

332.6  
PAS  
P a.1

**PENGARUH KINERJA PERUSAHAAN  
TERHADAP VOLUME PERDAGANGAN SAHAM  
DI BURSA EFEK JAKARTA**

*TESIS*

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



**Diajukan Oleh :**

**JUARA MONANG PASARIBU**  
**NIM. C4A.096071**

**Kepada  
Program Studi Magister Manajemen  
Program Pascasarjana  
Universitas Diponegoro  
Tahun 1999**

**HALAMAN PENGESAHAN**

**PENGARUH KINERJA PERUSAHAAN  
TERHADAP VOLUME PERDAGANGAN SAHAM  
DI BURSA EFEK JAKARTA**

*Yang dipersiapkan dan disusun oleh :*


**JUARA MONANG PASARIBU**

*Telah dipertahankan didepan Dewan Penguji pada tanggal 30 September 1999  
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima*

**Susunan Dewan Penguji**

Pembimbing / Anggota

Pembimbing Utama / Ketua

  
DRA. INDI DJASTUTY, MS

  
DRS. SYUHADA SOFYAN, MSIE

Semarang, 30 September 1999  
Universitas Diponegoro  
Program Pascasarjana  
Program Studi Magister Manajemen

Ketua Program



Prof. DR. SUYUDI MANGUNWIHARDJO

## HALAMAN PERSEMBAHAN

Kupersembahkan Tesis ini untuk

- Orang Tua dan Isteri tercinta.

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris tentang keputusan investasi oleh investor di BEJ. Investor dalam menentukan keputusan memerlukan informasi untuk mengurangi tingkat ketidakpastian. Informasi yang digunakan untuk memprediksikan perusahaan dimasa yang akan datang terkait dengan kinerja perusahaan yang dilihat dari aspek keuangan, yang meliputi solvabilitas, likuiditas dan rentabilitas serta arus kas netto.

Penelitian ini dilakukan di BEJ dengan mengambil sampel sebanyak 23 perusahaan yang termasuk dalam LQ.45. Adapun analisis yang digunakan adalah dengan penggunaan alat analisis Ordinar Least Square (OLS).

Hasil penelitian membuktikan bahwa dari 23 perusahaan ternyata yang dinyatakan signifikan ada 17 perusahaan, sehingga dapat disimpulkan bahwa ada hubungan antara penjualan saham perusahaan dengan transaksi pasar, dengan demikian keputusan dalam menginvestasikan dananya pada saham di Bursa Efek Jakarta ditentukan oleh pengharapannya dalam mendapatkan return normal.

Selanjutnya variabel penelitian kinerja perusahaan yang terdiri dari rentabilitas, likuiditas, solvabilitas dan cash flow ternyata mempunyai pengaruh yang signifikan dan positif terhadap volume perdagangan saham. Besarnya pengaruh secara simultan adalah 61,23 %.

## ABSTRACT

### THE INFLUENCE OF COMPANY PERFORMANCE TO TRADING ON STOCK VOLUME IN JAKARTA STOCK EXCHANGE

This paper investigated the influence of company performance information to trading on stock volume in Jakarta stock exchange. Investor usually need information to make decision about portfolio investemnt. The risk on the future can decrease with information about company performance financial consist solvency, rentability, liquidity and net cash flows.

To this end, this research an empirical study using 23 sample company. Random sampling is obtained from 45 company from LQ. 45. Manwhile, the simple regresion and multiple regresion analysis is used to determine the influence of company performance information to trading on stock volume.

The test result of the study shown that 17 companies trading stock impacted significant the trading volume in Jakarta stock exchange. We also found the test result done simultaneously, it is found that  $R^2 = 61,23\%$ , it means that the corelation between company performance information to trading on stock volume 61,23 %. The test to determine the partial the influences from each independent variables of company performance which are influenced because t-table less than t-count

The partial influence Net cash flows is 56,48%, and liqudty is 42,28%, solvency is 34,80% and than rentability is 34,15%. Thus net cash flows hihgest influenced than another variables.

## KATA PENGANTAR

Dengan memanjatkan puji syukur kehadirat Tuhan Yang Maha Esa atas berkat dan karuniaNya, sehingga penelitian yang berjudul : *Pengaruh Kinerja Perusahaan Terhadap Volume Perdagangan Saham Di Bursa Efek Jakarta* dapat saya selesaikan dengan baik.

Adapun tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui peranan informasi kinerja keuangan perusahaan khususnya bagi investor dalam menentukan portofolio investasinya dalam bentuk pembelian saham di Bursa Efek Jakarta.

Selesainya tesis ini, dipengaruhi atas dorongan dan bantuan dari beberapa pihak, oleh karena itu pada kesempatan ini ijinkan Penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Yth Bapak Prof. Dr. Soewito, selaku Direktur Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang yang telah berkenan memberi ijin dalam penyelesaian tesis ini.
2. Yth. Bapak Drs. Syuhada Sofyan, MSIE sebagai pembimbing tesis yang telah banyak memberikan ide, bimbingan dan arahan kepada Penulis dalam menyusun tesis ini.
3. Yth. Ibu Dra Indi Djastuti, MS, yang telah banyak membantu dalam proses bimbingan hingga selesai dan dibuatnya tesis ini.
4. Para Dosen Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmu dan bimbingan selama masa perkuliahan.

5. Teman-teman dari Kantor Pemeriksaan Dan Penyidikan Pajak Semarang Satu yang terus memberikan semangat dan motivasi dalam penyelesaian kuliah dan tesis ini.
6. Isteriku, Minar Sihombing yang memberikan dorongan moril sehingga Penulis bersemangat untuk menyelesaikan tesis ini.
7. Semua pihak yang telah memberikan bantuan hingga selesainya penulisan tesis ini.

Penulis menyadari, banyak kekurangan atau kekurangtjamaan analisis dalam tesis ini, namun untuk saat ini, inilah yang Penulis dapat banggakan..

