

**ANALISIS PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL
DAN VOLUME PERDAGANGAN TERHADAP
TOTAL RETURN**

(Studi Empiris: Di Bursa Efek Jakarta)



TESIS

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

Oleh:

**Veronica Indra Dewi
NIM. C4A003085**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2005**

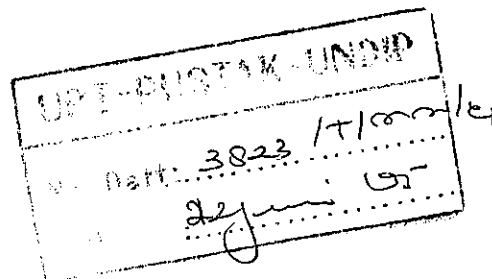


Sertifikasi

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

Veronica Indra Dewi, ST

24 Maret 2005



PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul :

ANALISIS PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL DAN VOLUME PERDAGANGAN TERHADAP TOTAL RETURN (Studi Empiris: Di Bursa Efek Jakarta)

yang disusun oleh Veronica Indra Dewi, ST, NIM C4A003085
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 24 Maret 2005
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama



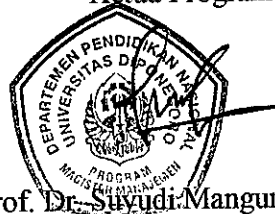
Dr. H. Sugeng Wahyudi, MM

Pembimbing Anggota



Drs. Mulyo Hendarto, MSP

Semarang, 24 Maret 2005
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program



Prof. Dr. ~~Suyudi~~ Manguwihardjo

ABSTRACT

This research is performed in order to test the influence of the variable Return on Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Price to Book Value (PBV), Price Earning Ratio (PER) and Trading Volume Activity (TVA) toward Total Return in companies that is listed in BEJ over period 2001-2003.

Methodology research as the sample used purposive sampling with criteria as (1) The company who trading stock period December 31, 2003 through December 31, 2003; (2) The company who provide financial report during period December 31, 2001 through December 31, 2003 and (3) The company that continually share their dividend during period December 31, 2001 through December 31, 2003. The Data is based on publicity Indonesia Capital Market Directory (ICMD) since 2001 to 2003. Sample was acquired 49 of 329 the company listed in BEJ. Data analysis with multi linier regression of ordinary least square and hypotheses test used t-test and F-test at level of significance 5%. Beside that, a classic assumption examination which consist of data normality test, multicolinierity test, heteroskedasticity test and autocorrelation test is also being done to test the multi linier regression model.

Based on multicolinierity test, heteroskedasticity test and autocorrelation test, the multi linier regression model has fulfill the classic assumption deviation. Empirical evidence show as TVA to have influence toward total return company listed in BEJ over period 2001-2003 at level of significance 5%. While, four independent variable ROA, PER, PBV and DER do not influence toward total return. Where it was proved that together ROA, PER, DER, PBV and TVA have influence toward total return of the company in BEJ. TVA is the most dominant variabel to have influence total return that shows beta standardized as 0,211.

Keywords: Return on Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Price to Book Value (PBV), Price Earning Ratio (PER), Trading Volume Activity (TVA), Total Return

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel *Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price to Book Value* (PBV), *Price Earning Ratio* (PER) dan Volume Perdagangan (TVA) terhadap *Total Return* pada perusahaan yang terdaftar di BEJ periode 2001-2003.

Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria; (1) perusahaan yang sahamnya terdaftar pada periode per Desember 2001-2003, (2) perusahaan yang selalu menyajikan laporan keuangan per Desember 2001-2003 dan (3) perusahaan yang secara kontinyu membagikan dividen per Desember 2001-2003. Data diperoleh berdasarkan publikasi *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) untuk periode 2001-2003. Diperoleh jumlah sampel sebanyak 49 perusahaan dari 329 perusahaan yang terdaftar di BEJ. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda dan uji hipotesis menggunakan t-test untuk menguji koefisien regresi parsial serta F-test untuk menguji keberartian pengaruh secara bersama-sama dengan tingkat signifikansi 5%. Selain itu juga dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

Berdasarkan pengujian multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi, model persamaan regresi linier berganda telah memenuhi syarat asumsi klasik. Dari hasil analisis menunjukkan bahwa data TVA secara parsial signifikan terhadap *Total Return* perusahaan di BEJ periode 2001-2003 pada tingkat signifikansi 5%. Sementara variabel ROA, DER, PBV dan PER menunjukkan hasil yang tidak berpengaruh signifikan terhadap *Total Return*. Sedangkan secara bersama-sama ROA, DER, PBV, PER dan Volume Perdagangan terbukti signifikan berpengaruh terhadap *Total Return*. TVA merupakan variabel yang paling dominan dalam mempengaruhi *Total Return* yang ditunjukkan dengan besarnya nilai dari beta standar sebesar 0,211.

Kata kunci: *Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price to Book Value* (PBV), *Price Earning Ratio* (PER), Volume Perdagangan (TVA), *Total Return*

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa atas berkat dan rahmat Nya, sehingga tesis yang berjudul “ANALISIS PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL DAN VOLUME PERDAGANGAN TERHADAP TOTAL RETURN (Studi Empiris: Di Bursa Efek Jakarta)” dapat diselesaikan dengan baik. Tesis ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat dalam menyelesaikan pendidikan program Magister Manajemen Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro Semarang.

Dengan selesainya penyusunan tesis ini, penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Dr. H. Sugeng Wahyudi, MM selaku dosen pembimbing utama, yang telah banyak membantu dan membimbing penulis, sehingga tesis ini dapat terselesaikan dengan baik.
2. Bapak Drs. Mulyo Hendarto, MSP selaku dosen pembimbing anggota, yang telah banyak membantu dan membimbing penulis, sehingga tesis ini dapat terselesaikan dengan baik.
3. Bapak Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo, selaku ketua program Magister Manajemen Undip.
4. Seluruh dosen pengajar program Magister Manajemen Undip yang telah banyak membantu penulis selama menyelesaikan masa studi.
5. Orang tua, kakak dan adik yang telah memberikan dorongan dan bantuan baik moral maupun materi kepada penulis untuk menyelesaikan tesis ini.

6. Rekan-rekan kuliah yang telah memberi dorongan moral kepada penulis untuk menyelesaikan tesis ini.
7. Pihak-pihak terkait lainnya yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu, yang telah memberikan bantuan yang berguna bagi penyusunan tesis ini.

Penulis menyadari bahwa didalam penyusunan tesis ini masih terdapat kekurangan-kekurangan. Oleh karena itu penulis mengharapkan saran dan kritik yang membangun demi kesempurnaan tesis ini. Akhir kata, penulis berharap semoga tesis ini dapat berguna dan bermanfaat bagi kita semua.

Semarang, 24 Maret 2005

Penulis,



Veronica Indra Dewi

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Surat Pernyataan Keaslian Tesis.....	ii
Halaman Pengesahan Tesis.....	iii
<i>Abstract</i>	iv
Abstrak.....	v
Kata Pengantar.....	vi
Daftar Isi.....	viii
Daftar Tabel.....	xii
Daftar Gambar.....	xiii
Daftar Lampiran.....	xiv
Daftar Rumus.....	xv
Bab I. PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Perumusan Masalah.....	9
1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	12
1.3.1. Tujuan Penelitian.....	12
1.3.2. Kegunaan Penelitian.....	12
Bab II. TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL PENELITIAN ..	14
2.1. Telaah Pustaka.....	14
2.1.1. <i>Total Return</i>	14
2.1.2. <i>Return on Assets (ROA)</i>	17

2.1.3. <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	18
2.1.4. <i>Price to Book Value</i> (PBV)	19
2.1.5. <i>Price Earning Ratio</i> (PER)	21
2.1.6. Volume Perdagangan Saham	22
2.2. Penelitian Terdahulu	23
2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis	31
2.4. Perumusan Hipotesis.....	32
2.5. Definisi Operasional Variabel.....	33
Bab III. METODE PENELITIAN	35
3.1. Jenis dan Sumber Data.....	35
3.2. Populasi dan Sampel	35
3.3. Metode Pengumpulan Data.....	36
3.4. Teknik Analisis	36
3.5. Pengujian Asumsi Klasik	37
3.5.1. Uji Normalitas	37
3.5.2. Uji Multikolinearitas	37
3.5.3. Uji Heteroskedastisitas	38
3.5.4. Uji Autokorelasi	39
3.6. Pengujian Hipotesis.....	39
Bab IV. ANALISIS DATA	42
4.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian dan Deskripsi Variabel Penelitian	42
4.1.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian	42
4.1.2. Deskripsi Variabel Penelitian.....	43

4.1.2.1. ROA	43
4.1.2.2. DER.....	44
4.1.2.3. PBV.....	45
4.1.2.4. PER	47
4.1.2.5. Volume Perdagangan.....	48
4.1.2.6. <i>Total Return</i>	49
4.2. Hasil Uji Asumsi Klasik	50
4.2.1. Hasil Uji Normalitas Data.....	50
4.2.2. Hasil Uji Multikolinearitas.....	52
4.2.3. Hasil Uji Heteroskedastisitas	53
4.2.4. Hasil Uji Autokorelasi	54
4.3. Hasil Analisis Regresi.....	55
4.4. Hasil Uji Hipotesis.....	57
4.4.1. Hasil Hipotesis 1	57
4.4.2. Hasil Hipotesis 2	58
4.4.3. Hasil Hipotesis 3	59
4.4.3. Hasil Hipotesis 4	60
4.4.4. Hasil Hipotesis 5	61
4.4.5. Hasil Hipotesis 6	62
Bab V. SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN.....	63
5.1. Simpulan	63
5.2. Implikasi Kebijakan	63
5.3. Keterbatasan Penelitian.....	64

5.4. Agenda Penelitian Mendatang	64
Daftar Referensi	66
Lampiran	69
Daftar Riwayat Hidup	90

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Perkembangan Rasio Keuangan dan <i>Total Return</i> Beberapa Perusahaan di BEJ.....	4
Tabel 2.1	Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu.....	29
Tabel 2.2	Definisi Operasional Variabel.....	34
Tabel 3.1	Jumlah Sampel Perusahaan	35
Tabel 4.1	Klasifikasi Perusahaan Berdasarkan Sektor Industri	42
Tabel 4.2	Deskripsi dan Perkembangan ROA	43
Tabel 4.3	Deskripsi dan Perkembangan DER	45
Tabel 4.4	Deskripsi dan Perkembangan PBV	46
Tabel 4.5	Deskripsi dan Perkembangan PER	47
Tabel 4.6	Deskripsi dan Perkembangan Volume Perdagangan.....	48
Tabel 4.7	Deskripsi dan Perkembangan <i>Total Return</i>	49
Tabel 4.8	Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov	52
Tabel 4.9	Hasil Uji Multikolinearitas	53
Tabel 4.10	Hasil Uji Heteroskedastisitas	54
Tabel 4.11	Hasil Uji Autokorelasi	55
Tabel 4.12	Hasil Analisis Regresi.....	56

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Pengaruh Faktor Fundamental dan Volume Perdagangan Terhadap <i>Total Return</i>	32
Gambar 3.1 Posisi Angka Durbin-Watson.....	39
Gambar 4.1 Grafik <i>Normal Probability Plot</i>	51
Gambar 4.2 Hasil Uji Durbin-Watson	55

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Harga Saham Tahun 2001	69
Lampiran 2. Harga Saham Tahun 2002	71
Lampiran 3. Harga Saham Tahun 2003	73
Lampiran 4. Dividen Per Lembar Saham Tahun 2001	75
Lampiran 5. Dividen Per Lembar Saham Tahun 2002	76
Lampiran 6. Dividen Per Lembar Saham Tahun 2003	77
Lampiran 7. <i>Total Return</i> Tahun 2001.....	78
Lampiran 8. <i>Total Return</i> Tahun 2002.....	79
Lampiran 9. <i>Total Return</i> Tahun 2003.....	80
Lampiran 10. ROA.....	81
Lampiran 11. DER.....	82
Lampiran 12. PBV	83
Lampiran 13. PER.....	84
Lampiran 14. TVA.....	85
Lampiran 15. Hasil Output SPSS.....	86

DAFTAR RUMUS

Rumus 1. <i>Dividend Yield</i>	15
Rumus 2. <i>Capital Gain</i>	16
Rumus 3. <i>Total Return</i>	16
Rumus 4. <i>Return on Assets (ROA)</i>	17
Rumus 5. <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>	18
Rumus 6. <i>Price to Book Value (PBV)</i>	20
Rumus 7. <i>Price Earning Ratio (PER)</i>	21
Rumus 8. <i>Volume Perdagangan Saham (TVA)</i>	22
Rumus 9. <i>Model Persamaan Regresi Berganda</i>	36
Rumus 10. <i>Variance Inflation Factor (VIF)</i>	38
Rumus 11. <i>Perhitungan t_{hitung}</i>	40
Rumus 12. <i>Perhitungan F_{hitung}</i>	41
Rumus 13. <i>Persamaan Regresi Berganda</i>	57

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Initial Public Offering (IPO) merupakan salah satu usaha yang dilakukan perusahaan untuk memperoleh tambahan dana (modal) guna meningkatkan aktivitas operasional perusahaan. Pada saat IPO perusahaan wajib membuat dan mempublikasikan prospektus melalui surat kabar (bertaraf nasional) sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM). Informasi prospektus terdiri dari informasi akuntansi dan informasi non akuntansi. Informasi akuntansi berupa informasi keuangan yang terdiri dari neraca, laporan laba rugi, laporan arus kas, dan penjelasan laporan keuangan. Sedangkan informasi non akuntansi adalah informasi yang selain dimuat dalam laporan keuangan, seperti auditor independen, penjamin emisi (*underwriter*), konsultan hukum, umur perusahaan, bidang usaha, proporsi kepemilikan saham dan informasi lainnya yang relevan.

