

**ANALISIS PENGARUH FAKTOR-FAKTOR
FUNDAMENTAL, EVA, DAN MVA TERHADAP
RETURN SAHAM**

**(Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta
Periode 2001-2003)**



TESIS

**Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Pasca Sarjana
Pada Program Magister Manajemen
Universitas Diponegoro**

Disusun Oleh:

**Subekti Puji Astuti, SE
NIM C4A004192**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2006**



Sertifikasi

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

Subekti Puji Astuti, SE

12 September 2006

PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul:

**ANALISIS PENGARUH FAKTOR-FAKTOR
FUNDAMENTAL, EVA, DAN MVA TERHADAP
RETURN SAHAM
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta
Periode 2001-2003)**

yang disusun oleh Subekti Puji Astuti, SE, NIM C4A004192
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 12 September 2006
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Pertama

Pembimbing Kedua

Drs. Kholiq Mahfud,MSi

Dr. FX Sugiyanto, MS

Semarang, 12 September 2006
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program

Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo

ABSTRACT

This research is performed in order to test the influence of alternative performance of economic value added (EVA) and market value added (MVA) and the traditional financial performance as Current ratio, return on asset (ROA), debt to equity ratio (DER), price to book value (PBV), and Total Asset Turnover (TATO) toward stock return. The purpose of this study is to measure and to analyze influence company financial performance by using EVA and MVA method as alternative method and the traditional financial performance (Current ratio, return on asset (ROA), debt to equity ratio (DER), price to book value (PBV), and Total Asset Turnover (TATO)) toward stock return.

Methodology research as the sample used purposive sampling with criteria as (1) The stock of industry was always seen the annual financial report over period 2001-2003 and (2) The stock of industry was continue given dividend over period 2001-2003. Data that needed in this research from Indonesian Capital Market Directory (ICMD 2004) and JSX Monthly and total sample was acquired 19 of 144 was listed in JSX. Data analysis with multi linier regression of ordinary least square and hypotheses test used t-statistic and f-statistic at level of significance 5%, a classic assumption examination which consist of data normality test, multicolinierity test, heteroskedasticity test and autocorrelation test is also being done to test the hypotheses.

During 2001-2003 period show as variable and data research was normal. Based on the result of this research, classic assumption deviation has not founded this indicate that the available data has fulfill the condition to use multi linier regression model. Empirical evidence of analysis show as Current ratio, PBV and ROA to have influence toward stock return at level of significance less than 5% (as 0,8%, 4,4% and 4,3% respectively). While, five independent variable (Current ratio, return on asset (ROA), debt to equity ratio (DER), price to book value (PBV), and Total Asset Turnover (TATO)) also have influence toward stock return at level of significance less than 5% (as 3,9%), with predicted power as 27,2%. Result of This research indicate that conventional finance performance (Current ratio, price to book value (PBV), and Total Asset Turnover (TATO)) used by investor to predict return of company which listed in Jakarta Stock Exchange (JSX) at period 2001-2003. while of alternative finance performance (EVA and MVA) show weak influence. The mentioned caused by EVA And MVA in this time represent finance ratio which less so be recognized by investor, so that the investor knowledge hit EVA and MVA still relative minimize.

ABSTRAKSI

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh kinerja alternatif *economic value added* (EVA) dan *market value added* (MVA) dan kinerja keuangan konvensional dengan variabel Current ratio, *return on asset* (ROA), debt to equity ratio (DER), price to book value (PBV), dan Total Asset Turnover (TATO) terhadap return saham.

Teknik sampling yang digunakan adalah purposive sampling dengan kriteria (1) perusahaan yang selalu menyajikan laporan keuangan per desember 2001-2003 dan (2) perusahaan yang secara kontinyu membagikan dividen per desember 2001-2003. Data diperoleh berdasarkan publikasi *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD 2004) dan *JSX Monthly*. Diperoleh jumlah sampel sebanyak 29 perusahaan dari 144 perusahaan yang terdaftar di BEJ. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil dan uji hipotesis menggunakan t-statistik untuk menguji koefisien regresi parsial serta f-statistik untuk menguji keberartian pengaruh secara bersama-sama dengan *level of significance* 5%. Selain itu juga dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

Berdasarkan hasil penelitian tidak ditemukan variabel yang menyimpang dari asumsi klasik, hal ini menunjukkan bahwa data yang tersedia telah memenuhi syarat untuk menggunakan model persamaan regresi linier berganda. Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel current ratio, PBV dan TATO secara parsial signifikan berpengaruh terhadap return saham perusahaan di BEJ periode 2001-2003 pada *level of significance* kurang dari 5% (masing-masing sebesar 0,8%, 4,4% dan 4,3%). Sedangkan secara bersama-sama terbukti signifikan berpengaruh terhadap return saham perusahaan di BEJ pada level kurang dari 5% (3,9%). Kemampuan prediksi dari kelima variabel tersebut terhadap return saham sebesar 27,2%. Hasil Penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja factor-faktor fundamental perusahaan (Current Ratio, PBV dan ROA) digunakan oleh investor untuk memprediksi return saham perusahaan pada perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta pada periode 2001–2003. Sedangkan kinerja keuangan alternative yang tercermin melalui EVA dan MVA menunjukkan pengaruh yang lemah. Hal tersebut disebabkan karena EVA dan MVA pada saat ini merupakan rasio keuangan yang kurang begitu dikenal oleh investor, sehingga pengetahuan investor mengenai EVA dan MVA masih relatif kecil.

KATA PENGANTAR

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

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

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

1. Drs Kholiq Mahfud, MSi, selaku dosen pembimbing utama yang telah mencurahkan perhatian dan tenaga serta dorongan kepada penulis hingga selesainya tesis ini.
2. Drs FX Sugiyanto, MS, selaku dosen pembimbing anggota yang telah membantu dan memberikan saran-saran serta perhatian sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.
3. Para staff pengajar Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmu manajemen melalui suatu kegiatan belajar mengajar dengan dasar pemikiran analitis dan pengetahuan yang lebih baik.

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

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

Semarang, 12 September 2006

Subekti Puji Astuti

DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Halaman Sertifikasi.....	ii
Halaman Persetujuan Draft Tesis.....	iii
Abstract	iv
Abstraksi	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Tabel	x
Daftar Gambar.....	xi
Bab I. PENDAHULUAN.....	1
Latar Belakang	1
Perumusan Masalah	11
Tujuan dan Kegunaan Penelitian	13
Bab II. TELAAH PUSTAKA DAN	15
2.1. Landasan Teori.....	15
2.2. Penelitian Terdahulu	26
2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis	34
2.4. Hipotesis	35
2.5. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	35
Bab III. METODE PENELITIAN	41
3.1. Penentuan Populasi dan Sampel	41
3.2. Jenis dan Sumber Data.....	42
3.3. Metode Pengumpulan Data.....	43
3.4. Metode Analisis	43

Bab IV. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	50
4.1. Gambaran Umum dan Data Deskriptif	50
4.2. Data Deskriptif.....	52
4.3. Pembahasan dan Hasil Analisis	53
Bab V. SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN	67
5.1. Simpulan	67
5.2. Implikasi Teoritis.....	69
5.3. Implikasi Kebijakan	69
5.4. Keterbatasan Penelitian.....	70
5.5. Agenda Penelitian Mendatang	71
Daftar Referensi	72

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1. Rata-Rata CR, ROI, DER, PBV, TATO, dan Return Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2001-2003	8
Tabel 1.2. Perkembangan Bursa Efek Jakarta Industri Manufaktur 2001-2003	10
Tabel 2.1. Hasil-hasil Penelitian Terdahulu.....	30
Tabel 2.2. Definisi Operasional Variabel.....	34
Tabel 4.1. Gambaran Umum Sampel Industri Manufaktur 2001-2003	50
Tabel 4.2. Perhitungan rata-rata dan Standar Deviasi.....	52
Tabel 4.3. Kolmogorov-Smirnov	54
Tabel 4.4. Kolmogorov-Smirnov (Data-Ln).....	55
Tabel 4.5. Hasil Perhitungan VIF	56
Tabel 4.6. Hasil Uji Heteroskedastisitas	57
Tabel 4.7. Hasil Uji Heteroskedastisitas (tanpa EVA dan MVA)	57
Tabel 4.8. Hasil Uji Autokorelasi	59
Tabel 4.9. Hasil Empat Model Analisis Regresi.....	60

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran Teoritis	34
Gambar 3.1. Penentuan Sampel	42
Gambar 4.1. Grafik Scatterplot	58
Gambar 4.2. Hasil Uji Durbin Watson.....	59

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Kehadiran pasar modal mempunyai pengaruh yang penting dalam menunjang perekonomian suatu negara. Pasar modal merupakan suatu sarana yang dapat dimanfaatkan untuk memobilisasi dana, baik dari dalam maupun dari luar negeri.

Sementara itu bagi investor, pasar modal merupakan wahana untuk menginvestasikan dananya. Investor dalam menanamkan dananya di pasar modal tidak hanya bertujuan dalam jangka pendek tetapi juga bertujuan untuk memperoleh pendapatan dalam jangka panjang. Pendapatan yang diinginkan oleh para pemegang saham adalah pendapatan deviden (*dividen yield*) dan *capital gain*. Dividend yield digunakan untuk mengukur jumlah dividen per lembar saham terhadap harga saham dalam bentuk prosentase. Semakin besar dividend yield, maka investor akan semakin tertarik untuk membeli saham tersebut. (Ang, 1997).

Di sisi lain semakin tinggi harga pasar menunjukkan bahwa saham tersebut juga semakin diminati oleh investor karena semakin tinggi harga saham akan menghasilkan capital gain yang semakin besar pula. Capital gain merupakan selisih antara harga pasar periode sekarang dengan harga periode sebelumnya. Dividend yield dan capital gain merupakan total return yang akan diterima oleh para investor dalam jangka panjang (Ang, 1997)

Untuk melakukan analisis tentang return saham tersebut diperlukan adanya informasi yang bersifat fundamental dan teknikal. Analisis fundamental didasarkan pada informasi-informasi yang diterbitkan oleh emiten maupun administrator bursa

efek. Analisis ini dimulai dari siklus perusahaan secara umum, selanjutnya kesektor industrinya, akhirnya dilakukan evaluasi terhadap harga saham yang diterbitkan. Sedangkan analisis teknikal didasarkan pada data (perubahan) harga saham di masa lalu sebagai upaya untuk memperkirakan harga saham di masa mendatang. (Halim, 2005).

Analisis fundamental dipengaruhi oleh rasio - rasio keuangan yang merupakan salah satu indikator kinerja keuangan perusahaan. Pengukuran kinerja keuangan konvensional yang penting dan biasanya merupakan pusat perhatian investor maupun analis keuangan meliputi analisis terhadap posisi keuntungan kompetitif perusahaan, likuiditas aktiva perusahaan terutama yang berhubungan dengan kemampuan keuangan perusahaan di dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya., tingkat leverage terhadap *shareholders' equity*, dan komposisi dan pertumbuhan operasional penjualan perusahaan berdasarkan laporan keuangan historis. Selanjutnya diketahui rasio-rasio keuangan dan ukuran-ukuran lain yang dikaitkan dengan model pasar.

Menurut Ang (1997), rasio keuangan dapat dikelompokkan menjadi 5 macam yaitu :rasio likuiditas yaitu rasio yang mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar relatif terhadap hutang lancarnya, rasio solvabilitas yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban jangka panjangnya rasio profitabilitas yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri rasio Aktivitas, yaitu rasio yang mengukur seberapa jauh efektivitas perusahaan dalam

mengerjakan sumber dananya dan rasio pasar yaitu rasio yang mengukur harga pasar saham relatif terhadap nilai bukunya.

Namun perkembangan ilmu pengetahuan yang demikian pesat dan tuntutan pasar ekonomi dunia mendorong para ahli untuk menemukan dan mengembangkan alat ukur lain yang lebih akurat dalam mengukur kinerja perusahaan. Hal ini juga didorong oleh desakan para investor dan penyedia dana agar mempunyai acuan yang lebih dapat dipertanggungjawabkan keakuratannya dalam mengalokasikan dananya. Oleh karena itu, pada tahun 1989, Konsultan Stern Steward Management Service di Amerika Serikat memperkenalkan konsep *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) sebagai alat ukur kinerja keuangan dan pasar untuk mengatasi kelemahan metode akuntansi tradisional (rasio keuangan) karena menurut Dodd dan Chen (1996) EVA dan MVA telah dipilih sebagai alat ukur kinerja perusahaan dengan keyakinan bahwa EVA mengkorelasikan antara kinerja manajemen dengan return saham selain itu. Dibandingkan dengan pengukuran kinerja lainnya seperti *Return on Capital* (ROC), *Return on Equity* (ROE), *Earning per Share* (EPS), dan pertumbuhan cash flow secara sistematis mempunyai korelasi yang lebih tinggi dalam menciptakan nilai bagi para pemegang saham.

Penilaian kinerja perusahaan berdasarkan EVA menurut beberapa peneliti mempunyai kemampuan yang lebih baik dari pada pengukur kinerja keuangan konvensional. Seperti Return on investment (ROI), return on equity (ROE), Earning per share (EPS), dan lainnya (Bacido et al, 1997) lebih lanjut Bacido et al (1997) mengungkapkan bahwa EVA berhubungan positif dengan abnormal return dengan signifikansi pada level 1 %. Hal ini dikarenakan EVA menilai kinerja perusahaan dengan memperhitungkan secara tepat semua faktor-faktor yang berhubungan dengan penciptaan nilai.

Kinerja keuangan modern selain EVA yang dikaitkan dengan pasar juga diukur dari Market Value Added (MVA) yang merupakan nilai pasar

saham dibandingkan dengan nilai bukunya. Ada hubungan antara EVA dan MVA karena harga saham yang merupakan salah satu komponen penting dalam perhitungan MVA, tergantung pada kinerja perusahaan di masa mendatang. (Husnan dan Pudjiastuti, 2004). Kramer dan Peters (2001) mengatakan bahwa MVA adalah proxy dari EVA

Penelitian mengenai pengaruh return saham yang dihubungkan dengan rasio-rasio keuangan konvensional dan alat ukur kinerja keuangan modern telah banyak dilakukan diantaranya Rina Trisnawati (1999), Rini Fitriani dan Siddhartha Utama (2001), Jogiyanto Hartono dan Chendrawati (1999), Liestyowati (2002), Syahib Natarsyah (2000), Mike Rousana (1997), James L. Dodd dan Shimin Chen (1996), Bacidore et. al (1997), Tuasikal (2002), Ardiansyah (2004) dan Manao & Deswin (2001)

Meskipun studi tentang return saham telah banyak dilakukan, namun penelitian di bidang ini masih merupakan masalah yang menarik untuk diteliti karena temuannya tidak selalu konsisten, hal inilah yang mendorong untuk diadakan kembali penelitian mengenai return saham. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian-penelitian terdahulu menggunakan rasio – rasio keuangan tradisional yang didasarkan pada teori Robert Ang (1997) yaitu rasio likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* (CR), rasio profitabilitas yang diukur dengan *Return on investments* (ROI), Rasio Solvabilitas yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), Rasio pasar yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV) dan rasio aktivitas yang diukur dengan *Total Asset Turnover* (TATO) selain itu menggunakan alat ukur keuangan modern berdasarkan temuan dari Konsultan Stern Steward Management Service (1989) yaitu EVA dan MVA sebagai variabel independen dan menggunakan variabel dependen return saham yang diukur dengan total return.

Variabel-variabel independen tersebut diambil karena dari berbagai penelitian terdahulu terdapat ketidak konsistenan hasil penelitian. Sehingga masih perlu dilakukan penelitian kembali terhadap variabel-variabel tersebut.

Rasio likuiditas yang umum digunakan adalah current ratio (Sawir, 2001)

CR merupakan rasio yang bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi CR suatu perusahaan berarti semakin kecil resiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. (Ang, 1997). Akibatnya resiko yang ditanggung perusahaan juga semakin kecil. Pada variabel *Current Ratio* (CR), hasil penelitian dari Tuasikal (2002) menyatakan bahwa informasi akuntansi dalam bentuk CR dapat

memprediksi return saham pada perusahaan manufaktur. Sedangkan hasil penelitian Ardiansyah (2004) CR tidak berpengaruh terhadap return saham.

Salah satu kelompok rasio yang dapat digunakan untuk memprediksi return saham adalah rasio profitabilitas. Dari kelompok rasio tersebut, yang sering digunakan adalah *Return on Investment* (ROI) atau *Return on investments* (ROI), yang diukur dengan cara membandingkan laba setelah pajak (EAT) dengan total asset. Jika ROI meningkat maka kinerja perusahaan dikatakan baik karena tingkat pengembalian akan semakin besar. Menurut Ang (1997), ROI merupakan rasio terpenting diantara rasio profitabilitas lain jika digunakan untuk memprediksi return saham. Rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Semakin besar ROI menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, oleh karena itu diharapkan harga saham akan meningkat sehingga, tingkat kembalian (return) semakin besar.

