan dalam diskriptif statistik, dengan tujuan untuk mendeskripsikan data dan variabel yang diteliti. Tujuan statistik

diskriptif ini untuk memudahkan dalam pemahaman dan pembacaan data penelitian. Adapun hasil dari statistik diskriptif dapat dilihat dalam tabel 4.2 sebagai berikut:

Tabel.4.2
Statistik Diskriptif Return

| | N | Mean | Min | Max | Std Deviasi |
|---|----|----------|--------|--------|-------------|
| Y | 53 | -34,0000 | -94.00 | 124,00 | 41,6335 |

Sumber: data sekunder diolah.

Dari tabel tersebut diatas menunjukkan range return saham perusahaan-perusahaan sampel berada antara -94.00 sampai dengan 124,00 dengan nilai rata-rata -340000 dan deviasi standar 41,6335. Melihat kondisi tersebut, dapat dikatakan tingkat variabilitas return yang diperoleh cukup tinggi, hal ini didukung deviasi standar yang relatif besar. Besarnya variasi ini, dipicu oleh kualitas perusahaan, dimana salah satunya diwarnai oleh informasi keuangan yang oleh investor digunakan untuk analisis fundamental.

Tabel. 4.3
Statistik Diskriptif *Sales Price Ratio*

| | N | Mean | Min | Max | Std Deviasi |
|----|----|--------|------|-------|-------------|
| X1 | 53 | 3.7202 | 0,03 | 92.00 | 12.7710 |

Sumber: data sekunder diolah

Tabel diatas mendiskripsikan bahwa variabilitas *sales price ratio* antara perusahaan cukup tinggi, yaitu berkisar antara 0,03 sampai dengan 92,00 dengan deviasi standar 12.7710. Hal ini menunjukkan masing-masing perusahaan berbeda

sebagai implikasi atas kinerja perusahaan. Dengan variabilitas *sales price ratio*, yang dianalisis dalam penelitian dapat dijadikan justifikasi hasil setelah dilakukan analisis statistik.

Tabel. 4.4
Statistik Diskriptif *Debt Equity Ratio*

| | N | Mean | Min | Max | Std Deviasi |
|----|----|--------|------|------|-------------|
| X2 | 53 | 0.9824 | 0.02 | 7.37 | 0.9381 |

Sumber: data sekunder diolah

Tabel diatas menunjukkan bahwa variabilitas *debt equity ratio* antar perusahaan sampel juga relatif tinggi, tingginya variabilitas *debt equity ratio* ini sangat wajar, karena terdapat hubungan dengan kemampuan perusahaan yang berbeda baik dalam struktur modal maupun struktur financial. Justru variabilitas ini dapat dijadikan dukungan dalam analisis penelitian karena tinggi rendahnya dianalisis dalam pengaruhnya terhadap return saham.

Tabel. 4.5
Statistik Diskriptif *Book Market Ratio*

| | N | Mean | Min | Max | Std Deviasi |
|----|----|--------|------|------|-------------|
| X3 | 53 | 1.6390 | 0.15 | 6.87 | 1.3756 |

Sumber: data sekunder diolah

Statistik diskriptif book market ratio tak jauh beda dengan variabel lain, yaitu memiliki variabilitas yang cukup tinggi berkisar 0.15 sampai dengan 6.87 dengan standar deviasi 1.3756. Variabilitas ini menunjukkan terdapat perbedaan kinerja saham antara perusahaan termasuk perbedaan book value saham perusahaan sampel. Namun demikian, variabilitas variabel ini justru akan mendukung proses analisis penelitian, karena variabel ini akan diprediksi

berpengaruh terhadap return saham.

Tabel. 4.6
Diskriptif Statistis Firm Size

| | N | Mean | Min | Max | Std. Deviasi |
|----|----|----------|---------|----------|--------------|
| X4 | 53 | 3.690000 | 1.30000 | 8.930000 | 1.74320000 |

Sumber: data sekunder diolah

Tabel 4.6 diatas mengindikasikan bahwa seperti yang terjadi pada variabel penelitian yang lain, yaitu memiliki variabilitas yang cukup tinggi. Tingginya variabilitas dipicu oleh likuiditas saham perusahaan sampel yang berbeda juga sebagai wujud perbedaan tingkat penjualan saham di pasar dan harga saham perusahaan sampel. Perbedaan ini menjadi menarik, karena dalam penelitian ini diteliti sebagai ukuran dari variabel *firm size* yang diprediksi berpengaruh terhadap return saham..