Akhirnya semoga penelitian ini dapat bermanfaat bagi pembaca

Semarang, 30 September 1999

Penulis

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	iii
ABSTRAK.....	iv
ABSTRACT.....	v
KATA PENGANTAR .....	vi
DAFTAR ISI .....	ix
DAFTAR TABEL .....	xi
DAFTAR GAMBAR .....	xii
DAFTAR LAMPIRAN .....	xiii
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
1.1. Latar Belakang Masalah .....	1
1.2. Perumusan Masalah.....	8
1.3. Tujuan penelitian dan Kegunaan Penelitian.....	9
1.3.1. Tujuan Penelitian.....	9
1.3.2. Kegunaan Penelitian.....	10
<b>BAB II LANDASAN TEORI</b>	
2.1. Pasar Modal.....	11
2.2. Informasi Akuntansi.....	19
2.3. Laba.....	24
2.4. Kinerja Perusahaan.....	28
2.4.1. Likuiditas .....	30
2.4.2. Solvabilitas.....	31
2.4.3. Rentabilitas.....	32
2.4.4. Cash Flow.....	33
2.5. Beberapa Penelitian Mengenai Reaksi Pasar (Khususnya Transaksi Saham).....	36
2.6. Kerangka Pemikiran Teoritis.....	40
2.7. Hipotesis.....	43
<b>BAB III METODOLOGI PENELITIAN</b>	
3.1. Sumber Data.....	45
3.2. Populasi dan Sampel.....	46
3.3. Metode Pengumpulan Data.....	47



3.4. Operasionalisasi Variabel.....	47
3.5. Teknik Analisis.....	49
<b>BAB IV GAMBARAN UMUM BURSA EFEK JAKARTA</b>	
4.1. Bursa Efek dan Pojok Bursa Efek.....	56
4.2. Emiten.....	57
4.3. Pengertian Go Publik.....	57
4.4. LQ. 45.....	61
<b>BAB V PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN</b>	
5.1. Analisis Diskriptif Variabel penelitian.....	65
5.2. Analisis Pengujian Hipotesis.....	70
5.3. Pengaruh Kinerja Perusahaan Terhadap Volume Perdagangan Saham .....	77
5.3.1. Pengaruh likuiditas Terhadap Volume Perdagangan Saham.....	85
5.3.2. Pengaruh Rentabilitas Terhadap Volume Perdagangan Saham.....	86
5.3.3. Pengaruh Solvabilitas Terhadap Volume Perdagangan Saham.....	87
5.3.4. Pengaruh Cash flow Terhadap Volume Perdagangan Saham.....	87
<b>BAB VI KESIMPULAN DAN SARAN</b>	
6.1. Kesimpulan.....	89
6.2. Saran-saran.....	91

**DAFTAR PUSTAKA**  
**LAMPIRAN-LAMPIRAN**

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Perkembangan Volume Perdagangan Saham di BEJ Tahun 1995-1998.....	6
Tabel 2.1	Sumber Informasi yang digunakan dalam pengambilan keputusan investor.....	38
Tabel 5.1	Likuiditas rata-rata selama 5 tahun.....	67
Tabel 5.2	Rentabilitas rata-rata selama 5 tahun.....	68
Tabel 5.3	Solvabilitas rata-rata selama 5 tahun.....	69
Tabel 5.4	Analisis Regresi Perdagangan Saham.....	72
Tabel 5.5	Analisis Uji Otokorelasi.....	75
Tabel 5.6	Matriks Korelasi 4 Variabel.....	80
Tabel 5.7	Pengujian Hipotesis.....	83

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1.	Model Kerangka Tesis.....	43
Gambar 5.1.	Pengujian Durbin Watson .....	75
Gambar 5.2.	Pengujian Penerimaan dan Penolakan hipotesis.....	79
Gambar 5.3.	Pengujian Durbin Watson .....	81
Gambar 5.4.	Pengujian Hipotesis Pengaruh Parsial.....	84

## DAFTAR LAMPIRAN

Lamp. 1	Tabulasi Data.....
Lamp. 2	Data Rentabilitas.....
Lamp. 3	Data Solvabilitas.....
Lamp. 4	Data Cash Flow.....
Lamp. 5	Analisis Regresi Sederhana.....
Lamp. 6	Analisis Regresi Berganda.....
Lamp. 7	Analisis Korelasi product Moment.....
Lamp. 8	Analisis Korelasi Parsial.....

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### 1.1. Latar Belakang Masalah

Bursa Efek Jakarta merupakan tempat bertemunya dua pihak yang saling membutuhkan, pihak pertama adalah perusahaan yang membutuhkan dana dan pihak kedua adalah investor-investor individual yang kelebihan dana yang mengharapkan suatu imbalan tertentu (expectation return)

Sehubungan dengan hal tersebut, maka bagi investor Investasi bisa diartikan sebagai kegiatan menanamkan modal, baik secara langsung maupun tidak langsung untuk mendapatkan arus kas masuk diwaktu yang akan datang. Prinsip utama menanamkan investasi adalah keamanannya, baik keamanan riil maupun keamanan nominal. Keamanan riil, berarti investasi tersebut memberikan "return" yang cukup tinggi, sedangkan keamanan nominal berarti bahwa investasi tersebut akan kembali pada saat jatuh tempo.

Dengan demikian Keputusan investasi oleh investor ditentukan oleh pengharapan mereka atas kesuksesan suatu usaha. Mereka akan bersedia menanamkan dana jika mereka menganggap prospek suatu investasi

menguntungkan. Jadi investasi menyangkut pengharapan untuk masa yang akan datang, dimana masa yang akan datang penuh dengan ketidakpastian.

Menurut Foster (1978 : 233), suatu informasi bermanfaat jika informasi tersebut mempunyai makna bagi pemakainya. Ada 3 faktor yang mempengaruhi makna dari penyajian informasi, yaitu :

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

Dengan demikian investor memerlukan informasi tentang variabel-variabel yang berhubungan dengan keputusan untuk melakukan investasi, karena sangat berguna untuk menentukan apa yang akan diambil seperti aksi beli atau aksi jual untuk memperoleh keuntungan lewat pendapatan deviden ataupun capital gain. Informasi bagi investor juga diperlukan untuk mengurangi tingkat ketidakpastian yang mereka hadapi sebelum memutuskan portofolio suatu investasi, mereka akan menganalisis berbagai macam kejadian dan keadaan masa kini dan masa lalu yang diharapkan dapat digunakan untuk memprediksi kejadian di masa yang akan datang.

Walaupun beberapa penelitian yang menyangkut efisiensi pasar modal telah menyimpulkan bahwa Pasar Modal Indonesia (PMI) termasuk pasar yang tingkat efisiensinya masih lemah atau belum efisien (Husnan, 1991, 1993). Hal ini bukan berarti bahwa informasi tidak bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi di pasar modal Indonesia. Uraian ini memberikan bukti empiris tentang bagaimana pengaruh informasi terhadap pengambilan keputusan investor dan manfaatnya dalam penentuan resiko pasar.

Dalam upaya memahami kebutuhan pemakai akan informasi khususnya informasi yang berasal dari laporan keuangan, maka laporan keuangan harus memiliki karakteristik kualitatif seperti yang dikemukakan oleh FASB (nomer 1) , agar berguna untuk pengambilan keputusan yaitu :

- relevan (tujuan kualitatif utama),
- dapat dimenegrti,
- variability,
- netral,
- ketepatan waktu,
- daya banding
- dan kelengkapan.