Pada variabel ROI, terdapat ketidak konsistenan hasil peneltian penelitian yang dilakukan oleh Hartono dan Cendrawati (1999) menunjukkan bahwa ROI signifikan terhadap return saham. Sementara itu penelitian yang dilakukan Rina Trisnawati (1998) menemukan bahwa ROI tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Kedua penelitian tersebut menunjukkan hasil yang kontradiktif, untuk itu perlu dilakukan penelitian lanjutan mengenai variabel ROI.

Debt to Equity Rato (DER), yang merupakan kelompok rasio solvabilitas juga menjadi salah satu variabel dalam penelitian ini. Nilai DER ditunjukkan dengan *total debts* yang dibagi dengan nilai *total sareholders equity*. Semakin tinggi DER menunjukkan semakin besar total hutang terhadap total ekuitas (Ang, 1997), juga

akan menunjukkan semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar (kreditur) sehingga tingkat resiko perusahaan semakin besar. Hal ini membawa dampak pada menurunnya harga saham di bursa, sehingga return saham akan menurun.

Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibanding dengan total modal sendiri. Maka DER berdampak negatif terhadap return saham. Hal tersebut dikatakan oleh penelitian Liestyowati (2002) mengatakan bahwa DER mempunyai pengaruh negatif terhadap return saham akan tetapi penelitian yang dilakukan oleh Syahib Natarsyah (2000) mengemukakan bahwa DER berpengaruh signifikan positif terhadap return saham. Hasil penelitian dari Liestyowati (2002) dan Syahib Natarsyah (2000) menunjukkan hasil yang bertentangan. maka variabel DER layak diteliti kembali.

Kelompok rasio selanjutnya adalah rasio pasar. Salah satu jenis rasio pasar yang sering dikaitkan dengan return saham adalah *Price to Book Value* (PBV), yang mengukur kinerja harga saham terhadap nilai bukunya. Semakin tinggi nilai PBV maka semakin tinggi pula perusahaan itu dinilai oleh investor dibandingkan dengan dana yang ditanamkan dalam perusahaan tersebut (Ang, 1997). Dengan demikian kenaikan nilai PBV akan berpengaruh positif terhadap harga saham. Dengan kenaikan harga saham, maka return saham pun diharapkan dapat meningkat.

Penelitian yang dilakukan oleh Stattman (1980), Rosenberg et al. (1985), dan Chan et al (1991) dalam Ftriani dan Utama (2001) mengatakan bahwa ada pengaruh antara PBV dan return saham. Chan dan Chui (1996) dalam Ftriani dan Utama (2001) mengatakan bahwa hanya PBV yang dapat mempengaruhi return saham. Penelitian yang dilakukan oleh Liestyowati, (2002) menemukan bahwa PBV mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap return saham. PBV mempunyai pengaruh yang positif terhadap return saham pada masa sebelum krisis

dan mempunyai pengaruh yang negatif terhadap return saham selama krisis berlangsung. Temuan Fitriani dan Utama (2001) mengatakan bahwa PBV berpengaruh negatif terhadap return saham. Terdapat hasil temuan yang kontradiktif antara teori dari Ang (1997) dan Liestyowati (2002) dengan temuan dari Fitriani dan Utama (2001), maka dari itu variabel ini layak untuk diteliti kembali dan disertakan dalam penelitian ini.

Pada kelompok rasio aktivitas yang digunakan adalah *Total Asset Turnover* (TATO) hasil penelitian Tuasikal (2002) TATO pada perusahaan non manufaktur lebih dapat memprediksi return dari pada perusahaan manufaktur. Manao dan Deswin (2001) menyatakan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara TATO dan return saham untuk semua ukuran perusahaan sebelum masa krisis moneter di Indonesia.

Sementara itu data empiris mengenai CR, ROI, DER, PBV, dan TATO terhadap return saham dari perusahaan sample ditunjukkan oleh tabel 1.1 berikut

Tabel 1.1
Rata-Rata CR, ROI, DER, PBV, TATO, dan Return Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2001-2003

Variabel	Tahun	Nilai	Selisih Nilai
Return Saham	2001	5,225362	-
	2002	6,859707	1,63
	2003	3,506172	-3,35
CR	2001	2,50	-
	2002	2,87	0,37
	2003	3,03	0,16
ROI	2001	11,83	-
	2002	11,19	-0,64
	2003	11,01	-0,18
DER	2001	1,27	-
	2002	0,98	-0,29
	2003	0,99	0,01
PBV	2001	2,03	-
	2002	1,59	-0,44
	2003	1,84	0,25
TATO	2001	1,33	-
	2002	1,34	0,01
	2003	1,39	0,05

Sumber : ICMD 2004

Berdasarkan tabel 1.1 diatas menunjukkan bahwa rata –rata Return saham dari tahun 2001 –2002 mengalami kenaikan sebesar 1,63 dan 2002 –2003 mengalami penurunan sebesar -3,35. Rata-rata ROI mengalami penurunan dari tahun 2001-2002 sebesar 0.64 dan dari tahun 2002-2003 mengalami penurunan sebesar 0.18. Rata-rata DER dari tahun 2002-2003 mengalami kenaikan sebesar 0.01 dan rata-rata PBV mengalami penurunan dari tahun 2001-2002 sebesar 0.44. Hal tersebut mengindikasikan bahwa telah terjadi fenomena gap yaitu fenomena data yang sangat fluktuatif. Fenomena gap tersebut memperluas penelitian ini terhadap hasil-hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan riset gap tentang rasio-rasio keuangan tradisional yang mempengaruhi return saham.

Pada variabel EVA Dodd dan Chen (1996) menunjukkan pengaruh positif EVA terhadap return saham. Namun EVA bukan satu-satunya pengukur kinerja return saham. Lebih lanjut Dodd dan Chen (1996) menemukan bahwa ROI masih dianggap lebih baik dari pada EVA. Penelitian tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hartono dan Cendrawati (1999) yang menemukan bahwa ROI alat ukur yang lebih baik daripada EVA dalam menentukan return saham.

Hasil penelitian Bacidore et al (1997) dengan Dodd dan Chen (1996) menunjukkan hasil yang kontradiktif. Bacidore et al (1997) mengemukakan EVA sebagai pengukur kinerja yang paling signifikan mempengaruhi return saham, sedangkan Dodd dan Chen (1996), ROI masih lebih baik mempengaruhi return saham dari pada EVA..

Hasil penelitian tentang MVA menunjukkan hasil penelitian yang tidak signifikan terhadap return saham. (Rousana, 1997). Hasil ini menunjukkan bahwa MVA belum sepenuhnya digunakan oleh investor dalam perdagangan saham di BEJ. Berdasarkan teori mestinya MVA berhubungan positif dengan return saham karena MVA (*Market Value Added*) adalah ukuran kumulatif kinerja perusahaan yang memperlihatkan penilaian pasar modal pada waktu tertentu dari EVA yang akan datang (Lehn dan Makhija, 1996 dalam Utama,1997) sehingga apabila EVA

berniali positif maka MVA juga bernilai positif. Namun dari kedua penelitian tersebut menunjukkan hasil yang bertentangan dengan teori. Oleh karena itu perlu dilakukan penelitian lanjutan.

Penelitian ini akan diaplikasikan pada kelompok perusahaan manufaktur dengan pertimbangan bahwa perusahaan manufaktur dan perusahaan non manufaktur memiliki kepekaan yang berbeda dengan perubahan kondisi ekonomi (Tuasikal 2002). Perusahaan non manufaktur memiliki perubahan yang relatif besar terhadap perubahan pasar, misalnya sektor keuangan dan properti. Perusahaan yang memiliki kepekaan yang lebih tinggi terhadap pasar mengindikasikan perusahaan tersebut mempunyai resiko pasar yang lebih tinggi. (Harianto dan Sudono, 1998 dalam Tuasikal 2002). Dengan demikian sebelum menjatuhkan pilihan terhadap saham mana yang akan dibeli, investor mempertimbangkan industri mana yang memiliki prospek kedepan. Selama rentang tahun 2001-2003 sektor manufaktur berkembang dengan sangat pesat apabila ditinjau dari berbagai indikator yang lazim digunakan sebagai tolok ukur kemajuan bursa, perkembangan tersebut dapat dilihat pada tabel 1.2

Tabel 1.2
Perkembangan Bursa Efek Jakarta Industri Manufaktur 2001-2003

No	indicator	2001	2002	Perubahan (%)	2003	Perubahan (%)
1.	Harga Saham (Rp.)	86.211	90.656	5,16	140.042	54,47
2.	Jumlah Emiten	154	156	1,3	144	-7,69
3.	Saham tercatat (Ribuan lembar)	6.391	11.086	73,46	15.506	39,87
4.	Total nilai perdagangan (Milyar Rp.)	71.141	84.646	18,98	135.987	60,65

Sumber: JSX Statistics 2001 – 2003

Harga saham sektor manufaktur di BEJ mengalami peningkatan 5,16 % dari tahun 2001-2002 dan 54,47 % dari tahun 2002-2003. Jumlah emitenpun meningkat dari tahun 2001-2002 sebesar 1,3 % walaupun jumlah emiten menurun dari tahun 2002-2003 menurun pada tahun 2002-2003 sebesar -7,69 % akan tetapi saham yang tercatat di bursa mengalami peningkatan sebesar 39,87 % dan total nilai perdagangan meningkat dari tahun 2001-2002 sebesar 18,98 % dan 60, 65% dari tahun 2003 sampai tahun 2003. Peningkatan tersesebut mengindikasikan bahwa para investor melakukan investasi pada perusahaan yang mempunyai fundamental bagus dengan harapan akan mendapatkan total return yang lebih besar.

Penelitian ini dianalisis menggunakan regresi dengan panel data yaitu menggabungkan anatara data *time series* dan data *cross section*. Data panel atau disebut data *longitudinal* adalah sekelompok data individual yang diteliti selama rentang waktu tertentu (Gujarati, 2003). Ada beberapa keuntungan menggunakan data panel dibandingkan *time series* atau *cross section* saja diantaranya mengurangi kolinearitas, meningkatkan derajat kebebasan, dan memberikan informasi lebih banyak yang tidak dapat diberikan hanya oleh data *cross section* atau *time series* saja. (Gujarati, 2003)

Berdasarkan uraian di atas, maka akan sangat menarik untuk diadakan penelitian mengenai informasi fundamental perusahaan yang diukur dengan rasio keuangan tradisional, EVA dan MVA serta kaitannya dengan return saham. Berdasarkan data-data laporan keuangan maka penelitian ini akan menganalisis pengaruh faktor-faktor fundamental, EVA, dan MVA terhadap return saham (studi pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode 2001-2003)

1.2 Rumusan Masalah

Penelitian ini dilakukan karena terdapat beberapa research gap dengan return saham. Tuasikal (2002) menyatakan bahwa informasi akuntansi dalam bentuk CR dapat memprediksi return saham pada perusahaan manufaktur sedangkan Ardiansyah (2004) menyatakan CR tidak berpengaruh terhadap return saham. Hartono dan Chendrawati (1999) menyatakan bahwa ROI signifikan terhadap return saham, Rina Trisnawati (1998) menyatakan bahwa ROI tidak berpengaruh terhadap return saham. Liestyowati (2002) mengatakan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap return saham dan Syahib Natarsyah (2000) mengemukakan bahwa DER berpengaruh positif terhadap return saham. Liestyowati (2002) mengatakan bahwa PBV mempunyai pengaruh positif terhadap return saham, Fitriani dan Utama (2001) mengatakan bahwa PBV berpengaruh negatif terhadap return saham. Tuasikal (2002) mengatakan bahwa TATO pada perusahaan manufaktur dapat digunakan untuk memprediksi saham, Manao dan Deswin (2001) menyatakan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara TATO dan return saham. Dodd dan Chen (1996) menemukan bahwa ROI dianggap lebih baik dari pada EVA. Hartono dan Cendrawati (1999) yang menemukan bahwa ROI alat ukur yang lebih baik daripada EVA dalam menentukan return saham. Hasil penelitian tentang MVA menunjukkan hasil penelitian yang tidak signifikan terhadap return saham. (Rousana, 1997) Berdasarkan teori mestinya MVA berhubungan positif dengan return saham karena MVA (*Market Value Added*) adalah ukuran kumulatif kinerja perusahaan yang memperlihatkan penilaian pasar modal pada waktu tertentu dari EVA yang akan datang (Lehn dan Makhija, 1996 dalam Utama, 1997)

Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan diatas, maka yang menjadi pertanyaan pokok dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah *Current ratio* Berpengaruh terhadap return saham
2. Apakah *Return on investment* berpengaruh terhadap return saham
3. Apakah *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap return saham
4. Apakah *Price to Book Value* berpengaruh terhadap return saham
5. Apakah *Total Assets Turnover* berpengaruh terhadap return saham
6. Apakah *Economic Value Added* berpengaruh terhadap return saham
7. Apakah *Market Value Added* berpengaruh terhadap return saham

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah :

Untuk menganalisis pengaruh *Current Assets* terhadap return saham

1. Untuk menganalisis pengaruh *Return on investments* terhadap return saham
2. Untuk menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap return saham
3. Untuk menganalisis pengaruh *Price to Book Value* terhadap return saham
4. Untuk menganalisis pengaruh *Total Assets turnover* terhadap return saham
5. Untuk menganalisis pengaruh *Economic Value Added* terhadap return saham
6. Untuk menganalisis prngaruh *Market Value Added* terhadap return saham

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan nantinya akan bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan antara lain ;

1. Bagi investor dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi di pasar modal agar dapat mencapai return yang optimal.
2. Bagi emiten dapat digunakan sebagai dasar pengambilan kebijakan finansial guna meningkatkan kinerja perusahaan sehingga dapat memobilisasi dana dari pihak ketiga.
3. Bagi dunia akademik, penelitian ini dapat dijadikan tambahan referensi dan mampu memberikan kontribusi pada pengembangan teori yang berkaitan dengan analisis fundamental.

BAB II TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Return Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi di pasar modal. Return sendiri dapat berupa return realisasi (*actual return*) dan return ekspektasi (*expected return*). Return realisasi merupakan return yang telah terjadi dan dapat dihitung dengan data historis (Halim, 2005). Return ini penting karena di samping merupakan salah satu alat untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan juga digunakan sebagai dasar dalam penentuan return ekspektasi dan resiko di masa mendatang. Sedangkan return ekspektasi adalah return yang diharapkan nantinya akan diperoleh investor dari investasinya di pasar modal..

Komponen suatu return terdiri dari dua jenis yaitu current income (pendapatan lancar) dan capital gain (keuntungan selisih harga). Current income (pendapatan lancar) adalah keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik seperti pembayaran bunga deposito, obligasi, deviden, dan sebagainya. Sedangkan capital gain adalah keuntungan yang diterima karena selisih antara harga jual dengan harga beli saham dari suatu instrumen investasi. Capital gain sangat bergantung dari harga pasar instrumen investasi yang bersangkutan, yang berarti bahwa instrumen investasi tersebut harus diperdagangkan di pasar. Karena dengan adanya perdagangan akan timbul perubahan nilai suatu instrumen investasi. Instrumen yang dapat memberikan capital gain seperti obligasi dan saham. (Ang, 1997).

Penjumlahan dari deviden yield ditambah capital gain merupakan total return. (Jogiyanto, 1998). Capital gain (loss) adalah actual return atau return realisasi. Yang merupakan selisih antara harga saham periode sekarang dengan harga saham periode sebelumnya.

Dalam penelitian ini total return digunakan sebagai variabel independen.

2.1.2 Informasi Fundamental

Untuk dapat memilih investasi yang aman, diperlukan satu analisis yang cermat, teliti, dan didukung dengan data-data yang akurat. Teknik yang benar dalam analisis akan mengurangi resiko bagi investor dalam berinvestasi. Secara umum ada banyak analisis dalam melakukan penilaian investasi, tetapi yang paling banyak dipakai adalah analisis yang bersifat fundamental, analisis teknikal, analisis ekonomi, dan analisis rasio keuangan. (Anoraga dan Pakarti, 2001)

Informasi fundamental merupakan informasi yang berhubungan dengan kondisi perusahaan (emiten) yang meliputi kondisi manajemen, organisasi, sumber daya manusia dan kondisi keuangan yang tercermin dalam kinerja keuangan perusahaan. Analisis mengenai informasi fundamental ini digunakan untuk memprediksi harga saham dengan cara : (1) mengestimasi nilai informasi fundamental dan (2) menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Akan tetapi langkah terpenting dari analisis ini adalah mengidentifikasi informasi yang diperkirakan akan mempengaruhi harga saham.