4.3. Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan uji statistik atau data diolah dengan menggunakan *multivaried analysis*, maka model harus bebas dari asumsi klasik. Hal ini didasarkan alasan, bahwa apabila alat analisis menggunakan *ordinary leas square*, maka harus terpenuhi dahulu asumsi klasik, seperti *multicollinearity*, *heteroscedastisity* dan *autocorrelation*. Adapun hasil dari uji asumsi klasik tersebut dijelaskan sebagai berikut:

a. Pengujian Autokorelasi

Berdasarkan hasil analisis regresi yang disajikan dalam Tabel 4.8, model regresi yang diperoleh mempunyai statistik Durbin-Watson (d) sebesar 2.170. Karena nilai d tersebut berada di sekitar 2.00, maka tidak terdapat autokorelasi

(Singgih Santoso, 2000), di samping itu jika menggunakan tabel Durbin-Watson yang dibandingkan dengan d hitung menunjukkan angka $2.16 < 2.170 < 2.59$. Dengan demikian disimpulkan bahwa model regresi yang diperoleh telah memenuhi asumsi autokorelasi, di mana sesuai dengan kaidah teori $4 - d_u \leq d \leq 4 - d_L$ (Gujarati, 1995).

b. Pengujian Multicollinearity

Setelah dilakukan perhitungan asumsi klasik kedua yaitu multicollinearity, ternyata data ini tidak menunjukkan adanya *multicollinearity*. Hal ini terlihat pada nilai VIF yang berada pada sekitar angka 1 yaitu 1,059, 1,031, 1.232 dan 1,171 . Di samping itu deteksi *multicollinearity* juga ditunjukkan dengan hasil nilai eigenvalue yang mendekati nilai nol, yaitu 0,962, 0,747, 0,399 dan 0,349 (lihat tabel 4.7). Hal ini berarti tidak terjadi *multicollinearity*. (Singgih Santoso, 2000)

Tabel.4.7
Collinearity Diagnostics

| Model | Dimension | Eigenvalue | Condition Index |
|-------|-----------|------------|-----------------|
| 1 | 1 | 2,544 | 1,000 |
| | 2 | 0,962 | 1,626 |
| | 3 | 0,747 | 1,846 |
| | 4 | 0,399 | 2,525 |
| | 5 | 0,349 | 2,702 |

Sumber: Data olahan statistik

c. Pengujian Heteroscedastisity

Dalam perhitungan statistik menunjukkan bahwa tidak terjadi heteroscedastisity, hal ini ditunjukkan dengan *scatterplot* , dimana titik-titik yang penyebarannya berada di sekitar angka nol. (Lihat lampiran)

4.4. Pengujian Hipotesis

Seluruh hipotesis yang terdapat dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan model regresi linier berganda. Sebagai variabel terikat dalam model tersebut adalah *return* saham (Y); sedangkan variabel bebasnya meliputi: *Sales-Price Ratio* (X_1), *Debt Equity Ratio* (X_2), *Book Market Ratio* (X_3) dan *Firm Size* (X_4). Karena nilai *Firm Size* (X_4) relatif jauh lebih besar dibanding variabel-variabel lainnya, maka untuk penelitian ini variabel *Firm Size* (X_4) digunakan nilai logaritmanya.

4.4.1. Pengujian Hipotesis Secara Kumulatif

Sebelum diuji secara partial terlebih dulu dilakukan pengujian secara bersama-sama pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda dengan bantuan program SPSS 11.0 diperoleh parameter-parameter regresi seperti tampak dalam Tabel 4.8. berikut.

Tabel 4.8.
Hasil Analisa Regresi Linier Berganda Uji Bersama-sama

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | F | Sig. |
|-------|------|----------|-------------------|----------------------------|--------|------|
| 1 | ,805 | ,648 | ,619 | 218694,12 | 22,101 | ,000 |

Durbin-Watson = 2,170

Sumber: hasil olahan statistik

Berdasarkan hasil analisis regresi yang disajikan dalam Tabel 4.8 tersebut di atas menunjukkan, besarnya nilai R 0,805 dan koefisien determinasi (R^2)= 0,648

yang berarti sebesar 80,5%, variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen. Sehubungan dalam penelitian ini melibatkan lebih dari dua variabel (*multi variate*) maka determinasi akan lebih baik jika menggunakan *Adjusted R Square*, setelah dilakukan perhitungan dengan menggunakan program SPSS versi 11, menunjukkan nilai 0,619 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen cukup baik dalam menjelaskan variabel dependen.

Tahapan pengujian penelitian untuk membuktikan, *Sales-Price Ratio*, *Debt-Equity Ratio*, *Book Market Ratio* dan *Firm Size* secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Pengujian statistik ditunjukkan dengan besarnya nilai F_{hitung} dimana dalam tabel 4.8 menunjukkan nilai 22,101 dengan nilai P value sebesar 0.000. Jika digunakan tingkat signifikansi $\alpha=5\%$, maka hasilnya menolak hipotesis nol (H_0), karena nilai P value < 0.05 dan menerima H_{a1} (hipotesis alternatif).

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis tersebut maka dapat disimpulkan bahwa pada tingkat kepercayaan 95% *Sales-Price Ratio*, *Debt-Equity Ratio*, *Book Market Ratio* dan *Firm Size* secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham. Atas dasar hasil analisis regresi tersebut di atas, maka dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Return} = 33954.375 + 0.186X_1 - 0.307X_2 - 0.530X_3 - 0.337X_4 + e$$

Dengan diterimanya uji bersama-sama ini selanjutnya dilakukan uji partial sebagai berikut:

4.4.2. Pengujian Hipotesis Partial

4.4.2.1. Pengujian Hipotesis Sales Price Ratio

Hipotesis kedua penelitian ini menduga bahwa, *Sales-Price Ratio* (X_1), berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hipotesis tersebut dapat dinyatakan sebagai berikut:

Ho2: *Sales-Price Ratio* tidak berpengaruh positif terhadap *Return* saham.