Selanjutnya SFAC (Financial Accounting Standards Board, Statement Of Financial Accounting Concepts No.1) menyatakan bahwa tujuan pelaporan keuangan yang tertulis adalah sebagai berikut :

*Financial Reporting should provide information that is useful to present and potential investors and creditors and other users in making rational investment, credits and similar decisions.*

Laporan keuangan tersebut oleh suatu perusahaan merupakan salah satu sumber informasi kuantitatif bagi para investor saham. Pelaporan keuangan oleh suatu perusahaan tersebut ditujukan untuk membantu para investor, kreditur, calon investor dan calon kreditor dalam pengambilan keputusan investasi.

Beberapa penelitian memberikan bukti bahwa laporan keuangan memang diperlukan oleh investor untuk pengambilan keputusan investasi mereka, seperti studi yang dilakukan oleh Chang, Most dan Brain (1983) memberikan fakta bahwa sumber utama yang membantu pengambilan keputusan investasi bagi para investor dan analis keuangan adalah laporan keuangan tahunan perusahaan, sementara laporan laba rugi dianggap sebagai sumber informasi yang terpenting dari laporan tahunan yang disajikan perusahaan. Laporan keuangan tahunan menjadi prioritas utama bagi investor



institusional, dan laporan rugi laba dianggap lebih penting daripada neraca oleh analis keuangan dan investor.

Laporan keuangan yang berisi kondisi harta, hutang, modal, biaya dan pendapatan sangat membantu para investor untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan yang go publik. Alat yang digunakan untuk menilai laporan keuangan tersebut menggunakan analisa ratio dan analisa trend, seperti ratio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan disebut dengan rasio rentabilitas, dan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan membiayai kegiatan yang bersifat lancar disebut dengan likuiditas, serta kemampuan yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk membiayai kewajiban perusahaan bilamana dilikuidasi disebut dengan rasio solvabilitas, rasio-rasio tersebut sering dinamakan dengan rasio RLS.

Selanjutnya Bappepam dalam petunjuk pelaksanaan tentang pelaporan keuangan selain laporan neraca dan rugi/laba serta perubahan modal masih ditambah lagi satu jenis laporan yang dianggap sangat penting bagi pengguna laporan yaitu arus kas.

Informasi yang lebih luas khususnya tentang kinerja keuangan perusahaan yang diperoleh para pemodal diharapkan dapat menghasilkan pemahaman yang lebih baik mengenai kinerja perseroan, dan akhirnya dapat

mendorong minat para pemodal untuk berinvestasi dalam saham perseroan. Semakin luasnya ketersediaan informasi mengenai kinerja perseroan diharapkan dapat mendorong para peminat modal untuk berinvestasi pada saham perseroan melalui pasar modal Indonesia di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

Sejak tahun 1990, pasar modal di Indonesia mengalami perkembangan yang cukup pesat, hal ini dapat dilihat dari meningkatnya jumlah perusahaan yang terdaftar dalam bursa efek serta kapitalisasi volume transaksi yang semakin besar. Berdasarkan data statistik Jakarta Stock Exchange (JSX) selama kurun waktu empat tahun, mulai tahun 1995 sampai dengan 1998 perkembangan volume perdagangan saham tampak sebagai berikut :

Tabel 1.1 : Perkembangan volume perdagangan saham di BEJ Tahun 1995 s/d 1998

No.	Tahun	Volume (Share)	Nilai (Rp.)	Perubahan (%)
1.	1995	2.240.126.433	6.372.562.327.725	-
2.	1996	5.669.673.310	13.555.203.816.192	53.09
3.	1997	13.192.909.879	20.726.860.644.551	32.69
4.	1998	11.689.343.853	15.288.350.656.534	(11.39)

Sumber : JSX Tahun 1995 s/d 1998 yang diolah.

Berdasarkan data pada tabel di atas tampak bahwa setiap tahun perkembangan pasar modal saham melalui Bursa Efek Jakarta tahun 1995 sampai tahun 1997 mengalami peningkatan. Tahun 1995 ke tahun 1996 naik 53,09%, dan tahun 1996 ke tahun 1997 sebesar 32,69% sebesar 32,69%. Selanjutnya pada tahun 1997 ke tahun 1998 volume perdagangan saham mengalami penurunan sebesar 11,39%.

Pergerakan volume perdagangan saham BEJ tersebut memberikan informasi penting bagi masyarakat, khususnya bagi investor bahwa perdagangan saham di pasar modal mengalami fluktuasi, dimana kadang terjadi trend naik dan kadang trend turun. Dalam hal ini banyak faktor yang mempengaruhinya. Salah satu faktor yang sangat dominan adalah kinerja keuangan perusahaan yang dianalisis melalui variabel R L S atau variabel rentabilitas, likuiditas dan solvabilitas serta arus kas neto..

Berdasarkan alasan tersebut diatas, maka peneliti tertarik untuk mengadakan pengkajian dengan judul Pengaruh kinerja perusahaan terhadap volume perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

## 1.2. Perumusan Masalah

Keputusan investasi oleh investor ditentukan oleh pengharapan mereka atas kesuksesan suatu usaha. Jadi investasi menyangkut pengharapan untuk masa yang akan datang. Kita mengetahui bahwa masa yang akan datang penuh dengan ketidakpastian. Oleh karena itu investor memerlukan informasi untuk mengurangi tingkat ketidakpastian tersebut. Informasi yang biasanya digunakan untuk memprediksikan perusahaan dimasa yang akan datang terkait dengan kinerja perusahaan diwaktu yang lampau dan sekarang. Adapun kinerja tersebut dapat dilihat dari aspek keuangan, yang meliputi solvabilitas, likuiditas dan rentabilitas serta arus kas netto.

Berdasarkan fenomena di lapangan yang menunjukkan penurunan volume perdagangan saham dan belum diketahui penyebab secara nyata apakah penurunan tersebut dipengaruhi pengharapan normal investor, kinerja keuangan dan dari unsur kinerja tersebut, faktor kinerja mana yang paling berpengaruh, maka rumusan masalah dalam penelitian adalah sebagai berikut :

1. Dalam menentukan keputusan investasi, Investor dipengaruhi atau tidak oleh tingkat pengharapan normalnya (Normal Expectation Return)..

2. Unsur-unsur kinerja keuangan perusahaan yang tercermin dari rentabilitas, likuiditas, solvabilitas dan arus kas netto mempengaruhi atau tidak volume perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta .
3. Dari unsur kinerja keuangan, variabel rentabilitas memiliki pengaruh terbesar atau tidak terhadap volume perdagangan saham.