Analisis fundamental berlandaskan kepercayaan bahwa nilai saham dipengaruhi oleh kinerja keuangan perusahaan yang menerbitkannya. Jika kinerja perusahaan meningkat maka harga saham akan merefleksikannya melalui peningkatan harga saham tersebut (Suad Husnan, 1998).

Analisis fundamental merupakan studi yang mempelajari hal-hal yang berhubungan dengan keuangan suatu bisnis dengan maksud untuk lebih memahami sifat dasar dan karakteristik perusahaan publik yang menerbitkan saham. Analisis fundamental didasarkan kepercayaan bahwa nilai suatu saham sangat dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Jika prospek suatu perusahaan sangat kuat dan baik, maka harga saham perusahaan tersebut diperkirakan akan merefleksikan kekuatan tersebut dan harganya akan meningkat (Ang, 1997)

Analisis ini pada dasarnya adalah melakukan analisis historis atas kekuatan keuangan suatu perusahaan, yang sering disebut sebagai *company analysis*. Data yang digunakan adalah data historis, yaitu data yang telah terjadi dan

mencerminkan keadaan keuangan yang telah lewat dan bukan mencerminkan keadaan keuangan sebenarnya pada saat analisis dilakukan. Dalam analisis ini investor akan mempelajari laporan keuangan perusahaan, yang terdiri dari neraca, laporan rugi/laba serta laporan perubahan modal. (Anoraga dan Pakarti, 2001)

Hal yang penting dan biasanya menjadi pusat perhatian para investor dan analis keuangan dalam menganalisis data historis adalah posisi keuntungan kompetitif perusahaan, *profit margin* dan pertumbuhan laba perusahaan, likuiditas perusahaan, likuiditas aktiva perusahaan yang berhubungan dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, tingkat *leverage* terhadap *shareholders' equity* dan pertumbuhan operasional perusahaan (Ang, 1997).

2.1.3 Analisis Rasio Keuangan

Analisis rasio keuangan yang mencakup analisis kekuatan dan kelemahan di bidang finansial akan sangat membantu dalam mengukur kinerja keuangan di masa lalu, kini dan prospeknya di masa mendatang. Menurut Bambang Riyanto (1995) analisis keuangan dalam mengadakan analisis dapat menggunakan 2 macam cara perbandingan yaitu :

1. Membandingkan rasio sekarang dengan rasio-rasio dari waktu yang lalu atau dengan rasio-rasio yang diperkirakan untuk waktu yang akan datang dari perusahaan yang sama.
2. Membandingkan rasio-rasio dari suatu perusahaan dengan rasio-rasio semacam dari perusahaan sejenis atau industri sejenis untuk waktu yang sama.

Menurut Ang (1997), rasio keuangan dapat dikelompokkan menjadi 5 macam yaitu :

1. Rasio Likuiditas, yaitu rasio yang mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar relatif terhadap hutang lancarnya.
2. Rasio Solvabilitas, yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban jangka panjangnya.
3. Rasio Profitabilitas, yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri.
4. Rasio Aktivitas, yaitu rasio yang mengukur seberapa jauh efektivitas perusahaan dalam mengerjakan sumber dananya.
5. Rasio Pasar, yaitu rasio yang mengukur harga pasar saham relatif terhadap nilai bukunya

2.1.4 Pengaruh CR terhadap Return Saham

Rasio likuiditas yang umum digunakan adalah current ratio (Sawir, 2001).

Rasio Likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk menginterpretasikan posisi keuangan jangka pendek. Rasio ini mengukur seberapa jauh aktiva lancar perusahaan bisa dipakai untuk memenuhi kewajiban lancarnya. Suatu perusahaan yang mampu memenuhi segala kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi, maka perusahaan tersebut dapat dikatakan likuid.

CR merupakan rasio yang bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi CR suatu perusahaan berarti semakin kecil resiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Akibatnya resiko yang ditanggung perusahaan juga semakin kecil. (Ang, 1997). Dengan semakin kecilnya resiko yang ditanggung perusahaan maka diharapkan akan meningkatkan minat para investor untuk menanamkan dananya dalam perusahaan tersebut, sehingga investor lebih menyukai CR yang tinggi dibandingkan CR yang rendah.

Beberapa penelitian empiris yang telah dilakukan seperti penelitian Zmijewski (1983) dan Mas'ud Machfoed (1994) telah membuktikan bahwa makin tinggi likuiditas suatu perusahaan yang diukur dapat diukur dari nilai current ratio maka akan semakin tinggi return saham. Berdasarkan hal tersebut maka diajukan hipotesis sebagai bahwa Current Ratio berpengaruh positif terhadap return saham.

2.1.5 Pengaruh ROI terhadap Return Saham.

Return on investment merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur laba perusahaan. Menurut Ang (1997), ROI merupakan rasio terpenting diantara rasio profitabilitas lain jika digunakan untuk memprediksi return saham. ROI merupakan rasio antara laba sesudah pajak atau net income after tax terhadap total assets. ROI yang semakin tinggi akan meningkatkan daya tarik investor, sehingga harga saham relatif meningkat, demikian pula return saham akan meningkat. Dengan meningkatnya ROI maka kinerja saham ditinjau dari sisi profitabilitas semakin baik. Dengan meningkatnya ROI maka akan menambah daya tarik investor untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan. Sehingga harga saham perusahaan akan meningkat..

ROI adalah salah satu rentabilitas yang terpenting digunakan untuk memprediksi harga atau return saham perusahaan publik. Meningkatnya ROI akan meningkatkan daya tarik investor untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan. Dengan kata lain ROI berdampak positif terhadap harga saham (Ang, 1997). Dengan meningkatnya harga saham maka return saham pun akan meningkat. Dengan demikian ROI diharapkan berhubungan positif terhadap return saham. Hal ini dikuatkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Hartono dan Cendrawati (1999) yang menunjukkan bahwa ROI signifikan positif terhadap return saham. Penelitian tersebut kontradiktif terhadap penelitian yang dilakukan Rina trisnawati (1998) yang mengatakan bahwa ROI tidak signifikan terhadap return saham, Berdasarkan uraian diatas, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh signifikan positif

***Return on investments (ROI)* terhadap return saham**

2.1.6 Pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap Return Saham.

Debt to Equity Ratio (DER), yang merupakan kelompok rasio solvabilitas. Nilai DER ditunjukkan dengan *total debts* yang dibagi dengan nilai *total shareholders equity*. Semakin tinggi DER menunjukkan semakin besar total hutang

terhadap total ekuitas (Ang, 1997), juga akan menunjukkan semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar (kreditur) sehingga tingkat resiko perusahaan semakin besar. Hal ini membawa dampak pada menurunnya harga saham di bursa, sehingga return saham akan menurun.

Debt to Equity Ratio (DER), yang merupakan kelompok rasio solvabilitas juga menjadi salah satu variabel dalam penelitian ini. Nilai DER ditunjukkan dengan *total debts* yang dibagi dengan nilai *total shareholders equity*. Semakin tinggi DER menunjukkan semakin besar total hutang terhadap total ekuitas (Ang, 1997), juga akan menunjukkan semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar (kreditur) sehingga tingkat resiko perusahaan semakin besar. Hal ini membawa dampak pada menurunnya harga saham di bursa, sehingga return saham akan menurun. Hal tersebut dikutakan oleh penelitian Liestyowati (2002) mengatakan bahwa DER mempunyai pengaruh negatif terhadap return saham. Akan tetapi penelitian yang dilakukan oleh Syahib Natarsyah (2000) mengemukakan bahwa DER berpengaruh signifikan positif terhadap return saham. Berdasarkan hal tersebut maka dapat diambil hipotesis bahwa terdapat pengaruh signifikan negatif *debt to equity ratio* (DER) terhadap return saham

2.1.7 Pengaruh terhadap *Price to Book Value* (PBV) Return Saham.

Salah satu rasio pasar adalah *Price to Book Value*. *Price to Book Value* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. (Ang, 1997) Perusahaan yang baik umumnya rasio PBVnya diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar daripada nilai bukunya, semakin besar rasio PBV, semakin tinggi investor menilai perusahaan, sehingga akan semakin besar peluang membeli saham perusahaan.

Kelompok rasio selanjutnya adalah rasio pasar. Salah satu jenis rasio pasar yang sering dikaitkan dengan return saham adalah *Price to Book Value* (PBV), yang mengukur kinerja harga saham terhadap nilai bukunya. Semakin tinggi nilai PBV maka semakin tinggi pula perusahaan itu dinilai oleh investor dibandingkan dengan dana yang ditanamkan dalam perusahaan tersebut (Ang, 1997). Dengan demikian PBV diharapkan dapat berpengaruh positif terhadap return saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Stattman (1980), Rosenberg et al. (1985), dan Chan et al (1991) dalam Ftriani dan Utama (2001) mengatakan bahwa ada pengaruh antara PBV dan return saham. Chan dan Chui (1996) dalam Ftriani dan Utama (2001) mengatakan bahwa hanya PBV yang dapat mempengaruhi return saham. Berdasarkan hal tersebut maka dapat diambil kesimpulan bahwa terdapat pengaruh signifikan positif *Price to Book Value* (PBV) terhadap return saham

2.1.8 Pengaruh TATO terhadap Return Saham

TATO merupakan salah satu rasio aktivitas, yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan serta efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya atau perputaran aktiva-aktina tersebut. TATO digunakan untuk mengukur seberapa efisiennya seluruh aktiva perusahaan dimanfaatkan dalam menunjang penjualan, (Ang, 1997).

TATO digunakan untuk mengukur seberapa efisiennya seluruh aktiva perusahaan dimanfaatkan dalam menunjang penjualan, (Ang, 1997). Nilai rasio TATO yang tinggi menunjukkan semakin efisien suatu perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya dan menunjukkan semakin besar penjualan yang dihasilkan. Nilai TATO yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya. Dari penjualan yang tinggi diharapkan dapat dihasilkan return yang tinggi pula. Hasil penelitian tuasikal (2002) menyatakan bahwa variabel TATO berpengaruh terhadap return saham. Hal tersebut kontradiktif dengan penelitian Manao dan Deswin (2001) menyatakan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara TATO dan return saham untuk semua ukuran perusahaan sebelum masa krisis moneter di Indonesia.

Dari uraian diatas maka diambil hipotesis bahwa terdapat pengaruh positif signifikan antara variabel TATO dan return saham.

2.1.9 Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap Return Saham.

Economic Value Added (EVA) merupakan alat analisis keuangan yang relatif baru untuk menilai kinerja perusahaan dari sisi keuangan. EVA pertama kali diperkenalkan sekaligus digunakan oleh Stewart dan Stean, analis keuangan dari Stean Stewart & Co of New York City karena selama ini dirasakan belum ada suatu metode penilaian yang secara akurat dan komprehensif mampu memberikan penilaian secara wajar atas kondisi suatu perusahaan.

EVA merupakan indikator tentang adanya penciptaan nilai dari suatu investasi. Berbeda dengan pengukuran kinerja akuntansi tradisional, EVA mencoba mengukur nilai tambah (*value creation*) yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal (*cost of capital*) yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan. EVA yang positif menandakan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik perusahaan, ini sejalan dengan memaksimalkan nilai perusahaan (Utama, 1997). EVA lebih besar dari satu berarti ada nilai tambah ekonomi terhadap perusahaan selama operasionalnya. Apabila EVA sama dengan nol maka perusahaan berada dalam posisi impas, dan apabila EVA berada dibawah nol maka kinerja operasional perusahaan gagal memenuhi harapan para investornya. (Mirza, 1997).

EVA mengukur nilai tambah yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal (*cost of capital*) yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan. EVA yang positif menandakan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik perusahaan, ini sejalan dengan

memaksimalkan nilai perusahaan (Utama, 1997). Penelitian dari Dodd dan Chen (1996) menunjukkan pengaruh positif EVA terhadap return saham. Hal tersebut juga didukung oleh temuan Lhen dan Makhija, (1996) dalam Soetjipto (1997) yang mengatakan EVA berkorelasi positif dengan tingkat pengembalian investasi dalam saham. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh signifikan positif *Economy Value Added* (EVA) terhadap return saham

2.1.10 Pengaruh *Market Value Added* terhadap Return Saham

Tujuan utama dari perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Tujuan ini dapat diwujudkan dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan (*Market Value of Firm*). Memaksimalkan nilai perusahaan sama dengan memaksimalkan harga saham. Kemakmuran pemegang saham dapat dimaksimalkan dengan memaksimalkan perbedaan antara nilai pasar ekuitas dengan ekuitas (modal sendiri) yang diserahkan ke perusahaan oleh para pemegang saham (pemilik perusahaan). Perbedaan tersebut dinamakan *Market Value Added* MVA (Husnan dan Pudjiastuti, 2004). EVA yang di discount ke dalam nilai sekarang hasilnya adalah *Market Value Added* (MVA). MVA adalah ukuran kumulatif perusahaan yang memperlihatkan penilaian pasar modal pada suatu waktu tertentu dari nilai sekarang EVA di masa mendatang. Perubahan nilai EVA (bertambah atau berkurang) menyebabkan perubahan yang searah didalam nilai MVA (Rousana, 1997)

Lebih jelasnya, *Market Value Added* (MVA) merupakan selisih antara nilai pasar saham dengan modal sendiri yang disetor oleh pemegang saham. Nilai pasar saham adalah perkalian jumlah saham beredar dengan harga saham. Harga saham

didapat dari harga saham rata-rata dalam satu tahun. (Husnan dan Pudjiastuti, 2004).

Kinerja keuangan modern selain EVA yang dikaitkan dengan pasar juga diukur dari Market Value Added (MVA) yang merupakan nilai pasar saham dibandingkan dengan nilai bukunya. Perusahaan yang baik ditunjukkan dengan nilai MVA positif dan lebih besar dari 1. MVA diukur antara selisih dikurangi nilai buku per lembar saham. MVA positif menunjukkan bahwa saham perusahaan tersebut dinilai oleh investor lebih besar dari pada nilai buku per lembarnya. Sehingga hal ini akan meningkatkan minat investor untuk menanamkan sahamnya di perusahaan. karena MVA (*Market Value Added*) adalah ukuran komulatif kinerja perusahaan yang memperlihatkan penilaian pasar modal pada waktu tertentu dari EVA yang akan datang (Lehn dan Makhija, 1996 dalam Utama, 1997) sehingga apabila EVA bernilai positif maka MVA juga bernilai positif., maka dari uraian tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa terdapat pengaruh signifikan positif *Market Value Added* (MVA) terhadap return saham.

2.2 Penelitian Terdahulu

1. James L. Dodd dan Shimin Chen (1996)

Penelitian ini menggunakan 566 data dari tahun 1983-1992 yang telah digunakan oleh Stern Stewart sebelumnya pada tahun 1992. Penelitian ini untuk mengetahui pengaruh rasio-rasio keuangan terhadap return saham. Variabel yang digunakan adalah EVA, ROI, EPS, ROE, dan return saham. Hasil dari penelitian ini adalah ROI, EPS, ROE, dan EVA mempunyai pengaruh terhadap return saham. Dan yang paling besar pengaruhnya adalah ROI dibandingkan EVA.

2. Mike Rousana (1997)

Penelitian ini mengambil sampel 30 perusahaan terbuka di BEJ yang mewakili industri tersendiri. Periode penelitian adalah 5 tahun yaitu antara 31 Desember 1989-31 Desember 1993. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa korelasi EVA dengan harga saham dengan menghubungkan MVAny yang dianalisis menggunakan korelasi Spearman's Rank, Analisa korelasi perubahan EVA terhadap perubahan persentase kepemilikan saham-saham oleh investor asing, Analisa korelasi perubahan EVA dengan perubahan struktur modal, Alat analisis yang digunakan adalah analisis korelasi dengan menggunakan test statistik Pearson Chi-Square. Hasil dari penelitian ini adalah bahwa perubahan EVA independen terhadap perubahan MVAny, yaitu harga pasar saham tidak mencerminkan seluruh informasi yang ada, sehingga MVA tidak signifikan terhadap return saham. kaitan antara perubahan persentase kepemilikan saham oleh investor dengan perubahan nilai EVA adalah tidak relevan, proporsi hutang dalam struktur modal menyebabkan EVA meningka dan terdapat hubungan antara perubahan EVA terhadap perubahan struktur saham.

3. Jeffrey M. Bacidore, John A. Boquist, Todd T. Milbourn, And Anjan V.

Thakor (1997)

Penelitian yang dilakukan oleh Bacidore et. al tersebut menggunakan variabel EVA REVA (menaksir biaya modal untuk periode t perusahaan pada akhir periode t-1/ permulaan t), dan return saham. Penelitian ini menggunakan data yang digunakan oleh Stern Stewart dari tahun 1982 – 1992 dengan menggunakan 600 sampel. Penelitian ini menghasilkan bahwa EVA dan REVA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham.