Ha2: *Sales-Price Ratio* berpengaruh positif terhadap *Return* saham.

Berdasarkan hasil analisis regresi yang disajikan dalam Tabel 4.9 di bawah ini, *Sales- Price Ratio* (X_1) mempunyai koefisien regresi $b_1 = 0,186$ dengan nilai $t_{hitung} = 2,109$ dan P value = 0.040. Jika digunakan tingkat signifikansi $\alpha=5\%$, berarti tidak sanggup menolak hipotesis nol (Ho2) , karena nilai p value $<\alpha=5\%$ dan menerima Ha2

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis tersebut maka dapat disimpulkan, bahwa pada tingkat kepercayaan 95% hipotesis kedua penelitian ini dapat diterima kebenarannya di mana, *Sales- Price Ratio* (X_1) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham (Y).

Tabel. 4.9.
Hasil regresi partial

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. | Coinearity Statistics | |
|----------------|-----------------------------|-----------|---------------------------|--------|------|-----------------------|-------|
| | B | Std Error | Beta | | | Tolerance | VIF |
| Constanta | 33945,375 | 43113,983 | | ,186 | ,435 | | |
| X ₁ | 9,075 | 4,302 | ,186 | 2,109 | ,040 | ,944 | 1,059 |
| X ₂ | -101,509 | 28,700 | -,307 | -3,537 | ,001 | ,970 | 1,031 |
| X ₃ | -,198 | ,035 | -,530 | -5,582 | ,000 | ,812 | 1,232 |
| X ₄ | -,539 | ,148 | -,337 | -3,638 | ,000 | ,854 | 1,171 |

Data Hasil Olahan Statistik

4.4.2.2 Pengujian Hipotesis Debt Equity Ratio

Hipotesis ketiga penelitian ini menduga bahwa, *Debt Equity Ratio* (X_2), berpengaruh negatif terhadap return saham. Hipotesis tersebut dapat dinyatakan sebagai berikut:

Ho3: *Debt Equity Ratio* tidak berpengaruh negatif terhadap return saham.

Ha3: *Debt Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Berdasarkan hasil analisis regresi yang disajikan dalam Tabel 4.9, *Debt Equity Ratio* (X_2) mempunyai koefisien regresi $b_2 = -,307$, dengan nilai $t_{hitung} = -3,5387$ dan P value = 0.001. Jika digunakan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$, maka (Ho3) ditolak, karena nilai P value $< \alpha = 5\%$, dan menerima Ha3.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis tersebut maka dapat disimpulkan bahwa, pada tingkat kepercayaan 95% hipotesis ketiga penelitian ini dapat diterima kebenarannya di mana, *Debt Equity Ratio* (X_2) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham (Y).

4.4.2.3. Pengujian Hipotesis Book-Market Ratio

Hipotesis keempat penelitian ini menduga bahwa, *Book-Market Ratio* (X_3) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hipotesis tersebut dapat dinyatakan sebagai berikut:

Ho4: *Book-Market Ratio* (X_3) tidak berpengaruh positif terhadap return saham.

Ha4 : *Book-Market Ratio* (X_3) berpengaruh positif terhadap return saham.

Berdasarkan hasil analisis regresi yang disajikan dalam Tabel 4.9, *Book-Market Ratio* (X_3) mempunyai koefisien regresi $b_3 = -0.530$, dengan besarnya nilai $t_{hitung} = -5,582$ dan P value = 0,000. Jika digunakan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$, maka (H_04) diterima dan menolak H_a4 .

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis tersebut maka dapat disimpulkan, bahwa pada tingkat kepercayaan 95% *Book-Market Ratio* (X_3) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham (Y).

4.4.2.4. Pengujian Hipotesis Firm Size

Hipotesis kelima penelitian ini menduga bahwa, *Firm Size* (X_4) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Return saham. Hipotesis tersebut dapat dinyatakan sebagai berikut:

H_05 : *Firm Size* (X_4) tidak berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

H_a5 : *Firm Size* (X_4) berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Berdasarkan hasil analisis regresi yang disajikan dalam Tabel 4.9, *Firm Size* (X_4) mempunyai koefisien regresi $b_4 = -0,337$ dengan besarnya nilai $t_{hitung} = -3,638$ dan P value = 0.001. Jika digunakan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$, maka hipotesis nol (H_05) ditolak, karena nilai P value $< \alpha = 5\%$ dan menerima H_a5 .

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis tersebut maka dapat disimpulkan bahwa, pada tingkat kepercayaan 95% *Firm Size* (X_4) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham (Y).