### **1.3. Tujuan Penelitian dan Kegunaan Penelitian**

#### **1.3.1. Tujuan Penelitian**

- ◇ Untuk mengetahui dan menganalisis apakah keputusan investasi yang ditentukan Investor dipengaruhi oleh tingkat pengharapan normalnya (Normal Return Expectation)
- ◇ Untuk mengetahui dan menganalisis seberapa besarkah pengaruh unsur-unsur kinerja keuangan perusahaan tercermin dari solvabilitas, likuiditas dan rentabilitas serta arus kas netto memberikan kontribusi terhadap volume perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta.
- ◇ Untuk mengetahui dan menganalisis unsur kinerja manakah yang paling besar pengaruhnya terhadap volume perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta.

### **1.3.2. Kegunaan Penelitian**

Hasil peneltian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi para investor, pengelola bursa efek jakarta, manajemen perusahaan, dan pihak-pihak lain yang berkepentingan dengan jual beli saham di BEJ tentang hasil analisis keterkaitan solvabilitas, likuiditas dan rentabilitas serta arus kas netto dengan volume perdagangan saham di BEJ.

Dengan informasi tersebut diharapkan bahwa pengambilan keputusan semua pihak akan lebih baik, sehingga masing-masing pihak akan mendapatkan suatu keuntungan yang lebih besar:

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### 2.1. Pasar Modal

Pasar modal adalah pasar berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk modal sendiri, yang diterbitkan oleh pemerintah, public authorities, maupun perusahaan swasta. Prof. Hugh T. Patrik dan U. Tun Wai (1985 : 93) setelah melakukan penelitian selama beberapa tahun di sejumlah negara berkembang di Asia, Afrika, Amerika, merumuskan definisi pasar modal sebagai berikut :

Arti luas :

*Pasar modal adalah keseluruhan sistem keuangan yang terorganisir, termasuk bank-bank komersial dan semua perantara di bidang keuangan, serta surat berharga/klaim jangka panjang-pendek, primer dan yang tidak langsung.*

Arti Menengah :

*Pasar modal adalah semua pasar yang terorganisir dan lembaga-lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya yang berjangka lebih dari 1 tahun) termasuk saham, obligasi, pinjaman berjangka, hipotik, tabungan, dan deposito berjangka.*

Arti Sempit :

*Pasar modal adalah pasar terorganisir yang memperdagangkan saham dan obligasi dengan menggunakan jasa makelar dan underwriter.*

Menurut Kepres No. 60 tahun 1988 pasar modal adalah bursa yang merupakan sarana untuk penawaran dan permintaan dana jangka panjang dalam bentuk efek, sementara itu pengertian bursa berdasarkan UU No. 15 tahun 1952 adalah bursa-bursa perdagangan di Indonesia yang didirikan untuk perdagangan uang dan efek, termasuk semua pelelangan efek-efek. Rosemberk (1983, pp. 474-475) berusaha membedakan pengertian pasar modal (stock market) dengan bursa efek (stock exchange). Adapun pengertian kedua istilah tersebut adalah :

*Stock market is the place through which the buying and selling of for the purpose of profit for both buyers and sellers of the security take place. Stock exchange is the organization that provides a market for the trading of bonds and stock. regulations for the admissions of securities for trading on the stock exchanges are very stringent.*

Di samping itu Honson (1977, p.425) memberikan pengertian tentang pasar modal sebagai berikut :

*Stock exchange is a highly organized market for dealings in stocks and shares. only members are admitted and business is transacted according to a prescribed set of rules.*

Sementara itu, Bambang Riyanto (1990, p.164) menyatakan bahwa pasar modal adalah pasar dalam pengertian abstrak yang mempertemukan calon pemodal (investor) dengan emiten (perusahaan yang menerbitkan surat berharga di pasar modal) yang membutuhkan dana jangka panjang.



Sementara itu Sri Handaru Yulianti dkk, memberikan beberapa pengertian pasar modal sebagai berikut :

- a. Pasar modal bisa berupa pasar dalam artian abstrak atau dalam artian konkrit (sesungguhnya). Dalam artian abstrak, maka perdagangan surat berharga tidak harus terjadi pada suatu tempat tertentu. Sementara itu, pasar modal dalam bentuk konkritnya ialah Bursa Efek atau yang lebih dikenal dengan istilah stock exchanges.
- b. Komoditi yang diperdagangkan dipasar modal adalah Surat-surat berharga (aktiva finansial) jangka panjang.
- c. Surat berharga (atau securities) yang diperjualbelikan dipasar modal adalah surat berharga yang diterbitkan oleh suatu badan hukum berbentuk PT. (Perseroan Terbatas), baik yang dimiliki oleh swasta maupun pemerintah.
- d. Bursa efek merupakan bentuk konkrit dari pasar modal. Bursa efek merupakan pasar yang sangat terorganisasi ( ahighly organized market). Disebut demikian karena terdapat serangkaian peraturan yang mengikat pihak-pihak yang terkait di dalamnya.

Berdasarkan beberapa pengertian pasar modal diatas, dapat disimpulkan sebagai suatu wahana memperdagangkan dana-dana jangka panjang berupa efek (saham dan obligasi), dan sekuritas lainnya biasa disebut

sekuritas kredit. untuk melakukan penjualan saham dan sekuritas lainnya kepada investor dapat dilakukan berbagai cara sesuai dengan bentuk pasar modal tempat saham tersebut diperjual-belikan antara lain :

- a. Pasar perdana (Primary Market) yaitu suatu pasar untuk menjual efek pertama kali ditawarkan atau dijual kepada masyarakat sebelum saham tersebut di listing di Bursa Efek. Harga saham yang dijual di pasar perdana ditentukan oleh underwriter dan emiten berdasarkan faktor fundamental perusahaan yang go public.
- b. Pasar sekunder (Secondary Market) yaitu suatu bentuk dimana efek yang diperjual-belikan berada ditangan masyarakat investor sendiri atau perdagangan efek diperdagangan dilakukan oleh pemegang saham dan calon pemegang saham. harga saham umumnya ditentukan oleh besarnya permintaan dan penawaran yang dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik faktor intern emiten seperti earning per share, deviden dan faktor extern seperti kebijaksanaan moneter, inflasi, sosial politik dan sebagainya.
- c. Pasar ketiga (Third Market) yaitu suatu bentuk pasar dimana efek-efek yang diperjual-belikan diluar gedung bursa (over the counter market). Pasar seperti ini di Indonesia dinamakan Bursa Paralel, misalnya penjualan

sertifikat danareksa yang dilakukan oleh bank-bank yang ditunjuk sebagai perantara perdagangan efek oleh pemerintah.