4. Rina Trisnawati (1999)

Penelitian yang dilakukan oleh Rina Trisnawati ini bertujuan untuk menguji pengaruh informasi prospektus terhadap return saham di pasar perdana. Sampel yang digunakan adalah sebanyak 47 perusahaan yang melakukan *Initian Public Offering* (IPO) pada tahun 1994 dan 1995 dengan kriteria saham yang *undeprice*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya umur perusahaan yang berpengaruh signifikan terhadap *initial retturn*. Informasi lain seperti reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, prosentase saham yang ditawarkan kepada publik maupun informasi keuangan yaitu *Return on investment* dan *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*.

5. Jogiyanto Hartono dan Chendrawati (1999)

Penelitian ini membandingkan variable EVA dan ROI dengan pengaruhnya terhadap harga saham. Sample yang digunakan adalah saham LQ 45 pada tahun 1994-1996. alat analisis yang digunakan adalah regresi berganda. Hasil yang ditemukan oleh penelitian yang dilakukan oleh Hartono dan Chendrawati (1999) menunjukkan bahwa ROI da EVA berpengaruh signifikan terhadap return saham. Dan ROI merupakan ukuran yang lebih baik daripada EVA

6. Syahib Natarsyah (2000)

Pada tahun 2000 Syahib Natarsyah melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi return saham industri barang konsumsi di BEJ dengan periode penelitian antara tahun 1990 sampai 1997. Penelitian ini didasarkan pada pendekatan *Devident Discount Model* (DDM) dengan pertumbuhan konstan. Hasil penelitian menyebutkan bahwa variabel *Return on investment* (ROI), *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Book Value per Share* (BVS) dan Resiko Sistematis berpengaruh signifikan terhadap return saham. Sedangkan variabel *Devident Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif tetapi tidak signifikan.

7. Rini Fitriani dan Siddartha Utama (2001)

Penelitian yang dilakukan Rini Fitriani dan Siddartha Utama pada tahun 2001 yang menguji evaluasi kinerja portofolio saham menggunakan rasio keuangan Variable yang digunakan adalah PBV, PER, ROE dan PSR. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 25 saham di BEJ pada tahun 1993-1998. Penelitian yang dilakukan oleh Fitriani dan Siddhartha tersebut menemukan bahwa PBV berpengaruh negatif terhadap return saham.

8. Askam Tuasikal (2002)

Penelitian ini menguji pengaruh Rasio likuiditas, rasio leverage, rasio profitabilitas, rasio aktivitas, dan rasio pasar terhadap cumulative abnormal return. Penelitian ini menggunakan alat analisis regresi berganda. Obyek penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur dan non manufaktur yang terdaftar di BEJ pada tahun 1995 dan 1996. rasio likuiditas yang diwakili CR berpengaruh terhadap *cumulative abnormal return*

9. Liestyowati (2002)

Liestyowati (2002) meneliti tentang pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi return saham di BEJ analisis periode sebelum dan selama krisis. Variable yang digunakan adalah BETA, DER, E/P (Earning per Price), Size, dan PBV. Sampel yang digunakan adalah 22 saham dari populasi seluruh saham yang tercatat di BEJ. Hasil yang ditemukan oleh Liestyowati (2002) adalah PBV berpengaruh positif sebelum krisis dan berpengaruh negatif selama krisis terhadap return saham. Sedangkan DER berpengaruh negatif sebelum dan selama krisis.

10. Misnen Ardiansyah (2004)

Menguji pengaruh variabel keuangan dan non keuangan terhadap return saham. Variabel keuangan yang digunakan adalah ROI, DER, EPS, Proceeds, Pertumbuhan laba, dan CR. Sedangkan variabel non keuangan adalah reputasi penjamin emisi, reputasi auditor, umur perusahaan, jenis industri, dan kondisi perekonomian. Metode analisis adalah regresi berganda. Hasil dari penelitian ini adalah Financial Leverage berpengaruh signifikan terhadap return 15 hari setelah IPO dan CR tidak berpengaruh terhadap return saham.

Untuk lebih jelasnya hasil-hasil penelitian terdahulu diatas diringkas dalam tabel 2.1 berikut ini

Tabel 2.1
Hasil-Hasil Penelitian terdahulu

No.	Peneliti	Variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil
1	James L. Dodd dan Shimin Chen (1996)	Dependen: return saham Independen: EVA, ROI, EPS, dan ROE	Analisis Regresi	ROI, EPS, ROE, dan EVA mempunyai pengaruh terhadap return saham. Dan yang paling besar pengaruhnya adalah ROI dibandingkan EVA.
2.	Mike Rousana (1997)	Return saham. EVA, MVA, perubahan persentase kepemilikan saham-saham oleh investor asing, dan struktur modal	korelasi Spearman's Rank dan test statistik Pearson Chi-Square	MVA tidak signifikan terhadap return saham, kaitan antara perubahan persentase kepemilikan saham oleh investor dengan perubahan nilai EVA adalah tidak relevan, proporsi hutang dalam struktur modal menyebabkan EVA meningkat dan terdapat hubungan antara perubahan EVA terhadap perubahan struktur saham.
3.	Jeffrey M. Bacidore, John A. Boquist, Todd T. Milbourn, And Anjan V. Thakor (1997)	Dependen: Return saham Independen: EVA dan REVA	Analisis Regresi	EVA dan REVA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham.
4.	Rina Trisnawati (1999)	Dependen: return saham Independen: reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan,	Analisis Regresi	ROI tidak berpengaruh terhadap return saham di pasar perdana

		saham yang ditawarkan saat IPO, ROI, dan financial leverage		
--	--	---	--	--

Tabel 2.1 (Lanjutan)

No.	Peneliti	Variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil
5.	Jogiyanto Hartono dan Chendrawati (1999)	Dependen: Harga saham Independen: EVA dan ROI	Analisis Regersi	EVA dan ROI berpengaruh signifikan terhadap harga saham
6.	Syahib Natarsyah (2000)	Dependen: Return saham Independen: ROI, ROE, DPR, DER, Book Value, Risiko Sistematis	Analisis Regresi	ROI, DPR, BV, BETA berpengaruh terhadap return saham.
7.	Rini Fitriani dan Siddartha Utama (2001)	Dependen: return saham Independen: PBV, PER, ROE dan PSR	Analisis Regresi	PBV berpengaruh negatif terhadap return saham.
8	Liestyowati (2002)	Dependen: return saham Independen: BETA, DER, E/P (Earning per Price), Size, dan PBV	Analisis Regresi	PBV berpengaruh positif sebelum krisis dan berpengaruh negatif selama krisis terhadap return saham. Sedangkan DER berpengaruh negatif sebelum dan selama krisis.
9.	Askam Tuasikal (2002)	Dependen: cummulative abnormal return Independen: Rasio likuiditas, rasio leverage, rasio profitabilitas, rasio aktivitas, dan rasio pasar terhadap	Analisis regresi	rasio likuiditas yang diwakili CR berpengaruh terhadap <i>cummulative abnormal return</i>

Tabel 2.1 (Lanjutan)

No.	Peneliti	Variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil
10.	Misnen Aerdianyah (2004)	Dependen: initial return dan return 15 hari setelah IPO Independen: ROI, DER, EPS, Proceeds, Pertumbuhan labe, dan CR. Sedangkan variabel non keuangan adalah reputaasi penjamin emisi, reputasi audитор, umur perusahaan, jenis industri, dan kondisi perekonomian	Analisi Regresi	Financial Leverage berpengaruh signifikan terhadap return 15 hari setelah IPO, CR tidak berpengaruh terhadap return saham.

Sumber: Dari berbagai jurnal

Ada beberapa hal yang membedakan penelitian ini dari penelitian terdahulu pertama pengaruh analisis fundamental dilihat dari rasio keuangan tradisional berdasarkan teori dari Robert Ang (1997) yaitu rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, dan rasio pasar yang masing-masing diwakili oleh satu variabel dari masing-masing rasio yaitu *Current Ratio*, *Return on investments*, *Debt to Equity Ratio*, *Price to Book Value*, dan *Inventory Turnover*. Alasan mengapa hanya dipilih satu variabel yang mewakili rasio keuangan tradisional tersebut karena untuk menghindari terjadinya gangguan multikolinieritas. Penelitian

ini berbeda dengan penelitian –penelitian terdahulu seperti oleh Rina Trisnawati (1999) yang hanya menyertakan variabel ROI sebagai rasio keuangan tradisional, Fitriani dan Utama (2001) yang variabel penelitiannya tidak mewakili semua rasio – rasio keuangan tradisional.

Perbedaan yang kedua adalah disertakannya variabel EVA dan MVA sebagai alat ukur keuangan modern, penelitian ini berbeda dengan penelitian-penelitian terdahulu seperti bacidore et. al (1997) yang tidak menyertakan alat ukur keuangan tradisional, berbeda dengan penelitian Dodd dan Chen (1996) yang tidak menyertakan variabel MVA.

Ketiga, penelitian ini menggunakan model alat analisis regresi dengan panel data. Penelitian ini berbeda dengan penelitian- penelitian terdahulu seperti Liestyowati (2002) yang hanya menggunakan model regresi liner berganda, dan berbeda dengan penelitian dari Mike Rousana (1997) yang menggunakan alat analisis korelasi Spearman’s Rank dan test statistik Pearson Chi-Square.

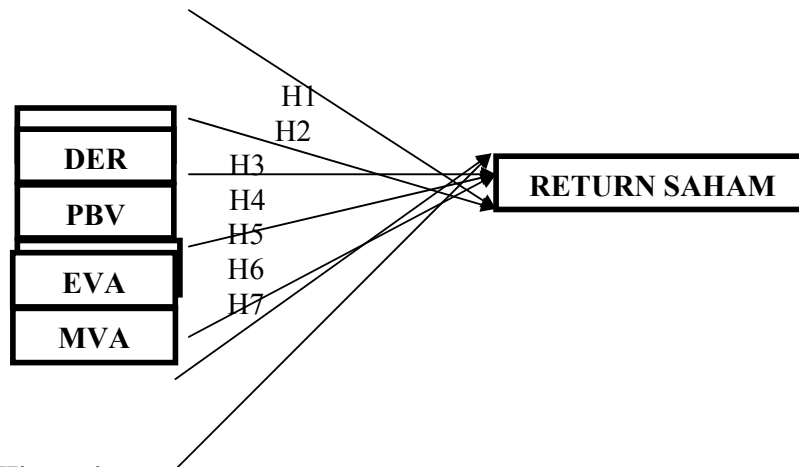
Keempat, penelitian ini menggunakan periode pengamatan berbeda yaitu tahun 2001-2003, yang diharapkan dapat menghasilkan informasi yang lebih baik. Berbeda dengan penelitian sebelumnya seperti Syahib natarsyah (2000) yang menggunakan data tahun 1990-1997, Ardiansyah (2004) yang menggunakan data tahun 1995-2000.

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang telah dikemukakan, maka sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis, berikut disajikan kerangka pemikiran teoritis yang dituangkan dalam model penelitian seperti yang ditunjukkan pada gambar berikut

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis

CR



2.4 Hipotesis

Dari model kerangka pemikiran diatas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- H1: *Current Ratio* berpengaruh positif secara signifikan terhadap return saham
H2 : *Return on investment* berpengaruh positif secara signifikan terhadap return saham
H3 : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap return saham
H4 : *Price to Book Value* berpengaruh positif secara signifikan terhadap return saham
H5: *Total Assets Turnover* berpengaruh positif secara signifikan terhadap return saham
H6 : *Economic Value Added* berpengaruh positif secara signifikan terhadap return saham
H7 : *Market Value Added* berpengaruh positif secara signifikan terhadap return saham

2.5 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

2.5.1 Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah return saham. *Return* saham merupakan return rata-rata bulanan dalam satu tahun yang diperoleh selisih harga saham bulan ini (P_t) dengan harga saham periode bulan sebelumnya (P_{t-1}) dibagi dengan harga saham periode bulan sebelumnya (P_{t-1}).

Periode yang dimaksudkan dalam penelitian ini adalah rata-rata bulan ditambah dividen yang dibagikan selama satu tahun pada periode tahun 2001 – 2003. Didapatkan dari JSX monthly dari bulan Desember 2000 sampai dengan bulan Desember 2003. *Return* saham dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$Return = \frac{P_t - P_{t-1} + (D)}{P_{t-1}}$$

2.5.2 Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah:

a. Current Ratio (CR)

CR adalah salah satu rasio likuiditas yang paling sering digunakan (Sawir, 2001).

Rasio ini dihitung dengan :

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang lancar}}$$

b. Return on investment (ROI)

ROI merupakan rasio terpenting diantara rasio profitabilitas lain jika digunakan untuk memprediksi return saham. (Ang, 1997). ROI merupakan perbandingan antara laba setelah pajak dengan total aktiva pada periode yang sama.

Rasio ini dihitung dengan cara :

$$ROI = \frac{\text{EAT}}{\text{Total aktiva}}$$

c. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio (DER), yang merupakan kelompok rasio solvabilitas yang digunakan dalam penelitian ini. *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang membandingkan jumlah hutang dengan ekuitas yang dimiliki perusahaan.

Formulasi dari rasio ini adalah :

$$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}}$$

d. *Price to Book Value* (PBV)

Price to Book Value merupakan salah satu rasio pasar yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Rasio ini dihitung dengan cara :

$$PBV = \frac{Ps}{BV}$$

Dimana Ps = Price (harga saham)

BVS = Book Value (nilai buku)

e. *Total Assets Turnover* (TATO)

TATO merupakan salah satu rasio aktivitas, TATO dikur dengan :

$$TATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

f. *Economic Value Added* (EVA)

EVA merupakan ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah bagi perusahaan yang didapat dengan cara menghitung selisih laba operasi setelah pajak dengan biaya modal setelah pajak dikalikan dengan modal operasi. EVA mengukur nilai tambah (*value creation*) yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal (*cost of capital*) yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan.

Perhitungan EVA menggunakan rumus :
EVA = NOPAT – (WACC x capital)

Variabel-variabel pembentuk EVA meliputi :

1. *Net Operating After Tax* (NOPAT)

Perhitungan NOPAT dengan menggunakan rumus :

$$NOPAT = \text{laba sebelum pajak dan bunga} - \text{beban pajak}$$

2. Biaya modal rata-rata tertimbang (WACC)

Perhitungan WACC dengan menggunakan rumus :

$$WACC = WdKd(1-t) + WpKp + WsKs \text{ (Brigham, 1983, p.425)}$$

Dimana :

WACC : *weighted average cost of capital*

WdKd : proporsi hutang dikalikan dengan biaya hutang

(1-t) : 1-tarif pajak

WpKp : proporsi saham preferen dikalikan dengan biaya saham preferen

WsKs : proporsi saham biasa dikalikan dengan biaya saham biasa dari laba tak dibagi

3. *Capital*

Perhitungan *Capital* dengan menggunakan rumus :

$$Capital = \text{Hutang} + \text{Modal Sendiri}$$

4. Biaya Hutang (kd)

Perhitungan biaya hutang dengan menggunakan rumus :

$$Kd = \frac{\text{Beban bunga}}{\text{Hutang jangka panjang}} \times (1-t) \text{ (Brigham, 1983,p.418)}$$

$$t = (\text{EBIT}-\text{EAT}) / \text{EAT}$$

5. Biaya modal saham biasa (Ks)

Perhitungan biaya modal saham dalam penelitian ini dinyatakan dalam rumus sebagai berikut:

$$K_s = D / P_o + g \text{ (Brigham, 1983,p.420)}$$

Dimana: D1 : dividen yang dibayarkan pada akhir tahun

P_o : harga saham akhir tahun

G : pertumbuhan dividen

6. Biaya modal saham preferen (K_p)

Perhitungan biaya modal saham preferen dalam penelitian ini dinyatakan dalam rumus sebagai berikut:

$$K_p = D_p / P_n \text{ (Brigham, 1983, p.418)}$$

D_p = deviden per sare

P_n = harga saham.

g. *Market Value Added* (MVA)

Market Value Added (MVA) merupakan selisih antara nilai pasar saham dengan modal sendiri yang disetor oleh pemegang saham. Nilai pasar saham adalah perkalian jumlah saham beredar dengan harga saham. Harga saham didapat dari harga saham rata-rata dalam satu tahun. (Husnan dan Pudjiastuti, 2004).