4.5. Pembahasan

Proses penelitian ini cukup menarik, terlebih banyak hal yang sebelumnya belum diketahui oleh penulis, namun dengan melakukan penelitian ini, akhirnya menambah pengetahuan baru. Dari hasil statistik menunjukkan bahwa ditemukan nilai R hitung sebesar 0,805 ini berarti bahwa tingkat hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen cukup kuat karena mendekati nilai 1, (Singgih Santoso, 2000)

Nilai R^2 yang merupakan variabel determinasi menunjukkan nilai sebesar 0,648 yang berarti bahwa kemampuan menjelaskan variabel independen terhadap variabel dependen relatif besar, namun karena dalam penelitian ini merupakan penelitian yang menguji lebih dari dua variabel maka dianjurkan menggunakan *Adjusted R Square*, di mana nilainya menunjukkan hasil sebesar 0,619, ini berarti bahwa 0,619 variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen, sementara sisanya dijelaskan oleh variabel yang diluar model ini.

Hasil dari perhitungan regresi menunjukkan hasil F hitung sebesar 22,101 dan P value 0,000, dengan menggunakan tingkat $\alpha= 5\%$, berarti secara bersama-sama variabel independen mempengaruhi secara positif dan signifikan terhadap variabel dependen. Hasil dari uji pengaruh secara bersama-sama ini, memberikan signal untuk dilakukan pengujian selanjutnya yaitu pada uji partial.

Pengujian variabel *sales-price ratio* (X_1) menunjukkan hasil signifikan berpengaruh positif terhadap *return* Saham (Y). Signifikansi pengaruh ini ditunjukkan dengan nilai t hitung sebesar 2,109 dengan nilai P value sebesar 0,040, yang masih dibawah $\alpha=5\%$ (P value $<\alpha=5\%$). Dengan demikian *sales-price ratio*

secara signifikan berpengaruh positif terhadap *return saham*. Hal ini berarti bahwa *sales-price ratio* yang merupakan *ratio* antara penjualan *netto* per lembar saham dengan harga perlembar saham jika nilainya meningkat akan memicu peningkatan *return* saham. *Sales-price ratio* merupakan informasi kinerja perusahaan dalam rangka menciptakan *return* saham. Penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian William Barbee, Jr. Sandip Mukherji dan Gary A. Raines (1996) merekomendasikan bahwa *sales price ratio* dapat menjelaskan tingkat *return* saham. Di samping itu, hasil ini juga mendukung hasil penelitian Fisher (1984), menunjukkan *sales price ratio* memiliki kemampuan untuk menjelaskan terhadap *stock return*. Lebih dari pada itu Fisher (1984) berpendapat, bahwa *relative sales price ratio* (tinggi/rendah) mengindikasikan (populer/tidak populer) terhadap investor dalam keputusan membeli atau tidak membeli saham. Hal ini berarti saham perusahaan banyak diminati para investor, dan ini merupakan salah satu indikator kualitas perusahaan. Investor selalu berkeinginan untuk memperoleh *return* disamping menghindari dari resiko. Untuk itu wajar bila investor mencari tempat investasi yang dapat menjamin keamanan dalam berinvestasi, implikasinya adalah harga saham naik secara inheren *return* ikut naik pula. Jika dikaitkan dengan teori investasi maka, terdapat kecocokan, di mana dalam teori investasi yang menyatakan, bahwa investor merupakan pihak yang rasional, dia hanya berinvestasi jika ekspektasi di masa mendatang dapat memberikan *return* serta minim resiko. Wajar jika dalam penelitian ini menghasilkan pengaruh positif dan signifikan *sales-price ratio* terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Barbee (1996) yang menunjukkan terdapat hubungan positif

antara *sales-price ratio* dengan *return* saham.

Uji partial pengaruh *debt equity ratio* (X_2) terhadap *return* saham menghasilkan pengaruh negatif dan signifikan. Hasil ini ditunjukkan dengan nilai t hitung $-3,537$ dengan P value $0,001$ bila menggunakan $\alpha=5\%$, berarti P value $< \alpha=5\%$, yang bermakna H_0 ditolak dan menerima H alternatif (H_a). Hal ini berarti bahwa *debt equity* yang semakin kecil maka akan memicu *return* saham akan naik. *Debt equity ratio* yang merupakan perbandingan antara hutang yang ditanggung perusahaan dengan modal sendiri yang dimiliki perusahaan memiliki pengaruh antara keduanya. Yaitu semakin kecil *debt equity* perusahaan, yang berarti perusahaan memiliki hutang yang relatif kecil dengan ditopang oleh modal sendiri perusahaan yang besar menunjukkan kinerja yang baik, kondisi ini tentu dapat dijadikan pertimbangan investor dalam mengambil keputusan berinvestasi, yang berupa perilaku investor berpengaruh membeli saham atau surat berharga perusahaan. Akibat perilaku investor tersebut maka akan meningkatkan penjualan saham, yang tentu saja naiknya volume permintaan saham ini akan menggeser harga saham semakin baik, atau harga saham akan terkoreksi naik. Hasil penelitian sesuai dengan penelitian Hull (1999) menunjukkan, bahwa *debt equity* secara signifikan negatif berpengaruh terhadap *return* saham. Fama dan French (1983); Fisher (1984); Barbee, Mukherji dan Raines (1996) merekomendasikan *debt equity ratio* secara signifikan memiliki kekuatan untuk menjelaskan terhadap *return* saham. Basu (1977); Reinganum (1981) merekomendasikan, bahwa *return* saham biasa memiliki excess meningkatkan fungsi ratio E/P mereka. Hal ini bila diketahui investor, maka akan terpengaruh perilakunya dalam mengambil