- d. Pasar keempat (Fourth Market) yaitu suatu bentuk pasar dimana saham yang diperdagangkan adalah saham yang dimiliki oleh masyarakat dan menjualnya kepada calon pemegang saham lainnya tanpa melalui perantara perdagangan efek.

Dalam hal perizinan bagi seluruh lembaga yang terkait di Pasar Modal termasuk Bursa Efek dilaksanakan oleh Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam), yaitu :

- a.. Dalam bidang Pengaturan, Bapepam mempunyai wewenang untuk membuat peraturan di bidang pasar modal untuk memberikan penjelasan yang lebih lanjut yang bersifat teknis atas Undang-undang dan peraturan pelaksanaannya.
- b. Dalam bidang penegak hukum, Bapepam mempunyai wewenang untuk melakukan penyelidikan kepada para pelaku Pasar Modal dan pihak yang terlibat di dalam pelanggaran ketentuan Pasar Modal.

Disamping itu Badan Pengawas Pasar Modal pada saat dibentuknya pada awal tahun 1977 berfungsi untuk :

- a. Mengadakan penilaian perusahaan yang akan menawarkan efeknya kepada para investor.
- b. Mengikuti perkembangan perusahaan yang telah menawarkan sahamnya kepada para investor.
- c. Melaksanakan Bursa Efek yang efektif dan efisien di Pasar Modal Indonesia.

Manfaat dari adanya pasar modal di suatu negara adalah sebagai berikut

1. Memberikan kesempatan kepada perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana selain pinjaman dari bank.
2. Memberikan kesempatan kepada pemerintah untuk mendapatkan dana dengan menjual obligasi.
3. Memberikan kesempatan yang lebih luas kepada penabung dan institusi keuangan untuk menanamkan dana yang dimiliki.
4. Menyediakan berbagai tingkat kembalikan atas investasi sesuai dengan preferensi resiko pemodal.
5. Memungkinkan masuknya dana dari luar negeri.

Namun disamping memiliki manfaat, pasar modal juga membawa dampak negatif, seperti :

1. Tidak mendukung pemerataan distribusi kekayaan
2. Dapat menimbulkan spekulasi yang berlebihan (biasanya berakibat negatif)

3. Adanya kesempatan baru untuk berbagai macam kejahatan, seperti misalnya prospektus yang menyesatkan, saham palsu, insider trading dan lain-lain.

Faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan suatu pasar modal adalah :

1. Adanya penawaran sekuritas (ada perusahaan yang bersedia untuk go public)
2. Adanya permintaan sekuritas (ada pihak yang kelebihan dana)
3. Kondisi politik dan ekonomi yang mendukung (stabil)
4. Peraturan dan hukum yang memadai untuk menjamin terjadinya transaksi yang wajar dan adil serta untuk melindungi investor dari informasi yang menyesatkan.
5. Lembaga-lembaga pendukung pasar modal harus profesional dan kompeten.

Pasar modal dikatakan efisien jika harga-harga saham mencerminkan semua informasi yang tersedia. Foster (1978 : 123) menyatakan bahwa efisiensi pasar modal berkaitan dengan suatu item informasi tertentu. Pasar modal efisien terhadap suatu item informasi jika investor tidak mungkin memperoleh abnormal return-return yang lebih besar dari return yang diharapkan pemodal dalam suatu investasi pada kondisi normal secara konsisten dengan memanfaatkan item informasi tersebut. Jadi pada saat informasi dilontarkan pada masyarakat, maka dalam waktu penundaan yang paling minimum dan tidak bias, informasi tersebut akan tercermin dalam harga saham. Jadi model pasar modal efisien melihat pada seberapa cepat suatu

informasi tercermin dalam harga saham dan kondisi bagaimana yang memungkinkan seorang investor untuk mendapatkan abnormal return. Yang perlu diingat, pasar efisien difokuskan pada variabel pasar keseluruhan (seperti harga saham atau return sekuritas) dan bukannya pada perilaku individual. Hendriksen (1990 : 132) mendukung pernyataan ini dengan mengatakan :

*"Some will lose and some will gain: It is only on average that there are no abnormal gain".*

Mekanisme yang mempengaruhi tingkat efisiensi suatu pasar modal adalah kegiatan persaingan para analis saham dan jumlah analis saham dan pemodal yang besar. Faktor lain menurut Foster (1978 : 125) mendukung suatu informasi untuk segera tercermin dalam harga saham adalah informasi yang diungkapkan oleh perusahaan dan larangan adanya insider trading. Teori hipotesa pasar modal efisien didasarkan pada sufficient conditions sebagai berikut :

1. Tidak ada biaya transaksi dalam perdagangan saham.
2. Semua informasi tersedia bagi semua partisipan dalam pasar modal tanpa biaya.
3. Adanya pengharapan yang homogen dari semua investor mengenai implikasi dari informasi yang disajikan dan yang tersedia.

Dari informasi yang relevan dalam mempengaruhi harga saham dibedakan menjadi 3 jenis informasi :

1. Informasi dalam bentuk perubahan harga di waktu lalu
2. Informasi yang tersedia kepada publik
3. Informasi yang belum tersedia kepada publik.

Efisiensi pasar modal dibedakan ke dalam 3 bentuk hubungan dengan pengelompokan 3 jenis informasi dalam pasar modal, yaitu efisiensi bentuk lemah, efisiensi bentuk kuat dan efisiensi bentuk setengah kuat. Hipotesa pasar modal yang efisien dalam bentuk lemah menyatakan bahwa harga saham mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga di waktu lalu. Sedangkan hipotesa pasar yang efisien dalam bentuk kuat menyatakan bahwa semua informasi yang relevan yang tersedia, tercermin dalam harga saham. Jadi baik informasi yang telah dipublikasikan maupun informasi yang belum dipublikasikan (*private information*) akan tercermin dalam harga saham.

Terakhir, hipotesa pasar yang efisien dalam bentuk setengah kuat menyatakan bahwa harga saham mencerminkan semua informasi yang tersedia kepada publik. Informasi publik akan tercermin ke dalam harga saham secara cepat dan tidak bias. Investor tidak akan dapat memperoleh return di atas normal dengan membeli saham atas dasar suatu publikasi.