$\text{MVA} = (\text{Jumlah saham beredar}) (\text{harga saham}) - \text{total modal sendiri}$
--

Harga saham dihitung dengan harga saham rata-rata dalam tahun pengamatan (Husnan dan pudiastruti, 2004)

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Penentuan Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang tercatat di BEJ tahun 2001 sampai 2003. Dipilihnya kelompok industri manufaktur industri ini merupakan kelompok terbesar jika dibandingkan dengan kelompok industri lain yang tercatat di BEJ, sehingga dalam penelitian ini dapat diambil sampel yang mencukupi untuk dilakukan uji-uji penelitian.

Dari seluruh populasi yang ada akan diambil beberapa perusahaan untuk dijadikan sampel. Pengambilan sampel dilakukan berdasarkan metode purposive sampling yaitu teknik penentuan sampling dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 1999) dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria sampel yaitu :

1. Saham perusahaan tercatat di BEJ selama 3 tahun berturut-turut yaitu dari tahun 2001 sampai 2003.
2. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan tahunan dari periode 31 Desember 2001 sampai 31 Desember 2003.
3. Perusahaan yang membagikan deviden selama 3 tahun berturut-turut yaitu dari tahun 2001 sampai 2003.

Tabel berikut merupakan tabel penentuan sampel berdasarkan kriteria yang telah ditentukan diatas.

Tabel 3.1
Penentuan Sampel

No.	Kriteria seleksi	Jumlah Emiten		
		2001	2002	2003
1.	Saham perusahaan tercatat di BEJ selama 3 tahun berturut-turut yaitu dari tahun 2001 sampai 2003.	154	156	144
2.	Perusahaan menerbitkan laporan keuangan tahunan dari periode 31 Desember 2000 sampai 31 Desember 2003.	154	156	144
3.	Perusahaan yang membagikan deviden selama . 3 tahun berturut-turut yaitu dari tahun 2001 sampai 2003.	29	29	29

Sumber: ICMD 2004

Dari tabel 3.1 diatas diketahui bahwa saham yang tercatat di Bursa Efek Jakarta dan perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan yaitu pada tahun 2001 sebanyak 154, tahun 2002 sebanyak 156, dan tahun 2003 sebanyak 144. dari hasil tersebut yang memenuhi persyaratan untuk dijadikan sampel dengan kriteria perusahaan yang membagikan deviden selama 3 tahun berturut-turut dari tahun 2001 – 2003 adalah 29 perusahaan.

3.2 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang sumbernya diperoleh dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD) tahun 2004, 2003,2002, 2001 dan JSX Statistik tahun 2001-2004

3.3 Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini dilakukan dengan metode

1. Studi dokumenter, yaitu dengan cara pengumpulan data-data yang berhubungan dengan, return saham, CR, ROI, DER, PBV, TATO, MVA, dan EVA
2. Studi pustaka, yaitu dengan cara mempelajari dan memperdalam literatur yang berhubungan dengan penelitian ini.

3.4 Metode Analisis

3.4.1 Analisis Regresi Berganda dengan Panel Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda dengan panel data. Panel data atau disebut data longitudinal adalah sekelompok data individual yang diteliti selama rentang waktu tertentu. Panel data merupakan gabungan dari time series data dan cross section data. Gujarati (2003) mengatakan beberapa keuntungan dari panel data yang tidak didapat dari analisis *time series* atau *cross section* secara terpisah adalah sebagai berikut:

1. Dengan menggabungkan *time series* dan *cross section* data maka akan memberikan informasi yang lebih mengenai data, makin banyak variasi sehingga menyebabkan kurangnya masalah *kolinearitas*.
2. Panel data membatasi permasalahan *heterogeneity*, dikarenakan panel data menggabungkan antara *time series* yang dicerminkan dengan waktu dan *cross section* dicerminkan dalam sampel perusahaan yang diamati
3. Penggunaan panel data mampu meminimasi masalah bias dalam data

Dalam penelitian ini menganalisis bagaimana pengaruh variable CR (X_1), ROI (X_2), DER (X_3), PBV (X_4), TATO (X_5), EVA (X_6), dan MVA (X_7) terhadap return saham (Y). Maka model persamaan yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 X_{1it} + \alpha_2 X_{2it} + \alpha_3 X_{3it} + \alpha_4 X_{4it} + \alpha_5 X_{5it} + \alpha_6 X_{6it} + \alpha_7 X_{7it} + \mu_{it} \quad (3.1)$$

Dimana:

- Y_{it} = Return saham, tahun t , perusahaan i
- β_1 = konstanta
- $\alpha_2 - \alpha_7$ = koefisien regresi masing –masing variabel
- X_1 = CR
- X_2 = ROI
- X_3 = DER
- X_4 = PBV
- X_5 = TATO
- X_6 = EVA
- X_7 = MVA
- μ = disturbance error
- i = cross section data yang menunjukkan perusahaan manufaktur yang diamati
- t = time series data yang menunjukkan lamanya waktu yang diambil

3.4.2 Pengujian Asumsi Klasik Regresi

Tahap analisis awal untuk menguji model regresi dengan panel data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi langkah-langkah sebagai berikut:

1. Uji Normalitas (Normality Test)

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Dalam uji t dan uji F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi secara normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik

Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal pada grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya. Data normal atau tidak dapat diuraikan lebih lanjut sebagai berikut :

- a. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Penelitian ini menggunakan uji normalitas Kolmogorov-Smirnov untuk mengetahui signifikansi data yang terdistribusi normal dan disertai dengan normal probability plot sebagai pendukung dalam pengambilan kesimpulan hasil pengujian. Dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov, suatu data dikatakan normal jika mempunyai nilai Asymptotic Significant lebih dari 0,05 (Imam Ghozali, 2000).

2. Uji Multikolinearitas (Multicollinearity Test)

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau tidak. Model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Jika variabel bebas saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal (nilai korelasi tidak sama dengan nol). Multikolinearitas dapat dilihat dari nilai tolerance dan variance inflation factor (VIF). Tolerance mengukur variabel bebas terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi nilai tolerance yang rendah sama

dengan nilai VIF yang tinggi (karena $VIF = 1 / \text{tolerance}$) dan menunjukkan adanya kolinearitas yang tinggi. Terjadi multikolinearitas jika nilai $VIF > 0,5$ (Imam Ghozali, 2005).

3. Uji Heteroskedastisitas (Heteroskedasticity Test)

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model terdapat ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Menurut Ghozali (2005), untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat grafik scatterplots antar nilai prediksi variabel terikat dengan residualnya. Heteroskedastisitas tidak terjadi dalam suatu model jika titik-titik dalam grafik scatterplots menyebar secara acak dan tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y.

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

$$|e_i| = \beta_1 X_i + v_i$$

dimana:

$|e_i|$ merupakan penyimpangan residual; dan X_i merupakan variabel bebas.

4. Uji Autokorelasi

Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode $t-1$. Menurut Singgih Santoso (2001), untuk mendiagnosis adanya autokorelasi dalam suatu model dapat dilakukan melalui pengujian terhadap nilai Durbin-Watson dengan ketentuan sebagai berikut:

- Bila nilai DW terletak antara batas atas atau upper bound (du) dan $(4-du)$, maka

koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi.

- bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau lower bound (dl), maka

koefisien lebih besar daripada nol, berarti ada autokorelasi positif

- Bila nilai DW lebih besar daripada $(4-dl)$, maka koefisien autokorelasi lebih kecil daripada nol, berarti ada autokorelasi negatif.

- Bila nilai DW terletak diantara batas atas (du) dan batas bawah (dl) atau DW terletak diantara $(4-du)$ dan $(4-dl)$, maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

3. 5. 3 Penilaian Goodness of Fit

Ketepatan fungsi regresi dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari goodness of fit-nya. Secara statistik, pengujian regresi berganda ini meliputi uji t, uji F dan koefisien determinasi (R square).

Uji t (uji signifikansi parameter individual) digunakan untuk mengetahui signifikansi setiap koefisien regresi secara individual, atau dengan kata lain untuk menguji seberapa jauh variabel bebas secara individual mampu menerangkan variasi variabel terikat. Uji t dapat dilakukan dengan membandingkan nilai statistik t dengan titik kritis menurut tabel. Apabila nilai t statistik hasil perhitungan lebih tinggi dari nilai t tabel ($t_{hitung} > t_{tabel}$) maka dapat disimpulkan bahwa suatu variabel bebas secara individual mempengaruhi variabel terikat.

Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model penelitian mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat. Jadi pengujian ini diperlukan untuk mengetahui signifikan atau tidaknya suatu koefisien regresi secara simultan. Pengujian ini dilakukan sama halnya dengan uji t, yaitu dengan membandingkan antara nilai hitung dengan nilai tabel. Apabila nilai F hitung lebih besar dari nilai F tabel ($F_{hitung} > F_{tabel}$), maka dapat disimpulkan bahwa semua variabel bebas secara simultan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel terikat.

Tingkat signifikansi (taraf nyata) yang digunakan dalam penelitian pada dasarnya tidak ditetapkan menurut standar ukuran yang pasti. Taraf nyata 0,01 banyak digunakan dalam pengujian hipotesis berbagai penelitian. Namun dalam bidang ekonomi tingkat signifikansi 0,05 lebih lazim digunakan. Tingkat signifikansi 0,05 ini berarti bahwa uji statistik dilakukan dengan mengakui derajat

kebebasan (degree of freedom) sebesar 0,05 dan tingkat kepercayaan (level of confident) 0,95. Jadi apabila hasil pengujian statistik menunjukkan tingkat signifikansi lebih dari 0,05 maka hipotesis nol (H_0) diterima, begitu juga sebaliknya.

Langkah terakhir untuk mengetahui kebaikan model penelitian yang digunakan yaitu dengan mengukur koefisien deeterminasi (niali R-Square). Koefisien deeterminasi pada dasarnya diperlukan untuk untuk menguji besarnya kemampuan menerangkan suatu variabel bebas terhadap variabel terikat pada suatu fungsi. Nilai koefisien determinasi adalah diantara nol dan satu ($0 < R \text{ Square} < 1$). Nilai R Square yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat sangat terbatas, sedangkan nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel bebas memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel terikat. Karena penggunaan koefisien deeterminasi mengandung kelemahan yang cukup mendasar, yaitu terdapat bias pada jumlah variabel bebas yang dimasukkan ke dalam model, maka banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai Adjusted R Square pada saat mengevaluasi model regresi terbaik

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

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

4.1. Gambaran Umum dan Data Deskriptif

4.1.1. Gambaran Umum

Dari seluruh emiten yang terdaftar di BEJ tidak semua dijadikan sampel penelitian, karena dalam penelitian ini yang dijadikan sampel adalah perusahaan industri manufaktur yang listed di BEJ periode 2001-2003 yang mengeluarkan data-data keuangan dan yang membagikan dividen serta sahamnya ikut dimiliki oleh manajemen selama periode pengamatan (2001-2003). Dari keseluruhan perusahaan yang terdaftar hanya 29 perusahaan yang memenuhi semua syarat penelitian untuk dijadikan sampel. Beberapa sampel digugurkan karena tidak memenuhi kriteria yang telah ditetapkan dan karena ketidaklengkapan data. Berikut akan diuraikan gambaran perusahaan sample industri manufaktur yang dilihat dari total asset, jumlah hutang dan laba bersih setelah pajak (EAT)

Table 4.1
Gambaran Umum Sampel Industri Manufaktur 2001-2003

Indikator	2001	2002	Perubahan (%)	2003	Perubahan (%)
Rata-rata total aktiva (juta rupiah)	1948088,57	2675108,14	37,32	2745336,97	2,63
Rata-rata hutang (juta rupiah)	1458885	1484559	1,756	1632497	9,96
Rata-rata EAT (juta rupiah)	358297,71	275940,714	-22,98	278922,39	1,08

Sumber : ICMD 2004

Total asset mencerminkan kekayaan perusahaan dari sisi aktiva, semakin besar total asset suatu perusahaan maka semakin leluasa perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasionalnya. Dari tabel diatas total aktiva dari tahun 2001-2002 mengalami kenaikan sebesar 37,32 % dan dari tahun 2002-2003 mengalami kenaikan sebesar 2,63%.

Jumlah hutang perusahaan menunjukkan besarnya sumber dana yang diperoleh dari pihak eksternal perusahaan atau dari pihak luar dalam rangka membiayai aktivitas operasionalnya. Sumber dana dari pihak luar diperoleh dari pinjaman atau hutang (baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang); semakin besar jumlah hutang suatu perusahaan maka semakin tinggi resiko perusahaan (tercermin melalui besarnya biaya hutang). Dari tabel tersebut deiketahui bahwa rata-rata industri manufaktur mengalami kenaikan hutang sebesar 1,76 selama tahun 2001 sampai dengan 2002 dan 9,96 selama tahun 2002 sampai dengan 2003

EAT perusahaan menunjukkan besarnya keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan setelah dipotong pajak dan bunga. EAT juga menunjukkan tingkat keberhasilan perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasionalnya baik dengan menggunakan dana dari modal sendiri maupun hutang, Hal tersebut dapat meningkatkan kepercayaan investor atas kinerja dari perusahaan tersebut. Dari tahun 2001 sampai tahun 2002 industri manufaktur mengalami penurunan dalam menghasilkan EAT sebesar 22,98 % dan dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2003 mengalami kenaikan sebesar 1.08 %.

4.2. Data Deskriptif

Berdasarkan data mentah yang diinput dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD 2004) maka dapat dihitung rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yang meliputi Return Saham, Current Ratio, ROI, DER, PBV, TATO, EVA dan MVA.

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

Tabel 4.2.
Perhitungan rata-rata dan Standar Deviasi

Descriptive Statistics			
	Mean	Std. Deviation	N
RETURN	5,1971	7,11124	87
CR	2,7168	1,62310	87
ROI	11,5300	9,17270	87
DER	1,0348	,98500	87
PBV	1,8103	2,13547	87
TATO	1,3643	,51969	87
EVA	-4073436	15209651,38	87
MVA	4,8E+12	4,468E+13	87

Sumber: Data Sekunder, ICMD 2004 diolah.

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.2 tersebut nampak bahwa dari 29 perusahaan dengan 87 pengamatan (29 perusahaan x 3 tahun = 87 pengamatan), rata-rata Return Saham selama periode pengamatan (2001-2003) sebesar 5,1971 dengan standar deviasi (SD) sebesar 7,1112. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai SD lebih besar daripada rata-rata Return Saham yang mengindikasikan hasil yang kurang baik, hal tersebut dikarenakan standar deviasi yang mencerminkan penyimpangan dari data variabel tersebut sangat tinggi karena lebih besar dari nilai rata-ratanya. Hasil yang sama juga terjadi pada 4 (empat) variabel independen yaitu, ROI, PBV, EVA dan MVA. Sementara variabel Current Ratio, DER dan TATO menunjukkan penyebaran data yang cukup bagus dimana nilai rata-ratanya (mean) lebih besar dari nilai standard deviasinya.