keputusan investasi. Karena pada dasarnya investor dan calon investor memiliki kecenderungan menghindari dari resiko investasi, sehingga mencari perusahaan yang berkualitas, yaitu salah satunya dapat dilihat lewat indikator *debt equity ratio*. *Debt equity ratio* yang semakin kecil, merupakan indikasi dari kualitas perusahaan karena berarti perusahaan memiliki hutang kecil yang ditopang dengan modal sendiri yang relatif besar sehingga rasionya akan menghasilkan kecil (hutang yang kecil di satu sisi dibagi dengan sumber modal dari dalam yang relatif besar maka *debt equity* kecil). Jika hal itu diketahui oleh investor, maka akan dijadikan suatu informasi penting oleh investor dalam rangka pertimbangan pengambilan keputusan. Sementara para investor selalu berkeinginan agar investasinya aman dan dapat meningkatkan *return* di masa datang. Dengan informasi kualitas perusahaan, maka para investor akan terpicu membeli saham, dan perdagangan saham perusahaan akan naik, wajar jika *return* saham akan naik. Untuk itu hasil penelitian ini cocok dengan kondisi riil.

Uji statistik secara partial pengaruh antara variabel *book market ratio* (X_3) terhadap *return* saham menunjukkan bahwa terdapat pengaruh secara negatif dan signifikan. Hal ini ditunjukkan bahwa nilai t hitung $-5,582$ pada P value $0,000$ yang masih dibawah tingkat $\alpha = 5\%$. Keadaan ini berarti bahwa *book market ratio* yang merupakan perbandingan antara nilai buku ekuitas dengan nilai pasar ekuitas, bila *book value* kecil menunjukkan kemampuan menciptakan *return* saham perusahaan besar. Artinya pembagi dari *book value* adalah harga pasar, tingginya harga pasar di atas nilai *book value* memberikan signal tingginya *return* saham pada periode bersangkutan. Hal ini cocok dengan hasil penelitian yang dilakukan Penman

(1991) yang menghasilkan rendahnya *book-market ratio* menunjukkan besarnya profitabilitas yang diperoleh dibandingkan *book market ratio* dari formulasi portofolio selama lima tahun. Dengan harga pasar yang besar yang akan membagi *book value* nilainya besar maka akan memperoleh tingkat prosentase yang besar. Sehingga besarnya *ratio* ini berarti kinerja saham yang jelek, begitu pula sebaliknya, jika harga pasar tinggi *book value* kecil maka prosentase kecil berarti kinerja baik. Hasil penelitian sesuai dengan penelitian Khotari dan Shanken (1991) melaporkan perusahaan yang *book market equity* semakin besar memicu peningkatan *risk-adjusted return*. Kim (1997) menunjukkan *book market equity* secara signifikan dapat menjelaskan *return* saham. Hasil ini kontradiksi dengan hasil penelitian Fama dan French (1995) yang menunjukkan bahwa tidak ada hubungan antara *book market ratio* dengan *return* saham. Hal ini merupakan informasi yang menarik bagi investor untuk berinvestasi. Dengan melihat kenaikan *book-market ratio* berarti perusahaan akan memberikan harapan di masa datang, memperoleh *return* saham. Namun perlu diingat dalam teori portofolio memberikan signal, bahwa dalam berinvestasi berlaku kaidah *high return high risk*. Jadi bila harga saham telah mencapai titik optimum maka umumnya sebentar lagi akan turun harganya. Sehingga para investor akan menunggu (*wait and see*) sampai harga saham turun. Dalam kondisi ini biasanya tidak lama lagi harga saham akan turun. Wajar jika *book market ratio* berpengaruh negatif dengan *return* saham, hal ini karena keterkaitan dengan resiko investasi sehingga investor bersikap *wait and see*.

Setelah dilakukan pengujian statistik secara partial pengaruh antara *firm size* (X_4) terhadap *return* saham (Y), menunjukkan hasil terdapat pengaruh negatif