## **2.2. Informasi Akuntansi**

Paton dan Littleton (1978 : 101) menyatakan kebutuhan akuntansi di dunia bisnis disebabkan oleh adanya pemisahan pemilik perusahaan dengan

pengelola perusahaan. Sehingga akuntansi yang terawal dari pencatatan dan penyajian untuk pemilik menjadi alat pertanggungjawaban pada absentee investor. Selain itu, mereka menyatakan penyajian informasi akuntansi juga menyangkut pertanggungjawaban perusahaan (terlebih perusahaan besar) kepada pihak-pihak selain investor, seperti karyawan, pelanggan, pemerintah, dan masyarakat luas. Dengan landasan pemikiran demikian Paton dan Littleton menyimpulkan :

*The purpose of accounting is to furnish financial data concerning a business enterprise, compiled and presented to meet the needs of management, investor, and the public*

FASB melalui APB No.4 menyatakan bahwa :

*Accounting is a service activity. Its function is to provide quantitative information, primarily financial in nature, about economic entities that is intended to be useful in making economic decisions in making reasoned choices among alternative course of action*

Lebih lanjut lagi dalam paragraf 73 dinyatakan bahwa tujuan akuntansi keuangan dan laporan keuangan adalah :

*To provide quantitative financial information about an business enterprise that is useful to statement users, particularly owners and creditors, in making economic decisions*

FASB menyatakan bahwa fungsi informasi akuntansi adalah sebagai alat bantu untuk pengambilan keputusan, laporan keuangan harus berperan lebih dari sekedar alat pertanggungjawaban. Melalui SFAC No.1 FASB



kembali menekankan pentingnya informasi akuntansi untuk membantu pengambilan keputusan ekonomi dan bisnis. Dalam SFAC No.1 diuraikan tujuan pelaporan keuangan adalah :

*should provide information that is useful to present and potential investors and creditors and other users in making rational investment, credit, and similar decisions; should provide information to help present and potential investors and creditors and other users in assessing the amounts, timing, and uncertainty of prospective cash receipts from dividends or interest and the proceeds from sale, redemption, or maturity of securities or loans; should provide information about the economic resources of an enterprise, the claims to those resources (obligations of the enterprise to transfer resources to other entities and owners equity), and the effects of transactions, events, and circumstances that change resources and claims to those resources*

Perlu diketahui bahwa pelaporan keuangan tidak sama dengan laporan keuangan. Laporan keuangan (financial statement) adalah salah satu jenis dari pelaporan keuangan (financial reporting). Dari uraian mengenai tujuan akuntansi dan pelaporan keuangan di atas, dapat disimpulkan bahwa profesi akuntan publik menghendaki agar laporan keuangan yang mereka audit dapat menjadi alat yang berguna untuk keputusan investasi di pasar modal.

Dengan usaha memahami kebutuhan pemakai informasi supaya laporan keuangan benar-benar bermanfaat bagi para partisipan dalam pasar modal. FASB merumuskan karakteristik kualitatif yang harus dimiliki oleh suatu

laporan keuangan. Dalam APB No.4 diuraikan 7 tujuan kualitatif yang mesti melekat pada laporan keuangan supaya berguna untuk pengambilan keputusan.

Ketujuh karakteristik tersebut adalah :

1. Relevan (tujuan kualitatif yang utama)
2. Dapat dimengerti (understandability)
3. Verifiability
4. Netral (neutrality)
5. Ketepatan waktu (timeliness)
6. Daya banding (comparability)
7. Kelengkapan (completeness)

Melalui SFAC No.1 FASB menyatakan bahwa untuk dapat berguna bagi pengambilan keputusan, informasi akuntansi harus memiliki karakteristik utama yaitu relevan dan reliabel. Informasi yang relevan adalah informasi yang mempunyai nilai prediksi, nilai umpan balik, dan disajikan tepat waktu. Sementara informasi yang dapat diandalkan adalah informasi yang verifikasiabel, netral dan mampu menggambarkan keadaan yang sebenarnya. Selain itu harus dipertimbangkan juga manfaat dan biayanya serta daya banding dan materialitas dari informasi yang bersangkutan.

Menurut Foster (1978 : 233), suatu informasi bermanfaat jika informasi tersebut mempunyai makna bagi pemakainya. Ada 3 faktor yang mempengaruhi makna dari penyajian informasi, yaitu :

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

Akuntansi publik sebagai penilai kewajaran laporan keuangan berperan untuk meningkatkan kredibilitas laporan keuangan tersebut. Informasi akuntansi melalui laporan keuangan hanyalah salah satu jenis informasi yang diperlukan investor. Namun laporan keuangan memiliki keunggulan komparatif dibandingkan informasi lain, karena :

1. Lebih berhubungan langsung dengan variabel-variabel yang diperlukan
2. Sumber informasi yang cukup dapat diandalkan, sebab dilaksanakannya audit atas laporan keuangan oleh auditor.
3. Sumber informasi yang tersedia dengan biaya rendah bagi investor dan masyarakat
4. Cukup tepat waktu.

Yang perlu diketahui, ada keterbatasan yang melekat pada informasi akuntansi, seperti termuat dalam SFAC No.1, yaitu :

1. Lebih banyak menyajikan informasi keuangan, tidak banyak mengungkapkan informasi non keuangan
2. Informasi yang disediakan lebih memusatkan pada perusahaan sebagai individu, tidak menyajikan informasi mengenai industri dan prekonomian secara keseluruhan
3. Informasi lebih banyak dihasilkan dari taksiran
4. Informasi terbatas pada informasi masa lalu
5. Hanya salah satu sumber informasi bagi investor
6. Ada biaya untuk menggunakan dan menyajikan informasi akuntansi

### 2.3. L a b a

Pengertian laba pada dasarnya dapat dikelompokkan menjadi 2, laba akuntansi dan laba ekonomi. Laba akuntansi tidak sama dengan laba ekonomi.

Pengertian laba ekonomi menurut beberapa ekonom adalah sebagai berikut :

Menurut Irving Fisher (1990 : 120) :

*Capital is a stock of wealth at an instant of time, Income is a flow of services through time;*

Menurut Adam Smith (dalam Foster 1978 : 234) :

*Income is the amount that can be consumed without encroaching upon capital; Income is an amount that a person can consume during a period of time and be as well off at the end of that time as at the beginning*

Jadi laba ekonomi adalah hasil yang dapat dinikmati dari sejumlah modal tertentu tanpa mengurangi nilai dari modal itu sendiri dalam suatu periode waktu. Sedangkan FASB mendefinisikan income ke dalam beberapa definisi, yaitu :

*Earnings focuses on what the entity has received or reasonably expects to receive for its output (revenues) and what it sacrifices to produce and distribute that output (expenses). Earnings also includes results of the entity's incidental or peripheral transactions and some effect of other events and circumstances stemming from the environment (gains and losses). Comprehensive income is comprising all recognized changes in equity (net assets) of the entity during a period from transactions and other events and circumstances except those resulting from investment by owners and distribution to owners*

Yang dimaksud dengan earnings adalah konsep laba yang mencerminkan laba saat ini. Walaupun akuntan dan ekonom mendefinisikan laba dengan cara yang berbeda, Hendriksen menyatakan bahwa secara teoritis, jika perusahaan mau menggunakan metoda depresiasi berdasarkan tingkat bunga maka laba akuntansi akan sama dengan laba ekonomi. Hanya saja dalam dunia nyata, ini tidak berlaku karena dalam model ini digunakan parameter-parameter yang diasumsikan konstan, yang dalam kenyataannya tidak konstan. Lebih lanjut Hendriksen dan Van Breda (dalam Foster 1978 : 433) menyatakan tugas seorang akuntan memang bukan untuk menyajikan laba ekonomi, tugas akuntan adalah untuk menyediakan informasi kepada pasar yang dapat membantu investor untuk menghitung sendiri laba ekonomi.