Informasi yang diungkapkan dalam propektus akan membantu investor dalam membuat keputusan yang rasional mengenai resiko dan hasil dari saham yang ditawarkan emiten. Informasi dalam prospektus dapat memberikan gambaran keadaan perusahaan dan ramalan laba yang menjadi dasar para investor dalam pengambilan keputusan investasi. Informasi yang diungkap dalam prospektus suatu fenomena yang menarik bagi peneliti keuangan baik luar maupun di dalam negeri untuk meneliti secara empiris perilaku para investor dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal.

Investor dalam menanamkan dananya di pasar modal tidak hanya bertujuan dalam jangka pendek tetapi juga bertujuan untuk memperoleh pendapatan dalam jangka panjang. Pendapatan total yang diinginkan oleh para pemegang saham adalah pendapatan dividen (*dividend yield*) dan *capital gain*. *Dividend yield* merupakan total dividen yang dibagikan pada tahun buku sebelumnya baik berupa *cash dividend* maupun *stock dividend*. *Dividend yield* merupakan rasio antara dividen per lembar saham (DPS) dibagi dengan harga pasarnya. (Robert Ang, 1997, hal.6.19)

Harga pasar yang semakin tinggi menunjukkan bahwa saham tersebut juga semakin diminati oleh investor karena dengan semakin tinggi harga saham akan menghasilkan *capital gain* yang semakin besar pula. *Capital gain* merupakan selisih antara harga pasar periode sekarang (t) dengan harga pasar periode sebelumnya (t-1). Sedangkan *dividend yield* didasarkan pada pembagian dividen pada setiap akhir tahun buku, sehingga para pemegang saham memperoleh pendapatan pada setiap akhir tahun. Kedua konsep tersebut (*dividend yield* dan *capital gain*) merupakan *total return* yang akan diterima oleh para pemegang saham dalam jangka panjang. Dengan demikian *total return* merupakan tingkat kembalian investasi (*return*) yang merupakan penjumlahan dari *dividend yield* dan *capital gain* (Jogiyanto, 2003, hal 110).

Investor dalam menanamkan modalnya tentu saja berharap untuk memperoleh return yang sebesar-besarnya. Oleh karena itu, investor membutuhkan berbagai jenis informasi sehingga investor dapat menilai kinerja perusahaan yang diperlukan untuk pengambilan keputusan investasi. Secara garis

besar informasi yang diperlukan investor terdiri dari informasi yang bersifat fundamental dan informasi teknikal. Jogiyanto (2003) menyatakan bahwa dalam analisis sekuritas digunakan dua pendekatan yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal.

Analisis fundamental menggunakan data fundamental yaitu data yang berasal dari laporan keuangan perusahaan (Jogiyanto, 2003, hal 88). Berdasarkan laporan keuangan tersebut selanjutnya dapat diketahui kinerja keuangan perusahaan dengan cara melakukan analisis laporan keuangan melalui perhitungan rasio-rasio keuangan. Analisis rasio keuangan merupakan suatu alternatif untuk menguji apakah informasi keuangan bermanfaat untuk melakukan klasifikasi atau prediksi atas harga saham di pasar modal (Nur Fadrijh Asyik, 2000, hal 39). Rasio-rasio tersebut digunakan untuk menjelaskan kekuatan dan kelemahan kondisi keuangan perusahaan serta memprediksi harga atau *return* saham di pasar modal. Semakin baik kinerja keuangan perusahaan yang tercermin dari rasio tersebut semakin tinggi *return* saham perusahaan (Van Horne, 1997) Rasio keuangan dikelompokkan dalam lima jenis yaitu: (1) rasio likuiditas; (2) rasio aktivitas; (3) rasio profitabilitas; (4) rasio solvabilitas (*leverage*); dan (5) rasio pasar (Robert Ang, 1997).

Berikut data fundamental perusahaan yang ditunjukkan dengan rasio keuangan ROA, DER, PBV dan PER selama 3 tahun yaitu periode 2001-2003

Tabel 1.1
Perkembangan Rasio Keuangan dan Total Return Beberapa Perusahaan di BEJ

No.	Sektor Industri	Emiten	Thn	ROA	DER	PBV	PER	Tot Return
1	<i>Agriculture, Forestry and Fishing</i>	PT. Astra Agro Lestari	2001	0.03	1.26	1.33	22.59	0.02
			2002	0.09	0.97	1.81	10.31	0.06
			2003	0.10	0.88	1.76	9.48	0.05
2	<i>Construction</i>	PT. Petrosea	2001	0.17	0.27	0.29	1.35	0.01
			2002	0.03	0.24	0.28	6.69	0.03
			2003	0.04	0.16	0.30	7.20	0.00
3	<i>Manufacturing</i>	PT. Aqua Golden Mississippi	2001	0.09	2.11	2.79	9.59	0.09
			2002	0.12	1.47	2.24	7.47	0.02
			2003	0.12	0.93	2.32	10.14	0.01
4	<i>Transportation Services</i>	PT. Centris Multi Persada Pratama	2001	0.02	0.49	0.16	6.05	-0.02
			2002	0.01	1.00	0.15	6.63	-0.01
			2003	0.01	0.90	0.15	6.62	0.11
5	<i>Communication</i>	PT. Indosat	2001	0.07	1.08	0.91	6.74	0.01
			2002	0.02	1.08	0.90	28.49	0.00
			2003	0.06	1.14	1.27	9.89	0.01
6	<i>Whole Sale and Retail Trade</i>	PT. Alfa Retailindo	2001	0.04	1.03	1.13	12.38	-0.02
			2002	0.05	0.99	1.14	11.86	0.01
			2003	0.01	1.08	1.83	78.13	0.02
7	<i>Banking, Credits Agencies, Securities</i>	PT. Bank Buana Indonesia	2001	0.02	10.93	0.87	9.64	0.02
			2002	0.02	9.43	1.64	7.78	0.04
			2003	0.02	7.52	1.63	12.37	0.01
8	<i>Holding and Other Investment Companies</i>	PT. Bimantara Citra	2001	0.09	1.70	1.03	4.21	0.07
			2002	0.09	1.39	1.73	8.36	-0.07
			2003	0.04	2.18	1.76	13.55	0.00

Sumber: ICMD dan JSX *Montly Statistics*

Dari tabel diatas menunjukkan bahwa rasio keuangan selama 3 tahun yang ditunjukkan oleh ROA, DER, PBV dan PER selalu berfluktuasi, karena itu perlu kajian tentang pengaruh faktor fundamental perusahaan terhadap *Total Return*.

Rasio profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Robert Ang, 1997, hal 18.23). Perusahaan yang dapat menghasilkan laba yang semakin meningkat, tentu menjadi daya tarik bagi investor, karena dengan laba perusahaan yang semakin tinggi maka tingkat kembalian (*return*) yang diperoleh para investor atau pemodal juga semakin tinggi. Sehingga dengan semakin meningkatnya laba perusahaan akan memberikan tingkat kembalian (*return*) bagi investor yang semakin besar pula

dari deviden yang semakin meningkat. Namun dalam kenyataannya teori tersebut tidak sepenuhnya didukung oleh bukti empiris yang dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya. Salah satu bukti empiris yang dilakukan oleh Rina Trisnawati (1999) menunjukkan bahwa *return on assets* (ROA) tidak signifikan berpengaruh terhadap *return* saham di pasar perdana (saat IPO) maupun *return* saham di pasar sekunder. Demikian juga dengan hasil penelitian dari Imam Ghozali dkk (2002) yang menunjukkan bahwa ROA tidak signifikan berpengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan hasil penelitian dari Pancawati Hardiningsih dkk (2002) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh signifikan dan positif terhadap *return* saham. Dari dua kelompok hasil penelitian tersebut (di pasar perdana dan di pasar sekunder) ternyata profitabilitas perusahaan menunjukkan hasil yang berbeda-beda, sedangkan teori yang mendasari menyatakan semakin tinggi ROA berarti kinerja perusahaan semakin baik dan *return* semakin tinggi.

Rasio solvabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutang jangka panjangnya juga disebut sebagai *leverage ratio* (Robert Ang, 1997, hal 18.23). Di dalam *balancing theory* disebutkan bahwa keputusan untuk menambah utang tak hanya berdampak negatif tapi dapat juga positif karena perusahaan harus berupaya menyeimbangkan manfaat (*benefit*) dan biaya (*cost*) yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang (Bayles dan Ditz, 1994 dalam Suad Husnan, 1996, hal 314). Sejauh manfaat masih lebih besar, hutang akan ditambah tetapi apabila biaya karena menggunakan hutang sudah lebih besar, maka hutang tidak boleh ditambah. DER yang tinggi tetapi diikuti dengan pengelolaan yang baik maka dapat meningkatkan keuntungan.

Harries Hidayat dan Hekinus Manao (2000) dalam penelitiannya justru menunjukkan bahwa harga saham tidak dipengaruhi secara nyata oleh perubahan porsi sumber dana dari pinjaman (DER). Demikian pula hasil penelitian dari Saiful Anam (2002) yang menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan hasil penelitian dari Setyaningsih (2000) justru membuktikan bahwa DER berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham. Hasil penelitian dari Syahib Natarsyah (2000) dan Bhandari (1988) justru menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Oleh karena itu perlu dilakukan penelitian lanjutan untuk menunjukkan bagaimana pengaruh DER terhadap *total return*.

Kelompok rasio keuangan yang dikaitkan dengan rasio pasar meliputi *price to book value* (PBV) dan *price earnings ratio* (PER). *Price to book value* (PBV) merupakan rasio antara harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Rasio ini menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya mempunyai rasio PBV mencapai di atas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para investor dibandingkan dengan dana yang ditanamkan di perusahaan (Pancawati dkk, 2002, hal 86). Sehingga semakin tinggi PBV maka harga saham juga meningkat sehingga PBV berpengaruh positif terhadap *return* saham. Selain itu perusahaan dengan PBV yang tinggi diharapkan mempunyai potensi pertumbuhan yang ditinggi dan diharapkan pertumbuhan dividen yang semakin meningkat pula.

Bukti empiris yang menghubungkan PBV dengan harga atau *return* saham, antara lain dilakukan oleh Siddharta Utama dan Anto Yulianto BS (1998) meneliti tentang kaitan antara rasio *price/ book value* dan imbal hasil saham pada BEJ, menunjukkan bahwa PBV berpengaruh negatif dengan *return* saham. Hasil penelitian yang dibuktikan oleh Siddharta Utama dan Anto Yulianto BS (1998) ini bertentangan dengan hasil penelitian sejenis di luar negeri. Claude et al. (1996) meneliti tentang *political risk, economic risk, and financial risk*, menemukan bukti bahwa PBV merupakan satu-satunya faktor fundamental yang berhubungan positif dengan *return* saham baik di pasar modal negara maju (*developed market*) maupun di pasar modal *emerging*. Hasil penelitian dari Ferson & Harvey (1996) juga menunjukkan bahwa PBV berhubungan positif dengan *return* saham. Demikian pula hasil Pancawati Hardiningsih dkk (2002) juga menunjukkan bahwa PBV berpengaruh signifikan dan positif terhadap *return* saham. Sedangkan hasil penelitian dari Black (1993) dan Sloan et al (1995) menunjukkan bahwa PBV tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

PER merupakan perbandingan antara harga pasar suatu saham dengan *earning per share* (EPS) dari saham yang bersangkutan (Robert Ang, 1997, hal 6.24). PER juga dapat diartikan sebagai indikator kepercayaan pasar terhadap prospek pertumbuhan perusahaan (Agus Sartono, 2001, hal 87). Semakin tinggi PER maka perusahaan dinilai semakin baik oleh investor. Sebaliknya, jika PER semakin rendah perusahaan tersebut dinilai semakin jelek kinerjanya oleh investor. Sehingga dengan semakin meningkatnya PER yang menunjukkan

kinerja perusahaan yang semakin baik maka diharapkan *total return* yang diperoleh investor juga meningkat (Suad Husnan, 1998).

Beberapa bukti empiris yang menghubungkan antara PER dengan harga atau *return* saham telah banyak dilakukan oleh para peneliti terdahulu. Basu, 1983 (dalam Setyaningsih, 2000) menemukan bukti bahwa *price earning ratio* (PER) mempengaruhi negatif imbal balik (*return*) saham. Bukti empiris lainnya yaitu oleh Barker (1999) justru menemukan bahwa PER signifikan positif berhubungan dengan *return* saham terutama bagi perusahaan sektor *services, industrial* dan *consumer goods*, tetapi tidak dapat ditemukan hubungan atau pengaruh PER terhadap harga saham bagi perusahaan sektor *financial* dan *utilities*. Sementara Claude et al. (1996), Marwan dan Anton (1999) tidak dapat menemukan hubungan antara PER dengan *return* saham.

Analisis teknikal adalah analisa yang didasarkan atas data pasar yang digunakan untuk mempelajari berbagai kekuatan yang berpengaruh di pasar saham dan implikasinya pada harga saham (Robert Ang, 1997, hal 20.17). Salah satu data pasar adalah volume perdagangan. Para investor dapat belajar dari informasi tentang saham dengan melakukan pengamatan tentang informasi volume perdagangan (Suad Husnan, 2003). Jika suatu saham memiliki volume perdagangan besar maka saham dinyatakan sebagai saham yang aktif diperdagangkan. Saham dengan volume perdagangan yang semakin meningkat akan menghasilkan *return* saham yang tinggi (Chordia et al, 2000). Namun teori ini tidak sepenuhnya didukung kenyataan yang ada di pasar modal. Beberapa hasil empirik menunjukkan hasil yang berbeda-beda, penelitian yang dilakukan oleh

Cheng F. Lee et al (2001) menunjukkan bahwa volume perdagangan tidak signifikan mempengaruhi *return* saham sementara penelitian lain yang dilakukan oleh Chen et al (2001) menunjukkan bahwa volume perdagangan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Berdasar bukti empiris tersebut dan teori yang mendasarinya maka perlu dilakukan perluasan penelitian yang menghubungkan antara kinerja perusahaan yang diukur dari rasio-rasio keuangan (ROA, DER, PER, dan PBV) dan aktivitas volume perdagangan saham dengan *total return* pada seluruh perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta pada periode 2001 – 2003.