4.3. Pembahasan dan Hasil Analisis

4.3.1. Hasil Uji Asumsi Klasik

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

1. Normalitas Data

Untuk menentukan data dengan uji Kolmogorov-Smirnov, nilai signifikansi harus diatas 0,05 atau 5% (Imam Ghazali, 2005) Pengujian terhadap normalitas data dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov menunjukkan tujuh (7) variabel yaitu: Return Saham, Current Ratio, ROI, DER, PBV, EVA dan MVA mempunyai nilai signifikansi masing-masing sebesar 0,0001; 0,003; 0,024, 0,016, 0,0001, 0,0001, dan 0,0001. Dimana hasilnya menunjukkan tingkat signifikansi dibawah 0,05, hal ini berarti data yang ada terdistribusi tidak normal. Sementara variabel TATO datanya terdistribusi normal karena mempunyai nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,138 Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada Tabel 4.3 berikut:

Tabel 4.3
Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	CR	ROI	DER	PBV	TATO	EVA	MVA	RETURN	
N	87	87	85	87	87	87	87	87	
Normal Parameters	Mean	2.7186	11.5300	1.0348	1.8103	1.3643	4073436	4.8E+12	5.1971
	Std. Deviation	1.6231	9.1727	.9850	2.1355	.5197	1.5E+07	4.5E+13	7.1112
Most Extreme Differences	Absolute	.193	.159	.169	.240	.124	.442	.432	.248
	Positive	.193	.159	.167	.207	.124	.338	.432	.248
	Negative	-.116	-.134	-.169	-.240	-.056	-.442	-.415	-.232
Kolmogorov-Smirnov Z	1.796	1.487	1.556	2.236	1.156	4.122	4.028	2.314	
Asymp. Sig. (2-tailed)	.003	.024	.016	.000	.138	.000	.000	.000	

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Output SPSS versi 11.5

Banyaknya variabel yang terdistribusi tidak normal tersebut dikarenakan industri manufaktur yang listed di BEJ periode 2001-2003 mempunyai fluktuasi data yang tidak stabil artinya banyak data rasio yang menimbulkan angka yang bias (fluktuasi data antara tahun sekarang dan tahun sebelumnya sangat tinggi). Karena terdapat tujuh variabel yang berdistribusi tidak normal (Return Saham, Current Ratio, ROI, DER, PBV, EVA dan MVA), dilakukan teknik menormalkan distribusi data dalam bentuk transform-Ln. Hal ini dikarenakan semua variabel yang digunakan (Return Saham, Current Ratio, ROI, TATO, DER, PBV, EVA dan MVA) mempunyai bentuk grafik Histogram yang menunjukkan moderate negative skewness sehingga untuk mentransformasi semua data tersebut harus diubah menjadi Ln (Ghozali, 2005, hal:33) Secara rinci hasil perhitungan uji Kolmogorov-Smirnov berdasar data Ln dari variabel yang digunakan dalam penelitian ini (Return Saham, Current Ratio, ROA, DER, TATO, PBV, EVA dan MVA) ditunjukkan pada tabel 4.3 sebagai berikut:

Tabel 4.4.
Kolmogorov-Smirnov (Data Ln)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	LNCR	LNROI	LNDER	LNPBV	LNTATO	LNEVA	LN MVA	LNRETURN
N	87	87	87	87	87	87	87	87
Normal Parameter								
Mean	,8333	2,1719	-,3501	,2098	,2417	11,1826	24,0212	1,0038
Std. Deviation	,58277	,77934	,89267	,82953	,37513	2,40074	5,50816	1,41101
Most Extreme Differences								
Absolute	,080	,108	,065	,056	,057	,114	,327	,137
Positive	,080	,060	,056	,056	,051	,093	,191	,074
Negative	-,061	-,108	-,065	-,044	-,057	-,114	-,327	-,137
Kolmogorov-Smirnov Z	,746	1,008	,602	,525	,531	1,067	3,048	1,277
Asymp. Sig. (2-tailed)	,635	,262	,862	,946	,940	,379	,315	,077

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sampel hasil pada tabel 4.4 tersebut nampak bahwa semua variabel-variabel terdistribusi normal, dimana rasio kolmogorov-smirnov lebih besar dari 0,05 sebagai berikut : Ln.CR (0,635), Ln.ROI (0,262); Ln.DER (0,862), Ln.PBV (0,946), Ln.TATO (0,940), Ln. EVA (0,379), Ln.MVA (0,315) dan Ln.Return Saham(0,076) Hal tersebut mengindikasikan bahwa variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini dapat digunakan untuk memprediksi Return Saham industri manufaktur yang listed di BEJ periode 2001-2003.

2. Hasil Uji Multikolinearitas

Untuk mendeteksi ada tidaknya gejala multikolinearitas antar variabel independen digunakan *variance inflation factor* (VIF). Sampel hasil yang ditunjukkan dalam output SPSS maka besarnya VIF dari masing-masing variabel independen dapat dilihat pada tabel 4.5 sebagai berikut:

Tabel 4.5
Hasil Perhitungan VIF

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics		
	Tolerance	VIF	
1			
	Lncr	,351	2,846
	Lnroi	,528	1,893
	Lnder	,312	3,208
	Lnpbv	,434	2,303
	Lntato	,592	1,689
	Lneva	,562	1,778
	Lnmma	,459	2,178

a. Dependent Variable: Lnreturn

Sumber: Output SPSS 11.5; Coefficients diolah

Sampel tabel 4.5 menunjukkan bahwa ketujuh variabel independen tidak terjadi multikolinearitas karena nilai VIF < 5,00. Dengan demikian tujuh variabel independen (Ln-CR, Ln-ROI, Ln-DER, Ln-PBV, Ln-TATO, Ln-EVA dan Ln-MVA) dapat digunakan untuk memprediksi Return Saham selama periode pengamatan.

3. Heteroskedastisitas

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

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

dimana:

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

Hasil uji heteroskedastisitas dapat ditunjukkan dalam tabel 4.6 sebagai berikut:

Tabel 4.6
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,521	1,990		,764	,453
	Lncr	-,782	,381	-,532	-2,054	,052
	Lnroi	,000	,266	,000	-,001	,999
	Lnder	-,313	,307	-,281	-1,020	,319
	Lnpbv	-,367	,261	-,327	-1,404	,174
	Lntato	-1,322	,779	-,552	-1,696	,211
	Lneva	-,139	,065	-,090	-2,123	,044
	Lnava	,197	,089	,101	2,226	,048

a. Dependent Variable: Residual

Sumber: Output SPSS 11.5; Coefficients diolah

Berdasar hasil yang ditunjukkan dalam tabel 4.6 tersebut nampak bahwa variabel EVA dan MVA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel residual sehingga terjadi heteroskedastisitas pada kedua variabel tersebut, sehingga kedua variabel tersebut EVA dan MVA dikeluarkan dari model penelitian. Adapun hasil uji heteroskedastisitas dengan mengeluarkan variabel EVA dan MVA dapat ditunjukkan dalam tabel 4.6 sebagai berikut:

Tabel 4.7

Hasil Uji Heteroskedastisitas (Tanpa EVA dan MVA)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,215	1,619		1,369	,215
	Lncr	-,702	,433	-,477	-1,621	,124
	Lnroi	-,006	,242	-,005	-,026	,980
	Lnder	-,236	,253	-,211	-,932	,361
	Lnpbv	-,309	,220	-,276	-1,404	,173
	Lntato	-1,338	,745	-,558	-1,797	,101

a. Dependent Variable: Residual

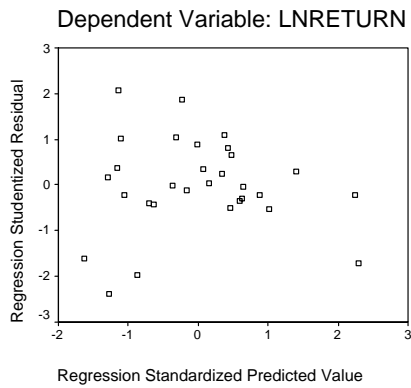
Berdasarkan Tabel 4.7 menunjukkan hasil yang tidak signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa semua variabel bebas tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas dalam varian kesalahan.

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

Gambar 4.1

Grafik Scatterplot

Scatterplot



4. Hasil Uji Autokorelasi

Penyimpangan autokorelasi dalam penelitian diuji dengan uji Durbin-Watson (DW-test). Hal tersebut untuk menguji apakah model linier mempunyai korelasi antara *disturbance error* pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Hasil regresi dengan *level of significance* 0.05 ($\alpha = 0.05$) dengan sejumlah variabel independen ($k = 5$) dan banyaknya data ($n = 29$). Adapun hasil dari uji autokorelasi dapat dilihat pada Tabel 4.6 berikut:

Tabel 4.7:
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

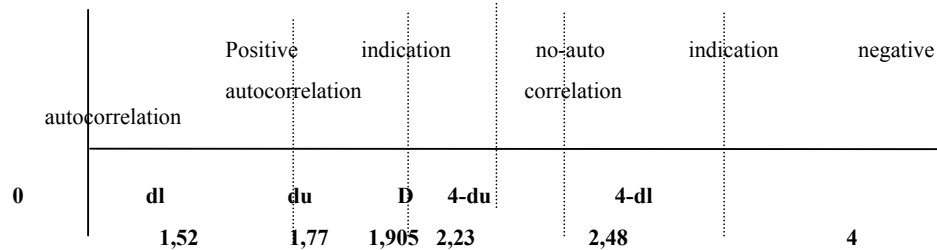
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,556 ^a	,327	,272	1,35994	1,905

a. Predictors: (Constant), Lntato, Lnroi, Lncr, Lnpbv, Lnder

b. Dependent Variable: Lnreturn

Berdasarkan hasil hitung Durbin Watson sebesar 1,905; sedangkan dalam tabel DW untuk “k”=5 dan N= 87 besarnya DW-tabel: dl (batas luar) = 1,52; du (batas dalam) = 1,77; $4 - du = 2,23$; dan $4 - dl = 2,486$ maka dari perhitungan disimpulkan bahwa DW-test terletak pada daerah uji. Hal ini dapat dilihat pada gambar 4.2 sebagai berikut:

Gambar 4.2
Hasil Uji Durbin Watson



Sesuai dengan gambar 4.2 tersebut menunjukkan bahwa Durbin Watson berada di daerah *no autocorrelation*

4.3.2. Hasil Analisis.

Hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini dapat dijelaskan pada tabel 4.8 berikut ini:

Table 4.8
Hasil Analisis Regresi

VARIABEL	Output		
	koefisien	t-hitung	signifikansi
konstanta	4,859	1,225	0,224
CR	0,638	1,004	0,318
ROI	-0,056	-0,489	0,626
DER	-0,082	-0,80	0,936
PBV	0,0190	0,407	0,685
TATO	-1,038	-0,574	0,568
EVA	-9,60E-08	-1,747	0,085
MVA	2,430E-15	0,133	0,895
F	0,890		
Sig. F	0,518		
R ²	0,073		
Adj. R ²	-0,09		

Sumber: Data SPSS diolah

Berdasarkan Tabel 4.8, dari ke tujuh variabel bebas tidak ada satupun yang signifikan mempengaruhi return saham secara individual karena nilai signifikansinya yang lebih besar dari 0,05. hal ini ditunjukkan oleh signifikansi CR sebesar 0,318, ROI 0,626 sebesar, DER sebesar 0,936, PBV sebesar 0,685, TATO sebesar 0,568, EVA sebesar 0,085, dan MVA sebesar 0,895. Nilai determinasi dari model tersebut adalah sebesar 0,073 yang berarti hanya 7,3 % variabel bebas

dapat mempengaruhi return saham dan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain. Model ini tidak lolos dalam uji normalitas pengujian terhadap normalitas data dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov menunjukkan bahwa Return Saham, Current Ratio, ROI, DER, PBV, EVA dan MVA mempunyai nilai signifikansi masing-masing sebesar 0,0001; 0,003; 0,024, 0,016, 0,0001, 0,0001, dan 0,0001. Dimana hasilnya menunjukkan tingkat signifikansi dibawah 0,05, hal ini berarti data yang ada terdistribusi tidak normal (ditunjukkan dalam tabel 4.3) untuk itu maka dilakukan teknik menormalkan distribusi data dalam bentuk transform-Ln menjadi model kedua. Hasil output SPSS dengan menggunakan transform Ln dapat dijelaskan pada Tabel 4.9 sebagai berikut:

Table 4.9:
Hasil Analisis Regresi (Transform Ln)

VARIABEL	Output		
	koefisien	t-hitung	signifikansi
konstanta	-1,400	1,265	0,085
Ln CR	1,102	2,794	0,007
Ln ROI	0,160	0,644	0,522
Ln DER	-0,341	-1,236	0,220
Ln PBV	0,495	2,179	0,032
Ln TATO	0,927	1,910	0,060
Ln EVA	,055	0,873	0,385
Ln MVA	,022	0,750	0,455
F	1,941		
Sig. F	,074		
R ²	0,147		
Adj. R ²	0,071		

Sumber: Data SPSS diolah

Dalam model II dianalisis pengaruh antara variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat yang sudah di transformasikan ke dalam bentuk Ln untuk menormalitaskan data yaitu Ln ROI, Ln CR, Ln Der, Ln PBV, Ln TATO, Ln EVA, dan Ln MVA terhadap Ln Return. Dari model tersebut diperoleh nilai signifikansi

F sebesar 0,074. hal ini menunjukkan bahwa variabel bebas secara simultan tidak mempengaruhi return saham secara signifikan karena nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05. secara individual hanya variabel CR dan TATO yang berpengaruh signifikan terhadap return saham karena nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,07 dan 0,032. koefisien detrerminasi (R^2) sebesar 0,147 yang berarti 14,75 variabel bebas dapat mempengaruhi variabel terikat dan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain. Model ini tidak lolos uji asumsi klasik karena terjadi heteroskedastisitas pada variabel EVA dan MVA yang ditunjukkan oleh uji Glejser bahwa EVA dan MVA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel residual (ditunjukkan dalam tabel 4.6) oleh karena itu kedua variabel ini dikeluarkan dari model penelitian sehingga diperoleh model yang ketiga. Hasil output untuk uji model yang ketiga dapat dijelaskan pada Tabel 4.10 sebagai berikut:

Table 4.10:
Hasil Analisis Regresi (Tanpa EVA dan MVA)

VARIABEL	Output Tanpa EVA dan MVA		
	koefiseien	t-hitung	signifikansi
konstanta	0,314	-0,519	0,605
Ln CR	1,078	2,789	0,008
Ln ROI	0,181	0,786	0,456
Ln DER	-0,345	-1,256	0,213
Ln PBV	0,455	2,044	0,044
Ln TATO	0,970	1,052	0,043
F	2,478		
Sig. F	0,039		
R^2	0,327		
Adj. R^2	0,272		

Sumber: Data SPSS diolah

Model ketiga adalah model yang digunakan dalam penelitian ini untuk menguji pengaruh variabel bebas yaitu Ln CR, Ln ROI, Ln Der, Ln PBV, dan Ln

TATO terhadap Ln Return. Nilai F hitung dari model ini adalah 2,478 dengan signifikansi sebesar 0,039. hal ini menunjukkan bahwa variabel bebsar secara simultan berpengaruh signifikan terhadap return saham , karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. nilai R^2 diperoleh 0,327 yang berarti variabel bebas mempengaruhi return saham sebesar 32,7% dan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain. Secara individual variabel CR, PBV, dan TATO berpengaruh signifikan terhadap return saham yang ditunjukkan oleh angka signifikansi 0,08 untuk CR, 0,44 untuk PBV, dan 0,43 untuk TATO, sedangkan variabel ROI dan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham karena nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05. yaitu sebesar 0,456 untuk ROI dan 0,213 untuk DER, dikarenakan variabel ROI dan DER tidak signifikan maka dilanjutkan dengan pengujian model keempat yaitu dengan mengeluarkan variabel ROI dan DER dari model. Hasil output SPSS untuk model keempat dapat dijelaskan pada Tabel 4.11 sebagai berikut:

Table 4.11:
Hasil Analisis Regresi (Tanpa ROI dan DER)

VARIABEL	Output Tanpa ROI dan DER		
	koefiseien	t-hitung	Signifikansi
konstanta	0,190	0,618	0,538
Ln CR	0,769	2,878	0,005
Ln PBV	0,381	1,902	0,061
Ln TATO	1,046	2,250	0,027
F	3,613		
Sig. F	0,017		
R^2	0,115		
Adj. R^2	0,084		

Sumber: Data SPSS diolah

Sedangkan model keempat digunakan untuk menguji pengaruh variabel bebas yaitu Ln CR, Ln PBV, dan Ln TATO terhadap Ln Return. Nilai F hitung dari

model ini adalah 3,613 dengan signifikansi sebesar 0,017. hal ini menunjukkan bahwa variabel bebas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap return saham, karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. nilai R^2 diperoleh 0,115 yang berarti variabel bebas mempengaruhi return saham sebesar 11,5 dan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain. Secara individual variabel CR, dan TATO berpengaruh signifikan terhadap return saham yang ditunjukkan oleh angka signifikansi 0,005 untuk CR, dan 0,027 untuk TATO, sedangkan variabel PBV tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham karena nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05. yaitu sebesar 0,061.

Berdasarkan keempat model dalam penelitian ini, model ketiga yang digunakan dalam penelitian ini. Hal ini dikarenakan model ketiga mempunyai nilai adjusted R square yang paling tinggi yaitu: 0,272, sedangkan model pertama sebesar -0,009, model kedua sebesar 0,071 dan model keempat sebesar 0,115. Sehingga model ketiga mempunyai *goodness of fit* yang paling baik.

Dari tabel 4.10 diatas maka dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\mathbf{Ln\ Return = 0,341 + 1,078 Ln\ CR + 0,181 Ln\ ROI - 0,345 Ln\ DER + 0,455 Ln\ PBV + 0,970 Ln\ TATO}$$

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

1. konstanta sebesar 0,341 menyatakan bahwa jika variabel bebas dianggap konstan maka return saham sebesar 0,341
2. koefisien regresi Ln CR sebesar 1,078 menyatakan bahwa setiap penambahan Ln CR sebesar 1% maka akan meningkatkan Lnreturn saham sebesar 1,078 %
3. koefisien regresi Ln ROI sebesar 0,181 menyatakan bahwa setiap penambahan Ln ROI sebesar 1% maka akan meningkatkan Ln Return saham sebesar 0,181%
4. koefisien regresi Ln DER sebesar - 0,345 menyatakan bahwa setiap penambahan DER sebesar 1% maka akan menurunkan Ln return saham sebesar 0,345 %
5. koefisien regresi LnPBV sebesar 0,455 menyatakan bahwa setiap penambahan PBV sebesar 1% maka akan meningkatkan return saham sebesar 0,455 %

- koefisien regresi Ln sebesar 0,970 menyatakan bahwa setiap penambahan TATO sebesar 1% maka akan meningkatkan return saham sebesar 0,970 %

4.3.3 Analisis Signifikansi uji t

1. Variabel Current Ratio

Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai nilai signifikansi sebesar 0,008. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% dan nilai koefisien CR sebesar 1,078 maka hipotesis diterima berarti terdapat pengaruh signifikan positif antara variabel Current Ratio terhadap variabel Return Saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang oleh Zmijewski (1983) dan Mas'ud Machfoed (1994) yang menyatakan bahwa makin tinggi likuiditas suatu perusahaan yang dapat diukur dari nilai current ratio maka akan semakin tinggi return saham.