terhadap *return* saham. Signifikansi pengaruh ditunjukkan dengan nilai $t_{hitung} = -3,638$ dan P value sebesar 0,001. Jika menggunakan $\alpha = 5\%$ maka berarti terdapat pengaruh terhadap *return* saham. Arah pengaruh antara *firm size* dengan *return* saham ditunjukkan dengan koefisien arah beta yang menunjukkan hasil $-0,337$, yang merupakan arah negatif. Hal ini berarti bahwa semakin besar perusahaan akan memberikan signal berbanding terbalik dengan *return* saham. Para pelaku di pasar modal berbuat hati-hati dalam menanggapi gejolak harga saham suatu perusahaan yang naik dan tingkat penjualan saham (MVE) secara tidak wajar. Sikap kehati-hatian tersebut disebabkan berkaitan dengan resiko investasi. Tidak sedikit harga saham yang melaju cepat dibanding dengan harga saham perusahaan rival. Namun tak senggang lama kemudian harga saham turun drastis, yang ternyata di dalamnya terdapat permainan harga. Dengan demikian maka memicu para pelaku pasar modal bersikap menunggu dulu dan tidak segera terpancing ikut membeli harga saham, sehingga sikap ini memicu turunnya saham yang diperdagangkan dan menurunkan harga, akhirnya secara otomatis akan menurunkan return saham pula, wajar jika hasil penelitian ini menunjukkan pengaruh negatif total assets (MVE) terhadap return saham. Hasil ini sesuai dengan penelitian Fama dan French (1992) merekomendasikan bahwa terdapat hubungan antara return saham rata-rata dengan *firm size* secara signifikan negatif. Down dan Ingram (2000) penelitiannya menunjukkan hasil yang ekstrim yaitu besar dan kecilnya *firm size* akan menunjukkan naik turunnya beta resiko. Wajar bila total *assets* ini berpengaruh namun bersifat negatif. Tetapi hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian Hull (1998) yang menunjukkan dengan menggunakan regresi *firm size*

konsisten dengan yang dihipotesiskan yaitu positif signifikan berpengaruh terhadap return saham. Di samping itu juga kontras dengan hasil penelitian Barbee (1996) yang menunjukkan *firm size* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Tetapi hasil ini kontradiksi dengan hasil penelitian Fama dan French (1995); Jensen, Johnson, dan Mercer (1997), yang merekomendasikan bahwa *firm size* dapat menjelaskan dengan signifikan terhadap return saham.

4.6. Implikasi

Di antara tujuan penelitian ini adalah untuk menginvestigasi secara empirik pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Adapun implikasi penelitian terhadap teoritis maupun praktis, dijelaskan sebagai berikut:

Setelah dilakukan analisis secara statistik memperoleh hasil koefisien determinasi (R^2)=0.648, dengan besarnya nilai $F_{hitung} = 22,101$ dan $p= 0.000$. Jika digunakan tingkat signifikansi $\alpha=5\%$, maka tidak sanggup menolak hipotesis nol (H_0), karena nilai $p<0.05$ sehingga menerima H alternatif.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis tersebut maka dapat disimpulkan bahwa, pada tingkat kepercayaan 95% *Sales-Price Ratio*, *Debt-Equity Ratio*, *Book Market Ratio* dan *Firm Size* secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Dengan melihat karakteristik hubungan antara variabel independen dan dependen yang ditunjukkan dengan koefisien determinasi dan karakteristik pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya tersebut, maka implikasi penelitian baik secara teoritis maupun praktis dijelaskan sebagai berikut:

4.6.1. Implikasi Teoritis

Uji secara partial menghasilkan variabel *sales-price ratio* menunjukkan hasil signifikan berpengaruh terhadap *return* saham. Signifikansi pengaruh ini ditunjukkan dengan nilai t hitung sebesar 2,109 dengan nilai P value sebesar 0,040. Jika menggunakan $\alpha = 5\%$ maka nilai $P < 5\%$. Hasil ini sesuai dengan penelitian Barbee, Mukherji, dan Raines (1996); Fisher (1984), dengan demikian hasil ini menambah pengetahuan baru dalam pengembangan dunia ilmu pengetahuan, khususnya disiplin manajemen keuangan, namun demikian untuk menguji konsistensi hasil, perlu kiranya diuji dengan mempertumbangkan industri yang berbeda dan waktu yang berbeda pula.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis tersebut maka dapat disimpulkan bahwa, pada tingkat kepercayaan 95% *Sales-Price Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan hasil analisis regresi menunjukkan *debt equity ratio* terhadap *return* saham menunjukkan terdapat pengaruh secara negatif dan signifikan. Hasil ini sesuai dengan penelitian Hull (1999); Fama dan Fisher (1994); Barbee, Mukherji dan Raines (1996); Basu (1977); Reninganum (1981), dengan demikian maka secara teoritis merupakan hasil yang cukup konsisten, yang tentu dapat dijadikan pijakan dalam pengembangan teori, walaupun masih membutuhkan pengujian lebih lanjut.

Uji statistik secara partial pengaruh antara variabel *book-market ratio*

terhadap *return* saham menunjukkan bahwa terdapat pengaruh secara negatif dan signifikan. Hasil sesuai dengan penelitian Khotari dan Shanken (1991); Penmam (1991); Kim (1997); Fama dan Fisher (1995), dengan konsistensi hasil penelitian dengan beberapa peneliti sebelumnya, maka secara teoritis cukup meningkatkan anomali teori, sedangkan masih diperlukan untuk membuktikan lebih lanjut guna mendukung temuan ini. Di samping itu juga dapat mengembangkan beberapa literatur yang berkaitan dengan masalah *book-market ratio*.