1.2. Perumusan Masalah.

Kinerja perusahaan yang ditunjukkan dalam laporan keuangan bermanfaat bagi para pengambil keputusan, terutama investor yang menanamkan danaya di pasar modal. Rasio keuangan merupakan salah satu informasi yang harus diperhatikan oleh investor dalam menanamkan modalnya ke suatu perusahaan. Hal ini karena gambaran perusahaan secara umum dapat dilihat dari rasio keuangan. Perusahaan yang mempunyai rasio keuangan yang baik pada umumnya akan cenderung lebih diminati oleh investor. Selain data tentang rasio keuangan, investor juga dapat menggunakan data volume perdagangan. Dimana saham dengan volume perdagangan yang semakin meningkat akan menghasilkan *return* saham yang tinggi (Chordia et al, 2000). Dengan melakukan analisa keuangan melalui perhitungan rasio-rasio keuangan dan volume perdagangan maka investor di harapkan dapat melakukan prediksi *total return* saham yang diinginkan.

Dari penelitian-penelitian terdahulu dapat disimpulkan bahwa rasio-rasio keuangan (ROA, DER, PBV, PER) dan volume perdagangan memberikan hasil yang bervariasi sehingga menimbulkan pertanyaan untuk diteliti lebih lanjut.

Dalam penelitian ini ROA digunakan sebagai variabel yang mempengaruhi total *return*, atas dasar adanya *research gap* antara hasil penelitian Rina Trisnawati (1999) dan Imam Ghozali dkk (2002) dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sedangkan Pancawati Hardiningsih dll (2002) menunjukkan hasil yang signifikan ROA terhadap *return* saham.

Harries Hidayat dan Hekinus Manao (2000) dan Saiful Anam (2002) menunjukkan bahwa DER tidak signifikan berpengaruh terhadap harga saham. Hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian dari Setyaningsih (2000) yang justru membuktikan bahwa DER berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham. Sedangkan hasil penelitian dari Syahib Natarsyah (2000) justru menunjukkan bahwa DER berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham.

PBV digunakan sebagai variabel yang mempengaruhi total *return*, atas dasar adanya *research gap* antara hasil penelitian didalam negeri yang dilakukan oleh Siddharta Utama dan Anto Yulianto BS (1998) dan hasil penelitian di luar negeri yang dilakukan oleh Claude *et al* (1996) dan Ferson & Harvey (1996), dimana Siddharta Utama dan Anto Yulianto BS (1998) menunjukkan bahwa PBV berhubungan negatif dengan *return* saham. Sedangkan Claude *et al* (1996) dan Ferson & Harvey (1996) menunjukkan bahwa PBV berhubungan positif dengan

return saham di pasar modal. Sedangkan Black (1993) dan Sloan et al (1995) menemukan PBV tidak signifikan berpengaruh terhadap *return* saham

Basu,1983 (dalam Setyaningsih, 2000) menemukan bukti bahwa *price earning ratio* (PER) mempengaruhi negatif imbal balik (*return*) saham. Bukti empiris lainnya oleh Barker (1999) justru menemukan bahwa PER signifikan positif berhubungan dengan *return* saham. Kedua hasil penelitian tersebut kontradiktif dengan hasil penelitian Claude et al (1996), Marwan dan Anton (1999) yang tidak dapat menemukan hubungan antara PER dengan *return* saham.

Sedangkan volume perdagangan dijadikan variabel yang mempengaruhi *return* saham atas dasar adanya *research gap* antara hasil peneltian Chordia et al (2000) dan Chen et al (2001) dengan Cheng F Lee et al (2001). Chordia et al (2000) dan Chen et al (2001) menemukan hasil bahwa volume perdagangan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan hasil penelitian Cheng F Lee et al (2001) menunjukkan bahwa volume perdagangan tidak signifikan mempengaruhi *return* saham

Berdasarkan uraian tersebut, maka yang menjadi pertanyaan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh ROA (*Return on Assets*) terhadap *total return* saham?
2. Bagaimana pengaruh DER (*Debt to Equity Ratio*) terhadap *total return* saham?
3. Bagaimana pengaruh PBV (*Price to Book Value*) terhadap *total return* saham?
4. Bagaimana pengaruh PER (*Price Earnings Ratio*) terhadap *total return* saham?

5. Bagaimana pengaruh volume perdagangan terhadap *total return* saham?
6. Bagaimana pengaruh ROA, DER, PBV, PER dan volume perdagangan secara bersama-sama terhadap *total return* saham?

1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan pertanyaan yang diajukan maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk:

1. Menganalisis pengaruh ROA (*Return on Assets*) terhadap *total return* saham.
2. Menganalisis pengaruh DER (*Debt to Equity Ratio*) terhadap *total return* saham.
3. Menganalisis pengaruh PBV (*Price to Book Value*) terhadap *total return* saham.
4. Menganalisis pengaruh PER (*Price Earnings Ratio*) terhadap *total return* saham.
5. Menganalisis pengaruh volume perdagangan terhadap *total return* saham
6. Menganalisis pengaruh ROA, DER, PBV, PER dan volume perdagangan secara bersama-sama terhadap *total return* saham

1.3.2. Kegunaan Penelitian

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

1. Bagi masyarakat dapat mengamati kinerja perusahaan yang didasarkan pada informasi laporan keuangan, volume perdagangan saham, *dividen yield* dan harga saham yang dipublikasikan melalui *Indonesian Capital Market Directory*.
2. Bagi calon investor dapat melakukan analisis saham yang akan diperjualbelikan di pasar modal melalui analisis rasio keuangan dan aktivitas volume perdagangan yang berpengaruh terhadap *total return* saham, sehingga investor dapat melakukan portofolio investasinya secara bijaksana.
3. Bagi penelitian selanjutnya dapat digunakan sebagai dasar perluasan penelitian terutama yang berhubungan dengan kinerja keuangan perusahaan dan volume perdagangan saham yang dikaitkan dengan *total return*.

BAB II TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL PENELITIAN

2.1. Telaah Pustaka

2.1.1. Total Return

Return adalah tingkat kembalian yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor (pemodal) tidak akan melakukan investasi. Jadi setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama mendapatkan keuntungan yang disebut sebagai *return* baik langsung maupun tak langsung (Robert Ang, 1997)

Return dapat berupa *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return* realisasi ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa datang. *Return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang yang dihitung dengan mengalikan masing-masing hasil masa depan (*outcome*) dengan probabilitas kejadiannya dan menjumlahkannya (Jogiyanto H.M, 2003).

Return realisasi dapat diukur dengan menggunakan *return* total (*total return*), relatif *return*, kumulatif *return* dan *return* yang disesuaikan. Dalam penelitian ini peneliti akan menggunakan *total return*. Komponen *total return* terdiri dari dua jenis yaitu *current income* (pendapatan lancar) dan *capital gain*

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

Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) yang besarnya diputuskan oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dividen yang dibayarkan dapat berupa dividen tunai (*cash dividend*) dan dividen saham (*stock dividend*). Dividen tunai merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai, sedangkan dividen saham merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham dengan proporsi tertentu.

Sedangkan besarnya pendapatan dividend (*dividend yield*) dihitung dari rasio antara dividen terhadap harga saham periode sebelumnya yang dapat diformulasikan sebagai berikut (Jogiyanto H.M, 2003, hal 110):

$$\boxed{DY = \frac{D_t}{P_{t-1}}} \dots\dots\dots(1)$$

dimana:

DY : *dividend yield*

D_t : dividen per lembar saham

P_{t-1} : harga saham individual pada periode sebelumnya ($t-1$).

Komponen kedua dari *return* adalah *capital gain*, yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu (Jogiyanto H.M, 2003, hal 110). *Capital gain* sangat tergantung dari harga pasar instrumen investasi, yang berarti bahwa instrumen investasi harus diperdagangkan di pasar. Dengan adanya perdagangan maka akan timbul perubahan nilai suatu instrumen investasi yang memberikan *capital gain*. diinginkan.

Dari konsep tersebut maka perhitungan *capital gain* dapat dirumuskan dengan formula sebagai berikut:

$$\text{Capital gain} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots\dots\dots (2)$$

dimana:

P_t : harga saham individual pada periode t

P_{t-1} : harga saham individual pada periode sebelumnya ($t-1$).

Dari kedua konsep tersebut (*dividend yield* dan *capital gain*), maka total return merupakan penjumlahan dari *dividen yield* ditambah *capital gain* yang dapat diformulasikan sebagai berikut: (Jogiyanto H.M, 2003, hal 111)

$$\text{Total Return} = \text{Capital Gain} + \text{Dividen Yield} \dots\dots\dots (3)$$

2.1.2. Return on Assets (ROA)

ROA digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Rasio ini merupakan rasio yang terpenting diantara rasio rentabilitas/ profitabilitas yang lainnya. ROA atau ROI diperoleh dengan cara membandingkan antara *net income after tax* (NIAT) terhadap *average total asset*. NIAT merupakan pendapatan bersih sesudah pajak dan *average total assets* merupakan rata-rata *total asset* awal tahun dan akhir tahun. Secara matematis ROA dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{NIAT}}{\text{Average Total Assets}} \dots\dots\dots(4)$$

Semakin besar ROA atau ROI menunjukkan kinerja yang semakin baik, sehingga tingkat kembalian semakin besar (Robert Ang, 1997, hal 18.33). Kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva akan berdampak pada para pemegang saham. ROA yang semakin bertambah menggambarkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan para pemegang saham akan mendapatkan keuntungan dari dividen yang diterima semakin meningkat (Sunarto dan Kartika, 2003). Partington (1989) yang menyatakan bahwa profitabilitas (*earning after tax*) dan asset merupakan variabel yang penting sebagai dasar pertimbangan para manajer perusahaan di Australia dalam rangka menentukan kebijakan dividen. Meningkatnya profitabilitas yang dicapai oleh perusahaan akan meningkatkan harapan investor untuk memperoleh pendapatan dividen yang lebih tinggi pula.

Semakin tinggi ROA menunjukkan semakin efektif perusahaan memanfaatkan aktivitya untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Hal ini akan semakin membuat para investor berminat untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Semakin semakin meningkatnya daya tarik investor maka harga saham juga cenderung meningkat. Seiring dengan meningkatnya harga saham, maka *capital gain* juga akan meningkat.

H1: *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap *total return* saham

2.1.3. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Salah satu rasio dari *leverage ratio* adalah *debt to equity ratio* (DER) yang merupakan perbandingan antara total hutang terhadap total *shareholders' equity* yang dimiliki perusahaan. *Total debt* merupakan total liabilities (baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang), sedangkan *total shareholders' equity* merupakan total modal sendiri (total modal saham yang disetor dan laba yang di ditahan) yang dimiliki perusahaan.

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

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Shareholders' Equity}} \dots\dots\dots(5)$$

Balancing theory menyatakan bahwa keputusan perusahaan untuk menambah utang tak hanya berdampak negatif tetapi dapat juga positif. Bagi perusahaan yang menggunakan utang dalam pembiayaan usahanya mempunyai peluang memperoleh pendapatan yang lebih dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mempunyai hutang. Modigliani dan Miller (1958) mengemukakan

bahwa nilai suatu perusahaan akan meningkat dengan meningkatnya DER karena adanya efek dari *corporate tax shield*. Hal ini disebabkan karena dalam keadaan pasar sempurna dan ada pajak, pada umumnya bunga yang dibayarkan akibat penggunaan hutang dapat dipergunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak atau kata lain bersifat *tax deductible*. Dengan demikian, apabila ada dua perusahaan yang memperoleh laba operasi yang sama tetapi perusahaan yang satu menggunakan hutang dan membayar bunga sedangkan perusahaan yang lain tidak, maka perusahaan yang membayar bunga akan membayar pajak penghasilan yang lebih kecil. Karena menghemat membayar pajak merupakan manfaat bagi pemilik perusahaan, maka nilai perusahaan yang menggunakan hutang akan lebih besar dari nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang (Suad Husnan, 1996, hal 306-307). Namun hal ini bukan berarti bahwa perusahaan dapat menentukan tingkat proporsi hutang setinggi-tingginya karena proporsi hutang yang semakin besar akan memunculkan biaya kebangkrutan yang cukup tinggi (Suad Husnan, 1996, hal 314). Oleh karena itu perusahaan akan berupaya menyeimbangkan manfaat (*benefit*) dan biaya (*cost*) yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang (Bayles dan Ditz, 1994 dalam Suad Husnan, 1996, hal 314). Jadi DER yang tinggi tetapi diikuti dengan pengelolaan yang baik maka dapat meningkatkan keuntungan.

H2: *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap *total return* saham

2.1.4. *Price to Book Value* (PBV)

Salah satu rasio pasar adalah *price to book value* (PBV). Robbert Ang (1997) secara sederhana menyatakan bahwa *price to book value* (PBV)

merupakan rasio pasar (*market ratio*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Rasio ini dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$\text{PBV} = \frac{\text{Ps}}{\text{BVS}} \quad \dots\dots\dots(6)$$

Ps merupakan harga pasar saham dan BVS merupakan nilai buku per lembar saham (*book value per share*). *Book value per share* (BVS) digunakan untuk mengukur nilai *shareholders' equity* atas setiap saham, dan besarnya nilai BVS dihitung dengan cara membagi *total shareholders' equity* dengan jumlah saham yang diterbitkan (*outstanding share*).

Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio PBV-nya mencapai di atas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal (*investor*) relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan. Hal ini disebabkan karena PBV yang semakin besar menunjukkan harga para dari saham tersebut semakin meningkat. Jika harga pasar saham semakin meningkat menunjukkan bahwa saham tersebut semakin diminati oleh para investor sehingga *return* saham perusahaan juga meningkat. Semakin tinggi PBV yang menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik maka diharapkan tingkat kembalian yang diperoleh investor semakin tinggi

H3: *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh positif terhadap *total return* saham

2.1.5. Price Earning Ratio (PER)

Price earning ratio (PER) merupakan perbandingan antara harga pasar suatu saham (*market price*) dengan *earning per share* (EPS) dari saham yang bersangkutan dengan formulasi sebagai berikut:

$$\text{PER} = \frac{\text{Ps}}{\text{EPS}} \dots\dots\dots (7)$$

dimana:

Ps : merupakan harga pasar saham; dan

EPS : pendapatan per lembar saham (*earning per share*).

Kegunaan dari PER adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh EPS-nya. Semakin besar PER suatu saham maka menyatakan saham tersebut semakin mahal terhadap pendapatan bersih per sahamnya. Jika dikatakan suatu saham mempunyai PER 10x, berarti harga pasar saham tersebut 10 kali lipat terhadap EPS-nya (Robert Ang, 1997).

Dengan semakin meningkatnya PER berarti harga saham tersebut di pasar modal semakin meningkat, sehingga *return* saham juga meningkat. PER juga dapat diartikan sebagai indikator kepercayaan pasar terhadap prospek pertumbuhan perusahaan (Agus Sartono, 2001, hal 87). Semakin tinggi PER maka perusahaan dinilai semakin baik oleh investor. Sebaliknya, jika PER semakin rendah perusahaan tersebut dinilai semakin jelek kinerjanya oleh investor. Sehingga dengan semakin meningkatnya PER yang menunjukkan kinerja

perusahaan yang semakin baik maka diharapkan *total return* yang diperoleh investor juga meningkat (Suad Husnan, 1998).

H4: *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh positif terhadap *total return* saham.

2.1.6. Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham atau sering disebut kegiatan perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu (Suad Husnan dkk, 1996, hal 111). Jumlah saham yang diterbitkan tercermin dalam jumlah lembar saham saat perusahaan tersebut melakukan emisi saham.

Perkembangan volume perdagangan saham mencerminkan kekuatan antara penawaran dan permintaan yang merupakan manifestasi dari tingkah laku investor (Robert Ang, 1997, hal 20.17). Naiknya volume perdagangan merupakan kenaikan aktivitas jual beli oleh para investor di bursa. Semakin meningkat volume penawaran dan permintaan suatu saham, semakin besar pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham di bursa. Semakin meningkat volume perdagangan saham menunjukkan semakin diminatinya saham tersebut oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh terhadap naiknya harga/*return* saham.

Secara matematis aktivitas volume perdagangan (*trading volume activity* – TVA) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{TVA} = \frac{\Sigma \text{ saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\Sigma \text{ saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t} \dots\dots (8)$$

Menurut Poon (1994), Chordia et al (2001) dan Chen et al (2001) terdapat hubungan yang positif antara volume perdagangan dan *return* saham. Hasil penelitian menyatakan jika suatu saham memiliki volume perdagangan tinggi maka saham dinyatakan sebagai saham yang aktif diperdagangkan, saham dengan volume perdagangan tinggi akan menghasilkan *return* saham yang tinggi. Brailsford (1996) juga menyatakan terdapat hubungan yang positif antara volume perdagangan dan *return*, dimana perubahan volume perdagangan akan berpengaruh terhadap perubahan harga (*return* saham).

H5: Volume Perdagangan berpengaruh positif terhadap *total return* saham.

2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang berkaitan dengan rasio keuangan dan volume perdagangan yang dihubungkan dengan total *return* saham adalah sebagai berikut:

1. Percy S. Poon (1994) dalam penelitiannya yang berjudul "*An Empirical Examination of The Return Volatility Volume Relation in Related Markets: The Case of Stock and Options*". Sampel adalah perusahaan yang terdaftar di *Chicago Board Option Exchange* dari tahun 1982 sampai 1985. Variabel independennya adalah volume perdagangan dan variable dependennya adalah *return* saham dimana ditemukan bahwa volume perdagangan signifikan dan berhubungan positif dengan *return* saham.
2. Claude B. Erb, Campbell R. Harvey dan Tadas E. Viskantara (1996) meneliti tentang "*Political Risk, Economic Risk, and Financial Risk*". Sampel penelitian digunakan 47 pasar modal di dunia yang dibagi dalam 2 kelompok

yaitu *developed market* dan *emerging market*. Periode penelitian Januari 1984-Juli 1995. Variabel independennya adalah *political risk*, *economic risk*, *financial risk*, PBV, PER dan *dividen payout ratio* (DPR) dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa PBV berhubungan positif terhadap *return* saham sedangkan PER tidak ditemukan adanya pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

3. Siddharta Utama dan Anto Yulianto Budi Santoso (1998) dengan judul “Kaitan antara Rasio Price/Book Value dan Imbal Hasil Saham pada Bursa Efek Jakarta”. Peneliti meneliti kaitan antara variabel independen yaitu *return on equity* (ROE), prospek pertumbuhan, tingkat resiko dan kebijakan dividen dengan variabel independennya yaitu PBV. Juga meneliti kaitan antara PBV dengan imbal hasil (*return* saham). Sampel yang digunakan sebanyak 118 perusahaan dengan kriteria ROE dan PBV positif, *dividen payout ratio* dibawah 100% dan tingkat pertumbuhan dibawah 100%. Periode observasi 1993-1995. Ditemukan bahwa hanya ROE yang berpengaruh signifikan dan positif terhadap PBV. Juga ditemukan adanya hubungan negatif antara imbal hasil saham dan rasio PBV.
4. Richard G. Barker (1999) dengan judul “*Survey and Market-based Evidence of Industry-dependence in Analysts’ Preferences Between the Dividend Yield and Price-earnings Ratio Valuation Models*”. Data diperoleh dari interview dan kuesioner pada periode 1995-1996. Hasil penelitiannya menemukan bahwa PER signifikan berhubungan dengan harga saham terutama bagi perusahaan sektor *services*, *industrial* dan *consumer goods*, tetapi tidak dapat

ditemukan hubungan atau pengaruh PER terhadap harga saham bagi perusahaan sektor *financial* dan *utilities*.

5. Rina Trisnawati (1999) berjudul “Pengaruh Informasi Prospektus Pada Return Saham di Pasar Perdana”. Variabel independen yang digunakan adalah reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan kepada publik saat IPO, *rate of return on asset* (ROA), *financial leverage*. Sedangkan variabel independennya adalah *initial return*. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 1994-1995 dengan kriteria saham yang *underprice* sehingga sample yang digunakan berjumlah 47 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dengan *purposive sampling*. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa hanya umur perusahaan yang berpengaruh signifikan positif terhadap *initial return*
6. Harries Hidayat dan Hekinus Manao (2000) yang meneliti tentang “asosiasi laba tahunan emiten dengan harga saham ditinjau dari ukuran dan *debt equity ratio* perusahaan”, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa secara statistik asosiasi laba tahunan dengan harga saham tidak dipengaruhi secara nyata oleh *debt to equity ratio* (DER).
7. Setyaningsih (2000) dengan judul “Pengaruh Analisis Beta, Book-Market Ratio, Debt-Equity Ratio, Earning Price Ratio, Firm Size dan Sales-Price Ratio terhadap Pendapatan Saham Perusahaan Industri Dasar dan Kimia di Bursa Efek Jakarta 1992-1998”. Variabel independennya adalah beta, B/M rasio, DER, E/P rasio, firm size, S/P rasio sedangkan variabel independennya adalah pendapatan saham. Sampel diambil selama 5 tahun sejak tahun 1992-

1998 dengan kriteria yaitu perusahaan-perusahaan yang memiliki tutup buku di bulan Desember. Ditemukan bahwa beta dan E/P rasio berpengaruh signifikan positif dan DER berpengaruh signifikan negatif terhadap pendapatan saham.

8. Syahib Natarsyah (2000) berjudul “Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistemik Terhadap Harga Saham: Kasus Industri Barang Komsumsi yang Go-Publik di Pasar Modal Indonesia”. Variabel independennya adalah *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE), *dividend payout ratio* (DPR), *debt to equity ratio* (DER), *book value pershare* (BV) dan risiko sistemik. Variabel independennya adalah harga saham. Teknik pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling*. Jumlah sampel sebanyak 16 perusahaan industri barang komsumsi dengan criteria telah menyampaikan laporan tahunan secara rutin selama 8 tahun sesuai dengan periode pengamatan yaitu tahun 1990-1997. ROA dan ROE terjadi multikolinearitas. Variabel ROA, DER, BV dan risiko sistemik berpengaruh signifikan dan positif terhadap harga saham.
9. Tarun Chordia dan Bhaskaran Swaminathan (2000) dengan judul “*Trading Volume and Cross-Autocorrelations in Stock Returns*”. Variabel independennya adalah volume perdagangan sedangkan variabel independennya adalah *return* saham Sampel diambil dari CRSP dari tahun 1963-1996. Hasilnya menunjukkan bahwa volume perdagangan berpengaruh positif terhadap *return* saham.

10. Gong-meng Chen, Michael Firth dan Oliver M. Rui (2001) dengan judul "*The Dynamic Relation Between Stock Returns, Trading Volume, and Volatility*". Variabel independennya adalah volume perdagangan, sedangkan variabel independennya adalah return saham dan volatility. Sampel dari sembilan negara dari tahun 1973-2000. Hasilnya menunjukkan bahwa volume perdagangan berpengaruh positif terhadap *return* saham.
11. Cheng F. Lee, Gong Meng Chen dan Oliver M. Rui (2001) dengan judul "*Stock Returns and Volaitilty on China's Stock Market*" menguji pengaruh volume perdagangan terhadap *return* saham pada empat perusahaan yang terdaftar di *China's Stock Exchange*, dimana hasil penelitiannya tidak ditemukan adanya pengaruh yang signifikan antara volume perdagangan terhadap *return* saham.
12. Imam Ghozali dan Irwansyah (2002) dengan judul "Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Alat Ukur EVA, MVA dan ROA terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur di BEJ". Variabel independennya adalah EVA, MVA dan ROA, sedangkan variabel independennya adalah *return* saham. Sampel diambil dengan metode *purposive sampling* dari tahun 1996-2000 dengan kriteria mengeluarkan laporan keuangan tiap tahun dan di dalam laporan keuangan tercantum beban bunga. Sampel yang digunakan sebanyak 20 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan hanya MVA yang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
13. Pancawati Hardiningsih, L. Suryanto dan Anis Chairi (2002) dengan judul "Pengaruh Faktor Fundamental dan Resiko Ekonomi Terhadap Return Saham

pada Perusahaan di BEJ: Studi Kasus Basic Industry & Chemical". Variabel independennya adalah *return on asset* (ROA), *price to book value* (PBV), *inflation*, *foreign exchange rate*. Variabel independennya adalah *return* saham. Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* terutama saham-saham perusahaan kelompok *basic industry & chemical* yang terdaftar dan aktif diperdagangkan di BEJ serta perusahaan yang selalu menyajikan laporan keuangan interim sejak triwulan3-1993 sampai dengan triwulan3-2000. Terpilih sample sejumlah 30 saham perusahaan. Hasil temuannya menunjukkan bahwa ROA, PBV, inflasi berpengaruh signifikan dan positif terhadap *return* saham sedangkan nilai tukar berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham.

Secara ringkas, hasil penelitian terdahulu dapat dilihat pada tabel 2.1 sebagai berikut:

Tabel 2.1
Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu

Penulis	Judul	Variabel	Alat Analisis	Hasil
Percy S. Poon (1994)	An Empirical Examination of The Return Volatility Volume Relation in Related Markets: The Case of Stock and Options	Return Saham Volume Perdagangan	Regresi	Volume perdagangan berpengaruh signifikan terhadap return Saham
Claude B. Erb, Campbell R. Harvey, Tadas E. Viskantara (1996)	Political Risk, Economic Risk, and Financial Risk	Return Saham Political Risk, Economic Risk, Financial Risk PBV PER	Regresi Berganda	PBV berpengaruh signifikan positif terhadap return saham sementara PER tidak
Sidharta Utama dan Anto Yulianto Budi Santoso (1998)	Kaitan antara Rasio Price Book Value dan Imbal Hasil Saham pada Bursa Efek Jakarta	PBV, DPR, EPS, ROE, Imbal Hasil	Regresi Berganda	PBV berpengaruh negatif terhadap return, namun DPR & EPS tidak berpengaruh terhadap PBV
Barker (1999)	Survey and Market-based Evidence of Industry-dependence in Analysts' Preferences Between the Dividend Yield and Price-earnings Ratio Valuation	Return Saham Dividend Yield PER	Regresi Berganda	PER mempunyai pengaruh signifikan terhadap return saham
Rina Trisnawati (1999)	Pengaruh Informasi Prospektus pada Return Saham di Pasar Modal	Reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, %saham yang ditawarkan saat IPO, ROA, financial leverage, return saham	Regresi berganda	Umur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap return saham
Syahib Natarsyah (2000)	Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham	ROA, ROE, DPR, DER, Book Value, Risiko Sistematis, Harga Saham	Regresi berganda	ROA, DPR, DER, BV, Index Beta berpengaruh terhadap harga saham

Tabel 2.1. (Lanjutan)