Di samping dipertanyakan makna ekonomi dari laba akuntansi, laba akuntansi juga diragukan karena tidak memiliki konsistensi dalam penghitungannya. Laba akuntansi memang memungkinkan terjadinya 2 angka

laba yang berbeda jika suatu perusahaan menggunakan metoda pengukuran atau taksiran yang berbeda. Jadi laba dari perusahaan yang berbeda akan sulit dibandingkan, mengingat tiap perusahaan berhak untuk memilih metoda tertentu yang dirasa paling tepat asalkan sesuai dengan General Accepted Accounting Principle ( GAAP ).

Rangkuman atas kritik terhadap laba akuntansi telah disarikan oleh Hendriksen dan Van Breda, yang meliputi :

1. Konsep dari laba akuntansi belum dirumuskan secara jelas.
2. Tidak ada dasar teoritis jangka panjang untuk menghitung dan menyajikan laba akuntansi.
3. Praktik akuntansi yang diterima umum mengijinkan adanya ketidakkonsistenan dalam pengukuran laba periodik dari perusahaan yang berbeda.
4. Perubahan tingkat harga telah merubah makna laba yang diukur dalam nilai uang secara historis.
5. Ada informasi lain yang mungkin lebih berguna bagi investor dan pemegang saham untuk keputusan investasi.

Laba akuntansi hanya salah satu jenis informasi akuntansi yang memiliki keterbatasan untuk mengungkapkan informasi yang dibutuhkan oleh

investor. Apa yang perlu diperhitungkan untuk menghasilkan laba akuntansi, tergantung pada tujuan yang ingin dicapai dari penyajian laba akuntansi itu sendiri.

Tujuan utama penyajian laba akuntansi adalah untuk menyediakan informasi yang berguna bagi mereka yang berkepentingan dengan laporan keuangan. Tujuan yang lebih spesifik meliputi :

1. Penggunaan laba sebagai pengukur efisiensi manajemen
2. Penggunaan laba historis untuk membantu dalam memprediksi perilaku perusahaan di masa yang akan datang atau memprediksi deviden yang akan dibagikan.
3. Penggunaan laba sebagai alat bantu untuk pengambilan keputusan manajemen.

Ada dua (2) konsep untuk menghitung laba akuntansi, the current oprating concept dan the all inclusive concept. The current operating concept memfokuskan pada pengukuran efisiensi badan usaha, yaitu efisiensi pada penggunaan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan hasil dari perubahan nilai dan peristiwa yang terkendali bagi manajemen dan hasil dari keputusan periode saat ini.

Hanya perubahan yang disebabkan oleh operasi normal yang dimasukkan dalam perhitungan laba. Sedangkan metoda yang kedua, the all inclusive concept, memperhitungkan semua transaksi dan perubahan yang terjadi dalam suatu badan usaha selama periode waktu tertentu, kecuali distribusi deviden dan transaksi modal. Konsep ini yang dipakai oleh FASB untuk mendefinisikan laba komprehensif. Jadi laba komprehensif dihitung atas dasar asumsi bahwa penilaian efisiensi badan usaha dan prediksi kinerja perusahaan di masa yang akan datang akan meningkat jika laba dihitung berdasarkan seluruh peristiwa historis dari perusahaan selama tahun-tahun operasi perusahaan yang bersangkutan.

#### **2.4. Kinerja Perusahaan**

Pengertian tentang kinerja perusahaan dalam operasional dunia usaha biasanya dianggap bahwa laba merupakan salah satu tolak ukur penting kinerja suatu perusahaan. Namun untuk membuktikan hal itu benar maka akan dikaji lebih mendalam tentang apakah sebenarnya yang dimaksud dengan kinerja perusahaan. Hal ini penting guna mendapatkan gambaran yang akurat mengenai kinerja perusahaan. Untuk itu terlebih dahulu kita harus mengetahui apa yang dimaksud kinerja dan bagaimana cara mengukurnya serta faktor-



faktor apa yang mempengaruhi penetapan kinerja tersebut. Pengertian kinerja dari Standar Akuntansi Keuangan ( 1994 : 23 ) menerangkan bahwa :

Penghasilan bersih (laba) seringkali digunakan sebagai ukuran kinerja atau dasar bagi ukuran yang lain seperti imbalan investasi ( return on investment ) atau penghasilan persaham ( earning per share ). Unsur yang langsung berkaitan dengan pengukuran penghasilan bersih (laba) adalah penghasilan dan beban. Pengakuan dan pengukuran penghasilan dan beban, dan karenanya juga penghasilan laba bersih (laba), tergantung sebagian pada konsep modal dan pemeliharaan modal yang digunakan perusahaan dalam penyusunan laporan keuangannya.

Disamping itu Cooper ( 1984 : 378 ) memberikan pengertian kinerja sebagai berikut :

*.... General term applied to part or all the conduct or activities of an organization a period of time ....*

Selanjutnya Hamdi Adnan ( 1992 : 452 ) mengatakan bahwa :

*..... penilaian kinerja perusahaan terdiri dari kinerja keuangan dan kinerja non keuangan. Kinerja keuangan diukur dengan menggunakan beberapa pendekatan ratio yang meliputi rasio profitabilitas, likuiditas, aktivitas dan solvabilitas serta pencapaian anggaran. Sedangkan kinerja non keuangan diukur dengan penelaahan terhadap cut off, completeness, accuracy dan consistency laporan keuangan.*

Dengan maksud untuk mengevaluasi kondisi dan prestasi / kinerja keuangan suatu perusahaan, analisis keuangan membutuhkan tolok ukur yang sering dipergunakan adalah ratio atau indeks yang berhubungan dengan data keuangan satu dengan yang lainnya. Analisa dan interpretasi dari berbagai ratio akan memberikan pengalaman, keahlian penganalisis untuk lebih

memahami kondisi keuangan dan kinerja perusahaan yang diperoleh dari analisis terhadap data keuangan itu sendiri.