Atas dasar perhitungan statistik menunjukkan *firm size* berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Temuan penelitian ini sesuai dengan hasil riset Fama dan French (1992); Down dan Ingram (2000); namun kontradiksi dengan hasil penemuan Barbee (1996); Fama dan French (1995); serta Jensen, Johnson dan Mercer (1997). Dengan kontradiksi ini, secara teoritis perlu adanya pengujian ulang guna pengembangan teori terlebih jika dikaitkan dengan industri dan waktu yang berbeda. Namun demikian secara teoritis temuan ini dapat memperbanyak khasanah pengetahuan baru, sehingga para akademisi dapat mengembangkan lebih lanjut.

4.6.2. Implikasi Bagi Manajemen

Sementara hasil penelitian lain yang menunjukkan terdapat pengaruh positif dan signifikan pada *sales-price ratio* terhadap *return* saham, dengan melihat karakteristik ini, maka manajemen hendaknya dapat menentukan kebijakan perusahaan terutama dalam mencermati variabel tersebut secara lebih hati-hati, karena variabel tersebut dapat merespon positif investor dan calon investor dalam

penentuan investasinya. Untuk itu manajemen hendaknya lebih berani dalam mengambil kebijakan terutama dalam upaya meningkatkan *sales-price ratio* dengan serangkaian kebijakan manajemen, serta lebih terbuka dalam menyampaikan variabel ini, karena sangat positif dan menguntungkan manajemen untuk mempengaruhi investor dalam berinvestasi.

Di samping itu, penelitian kali ini juga menghasilkan variabel *debt equity ratio*, *book market value* serta *firm size* yang secara negatif dan signifikan berpengaruh terhadap *return* saham. Untuk itu manajemen hendaknya memperhatikan informasi tentang hal tersebut di atas karena informasi tersebut di atas memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham. Sehingga perusahaan harus berhati-hati dalam penentuan kebijakan terutama kebijakan yang berkaitan hal-hal tersebut diatas.

4.6.3. Implikasi Bagi Luar Manajemen

Sementara bagi luar manajemen Hasil penelitian memberikan masukan tentang resiko dan *return* dalam investasi, terutama yang berkaitan dengan variabel *sales-price ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham, hal ini hendaknya disikapi oleh para investor agar lebih selektif dalam pengambilan keputusan investasi. Variabel tersebut patut diperhitungkan dalam pengambilan keputusan investasi, di samping memperhitungkan faktor-faktor lain.

Dalam penelitian kali ini yang juga menghasilkan variabel *debt equity ratio*, *book market ratio* dan *firm size* berpengaruh negatif terhadap *return* saham, ini memberikan masukan pada para investor untuk memperhatikan hal-hal tersebut di atas. Hal ini didasarkan alasan bahwa investor merupakan pihak yang rasional,

untuk itu wajar jika berusaha menghindari resiko investasi. Agar terhindar dari resiko investasi maka investor hendaknya memperhatikan hal tersebut.

BAB. V

KESIMPULAN

5.1. Kesimpulan

Dari hasil penelitian yang telah dibahas dalam bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Koefisien determinasi (R^2)=0.648 ini berarti bahwa variabel independen mampu cukup baik dapat menjelaskan variabel dependen, hal bisa dilihat R Square lebih dari 5%.
2. Nilai F_{hitung} =22,101 dan $p=0.000$. Jika digunakan tingkat signifikansi $\alpha=5\%$, maka seluruh variabel independen secara bersama-sama dapat mempengaruhi variabel dependen, atau dengan kata lain, penelitian ini tidak sanggup menolak hipotesis nol (H_0), karena nilai $p<0.05$ dan menerima H alternatif
3. Berdasarkan hasil analisis regresi yang disajikan dalam Tabel 4.9, *Sales- Price Ratio* (X_1) mempunyai koefisien regresi $b_1=0,186$ dengan nilai $t_{hitung}=2,109$ dan $p=0.040$. Jika digunakan tingkat signifikansi $\alpha=5\%$, berarti tidak sanggup menerima hipotesis nol (H_0), karena nilai $p<0.05$ dan menerima H alternatif.
4. Berdasarkan hasil analisis regresi yang disajikan dalam Tabel 4.9, *Debt Equity Ratio* (X_2) mempunyai koefisien regresi $b_2=-0,307$ dengan nilai $t_{hitung}= -3,537$ dan $p=0.001$. Jika digunakan tingkat signifikansi $\alpha=5\%$, maka tidak sanggup menerima hipotesis nol (H_0), karena nilai $p<0.05$ dan menerima H alternatif.
5. Berdasarkan hasil analisis regresi yang disajikan dalam Tabel 4.9, *Book Market Ratio* (X_3) mempunyai koefisien regresi $b_3 =-0,530$, dengan besarnya nilai $t_{hitung}=-5,582$ dan $p=0.000$. Jika digunakan tingkat signifikansi $\alpha=5\%$, maka

- tidak sanggup menolak hipotesis nol (H_0), karena nilai $p < 0.05$ dan menerima H alternatif.
6. Berdasarkan hasil analisis regresi yang disajikan dalam Tabel 4.9, *Firm Size* (X_4) mempunyai koefisien regresi $b_4 = -0,337$, dengan besarnya nilai $t_{hitung} = -3.6388$ dan $p = 0.001$. Jika digunakan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$, maka tidak sanggup menerima hipotesis nol (H_0), karena nilai $p < 0.05$ dan menerima H alternatif.