Haries Hidayat dan Hekinus Manao (2000)	Asosiasi Laba Tahunan Emiten Dengan Harga Saham Ditinjau Dari Ukuran Perusahaan dan Debt Equity Ratio Perusahaan	Harga saham Ukuran Perusahaan DER	Regresi Berganda	DER tidak berpengaruh terhadap harga saham
Tarun Chordia, Bhaskaran Swaminathan (2000)	Trading Volume and Cross-Autocorrelation in Stock Returns	Volume perdagangan, return saham	Regresi	Volume perdagangan berpengaruh positif terhadap return saham
Gong-meng Chen, Michael Firth, Oliver M. Rui (2001)	The Dynamic Relation Between Stock Returns, Trading Volume, and Volatility	Volume perdagangan, return saham,	Regresi	Volume perdagangan berpengaruh positif terhadap return saham
Cheng F. Lee, Gong Meng Chen dan Oliver M. Rui (2001)	Stock Returns and Volatility on China's Stock Market	Volume perdagangan, return saham	Regresi	Volume perdagangan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham
Imam Ghozali, Irwansyah (2002)	Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Alat Ukur EVA, MVA dan ROA terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur di BEJ	EVA, MVA, ROA, Return saham	Regresi berganda	MVA berpengaruh terhadap return saham.
Pancawati Hardiningsih, L. Suryanto, dan Anis Chairi (2002)	Pengaruh Faktor Fundamental dan Resiko Ekonomi Terhadap Return Saham pada Perusahaan di BEJ: Studi Kausu Basic Industry & Chemical	ROA, PBV, Inflasi, Foreign Exchange Rate, Return Saham	Regresi Berganda	ROA, PBV, Inflasi, berpengaruh positif terhadap return saham. Foreign Exchange Rate berpengaruh negatif terhadap return saham

Sumber: dari berbagai jurnal

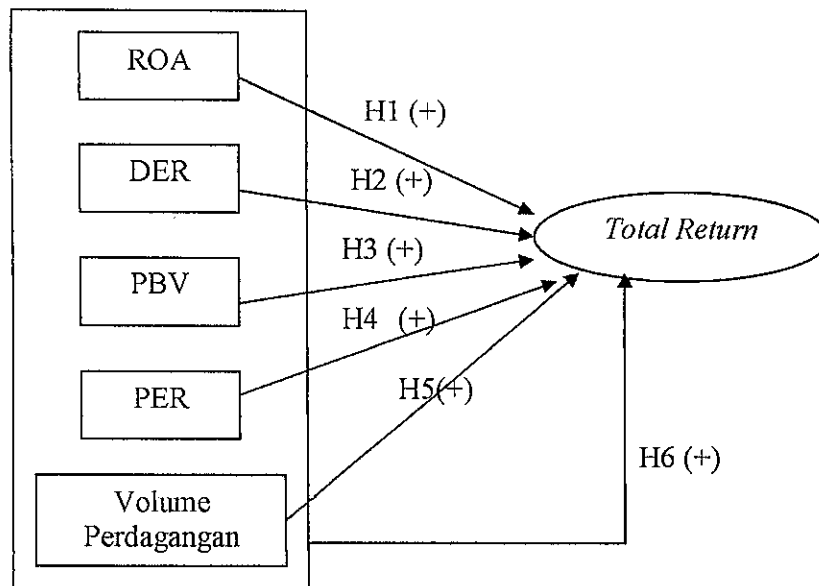
Persamaan antara penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah variabel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan variabel dari

penelitian terdahulu yang meliputi ROA, DER, PBV, PER dan volume perdagangan. Disamping itu alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini juga menggunakan regresi berganda. Sedangkan perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah digunakannya variabel dependen *total return* karena investor mempunyai tujuan dalam menanamkan dananya ke perusahaan tidak semata-mata untuk mencari pendapatan dari *capital gain* tetapi juga pendapatan dividen. Disamping itu periode penelitian yang digunakan 2001-2003.

2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasar teori dan hasil-hasil penelitian tersebut maka rasio-rasio keuangan yang digunakan sebagai pengukur kinerja perusahaan untuk memprediksi total return adalah ROA, DER, PBV, dan PER. Serta ditambahkan variabel volume perdagangan untuk memprediksi *total return*. Atas dasar analisis rasio-rasio keuangan dan volume perdagangan tersebut maka pengaruh dari masing-masing variabel tersebut terhadap *total return* dapat digambarkan dalam model paradigma seperti ditunjukkan dalam gambar 2.1

Gambar 2.1
Pengaruh Faktor Fundamental dan Volume Perdagangan Terhadap Total Return



Sumber: dari berbagai jurnal dikembangkan untuk penelitian ini

Berdasar gambar 2.1 tersebut dapat diidentifikasi bahwa variabel independen terdiri dari ROA (X_1), DER (X_2), PBV (X_3), PER (X_4), dan Volume Perdagangan (X_5) serta variabel dependennya *Total Return* (Y).

2.4. Perumusan Hipotesis

Berdasar gambar 2.1 tersebut, dapat diajukan 6 (enam) hipotesis sebagai berikut:

H1: *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap *total return* saham.

H2: *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap *total return* saham.

H3: *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh positif terhadap *total return* saham.

H4: *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh positif terhadap *total return* saham.

H5: Volume Perdagangan berpengaruh positif terhadap *total return* saham.

H6: ROA, DER, PBV, PER dan Volume Perdagangan secara bersama-sama berpengaruh positif terhadap *total return* saham.

2.6. Definisi Operasional Variabel

Pengertian dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. *Return on Assets* (ROA) merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba setelah pajak (NIAT) berdasarkan total asset yang dimiliki perusahaan. Data diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).
2. *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi total hutang berdasarkan *total equity* (modal sendiri). Data diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).
3. *Price to Book Value* (PBV) merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Data diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD)
4. *Price Earning Ratio* (PER) digunakan untuk melihat kinerja harga pasar saham suatu perusahaan terhadap pendapatan perlembar saham (EPS). Data diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD)
5. Volume perdagangan adalah perbandingan antara jumlah volume perdagangan terhadap total saham yang beredar. Data diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD)

6. *Total return* adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas investasi yang dilakukannya. Konsep *total return* ini adalah *capital gain* ditambah *dividend yield*. Data diperoleh dari *JSX monthly statistics* 2001-2003

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

Tabel 2.2
Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Skala	Pengukuran	Keterangan
1	ROA	Rasio antara <i>net income after tax</i> (NIAT) terhadap <i>average total assets</i>	Rasio	$\frac{\text{NIAT}}{\text{Total Asset}}$	Independen
2	DER	Rasio antara total hutang terhadap total <i>shareholders' equity</i>	Rasio	$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Equity}}$	Independen
3	PBV	Rasio antara harga pasar saham terhadap nilai buku per lembar saham	Rasio	$\frac{P_s}{\text{BVS}}$	Independen
4	PER	Rasio antara harga pasar saham terhadap pendapatan (<i>earning</i>) per lembar saham	Rasio	$\frac{P_s}{\text{EPS}}$	Independen
5	<i>Trading Volume Activity (TVA)</i>	Aktivitas perdagangan saham yang diukur dengan membandingkan total volume perdagangan terhadap total saham yang beredar	Rasio	$\frac{\Sigma \text{Vol. Perdagangan}}{\Sigma \text{ Saham beredar}}$	Independen
6	<i>Total Return</i>	Capital gain ditambah dividen yield	Rasio	$\frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$	Dependen

Sumber: Robert Ang, 1997.

BAB III METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang sumber datanya diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang dimuat dalam *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* untuk periode pengamatan 2001 sampai dengan 2003 dan *Jakarta Stock Exchange (JSX) montly statistics* periode 2001-2003.

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) selama periode pengamatan (2001-2003) yaitu terdapat 329 perusahaan. Dari populasi tersebut, sampel penelitian diambil dengan cara *purposive sampling* dengan kriteria sesuai pada Tabel 3.1 sebagai berikut:

Tabel 3.1
Jumlah Sampel Perusahaan

No	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan-perusahaan yang sahamnya terdaftar di BEJ	329
2	Perusahaan-perusahaan yang selalu menyajikan laporan keuangan per Desember 2001-2003	329
3	Perusahaan-perusahaan yang selalu membagikan dividen selama periode pengamatan (2001-2003)	49

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*

Berdasarkan Tabel 3.1 diatas, dapat dijelaskan bahwa dari populasi sejumlah 329 perusahaan yang terdaftar di BEJ diperoleh sampel terpilih sebanyak 49 perusahaan.

3.3. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan terutama dengan cara studi dokumentasi dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan data dari *Jakarta Stock Exchange (JSX) montly statistics*.

3.4. Teknik Analisis

Untuk menguji kekuatan variabel penentu (ROA, DER, PBV, PER dan Trading Volume Activity) terhadap *total return*, maka dalam penelitian ini digunakan analisis regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil (*ordinary least square* – OLS) dengan model sebagai berikut:

$$TR = a + b_1 ROA + b_2 DER + b_3 PBV + b_4 PER + b_5 TVA + e \dots\dots\dots(9)$$

dimana:

TR : *Capital gain + dividen yield*

ROA : Rasio Laba Bersih Setelah Pajak terhadap Total Asset

DER : Rasio Total Hutang terhadap Total Ekuitas

PBV : Rasio Harga terhadap Nilai Buku

PER : Rasio Harga terhadap Pendapatan per Lembar Saham

TVA : *Trading Volume Activity*

e : variabel residual

Besarnya konstanta tercermin dalam “a”, dan besarnya koefisien regresi dari masing-masing variabel independen ditunjukkan dengan b_1 , b_2 , b_3 , b_4 , dan b_5 . Kelima variabel bebas tersebut merupakan rasio-rasio keuangan yang terdiri dari

ROA, DER, PBV dan PER dan *Trading Volume Activity* (TVA); sedangkan variabel dependennya adalah *total return*.

3.5. Pengujian Asumsi Klasik

Untuk menentukan ketepatan model perlu dilakukan pengujian atas beberapa asumsi klasik yang digunakan yaitu: uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi yang secara rinci dapat dijelaskan sebagai berikut:

3.5.1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal (Imam Ghozali, 2001, hal 77). Untuk mendeteksi normalitas dapat dilakukan dengan melihat grafik normal probability plot. Distribusi yang normal akan membentuk satu garis lurus (Imam Ghozali, 2001, hal 77) Selain itu normalitas juga dapat diuji dengan uji Kolmogorov-Smirnov satu arah. Apabila nilai Z statistiknya tidak signifikan maka suatu data disimpulkan terdistribusi secara normal. Uji Kolmogorov-Smirnov satu arah dipilih dalam penelitian ini karena uji ini dapat langsung menyimpulkan apakah data terdistribusi normal secara statistik atau tidak.

3.5.2. Uji Multikolinearitas

Pengujian asumsi kedua adalah uji multikolinearitas (*multicollinearity*). Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan

adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen (Imam Ghazali, 2001, hal 57). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas apabila nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Indikasi adanya multikolinieritas juga dapat dilihat dari matriks korelasi variabel-variabel bebas. Jika antar variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0,9) maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinieritas. Disamping itu juga dapat digunakan uji *Variance Inflation Factor* (VIF) yang dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\boxed{VIF = 1 / Tolerance} \dots\dots\dots (10)$$

Jika VIF lebih besar dari 10, maka antar variabel bebas terjadi persoalan multikolinieritas (Imam Ghazali, 2001, hal 57).

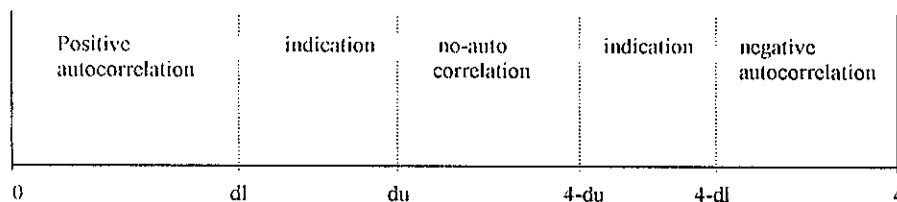
3.5.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Imam Ghazali, 2001, hal 69). Untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji Glejser. Dalam uji Glejser, model regresi linier yang digunakan dalam penelitian ini diregresikan untuk mendapatkan nilai residualnya. Kemudian nilai residual tersebut diabsolutkan dan dilakukan regresi dengan semua variabel independennya. Bila terdapat variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap residual absolute maka terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi ini.

3.5.4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (Imam Ghozali, 2001, hal 61). Untuk menguji keberadaan autokorelasi dalam penelitian ini digunakan metode Durbin-Watson, dimana angka-angka yang diperlukan dalam metode tersebut adalah d_l (angka yang diperoleh dari tabel DW batas bawah), d_u (angka yang diperoleh dari tabel DW batas atas), $4-d_l$, dan $4-d_u$. Posisi angka uji Durbin-Watson dapat digambarkan dalam gambar 3.1.

Gambar 3.1
Posisi Angka Durbin Watson



3.6. Pengujian Hipotesis

Pengujian terhadap hipotesis dilakukan dengan cara sebagai berikut:

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

a. Uji t-statistik

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen yang digunakan secara parsial terhadap variabel dependennya.

Adapun hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

$$H_0 : b_i = 0$$

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

$$H_a : b_i > 0$$

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

Nilai t_{hitung} dapat dicari dengan rumus:

$$t_{hitung} = \frac{\text{Koefisien regresi } (b_i)}{\text{Standar Deviasi } (\delta_i)} \dots\dots\dots(11)$$

Jika $t_{hitung} > t_{tabel}(\alpha, n-k-1)$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima atau dikatakan signifikan, artinya secara parsial variabel bebas (X_i) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Y).

Jika $t_{hitung} < t_{tabel}(\alpha, n-k-1)$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak maka dikatakan tidak signifikan, artinya secara parsial variabel bebas (X_i) tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Y).

b. Uji F-statistik

Uji F untuk menguji pengaruh dari seluruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Hipotesis ini dirumuskan sebagai berikut:

$$H_0 : b_1, b_2, b_3, b_4, b_5 = 0$$

Artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama dari variabel independen (X_1 s/d X_5) terhadap variabel dependen (Y).

$$H_a : b_1, b_2, b_3, b_4, b_5 > 0$$

Artinya terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama dari variabel independen (X_1 s/d X_5) terhadap variabel dependen (Y).