Nilai koefisien CR yang positif mengindikasikan nilai aktiva lancar lebih besar daripada nilai hutang lancar. Dengan kenaikan CR maka akan meningkatkan return saham. Jika return tersebut meningkat maka saham tersebut akan diminati para investor. Semakin tinggi CR menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik maka diharapkan tingkat kembalian yang diperoleh investor semakin tinggi

2. Variabel Return on Investment (ROI)

Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,456 dan nilai koefisien ROI sebesar 0,181. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 5% maka hipotesis ditolak berarti tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel ROI terhadap variabel Return Saham. Akan tetapi ada pengaruh positif antara ROI dan return saham. Hal ini mengindikasikan bahwa hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Bacidore et al (1997), Dodd dan Chen (1996) dan Syahib Natarsyah (2000) yang menyatakan bahwa ROI berpengaruh signifikan terhadap return saham namun mendukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rina Trisnawati (1999) yang menyatakan bahwa ROI tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Tidak signifikannya variabel ROI menunjukkan bahwa tidak hanya nilai laba setelah pajak (EAT) yang menjadi ukuran investor dalam berinvestasi di pasar modal. Hal tersebut dikarenakan nilai EAT perusahaan manufaktur menurun dari tahun 2001 sampai dengan tahun 2002 sebesar 22,98 % (tabel 4.1)

3. Variabel Debt to Equity Ratio (DER)

Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,213 dan koefisien DER sebesar -0,345. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 5% maka hipotesis ditolak berarti tidak ada pengaruh signifikan antara variabel DER terhadap variabel Return Saham. Hasil penelitian ini tidak mendukung dengan hasil penelitian dari Liestyowati (2002). Namun konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Syahib Natarsyah (2000).

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa bahwa tinggi rendahnya leverage perusahaan bukan semata-mata disebabkan oleh kinerja manajemen tetapi juga dipengaruhi faktor lain sehingga DER kurang diperhatikan investor dalam mengambil keputusan investasi. Investor tidak memperhatikan nilai DER karena nilai hutang perusahaan manufaktur mengalami kenaikan dari tahun 2001 sampai tahun 2002 sebesar 1,76% dan dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2003 sebesar 9,96 %.

4. Variabel Price to Book Value

Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,044 dan nilai koefisien PBV sebesar 0,455. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis diterima berarti ada pengaruh signifikan positif antara variabel PBV dengan variabel Return Saham. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Liestyowati (2002) mengatakan bahwa PBV mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap return saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan temuan Fitriani dan Utama (2001) yang menyatakan bahwa PBV berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Tanda positif pada penelitian ini mengindikasikan bahwa 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

5. Variabel TATO

Dari perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,043 dan nilai koefisien TATO sebesar TATO. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis diterima dan ada pengaruh yang signifikan positif antara variabel TATO dengan variabel return Saham. Hasil ini tidak mendukung penelitian Manao dan Deswin (2001) yang menyatakan tidak terdapat hubungan yang signifikan

antara TATO dan return saham dan mendukung penelitian dari Tuasikal (2002) menyatakan bahwa variabel TATO berpengaruh terhadap return saham. Investor memperhatikan nilai TATO karena nilai penjualan saham industri manufaktur terus meningkat sehingga dengan peningkatan nilai TATO akan meningkatkan pula return yang diterima oleh investor.

BAB V

SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1. Simpulan

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa selama periode pengamatan (2001-2003) menunjukkan distribusi data yang normal berdasarkan uji normalitas Kolmogorov-Smirnov begitu pula dengan uji asumsi klasik yang lain yaitu uji multikolinieritas dan uji autokorelasi yang juga tidak ditemukannya hasil penelitian yang menyimpang dari uji asumsi klasik. Namun berdasarkan uji heteroskedastisitas terdapat 2 variabel yang mempunyai nilai yang signifikan dengan variabel residualnya dan mengalami masalah heteroskedastisitas yaitu EVA dan MVA, sehingga kedua variabel tersebut dikeluarkan dari model. Sehingga dalam penelitian ini hanya lima variabel independent yaitu: Current Ratio, DER, PBV, ROI, dan TATO yang mempengaruhi Return Saham.

Pada hipotesis pertama menunjukkan bahwa Current ratio mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap return saham. Hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi CR suatu perusahaan berarti semakin kecil resiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Akibatnya resiko yang ditanggung perusahaan juga semakin kecil. (Ang, 1997). Dengan semakin kecilnya resiko yang ditanggung perusahaan maka diharapkan akan meningkatkan minat para investor untuk menanamkan dananya dalam perusahaan tersebut, sehingga investor lebih menyukai CR yang tinggi dibandingkan CR yang rendah. Sehingga dapat disimpulkan bahwa makin tinggi

likuiditas suatu perusahaan yang diukur dapat diukur dari nilai current ratio maka akan semakin tinggi return saham.

Pada hipotesis kedua menunjukkan bahwa ROI tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Namun tanda positif ROI pada penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar ROI menunjukkan kinerja yang semakin baik, sehingga tingkat kembalikan semakin besar (Robert Ang, 1997, hal 18.33). Kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva akan berdampak pada para pemegang saham.

Pada hipotesis ketiga menunjukkan bahwa DER tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa proporsi tingkat hutang perusahaan terhadap modal sendiri perusahaan tidak berpengaruh terhadap return saham perusahaan. Hal ini disebabkan oleh buruknya kinerja perusahaan yang listed di BEJ periode 2001-2003, hal tersebut ditunjukkan dengan banyaknya perusahaan memiliki kenaikan hutang . Implikasi bagi investor adalah perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi tidak membuat perusahaan tersebut mempunyai tingkat kembalikan yang rendah namun sebaiknya investor agar lebih memperhatikan kondisi pasarnya.

Pada hipotesis keempat menunjukkan bahwa PBV mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap return saham. Semakin tinggi nilai PBV maka semakin tinggi pula perusahaan itu dinilai oleh investor dibandingkan dengan dana yang ditanamkan dalam perusahaan tersebut (Ang, 1997). Dengan demikian PBV dapat berpengaruh positif terhadap return saham.

Pada hipotesis kelima menunjukkan bahwa TATO mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap return saham. Nilai TATO yang tinggi akan

mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya. Dari penjualan yang tinggi diharapkan dapat dihasilkan return yang tinggi pula.

Pada hipotesis keenam dan ketujuh, tidak dapat diteliti karena variable EVA dan MVA mempunyai hubungan yang erat dengan residualnya sehingga terjadi heteroskedastisitas sehingga kedua variable tersebut: EVA dan MVA dikeluarkan dari model penelitian.

Kemampuan prediksi dari rasio-rasio yang tercermin melalui variabel Current Ratio, ROI, DER, PBV dan TATO menunjukkan pengaruh yang rendah terhadap return saham, hal tersebut ditunjukkan dengan besarnya nilai adjusted R^2 sebesar 0,327 atau 32,7% hal ini berarti 32,7% variasi Return Saham yang bisa dijelaskan oleh variasi dari kelima variabel bebas yaitu CR, ROI, DER, PBV, dan TATO, sedangkan sisanya sebesar 67,3% dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model.

5.2. Implikasi Teoritis

Dibandingkan dengan penelitian-penelitian sebelumnya yaitu: Rina Trisnawati (1999), dan Syahib Natarsyah (2000) terletak pada periode pengamatan; dimana periode pengamatan merupakan periode paling baru setelah perusahaan-perusahaan tersebut mengalami krisis akibat terjadinya krisis yang terjadi di Indonesia tahun 1997. Hasil penelitian ini ada yang mendukung dan membantah teori-teori sebelumnya yang merupakan hasil studi para pakar, dan telah disebarluaskan melalui berbagai jurnal maupun bentuk-bentuk pustaka lainnya. Adapun Peneliti tersebut adalah: Bacidore et al., (1997), Hasil penelitian ini tidak searah dengan hasil penelitian dari Bacidore et al., (1997) yang menunjukkan

bahwa EVA dan MVA berhubungan positif dengan DER. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa EVA dan MVA tidak dapat diuji secara bersamaan kedalam model karena EVA dan MVA tidak mempengaruhi return saham melainkan residualnya.

5.3. Implikasi Kebijakan

Hasil Penelitian ini menunjukkan bahwa faktor fundamental perusahaan (terutama Current Ratio, PBV dan TATO) digunakan oleh investor untuk memprediksi Return saham di Bursa Efek Jakarta pada periode 2001-2003. Hasil penelitian ini mempertegas hasil penelitian sebelumnya yang menyebutkan variabel Current Ratio, PBV dan TATO ke dalam model regresi untuk memprediksi *Return* saham. dimana hasil penelitian ini menegaskan bahwa variabel Current Ratio, PBV dan TATO mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Return* saham. Current Ratio merupakan variabel yang paling berpengaruh terhadap *Return* saham yang ditunjukkan dengan besarnya nilai dari beta standar sebesar 1,078 kemudian berurutan TATO (0,970) dan. PBV (0,455)

Investor sebaiknya memperhatikan informasi-informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yaitu: Current Ratio, PBV dan TATO karena informasi tersebut berpengaruh terhadap return saham dan agar investor dapat mengambil keputusan yang tepat dalam berinvestasi pada saham di BEJ. Disamping itu investor juga harus mempertimbangkan faktor lain diluar kebijakan perusahaan seperti kondisi pasar yang terjadi serta faktor-faktor eksternal yang lain karena hal ini secara tidak langsung akan mempengaruhi keuntungan yang diperoleh didalam melakukan investasi.

5.4. Keterbatasan Penelitian

Adanya keterbatasan dalam metode penelitian, beberapa cara penghitungan variabel mengandung beberapa kelemahan karena digunakannya asumsi-asumsi guna penyederhanaan analisis. Sebagai contoh penghitungan biaya hutang dengan cara membagi beban bunga dengan total hutang perusahaan yang mengasumsikan bahwa nilai buku hutang sama dengan nilai pasar hutang. Hal ini mempengaruhi penghitungan EVA

Adanya keterbatasan data dalam melakukan penghitungan terhadap variabel-variabel penelitian terutama penghitungan biaya hutang (kd), hal ini terutama berhubungan dengan hutang jangka panjang dan beban bunga. dimana data mengenai beban bunga tidak memisahkan antara beban hutang jangka pendek dengan beban hutang jangka panjang.

Keterbatasan yang lain adalah pendeknya periode pengamatan yaitu dari tahun 2001-2003 yang menyebabkan jumlah sample yang diperoleh terbatas. Selain itu dengan Dengan kemampuan prediksi sebesar 32,7%, berarti masih terdapat faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi return saham.

5.4. Agenda Penelitian Mendatang

Dengan kemampuan prediksi sebesar 32,7%, mengindikasikan perlunya faktor fundamental yang lain seperti rasio likuiditas seperti: Quick Ratio (Robert Ang, 1997) dan Faktor makro ekonomi seperti Inflasi, nilai tukar (kurs), suku bunga, jumlah uang beredar dan lain sebagainya sebagai prediktor terhadap *Total Return*. Juga disarankan untuk memperpanjang periode pengamatan mengingat

investor dalam jangka yang relatif pendek tidak menggunakan faktor fundamental dalam memprediksi return saham dan supaya didapatkan sample yang lebih banyak sehingga dapat lebih baik untuk memprediksi return saham.

OUTPUT REGRESI I

VARIABEL RETURN, CR, ROI, DER, PBV, TATO, EVA, MVA

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
RETURN	5,1971	7,11124	87
CR	2,7186	1,62306	87
ROI	11,5300	9,17267	87
DER	1,0244	,97613	87
PBV	1,8103	2,13547	87
TATO	1,3643	,51969	87
EVA	-4073436	15209651,38	87
MVA	4,8E+12	4,468E+13	87

Correlations

		RETURN	CR	ROI	DER	PBV	TATO	EVA	MVA
Pearson Correlation	RETURN	1,000	,146	-,026	-,078	,007	-,145	-,179	,063
	CR	,146	1,000	,054	-,524	,139	-,356	,170	-,087
	ROI	-,026	,054	1,000	-,347	,566	,321	-,121	,132
	DER	-,078	-,524	-,347	1,000	-,146	,117	-,007	-,012
	PBV	,007	,139	,566	-,146	1,000	,338	,034	,096
	TATO	-,145	-,356	,321	,117	,338	1,000	,058	-,028
	EVA	-,179	,170	-,121	-,007	,034	,058	1,000	-,303
	MVA	,063	-,087	,132	-,012	,096	-,028	-,303	1,000
Sig. (1-tailed)	RETURN	.	,088	,407	,235	,474	,090	,049	,281
	CR	,088	.	,310	,000	,099	,000	,057	,213
	ROI	,407	,310	.	,000	,000	,001	,133	,111
	DER	,235	,000	,000	.	,089	,141	,476	,456
	PBV	,474	,099	,000	,089	.	,001	,378	,187
	TATO	,090	,000	,001	,141	,001	.	,296	,397
	EVA	,049	,057	,133	,476	,378	,296	.	,002
	MVA	,281	,213	,111	,456	,187	,397	,002	.
N	RETURN	87	87	87	87	87	87	87	87
	CR	87	87	87	87	87	87	87	87
	ROI	87	87	87	87	87	87	87	87
	DER	87	87	87	87	87	87	87	87
	PBV	87	87	87	87	87	87	87	87
	TATO	87	87	87	87	87	87	87	87
	EVA	87	87	87	87	87	87	87	87
	MVA	87	87	87	87	87	87	87	87

Variables Entered/Removed

b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	MVA, DER, TATO, EVA, PBV, CR ₃ , ROI		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: RETURN

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,270 ^a	,073	-,009	7,14322	1,822

a. Predictors: (Constant), MVA, DER, TATO, EVA, PBV, CR, ROI

b. Dependent Variable: RETURN

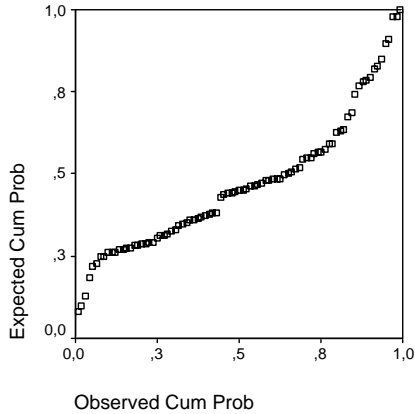
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	4,859	3,968		1,225	,224		
	CR	,638	,635	,146	1,004	,318	,558	1,793
	ROI	-,056	,114	-,072	-,489	,626	,540	1,850
	DER	-,082	1,014	-,011	-,080	,936	,606	1,650
	PBV	,190	,467	,057	,407	,685	,596	1,679
	TATO	-1,038	1,808	-,076	-,574	,568	,672	1,488
	EVA	-9,60E-08	,000	-,205	-1,747	,085	,849	1,177
	MVA	2,430E-15	,000	,015	,133	,895	,884	1,131

a. Dependent Variable: RETURN

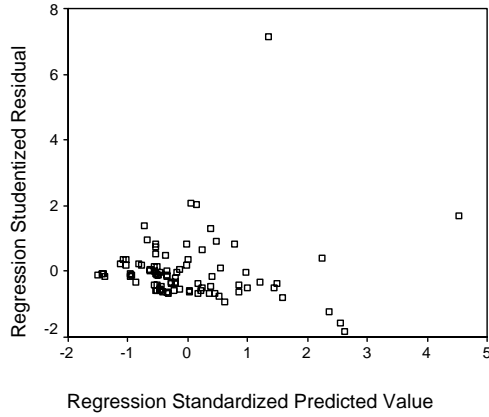
Normal P-P Plot of Regression Residuals

Dependent Variable: RETURN



Scatterplot

Dependent Variable: RETURN



One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	CR	ROI	DER	PBV	TATO	EVA	MVA
N	87	87	87	87	87	87	87
Normal Parameter Mean	2,7186	11,5300	1,0244	1,8103	1,3643	4073436	4,8E+12
Std. Deviation	1,62306	9,17267	,97613	2,13547	,51969	1,5E+07	4,5E+13
Most Extreme Differences							
Absolute	,193	,159	,173	,240	,124	,442	,432
Positive	,193	,159	,173	,207	,124	,338	,432
Negative	-,116	-,134	-,169	-,240	-,056	-,442	-,415
Kolmogorov-Smirnov Z	1,796	1,487	1,615	2,236	1,156	4,122	4,028
Asymp. Sig. (2-tailed)	,003	,024	,011	,000	,138	,000	,000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4,020	,863		4,660	,000
	CR	-,345	,127	-,664	-2,727	,012
	ROI	-,012	,016	-,175	-,783	,442
	DER	-,443	,254	-,369	-1,742	,095
	PBV	,008	,062	,031	,134	,895
	TATO	-,979	,265	-,714	-3,691	,001
	EVA	4,492E-08	,000	,040	,106	,917
	MVA	-1,81E-14	,000	-,191	-,533	,599

a. Dependent Variable: RESIDUAL

OUTPUT REGRESI II

VARIABEL: LNRETURN, LNCR, LNROI, LNDER,PBV,LNTATO, LNEVA, LNMVA

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
LNRETURN	1,0038	1,41101	87
LNCR	,8333	,58277	87
LNROI	2,1719	,77934	87
LNDER	-,3501	,89267	87
LNPBV	,2098	,82953	87
LNTATO	,2417	,37513	87
LNEVA	11,1826	2,40074	87
LNMVA	24,0212	5,50816	87