5.2. Keterbatasan Penelitian

Walaupun dalam penelitian kali ini, penulis telah berusaha secara maksimal, namun penulis yakin masih terdapat keterbatasan antara lain:

1. Dalam penelitian ini masih terkonsentrasi pada satu industri, untuk itu perlu diuji pada jenis industri lain, kemungkinan hasilnya tidak sama jika diaplikasikan dalam industri lain, karena karakteristik yang berbeda
2. Penulis yakin, walaupun dalam penelitian telah berusaha untuk menggunakan data pasca krisis moneter, namun hingga kini masih belum begitu signifikan perubahan ekonomi, untuk itu penulis masih sangat berharap dilakukan penelitian selanjutnya setelah Indonesia pulih
3. Kasus di lapangan bahwa para analis atau praktisi pasar modal Indonesia lebih menggunakan alat analisis teknis, terutama investor kelas kecil, sehingga dalam penelitian ini yang lebih bertendensi pada analisis fundamental, sehingga kalau terdapat pembaca yang mempertanyakan hasil ini, penulis sangat memaklumi, namun tak semua pelaku pasar modal hanya semata-mata menggunakan

analisis teknis, masih terdapat analisis yang menggunakan fundamental *analysis*, di situlah harapan penulis mau memberikan kontribusi penelitian.

5.3. Saran Untuk Peneliti Selanjutnya

Adapun saran yang direkomendasikan bagi peneliti selanjutnya antara lain:

1. Diharapkan para peneliti selanjutnya untuk menggunakan data yang cakupannya lebih luas, sehingga mampu menggeneralisasi hasil .
2. Peneliti mendatang diharapkan untuk mencoba menggunakan alat uji lain, dengan sudut pandang penelitian yang berbeda, sehingga dimensi penelitian lebih luas, harapannya dapat memberikan kontribusi teoritis dan praktis lebih luas
3. Penelitian ini lebih terkonsentrasi pada perusahaan di Indonesia, untuk itu penulis merekomendasikan, bagaimana kalau diadakan uji beda dengan pasar modal asing, untuk mengetahui sejauhmana konsistensi hasil penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Barbee, William C. Junior, Sandip Mukherji, and Gary A. Raines, "Do Sales-Price and Debt-Equity Explain Stock Returns Better than Book-Market and Firm Size?", *Financial Analysts Journal*, March/April, 1996, p. 56-60.
- Dongcheol Kim, "A Reexamination of Firm Size, Book-to-Market, and Earnings Price in the Cross-Section of Expected Stock Return", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 32, No. 4, December 1997, p. 463-489.
- Down, Thomas W., and Robert W. Ingram, "Beta, Size, Risk, and Return", *The Journal of Financial Research*, Vol. X, Fall 2000, p. 245-260.
- Faisal, Sanapiah, *Format-format Penelitian Sosial*, Rineka Cipta, Jakarta, 1992.
- Gujarati, Damodar N., 1995. *Basic Econometric*. Third Edition, McGraw-Hill Book Company, New York.
- Hull, Robert M., Juli Ann Mazachek, and Kanalis A. Ockree, "Firm Size, Common Stock Offerings, and Announcement Periode Returns", University of Nebraska-Lincoln.
- Hull, Robert M., "Leverage Ratios, Industry Norms, and Stock Price Reaction: An Empirical Investigation of Stock-for-Debt Transactions", *Financial Management*, Vol. 28, No. 2, Summer 1999, p. 32-45.
- Jensen Gerald R, Robert R. Johnson, and Jeffrey M. Mercer, "New Evidence on Size and Price-to-Book Effects in Stock Returns", *Association for Investment Management and Research*, 1997.
- Khothari, Shanken dan Sloan, "Another Look at the Cross-section of Expected Stock Return" *The Journal of Financial*. Vol.I. March, 1995
- Kim, " A Reexamination of Firm Size, Book-to-Market, and Earning Price in the Cross-Section of Expected Stock Return" *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Vol. 32. No. 4. December 1997.
- M.R. Reingmun, "Messpecification of Capital Asset Pricing, Empirical Anomalies Base on Earning Yield and Market Values," *Journal of Economics*, Vol. 9. No. 1. March 1981.
- Laxmi Chand Bhandari, "Debt/Equity Ratio and Expected Common Stock Return: Empirical Eviden" *The Journal of Finance*. Vol. XLIII. No.2. June 1998

Singgih Santoso, "*Statistik Parametrik*" PT. Flek Media Komputindo-Kelompok
Gramedia – Jakarta. 2000
See K.I. Fisher, "*Super Stocks*" (Dow Jones-Irwin: Homewood, Illion, 1994)