Nilai F_{hitung} dapat dicari dengan rumus:

$$F_{hitung} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (n - k)} \dots\dots\dots(12)$$

Jika $F_{hitung} > F_{tabel}(\alpha, k-1, n-k)$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima atau dikatakan signifikan, artinya secara bersama-sama variabel bebas (X_1 s/d X_5) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Y).

Jika $F_{hitung} < F_{tabel}(\alpha, k-1, n-k)$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak maka dikatakan tidak signifikan, artinya secara bersama-sama variabel bebas (X_1 s/d X_5) tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Y).

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

BAB IV ANALISIS DATA

4.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian dan Deskripsi Variabel Penelitian

4.1.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Jumlah perusahaan yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada periode 2001-2003 berjumlah 329 perusahaan. Selama periode tersebut perusahaan yang selalu menyajikan laporan keuangan per 31 Desember 2001-2003 dan secara kontinyu membagikan dividen pada periode 2001-2003 berjumlah 49 perusahaan. 49 perusahaan yang dipilih menjadi sample terdiri dari berbagai sector industri. Berikut ini merupakan gambaran umum perusahaan sebagai sample penelitian ditinjau dari sector industri seperti yang nampak pada tabel 4.1. berikut ini:

Tabel 4.1.
Klasifikasi Perusahaan Berdasarkan Sektor Industri

No.	Sektor Industri	Jumlah	Prosentasi
1	<i>Agriculture, Forestry and Fishing</i>	1	2,04%
2	<i>Construction</i>	1	2,04%
3	<i>Manufacturing</i>	26	53,06%
4	<i>Transportation Services</i>	5	10,21%
5	<i>Communication</i>	2	4,08%
6	<i>Whole Sale and Retail Trade</i>	2	4,08%
7	<i>Banking, Securities, Insurance and Real Estate</i>	11	22,45%
8	<i>Holding and Other Investment Companies</i>	1	2,04%
Jumlah		49	100%

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*

Dari tabel 4.1. dapat dilihat bahwa sector terbesar dalam sample penelitian ini adalah sektor *Manufacturing* yaitu sebesar 53,06% dengan jumlah perusahaan sebanyak 26. Sedangkan sector terkecil adalah *Agriculture, Forestry and Fishing, Construction, Holding and Other Investment Companies* yaitu sebesar 2,04%.

4.1.2. Deskripsi Variabel Penelitian

Pada bagian ini akan disajikan statistika deskriptif dari variabel-variabel independen maupun variabel dependennya yang digunakan dalam penelitian ini. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah ROA, PER, PBV, DER, TVA dan *Total return* saham. Keenam variabel tersebut diperoleh melalui perhitungan yang diolah berdasarkan data sekunder. Deskripsi dari masing-masing variabel untuk masing-masing tahun ditunjukkan berikut.

4.1.2.1. ROA

ROA diperoleh dengan membagi laba bersih dengan total aktiva. Sehingga semakin besar rasio ini maka harapan investor untuk mendapatkan pengembalian atas investasinya akan semakin besar pula.

Berikut ini akan ditunjukkan statistik deskriptif ROA selama tahun 2001 – 2003 dari 49 emiten yang dijadikan sampel dalam penelitian ini.

Tabel 4.2.
Deskripsi dan Perkembangan ROA

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA 2001	49	.00	.33	.1000	.07408
ROA 2002	49	.01	.32	.0855	.06733
ROA 2003	49	.01	.38	.0765	.06460

Sumber : data sekunder diolah

Dari tabel diatas menunjukkan bahwa ukuran kinerja perusahaan yang diukur dengan menggunakan ROA memiliki kecenderungan penurunan rata-rata dari tahun 2001 hingga 2003. Rasio ROA maksimumnya terjadi pada tahun 2003. Kemampuan masing-masing perusahaan yang terdaftar di BEJ periode tahun 2001-2003 dalam menghasilkan laba melalui total assetnya juga tidak merata, hal tersebut dapat dilihat dari besarnya selisih antara nilai minimum dan maksimum ROA. Dimana pada tahun 2001, nilai ROA terendah sebesar 0,001 yang merupakan ROA dari PT. Bank Mega sedangkan nilai ROA tertinggi 0,33 yang merupakan ROA dari PT. Unilever Indonesia. Sedangkan untuk tahun 2002 nilai ROA terendah sebesar 0,01 yang merupakan ROA dari PT. Bank Mega sedangkan nilai ROA tertinggi 0,32 yang merupakan ROA dari PT. Unilever Indonesia dan tahun 2003 nilai ROA terendah sebesar 0,01 yang merupakan ROA dari PT. Lautan Luas sedangkan nilai ROA tertinggi 0,38 yang merupakan ROA dari PT. Unilever Indonesia.

4.1.2.2. DER

Debt to equity ratio (DER) merupakan perbandingan antara total hutang terhadap total *shareholders' equity* yang dimiliki perusahaan. Berikut ini akan ditunjukkan statistik deskriptif DER selama tahun 2001 – 2003 dari 49 emiten yang dijadikan sampel penelitian ini.

Tabel 4.3.
Deskripsi dan Perkembangan DER

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER 2001	49	.04	26.57	1.9876	4.03413
DER 2002	49	.05	14.24	1.5614	2.41842
DER 2003	49	.04	12.77	1.6508	2.48006

Sumber : data sekunder diolah

Dari tabel diatas menunjukkan bahwa kinerja perusahaan yang diukur dengan menggunakan DER menunjukkan nilai rata-rata dengan kecenderungan menurun dari tahun 2001-2002, kemudian meningkat pada tahun 2003. Proporsi antara hutang dan modal sendiri masing-masing perusahaan yang terdaftar di BEJ periode tahun 2001-2003 juga tidak merata, hal tersebut dapat dilihat dari besarnya selisih antara nilai minimum dan maksimum DER. Dimana pada tahun 2001, nilai DER terendah sebesar 0,04 yang merupakan DER dari PT. Rig Tenders sedangkan nilai DER tertinggi 26,67 yang merupakan DER dari PT. Bank Mega. Pada tahun 2002 nilai DER terendah sebesar 0,05 yang merupakan DER dari PT. Rig Tenders sedangkan nilai DER tertinggi 14,24 yang merupakan DER dari PT. Bank Mega dan tahun 2003 nilai DER terendah sebesar 0,04 yang merupakan DER dari PT. Rig Tenders sedangkan nilai DER tertinggi 12,77 yang merupakan DER dari PT. Bank Mega.

4.1.2.3. PBV

Robbert Ang (1997) secara sederhana menyatakan bahwa *price to book value* (PBV) merupakan rasio pasar (*market ratio*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya.

Berikut ini akan ditunjukkan statistik deskriptif PBV selama tahun 2001 – 2003 dari 49 emiten yang dijadikan sampel penelitian ini.

Tabel 4.4.
Deskripsi dan Perkembangan PBV

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV 2001	49	.16	12.39	1.4988	2.01678
PBV 2002	49	.15	6.88	1.1639	1.14950
PBV 2003	49	.15	13.20	1.5337	1.91951

Sumber: data sekunder diolah

Dari tabel diatas menunjukkan bahwa kinerja perusahaan yang diukur dengan menggunakan PBV menunjukkan nilai rata-rata dengan kecenderungan menurun pada tahun 2002 tapi mengalami kenaikan kembali pada tahun 2003. Kemampuan masing-masing perusahaan yang terdaftar di BEJ periode tahun 2001-2003 dalam menghasilkan PBV juga tidak merata, hal tersebut dapat dilihat dari besarnya selisih antara nilai minimum dan maksimum PBV. Dimana pada tahun 2001, nilai PBV terendah sebesar 0,16 yang merupakan PBV dari PT. Centris Multi Persada Pratama sedangkan nilai PBV tertinggi 12,39 yang merupakan PBV dari PT. Andhi Chandra Automotive. Pada tahun 2002 nilai PBV terendah sebesar 0,15 yang merupakan PBV dari PT. Centris Multi Persada Pratama sedangkan nilai PBV tertinggi 6,88 yang merupakan PBV dari PT. Unilever Indonesia dan pada tahun 2003 nilai PBV terendah sebesar 0,15 yang merupakan PBV dari PT. Centris Multi Persada Pratama sedangkan nilai PBV tertinggi 13,2 yang merupakan PBV dari PT. Unilever Indonesia.

4.1.2.4. PER

Price earning ratio (PER) merupakan perbandingan antara harga pasar suatu saham (*market price*) dengan *earning per share* (EPS) dari saham yang bersangkutan.

Berikut ini akan ditunjukkan statistik deskriptif PER selama tahun 2001 – 2003 dari 49 emiten yang dijadikan sampel penelitian ini.

Tabel 4.5.
Deskripsi dan Perkembangan PER

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PER 2001	49	.48	96.61	9.6857	14.33597
PER 2002	49	1.57	43.67	8.4057	7.76502
PER 2003	49	.44	78.13	11.6616	11.59971

Sumber : data sekunder diolah

Dari tabel diatas menunjukkan bahwa ukuran kinerja perusahaan yang diukur dengan menggunakan PER terbesar secara rata-rata diperoleh pada tahun 2003. Namun rasio PER maksimumnya yang tertinggi terjadi pada tahun 2001. Sehingga dapat dikatakan pada tahun 2001 PER perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEJ periode 2001-2003 mengalami penurunan pada tahun 2002 namun terjadi peningkatan PER pada tahun 2003. Kemampuan masing-masing perusahaan yang terdaftar di BEJ periode tahun 2001-2003 dalam menghasilkan PER juga tidak merata, hal tersebut dapat dilihat dari besarnya selisih antara nilai minimum dan maksimum PER. Dimana pada tahun 2001, nilai PER terendah sebesar 0,48 yang merupakan PER dari PT. Summarecon Agung sedangkan nilai PER tertinggi 96,61 yang merupakan PER dari PT. Andhi Chandra Automotive. Pada tahun 2002 nilai PER terendah sebesar 1,57 yang merupakan PER dari PT.

Tembaga Mulia Semanan sedangkan nilai PER tertinggi 43,67 yang merupakan PER dari PT. Trimegah Sekuritas dan tahun 2003, nilai PER terendah sebesar 0,44 yang merupakan PER dari PT. Eratex Djaya sedangkan nilai PER tertinggi 78,13 yang merupakan PER dari PT. Alfa Retailindo.

4.1.2.5. Volume Perdagangan

Volume perdagangan saham atau sering disebut kegiatan perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu. Jumlah saham yang diterbitkan tercermin dalam jumlah lembar saham saat perusahaan tersebut melakukan emisi saham

Berikut ini akan ditunjukkan statistik deskriptif volume perdagangan selama tahun 2001 – 2003 dari 49 emiten yang dijadikan sampel penelitian ini.

Tabel 4.6
Deskripsi dan Perkembangan Volume Perdagangan

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TVA 2001	49	.00	.14	.0233	.03023
TVA 2002	49	.00	.10	.0192	.02370
TVA 2003	49	.00	.09	.0182	.02157

Sumber : data sekunder diolah

Dari tabel diatas menunjukkan bahwa kinerja perusahaan yang diukur dengan menggunakan TVA menunjukkan nilai rata-rata dengan kecenderungan menurun dari tahun 2001-2003. TVA masing-masing perusahaan yang terdaftar di BEJ periode tahun 2001-2003 juga tidak merata, hal tersebut dapat dilihat dari besarnya selisih antara nilai minimum dan maksimum TVA. Dimana pada tahun 2001, nilai TVA terendah sebesar 0,001 yang merupakan TVA dari PT. Pool

Asuransi Indonesia sedangkan nilai TVA tertinggi 0,14 yang merupakan TVA dari PT. Maskapai Reasuransi Indonesia. Pada tahun 2002 nilai TVA terendah sebesar 0,001 yang merupakan TVA dari PT. Fast Food Indonesia sedangkan nilai TVA tertinggi 0,10 yang merupakan TVA dari PT. Indosat dan tahun 2003 nilai TVA terendah sebesar 0,001 yang merupakan TVA dari PT. Fast Food Indonesia sedangkan nilai TVA tertinggi 0,09 yang merupakan TVA dari PT. Intan Wijaya International.

4.1.2.6. Total Return

Total return merupakan penjumlahan dari dividen yield ditambah *capital gain*. Berikut ini akan ditunjukkan statistik deskriptif *total return* selama tahun 2001 – 2003 dari 49 emiten yang dijadikan sampel penelitian ini.

Tabel 4.7
Deskripsi dan Perkembangan *Total Return*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TOTRET 2001	49	-.07	.09	.0035	.03301
TOTRET 2002	49	-.06	.10	.0114	.03109
TOTRET 2003	49	-.02	.20	.0357	.04178

Sumber : Data sekunder yang diolah

Dari tabel diatas menunjukkan bahwa kinerja perusahaan yang diukur dengan menggunakan *Total Return* menunjukkan nilai rata-rata dengan kecenderungan naik pada tahun 2001-2003. *Total return* masing-masing perusahaan yang terdaftar di BEJ periode tahun 2001-2003 juga tidak merata, hal tersebut dapat dilihat dari besarnya selisih antara nilai minimum dan maksimum *Total Return*. Dimana pada tahun 2001, nilai *Total Return* terendah sebesar -0,07 yang merupakan *Total Return* dari PT. Maskapai Reasuransi Indonesia sedangkan

nilai *Total Return* tertinggi 0,09 yang merupakan *Total Return* dari PT. Aqua Golden Mississippi. Pada tahun 2002 nilai *Total Return* terendah sebesar -0,06 yang merupakan *Total Return* dari PT. Tembaga Mulia Semanan sedangkan nilai *Total Return* tertinggi 0,10 yang merupakan *Total Return* dari PT. Summarecon Agung dan tahun 2003 nilai *Total Return* terendah sebesar -0,02 yang merupakan *Total Return* dari PT. Asuransi Ramayana sedangkan nilai *Total Return* tertinggi 0,20 yang merupakan *Total Return* dari PT. Sepatu Bata.