Correlations

		LNRETURN	LNCR	LNROI	LNDER	LNPBV	LNTATO	LNEVA	LNMVA
Pearson Correlation	LNRETURN	1,000	,229	,048	-,101	-,093	,080	,110	,040
	LNCR	,229	1,000	,197	-,749	,017	-,306	-,018	-,004
	LNROI	,048	,197	1,000	-,376	,459	,224	,018	,327
	LNDER	-,101	-,749	-,376	1,000	,014	,259	-,018	-,007
	LNPBV	-,093	,017	,459	,014	1,000	,452	,082	,327
	LNTATO	,080	-,306	,224	,259	,452	1,000	,211	,104
	LNEVA	,110	-,018	,018	-,018	,082	,211	1,000	-,014
	LNMVA	,040	-,004	,327	-,007	,327	,104	-,014	1,000
Sig. (1-tailed)	LNRETURN	.	,017	,329	,176	,196	,232	,156	,357
	LNCR	,017	.	,033	,000	,439	,002	,434	,486
	LNROI	,329	,033	.	,000	,000	,019	,434	,001
	LNDER	,176	,000	,000	.	,448	,008	,433	,475
	LNPBV	,196	,439	,000	,448	.	,000	,224	,001
	LNTATO	,232	,002	,019	,008	,000	.	,025	,169
	LNEVA	,156	,434	,434	,433	,224	,025	.	,450
	LNMVA	,357	,486	,001	,475	,001	,169	,450	.
N	LNRETURN	87	87	87	87	87	87	87	87
	LNCR	87	87	87	87	87	87	87	87
	LNROI	87	87	87	87	87	87	87	87
	LNDER	87	87	87	87	87	87	87	87
	LNPBV	87	87	87	87	87	87	87	87
	LNTATO	87	87	87	87	87	87	87	87
	LNEVA	87	87	87	87	87	87	87	87
	LNMVA	87	87	87	87	87	87	87	87

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	LNMVA, LNCR, LNEVA, LNPBV, LNROI, LNTATO, LNDER	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: LNRETURN

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,383 ^a	,147	,071	1,35988	1,930

a. Predictors: (Constant), LNMVA, LNCR, LNEVA, LNPBV, LNROI, LNTATO, LNDER

b. Dependent Variable: LNRETURN

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	25,128	7	3,590	1,941	,074 ^a
	Residual	146,093	79	1,849		
	Total	171,222	86			

a. Predictors: (Constant), LNMVA, LNCR, LNEVA, LNPBV, LNROI, LNTATO, LNDER

b. Dependent Variable: LNRETURN

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Beta	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error				Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1,400	1,106		-1,265	,085		
	LNCR	1,102	,394	,455	2,794	,007	,351	2,846
	LNROI	,160	,248	,088	,644	,522	,528	1,893
	LNDER	-,341	,276	-,261	-1,236	,220	,312	3,208
	LNPBV	,495	,227	,291	2,179	,032	,434	2,030
	LNTATO	,927	,485	,246	1,910	,060	,592	1,689
	LNEVA	,055	,063	,093	,873	,385	,562	1,778
	LNMVA	,022	,029	,085	,750	,455	,459	2,178

a. Dependent Variable: LNRETURN

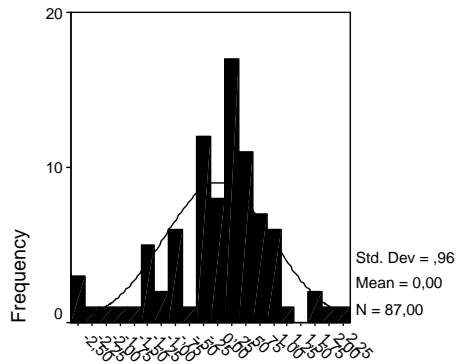
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,521	1,990		,764	,453
	LNCR	-,782	,381	-,532	-2,054	,052
	LNROI	,000	,266	,000	-,001	,999
	LNDER	-,313	,307	-,281	-1,020	,319
	LNPBV	-1,322	,261	-,327	-1,404	,174
	LNTATO	-1,322	,779	-,552	-1,696	,211
	LNEVA	-,139	,065	-,090	-2,123	,044
	LNMVA	,197	,089	,101	2,226	,048

a. Dependent Variable: Residual

Histogram

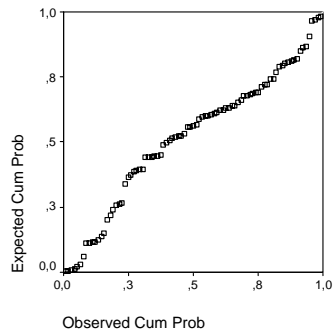
Dependent Variable: LNRETURN



Regression Standardized Residual

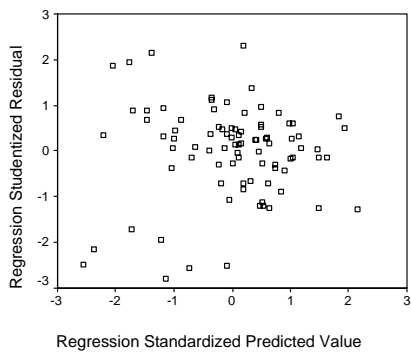
Normal P-P Plot of Regression Residuals

Dependent Variable: LNRETURN



Scatterplot

Dependent Variable: LNRETURN



One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		LNCR	LNROI	LNDER	LNPBV	LNTATO	LNEVA	LNMA	LNRETU
N		87	87	87	87	87	87	87	87
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,8333	2,1719	-,3501	,2098	,2417	11,1826	24,0212	1,0038
	Std. Deviation	,58277	,77934	,89267	,82953	,37513	2,40074	5,50816	1,41101
Most Extreme Differences	Absolute	,080	,108	,065	,056	,057	,114	,327	,080
	Positive	,080	,060	,056	,056	,051	,093	,191	,080
	Negative	-,061	-,108	-,065	-,044	-,057	-,114	-,327	-,080
Kolmogorov-Smirnov Z		,746	1,008	,602	,525	,531	1,067	3,048	1,0038
Asymp. Sig. (2-tailed)		,635	,262	,862	,946	,940	,379	,315	,635

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

OUTPUT REGRESI III

VARIABEL: LNRETURN, LNCR, LNROI, LNDER, LNPBV, LNTATO,

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
LNRETURN	1,0038	1,41101	87
LNCR	,8333	,58277	87
LNROI	2,1719	,77934	87
LNDER	-,3501	,89267	87
LNPBV	,2098	,82953	87
LNTATO	,2417	,37513	87

Correlations

		LNRETURN	LNCR	LNROI	LNDER	LNPBV	LNTATO
Pearson Correlation	LNRETURN	1,000	,229	,048	-,101	-,093	,080
	LNCR	,229	1,000	,197	-,749	,017	-,306
	LNROI	,048	,197	1,000	-,376	,459	,224
	LNDER	-,101	-,749	-,376	1,000	,014	,259
	LNPBV	-,093	,017	,459	,014	1,000	,452
	LNTATO	,080	-,306	,224	,259	,452	1,000
Sig. (1-tailed)	LNRETURN	.	,017	,329	,176	,196	,232
	LNCR	,017	.	,033	,000	,439	,002
	LNROI	,329	,033	.	,000	,000	,019
	LNDER	,176	,000	,000	.	,448	,008
	LNPBV	,196	,439	,000	,448	.	,000
	LNTATO	,232	,002	,019	,008	,000	.
N	LNRETURN	87	87	87	87	87	87
	LNCR	87	87	87	87	87	87
	LNROI	87	87	87	87	87	87
	LNDER	87	87	87	87	87	87
	LNPBV	87	87	87	87	87	87
	LNTATO	87	87	87	87	87	87

Model Summary ^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,556 ^a	,327	,272	1,35403	1,905

a. Predictors: (Constant), LNTATO, LNROI, LNCR, LNPBV, LNDER

b. Dependent Variable: LNRETURN

ANOVA ^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	22,717	5	4,543	2,478	,039 ^a
	Residual	148,504	81	1,833		
	Total	171,222	86			

a. Predictors: (Constant), LNTATO, LNROI, LNCR, LNPBV, LNDER

b. Dependent Variable: LNRETURN

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,314	,605		-,519	,605		
	LNCR	1,078	,395	,441	2,789	,008	,407	2,454
	LNROI	,181	,241	,099	,786	,456	,611	1,636
	LNDER	-,345	,275	-,215	-1,256	,213	,359	2,785
	LNPBV	,455	,222	,269	2,044	,044	,633	1,581
	LNTATO	,970	,473	,259	2,052	,043	,685	1,461

a. Dependent Variable: LNRETURN

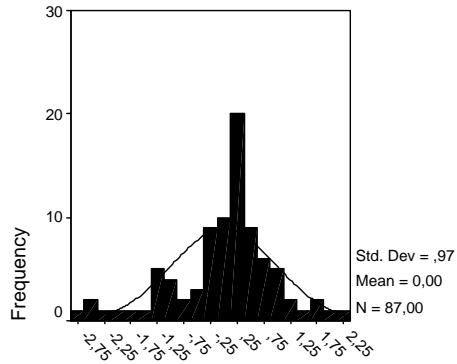
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,215	1,619		1,369	,215
	LNCR	-,702	,433	-,477	-1,621	,124
	LNROI	-,006	,242	-,005	-,026	,980
	LNDER	-,236	,253	-,211	-,932	,361
	LNPBV	-,309	,220	-,276	-1,404	,173
	LNTATO	-1,338	,745	-,558	-1,797	,101

a. Dependent Variable: Residual

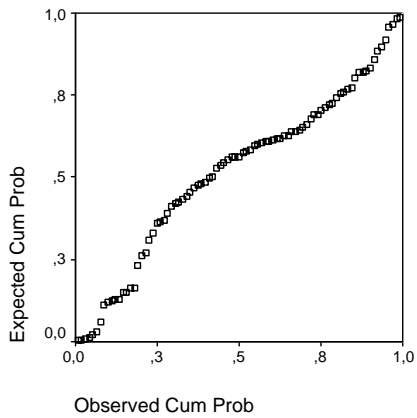
Histogram

Dependent Variable: LNRETURN



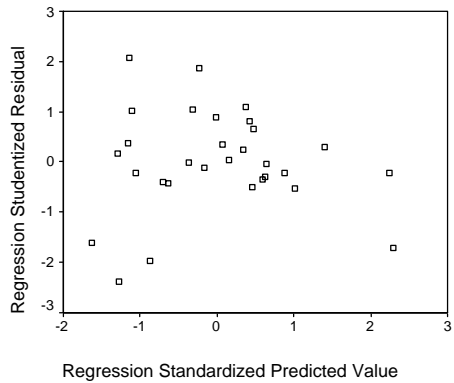
Normal P-P Plot of Regression ϵ

Dependent Variable: LNRETUR



Scatterplot

Dependent Variable: LNRETURN



One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	LNCR	LNROI	LNDER	LNPBV	LNTATO	LNRETURN	
N	87	87	87	87	87	87	
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,8333	2,1719	-,3501	,2098	,2417	1,0038
	Std. Deviation	,58277	,77934	,89267	,82953	,37513	1,41101
Most Extreme Differences	Absolute	,080	,108	,065	,056	,057	,137
	Positive	,080	,060	,056	,056	,051	,074
	Negative	-,061	-,108	-,065	-,044	-,057	-,137
Kolmogorov-Smirnov Z	,746	1,008	,602	,525	,531	1,277	
Asymp. Sig. (2-tailed)	,635	,262	,862	,946	,940	,077	

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

OUTPUT REGRESI IV

VARIABLE: LNRETURN, LNCR, LNPBV, LNTATO,

Regression

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Lnreturn	1,0038	1,41101	87
Lncr	,8333	,58277	87
Lnpbv	,2098	,82953	87
Lntato	,2417	,37513	87

Correlations

		Lnreturn	Lncr	Lnpbv	Lntato
Pearson Correlation	Lnreturn	1,000	,229	-,093	,080
	Lncr	,229	1,000	,017	-,306
	Lnpbv	-,093	,017	1,000	,452
	Lntato	,080	-,306	,452	1,000
Sig. (1-tailed)	Lnreturn	.	,017	,196	,232
	Lncr	,017	.	,439	,002
	Lnpbv	,196	,439	.	,000
	Lntato	,232	,002	,000	.
N	Lnreturn	87	87	87	87
	Lncr	87	87	87	87
	Lnpbv	87	87	87	87
	Lntato	87	87	87	87

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Lntato, Lncr, a Lnpbv	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Lnreturn

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	,340 ^a	,115	,084	1,35080	,115	3,613	3	83	,017	1,843

a. Predictors: (Constant), Lntato, Lncr, Lnpbv

b. Dependent Variable: Lnreturn

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	19,776	3	6,592	3,613	,017 ^a
	Residual	151,446	83	1,825		
	Total	171,222	86			

a. Predictors: (Constant), Lntato, Lncr, Lnpbv

b. Dependent Variable: Lnreturn

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,190	,308		,618	,538
	Lncr	,769	,267	,317	2,878	,005
	Lnpbv	-,381	,200	-,224	-1,902	,061
	Lntato	1,046	,465	,278	2,250	,027

a. Dependent Variable: Lnreturn

Residuals Statistics^a

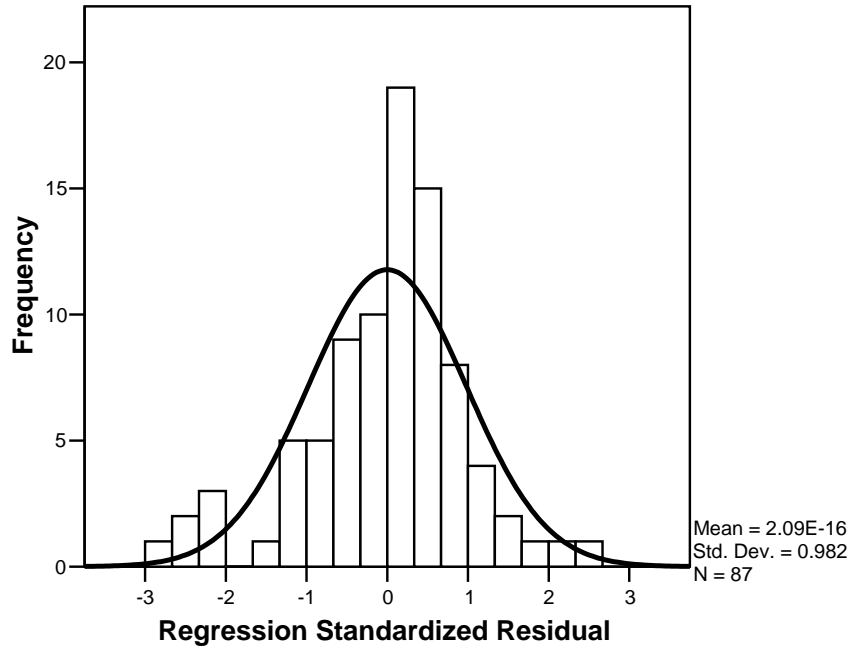
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-,4564	1,9203	1,0038	,47953	87
Residual	-3,82910	3,15388	,00000	1,32703	87
Std. Predicted Value	-3,045	1,911	,000	1,000	87
Std. Residual	-2,835	2,335	,000	,982	87

a. Dependent Variable: Lnreturn

Charts

Histogram

Dependent Variable: Lnreturn



Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