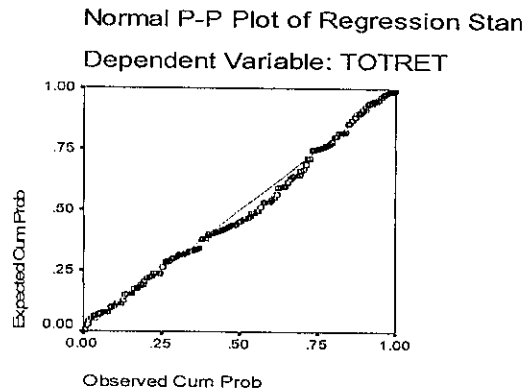
4.2. Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui kondisi data yang ada agar dapat menentukan model analisis yang paling tepat yang dapat digunakan. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini meliputi: uji normalitas data dengan menggunakan *normal probability plot* dan uji Kolmogorov-Smirnov satu arah, uji multikolinearitas dengan VIF, uji heteroskedastisitas dengan uji Glejser, uji autokorelasi dengan menggunakan Durbin-Watson.

4.2.1. Hasil Uji Normalitas Data

Uji normalitas data dilakukan untuk melihat apakah variabel-variabel yang digunakan dalam regresi terdistribusi normal atau tidak (Imam Ghozali, 2001, hal 74). Untuk menguji hal tersebut salah satunya dengan melihat grafik *normal probability plot*.

Gambar 4.1.
Grafik *Normal Probability Plot*



Dengan melihat gambar 4.1. dapat dilihat bahwa penyebaran titik-titik berada disepanjang garis diagonal sehingga dapat disimpulkan bahwa asumsi normalitas telah dipenuhi.

Selain itu uji normalitas dapat dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov satu arah. Apabila nilai $Z_{hitung} > Z_{tabel}$ maka data terdistribusi tidak normal (Iman Ghozali, 2001, hal 77). Cara lain adalah dengan melihat tingkat signifikansi dari nilai Z. Apabila tingkat signifikansi lebih besar dari 5% maka data tersebut berdistribusi normal. Setelah dilakukan uji Kolmogorov-Smirnov ternyata variabel ROA, DER, PBV, PER dan volume perdagangan tidak berdistribusi normal, maka dilakukan transform LN. Pada tabel dibawah ini akan disajikan hasil uji Kolmogorov-Smirnov untuk tiap-tiap variabel penelitian yang digunakan setelah dilakukan transform LN.

Tabel 4.8
Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov

		LNROA	LNPER	LNDER	LNTVA	LNPBV	TOTRET
N		142	142	142	140	142	142
Normal Parameters(a,b)	Mean	-2.7584	1.9441	-.1441	-4.8343	-.0371	.0135
	Std. Deviation	.91715	.84695	1.19882	1.91544	.84659	.03078
Most Extreme Differences	Absolute	.094	.067	.070	.128	.048	.113
	Positive	.052	.060	.070	.079	.048	.113
	Negative	-.094	-.067	-.069	-.128	-.038	-.068
Kolmogorov-Smirnov Z		1.124	.797	.831	1.516	.576	1.346
Asymp. Sig. (2-tailed)		.159	.550	.495	.020	.894	.053

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: data sekunder diolah

Dari tabel dapat dilihat bahwa variabel *total return*, ROA, DER, PBV dan PER memiliki nilai Z dengan tingkat signifikansi yang lebih besar dari 5% yang berarti bahwa data terdistribusi dengan normal. Tetapi untuk variabel TVA walaupun telah dilakukan transformasi-LN, data masih menunjukkan hasil yang tidak normal. Hal ini mengindikasikan adanya fluktuatif data TVA, ini dimungkinkan karena penelitian tidak mengklasifikasikan data TVA apakah TVA tinggi atau rendah.

4.2.2. Hasil Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (Imam Ghazali, 2001, hal 57). Multikolinearitas dapat dilihat dari nilai tolerance atau *variance inflation factor* (VIF). Jika nilai tolerance dibawah 0,1 atau nilai VIF diatas 10 maka terjadi multikolinearitas. Hasil pengujian multikolinearitas dapat dilihat pada tabel 4.9 dibawah ini

Tabel 4.9
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
LNROA	.206	4.856	Bebas multikolinieritas
LNDER	.344	2.910	Bebas multikolinieritas
LNPBV	.219	4.564	Bebas multikolinieritas
LNPER	.189	5.290	Bebas multikolinieritas
LNTVA	.989	1.011	Bebas multikolinieritas

Sumber : data sekunder yang diolah

Hasil pengujian menunjukkan bahwa semua variabel bebas mempunyai nilai tolerance yang lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF yang lebih kecil dari 10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas dalam persamaan regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini.

4.2.3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Imam Ghozali, 2001, hal 69). Ada beberapa cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas, salah satunya dengan uji Glejser. Uji Glejser dilakukan dengan melakukan regresi variabel-variabel bebas dalam persamaan regresi dengan absolut residual sebagai variabel terikat. Apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka dapat dikatakan terjadi heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel 4.10 sebagai berikut:

Tabel 4.10
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	.013	.012			
	LNROA	.011	.006	.352	1.830	.070
	LNDER	.006	.004	.232	1.532	.128
	LNPBV	.008	.006	.211	1.226	.223
	LNPER	-.007	.007	-.211	-1.090	.278
	LNTVA	.000	.001	-.020	-.225	.823

a Dependent Variable: lagres
Sumber: data sekunder diolah

Dari hasil uji Glejser dapat dilihat bahwa tingkat signifikansi dari masing-masing variabel bebas yang diteliti lebih besar dari 5%, hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

4.2.4. Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi (Imam Ghazali, 2001, hal 61). Untuk mendiagnosis adanya autokorelasi pada suatu model regresi dilakukan dengan melakukan uji Durbin-Watson (DW-test). Berikut ini merupakan hasil uji autokorelasi dengan menggunakan Durbin-Watson.

Tabel 4.11
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.394(a)	.155	.124	.02887	2.155

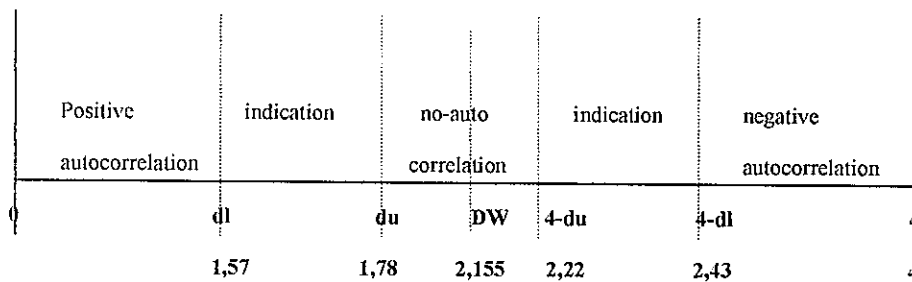
a Predictors: (Constant), LNTVA, LNPBV, LNDER, LNPER, LNROA

b Dependent Variable: TOTRET

Sumber: data sekunder diolah

Dari tabel dapat dilihat bahwa nilai Durbin Watson sebesar 2,155, sedangkan besarnya DW-tabel: d_l (batas atas) = 1,57; d_u (batas dalam) = 1,78; $4 - d_u = 2,22$ dan $4 - d_l = 2,43$ maka dari perhitungan disimpulkan bahwa nilai DW-test terletak pada daerah *no auto correlation* artinya dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi. Hal ini dapat dilihat pada gambar 4.3 sebagai berikut:

Gambar 4.3
Hasil Uji Durbin Watson



4.3. Hasil Analisis Regresi

Setelah dilakukan pengujian asumsi klasik dan hasilnya menunjukkan bahwa persamaan regresi yang ada layak digunakan, selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis. Variabel-variabel independen yang akan digunakan dalam analisis regresi untuk di uji pengaruhnya terhadap *total return* adalah: ROA, DER, PBV, PER dan TVA. Hasil pengujian digunakan untuk mengetahui adanya

tidaknya pengaruh variabel faktor fundamental dan volume perdagangan terhadap *total return* baik secara parsial maupun simultan.

Hasil persamaan regresi yang diperoleh untuk penelitian ini adalah sebagaimana terlihat pada tabel berikut.

Tabel 4.12
Hasil Analisis Regresi

Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
Konstanta	.039	.012		3.384	.001
LNROA	.006	.006	.181	1.037	.302
LNDER	.001	.004	.035	.256	.798
LNPBV	.004	.006	.108	.634	.527
LNPER	.006	.007	.173	.945	.347
LNTVA	.003	.001	.211	2.637	.009
F	4,925				
Sig. F	0,000				
R ²	0,155				
Adj.R ²	0,124				

Sumber : Data sekunder yang diolah

Koefisien determinasi (R^2) menunjukkan seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah di antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan dalam memprediksi variasi variabel dependen (Imam Ghazali, 2001, hal 45). Dalam penelitian ini dihasilkan nilai R^2 sebesar 0,155 atau 15,5%. Hal ini berarti bahwa hanya 15,5% variasi *Total Return* yang dapat dijelaskan oleh variasi dari keempat variabel independen yaitu ROA, DER,

PBV, PER dan TVA, sedangkan sisanya sebesar 84,5% dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model.

Dari tabel dapat diketahui nilai F sebesar 4,925 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis diterima dan dapat disimpulkan bahwa variabel ROA, DER, PBV, PER, TVA secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *Total Return*.

Dari tabel diatas, dengan menggunakan *unstandardarized coefficients* maka dapat disusun persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$\text{TOTRET} = 0,039 + 0,006 \text{ LNROA} + 0,001 \text{ LNDER} + 0,004 \text{ LNPBV} + \dots(13) \\ 0,006 \text{ LNPER} + 0,003 \text{ LNTVA} + e$$

Konstanta sebesar 0,039 mengindikasikan bahwa jika variabel independen dianggap konstan maka *Total return* sebesar 0,039. Untuk melihat pentingnya masing-masing variable terhadap variable dependen dilakukan dengan melihat *standardized beta coefficients* (Imam Ghozali, 2001, hal 49). Berdasarkan hasil uji statistik dapat dilihat bahwa variabel TVA merupakan variabel yang paling berpengaruh terhadap *Total return* yang ditunjukkan dengan nilai dari beta standar sebesar 0,211.

4.4. Hasil Uji Hipotesis

4.4.1. Hasil Hipotesis 1

Berdasar hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa secara parsial variabel ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *Total Return*, sehingga hipotesis 1 ditolak. Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh

nilai t_{hitung} sebesar 1,037 dengan nilai signifikansi sebesar 0,302. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 5% maka hipotesis ditolak berarti tidak ada pengaruh signifikan antara variabel ROA dengan variabel *Total Return*. Kondisi ini tidak konsisten dengan hasil penelitian dari Syahib Natarsyah (2000) dan Pancawati dkk (2002) dimana kedua hasil penelitian tersebut menunjukkan hasil yang signifikan. Namun penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Rina Trisnawati (1999) dan Imam Ghozali dkk (2002) dimana hasil penelitiannya menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Tanda dalam koefisien ini sesuai dengan asumsi semula dimana ROA berpengaruh positif terhadap *Total Return*. Namun variabel bebas ini tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Total Return*. Sehingga dapat dikatakan tidak ada pengaruh positif yang signifikan dari ROA perdagangan terhadap *Total Return*. Hal ini mengindikasikan bahwa ROA tidak mencerminkan perubahan atau *return* saham yang diharapkan. Hal ini mungkin disebabkan oleh investor dalam membuat keputusan untuk menanamkan modalnya di pasar modal lebih memilih informasi yang bersifat teknikal yaitu dengan menggunakan informasi volume perdagangan yang langsung mencerminkan berbagai kekuatan yang ada di pasar. Selain itu kemungkinan investor belum begitu percaya dengan laporan keuangan perusahaan karena kemungkinan perusahaan melakukan *window dressing*.

4.4.2. Hasil Hipotesis 2

Berdasar hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa secara parsial variabel DER tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *Total Return*, sehingga hipotesis 2 ditolak. Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh

nilai t_{hitung} sebesar 0,256 dengan nilai signifikansi sebesar 0,798. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 5% maka hipotesis ditolak berarti tidak ada pengaruh signifikan antara variabel DER dengan variabel *Total Return*. Kondisi ini tidak konsisten dengan hasil penelitian dari Syahib Natarsyah (2000), Bhandari (1988) dan Setyaningsih (2000) dimana kedua hasil penelitian tersebut menunjukkan hasil yang signifikan. Namun penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Hidayat dan Manao (2000), Saiful Anam (2002) dimana hasil penelitiannya menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Tanda dalam koefisien ini sesuai dengan asumsi semula dimana DER berpengaruh positif terhadap *Total Return*. Namun variabel bebas ini tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Total Return*. Sehingga dapat dikatakan tidak ada pengaruh positif yang signifikan dari DER terhadap *Total Return*. Hal ini mengindikasikan bahwa DER tidak mencerminkan perubahan atau *return* saham yang diharapkan. Hal ini mungkin disebabkan oleh investor dalam membuat keputusan untuk menanamkan modalnya di pasar modal lebih memilih informasi yang bersifat teknikal yaitu dengan menggunakan informasi volume perdagangan yang langsung mencerminkan berbagai kekuatan yang ada di pasar. Selain itu kemungkinan investor belum begitu percaya dengan informasi laporan keuangan perusahaan karena kemungkinan perusahaan melakukan *window dressing*.

4.4.3. Hasil Hipotesis 3

Berdasar hasil pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa secara parsial variabel PBV tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *Total Return*, sehingga hipotesis 3 ditolak. Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh

nilai t_{hitung} sebesar 0,634 dengan nilai signifikansi sebesar 0,527. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 5% maka hipotesis ditolak berarti tidak ada pengaruh signifikan antara variabel PBV dengan variabel *Total Return*. Kondisi ini tidak konsisten dengan hasil penelitian dari Siddharta Utama dan Anto Yulianto BS (1998), Claude et al. (1996), Ferson & Harvey (1996) dan Pancawati Hardiningsih dkk (2002) dimana hasil penelitian tersebut menunjukkan hasil yang signifikan. Namun penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Black (1993) dimana hasil penelitiannya menunjukkan hasil yang tidak signifikan Tanda dalam koefisien ini sesuai dengan asumsi semula dimana PBV berpengaruh positif terhadap *Total Return*. Namun variabel bebas ini tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Total Return*. Sehingga dapat dikatakan tidak ada pengaruh positif yang signifikan dari PBV terhadap *Total Return*. Hal ini mengindikasikan bahwa PBV tidak mencerminkan perubahan atau *return* saham yang diharapkan. Hal ini mungkin disebabkan oleh investor dalam membuat keputusan untuk menanamkan modalnya di pasar modal lebih memilih informasi yang bersifat teknikal yaitu dengan menggunakan informasi volume perdagangan yang langsung mencerminkan berbagai kekuatan yang ada di pasar. Selain itu kemungkinan investor belum begitu percaya dengan informasi laporan keuangan perusahaan karena kemungkinan perusahaan melakukan *window dressing*.

4.4.4. Hasil Hipotesis 4

Berdasar hasil pengujian hipotesis 4 menunjukkan bahwa secara parsial variabel PER tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *Total Return*, sehingga hipotesis 4 ditolak. Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh

nilai t_{hitung} sebesar 0,945 dengan nilai signifikansi sebesar 0,347. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 5% maka hipotesis ditolak berarti tidak ada pengaruh signifikan antara variabel PER dengan variabel *Total Return*. Kondisi ini tidak konsisten dengan hasil penelitian dari Barker (1999) dimana kedua hasil penelitiannya menunjukkan hasil yang signifikan. Namun penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Claude et al (1996) dan Marwan dan Anton (1999) dimana hasil penelitiannya menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Tanda dalam koefisien ini sesuai dengan asumsi semula dimana PER berpengaruh positif terhadap *Total Return*. Namun variabel bebas ini tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Total Return*. Sehingga dapat dikatakan tidak ada pengaruh positif yang signifikan dari PER terhadap *Total Return*. Hal ini mengindikasikan bahwa PER tidak mencerminkan perubahan atau *return* saham yang diharapkan. Hal ini mungkin disebabkan oleh investor dalam membuat keputusan untuk menanamkan modalnya di pasar modal lebih memilih informasi yang bersifat teknikal yaitu dengan menggunakan informasi volume perdagangan yang langsung mencerminkan berbagai kekuatan yang ada di pasar. Selain itu kemungkinan investor belum begitu percaya dengan informasi laporan keuangan perusahaan karena kemungkinan perusahaan melakukan *window dressing*.

4.4.4. Hasil Hipotesis 5

Berdasar hasil pengujian hipotesis 5 menunjukkan bahwa secara parsial variabel volume perdagangan berpengaruh signifikan terhadap variabel *Total Return*, sehingga hipotesis 5 diterima. Dari hasil perhitungan uji secara parsial

diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 2,637 dengan nilai signifikansi sebesar 0,009. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis diterima berarti ada pengaruh signifikan antara variabel TVA dengan variabel *Total Return*. Kondisi ini konsisten dengan hasil penelitian dari Poon (1994), Chordia dan Swaminathan (2000), dan Gong Meng Chen et al (2001), dimana ketiga hasil penelitian tersebut menunjukkan hasil yang signifikan. Namun penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Cheng F Lee (2001) dimana hasil penelitiannya menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Tanda dalam koefisien ini sesuai dengan asumsi semula dimana volume perdagangan berpengaruh positif terhadap *Total Return*. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa kenaikan volume perdagangan mencerminkan kenaikan aktivitas jual beli oleh para investor di bursa. Sehingga semakin meningkatnya volume penawaran dan permintaan suatu saham, semakin besar pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham di bursa. Semakin meningkat volume perdagangan saham menunjukkan semakin diminatinya saham tersebut oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh terhadap naiknya harga/return saham.

4.4.6. Hasil Hipotesis 6

Berdasar hasil pengujian hipotesis 6 menunjukkan bahwa secara simultan variabel ROA, DER, PBV, PER, dan TVA berpengaruh signifikan terhadap variabel *Total Return*, sehingga hipotesis 6 diterima, hal tersebut ditunjukkan dengan nilai uji F sebesar 4,925 dengan signifikansi sebesar 0,0001 atau kurang dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel ROA, DER, PBV, PER dan TVA secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *Total Return*.

BAB V SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1. Simpulan

Dari hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan maka dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil pengujian statistik dengan menggunakan uji t menunjukkan bahwa hanya variabel TVA yang berpengaruh signifikan positif terhadap *Total Return*. Sedangkan keempat rasio-rasio keuangan (ROA, DER, PBV dan PER) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *Total Return*.
2. Berdasarkan uji F maka dapat dilihat bahwa secara bersama-sama variabel ROA, DER, PBV, PER dan volume perdagangan berpengaruh signifikan terhadap *Total Return*.
3. Variabel TVA merupakan variabel yang mempunyai pengaruh paling dominan terhadap variabel *Total Return* yang ditunjukkan dengan beta standar sebesar 0,211.
4. Besarnya koefisien determinasi yang diperoleh dari besarnya R^2 yaitu sebesar 0,155. Hal ini berarti bahwa hanya 15,5% variasi *Total Return* yang dapat dijelaskan oleh variasi ROA, DER, PBV, PER dan TVA, sedangkan 84,5% variasi *Total Return* dijelaskan oleh faktor di luar kelima variabel tersebut.

5.2. Implikasi Kebijakan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa TVA berpengaruh paling dominan terhadap *total return*, karena itu investor dalam melakukan investasinya

sebaiknya memperhatikan TVA. Bila suatu perusahaan mempunyai TVA yang semakin meningkat maka *total return* cenderung akan meningkat. Di lain pihak dengan hasil penelitian ini, manajemen perusahaan perlu memperhatikan hal-hal yang dapat mendorong peningkatan TVA sehingga sahamnya akan diminati oleh investor.

5.3. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan antara lain:

1. Penelitian ini dengan 5 variabel hanya mampu menjelaskan 15,5% dari variasi *Total Return* sedangkan 84,5% dijelaskan oleh variabel lain sehingga masih banyak variabel lain yang berpengaruh tetapi tidak dimasukkan dalam model ini.
2. Penelitian ini menggunakan periode waktu yang relatif singkat yaitu 3 tahun (2001-2003) dengan jumlah sampel yang terbatas pula (49 sampel).

5.4. Agenda Penelitian Mendatang

Berdasarkan keterbatasan-keterbatasan yang terdapat pada penelitian ini maka untuk penelitian mendatang disarankan sebagai berikut:

1. Mengingat besarnya koefisien determinasi yang ditunjukkan R^2 sebesar 15,5%, kemungkinan akan memberikan hasil yang lebih baik jika memasukkan faktor fundamental lainnya seperti rasio likuiditas seperti *current ratio* (Robert Ang, 1997) dan rasio aktivitas seperti *inventory turnover* (Mas'ud Machfoedz, 1994) sebagai prediktor terhadap *Total Return*. Selain itu

juga memasukkan variabel makro ekonomi seperti tingkat suku bunga, kurs rupiah terhadap valuta asing, inflasi) mengingat sampai saat ini variabel-variabel makro ekonomi tersebut masih menunjukkan kondisi yang belum stabil.

2. Untuk penelitian mendatang juga disarankan untuk memperpanjang periode pengamatan.

DAFTAR REFERENSI

- Barker, Richard G., 1999, "Survey and Market-based Evidence of Industry-dependence in Analysts' Preferences Between the Dividend Yield and Price-earnings Ratio Valuation Models". *Journal of Business Finance & Accounting* 26 (3) & (4), 0306-686X: 393-416.
- Chordia, Tarun and Bhaskaran Swaminathan, 2000, "Trading Volume and Cross-Autocorrelations in Stock Returns", *The Journal of Finance*, Vol.IV, No.2, April, pp.913-935.
- Cheng F. Lee, Gong Meng Chen and Oliver M. Rui, 2001, "Stock Returns and Volatility on China's Stock Market", *The Journal of Finance*, Vol.24, pp.523-543.
- Eliza Wahyu Ratnasari, 2003, "Analisis Pengaruh Faktor Fundamental, Volume Perdagangan dan Nilai Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham di BEJ (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur dan Perbankan)", Tesis. Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan).
- Fabozzi, Frank J., 1999, **Manajemen Investasi**. Salemba Empat dan Simon & Schuster (Asia) Pte. Ltd. Prentice-hall.
- Farid Harianto dan Siswanto Sudomo, 1998, **Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia**, PT. Bursa Efek Jakarta, Jakarta.
- Person, Wayne E. and Campbell R. Harvey, 1996, "Fundamental Determinants of National Equity Market Returns: A Perspective on Conditional Asset Pricing". *Journal of Banking and Finance*, Vol.21, Desember, pp.1625-1665.
- Gujarati, Damodar N., 1995, "*Basic Econometrics*". Singapore, Mc Graw Hill, Inc.
- Gong Meng Chen, Michael Firth and Oliver M Rui, 2001, "The Dynamic Relation Between Stock Returns, Trading Volume, and Volatility". *The Financial Review*, 38, 2001, pp.153-174.
- Erb, Claude B., Campbell R. Harvey, and Tada E. Viskanta, 1996, "Political Risk, Economic Risk, and Financial Risk". *Financial Analysis Journal*, Nov-Dec, pp. 29-45.

- Hair. JR, Joseph F., Ralph E. Anderson, Ronald L. Tatham and William C. Black, 1998, **Multivariate Data Analysis**, Fifth Edition, Prentice-Hall International, Inc.
- Ika Rahayu, 2003, "**Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta (Studi Kasus Pada Perusahaan Dalam Indeks LQ-45 Periode Tahun 1999-2001)**", Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan).
- Imam Ghozali, 2001, **Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS**, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Imam Ghozali dan Irwansyah, 2002, "Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Alat Ukur EVA, MVA Dan ROA terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur di BEJ". **Jurnal Penelitian Akutansi-Bisnis Dan Manajemen**, Vol.9, No. 1, April, hal.18-33.
- Jogiyanto H.M., 2003, **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**, BPFE UGM, Yogyakarta.
- Kim, Oliver and Robert E. Verrechia, 1991, "*Trading Volume and Price Reaction to Public Announcement*," **Journal of Accounting Research**, Vol.29, No.2, Autumn, pp.302-321.
- Mas'ud Machfoedz, 1994, "*Financial Ratio Analysis and The Prediction of Earnings Changes in Indonesia*", **Kelola**, No.7/III/1994, pp. 114-134.
- Pancawati Hardiningsih, L. Suryanto, dan Anis Chairi, 2002, "Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Ekonomi Terhadap Return Saham pada Perusahaan di Bursa Efek Jakarta", **Jurnal Strategi Bisnis**, Vol. 8 Desember/ Tahun VI, hal. 83-97.
- Poon, Percy S., 1994, "*An Empirical Examination of The Return Volatility Volume Relation in Related Markets: The Case of Stock and Options*," **Financial Review**, Vol.29, No. 4, November, pp.473-496.
- Rina Trisnawati, 1999. "Pengaruh Informasi Prospektus pada Return Saham di Pasar Modal". **Simposium Nasional Akuntansi II dan Rapat Anggota II. Ikatan Akuntan Indonesia**, Kompartemen Akuntan Pendidik, 24-25 Sept., hal. 1-13.
- R. Agus Sartono, 2001, **Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi**, BPFE UGM, Yogyakarta.
- Robbert Ang, 1997, **Buku Pintar Pasar Modal Indonesia**, Mediasoft Indonesia.

- Saiful Anam, 2002, **“Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Leverage Terhadap Return Saham Perusahaan (Studi Kasus Industri Mnfaktur Di Bursa Efek Jakarta)**, Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan).
- Sawidji Widoadmodjo, 1996, **Cara Sehat Investasi di Pasar Modal**, PT Jurnalindo Aksara Grafika, Jakarta.
- Setyaningsih, 2000, “Pengaruh Analisa Beta, B/M, DER, Earning Price Ratio, Firm Size dan Sales Price rasio Terhadap Pendapatan Saham perusahaan Ekuitas,” **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia** , Vol.5, No.2, hal.99-118
- Siddharta Utama dan Anto Yulianto Budi Santoso, 1998, “Kaitan Antara Rasio Price/Book Value dan Imbal Hasil Saham pada Bursa Efek Jakarta”. **Jurnal Riset Akutansi Indonesia**, Vol. 1, No. 1, Januari, hal. 127-140.
- Stickel, Scott E., 1991, *“The Ex-Dividend Behaviour of Nonconvertible Preferred Stock Returns and Trading Volume,”* **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, Vol 26, No.1, pp.45-61.
- Suad Husnan, 1996, **Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)**, Edisi Keempat, BPFE, Yogyakarta.
- Suad Husnan, 1998, **Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)**, Edisi Keempat, BPFE, Yogyakarta.
- Suad Husnan, 2003, **Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas**, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Sugeng Wahyudi, 2003, “Pengaruh Rasio Harga Nilai Buku dan Rasio Hutang Modal Sendiri Terhadap Return”, **Media Ekonomi & Bisnis**, Vol. XV, No. 2, Desember, hal. 48-67.
- Sunarto dan Andi Kartika, 2003, “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Kas di Bursa Efek Jakarta”, **Jurnal Bisnis dan Ekonomi**, Vol. 10, No. 1, Maret, hal. 67-82.
- Syafaruddin Alwi, 1994, **Alat-alat Analisis dalam Pembelanjaan**, Andi Offset, Yogyakarta.
- Syahib Natarsyah, 2000, “Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistemik Terhadap Harga Saham: Kasus Industri Barang Konsumsi yang Go-Public di Pasar Modal Indonesia”. **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, Vol. 15, No. 3, hal. 294-312.