Dari berbagai pendapat yang telah dikemukakan di atas, maka dapat disimpulkan bahwa untuk melakukan analisa keuangan suatu perusahaan diperlukan suatu tolak ukur sehingga dapat digambarkan bagaimana kondisi dan prestasi yang dicapai perusahaan pada suatu waktu tertentu.

Seorang analisis dapat melakukan perbandingan antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya yang sejenis atau dengan rata-rata industrinya. Hal ini dimaksudkan untuk mengetahui posisi dari suatu perusahaan lainnya atau dalam industri itu sendiri. Untuk selanjutnya mengetahui kinerja suatu perusahaan yaitu hubungan timbal balik yang ada antara assets, liabilities dan capital dapat digunakan tingkat likuiditas, solvabilitas dan rentabilitas dari suatu perusahaan.

#### **2.4.1. Likuiditas**

Menurut Bambang Riyanto ( 1988 : 19 ) bahwa likuiditas adalah berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi. Selanjutnya Teguh Pudjo Muljono ( 1995 : 79 ) menyatakan bahwa suatu perusahaan dikatakan likuid apabila perusahaan bersangkutan dapat memenuhi kewajiban hutang-

hutangnya, dapat membayar kembali semua deposannya, serta dapat memenuhi permintaan kredit yang diajukan tanpa terjadi penangguhan. Jadi rasio likuiditas secara umum didasarkan pada hubungan antara aktiva lancar di suatu pihak dengan hutang lancar di lain pihak. Untuk mengukur likuiditas suatu perusahaan maka dipergunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

#### 2.4.2. Solvabilitas

Solvabilitas merupakan kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban perusahaan baik itu jangka pendek maupun jangka panjang. Untuk mengukur solvabilitas suatu perusahaan diantaranya dipergunakan rumus sebagai berikut :

1. Primary Ratio, yaitu rasio yang dipergunakan untuk mengukur sampai sejauh mana penurunan yang terjadi dalam total asset yang masih dapat ditutup oleh Equity Capital yang tersedia, sehingga ratio ini akan berguna untuk memberikan indikasi untuk mengukur apakah permodalan yang ada telah memadai. Untuk menghitung Primary Ratio dipergunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Primary Ratio} = \frac{\text{Equity Capital}}{\text{Total Assets}}$$

2. Capital Ratio, yaitu rasio yang dipergunakan untuk mengukur kemampuan permodalan untuk menutupi kemungkinan kegagalan yang ada dalam proses pemberian kredit, terutama kemungkinan resiko yang terjadi karena tidak dikembalikannya kredit tersebut serta gagalnya penagih bunga. Untuk menghitung Capital Ratio dipergunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Capital Ratio} = \frac{\text{Equity Capital}}{\text{Total Loans}}$$

#### 2.4.3. Rentabilitas

Analisa Rentabilitas biasa juga disebut dengan istilah Analisa profitabilitas yaitu untuk mengukur tingkat efisiensi suatu usaha bank. Untuk mengukur rentabilitas suatu perusahaan dipergunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Rasio Laba Usaha dengan Total aktiva} = \frac{\text{Laba Usaha}}{\text{Aktiva Usaha}}$$

Oleh karena masalah rentabilitas perlu dijelaskan secara transparan, maka dipergunakan berbagai alat pengukuran untuk analisa hubungan timbal

balik antara pos-pos yang ada dalam Income Statement antara lain : Gross Profit Margin, Net Profit Margin. Rasio ini menggambarkan secara relatif efisiensi perusahaan setelah memperhatikan semua pengeluaran biaya dan pajak pendapatan, tetapi tidak termasuk beban biaya luar biasa. Rumus yang digunakan untuk perhitungan rasio ini adalah : net profit margin, Return on Equity Capital ( ROEC ), Return on Total Asset, Expense Ratio

#### **2.4.4. Cash Flow**

Arus kas ( Cash flow ) secara teoritis biasanya juga disebut anggaran kas (cash budget). Penyusunan arus kas sangat bergantung pada kebutuhan pemakai namun lazimnya arus kas dibuat untuk kebutuhan periode satu tahun anggaran dan dibagi ke dalam interval tertentu. Dalam kenyataannya untuk jenis perusahaan tertentu laporan kas disusun secara mingguan, bulanan, tri wulan, kwartalan, ataupun per semesteran, tergantung kepada karakter usaha, situasi ekonomi dan kebutuhan perusahaan. Perusahaan yang memiliki pola arus kas yang relatif stabil umumnya menyusun arus kasnya untuk suatu periode yang lebih lama misalnya satu tahun. Sedangkan bagi perusahaan yang memiliki pola arus kas yang relatif tidak stabil biasanya menyusun arus kasnya untuk suatu periode yang lebih pendek. Perlakuan tersebut dengan tujuan agar

prediksi yang dilakukan dapat lebih memberikan angka-angka yang lebih tepat dan mendekati kenyataan sebenarnya.

Laporan arus kas memberikan informasi mengenai arus kas perusahaan dalam melakukan kegiatan operasionalnya pada periode tertentu ( cash flow associated with the period's operations ) dan menjelaskan mengenai arus kas perusahaan dalam melakukan aktivitas pendanaan ( investing and financing activities ) pada periode tertentu. Laporan arus kas sangat diperlukan oleh para kreditur, pemegang saham dan investor, untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan menilai kebutuhan perusahaan dalam menggunakan kas. Laporan arus kas boleh dikatakan merupakan laporan yang sangat vital bagi perusahaan untuk kepentingan perencanaan, pengawasan, dan pengendalian atau keputusan manajemen lainnya.

Aktivitas yang dijelaskan dalam laporan arus kas dapat dipisahkan menjadi dua kategori :

1. Aktivitas perusahaan yang menghasilkan kas ( sources ). Misalnya dari penjualan, perolehan pinjaman dari bank, penerbitan saham baru, penjualan aktiva dan lain-lain.

2. Aktivitas perusahaan yang menggunakan kas ( uses ). Misalnya pembayaran biaya-biaya operasional, pembayaran pajak, pembayaran dividen, pembayaran hutang, pembelian aktiva dan lain lain.

Menurut Standar Akuntansi Keuangan ( SAK ), format laporan arus kas dibagi menjadi tiga bagian :

1. Arus kas dari aktivitas operasi ( cash flow from operating activities )

Merupakan semua transaksi kas yang tidak termasuk dalam aktivitas investasi dan pendanaan. Meliputi pendapatan kas dari penjualan, pengeluaran kas untuk beban operasional dan lain lain.

2. Arus kas dari aktivitas investasi ( cash flow from investing activities )

Merupakan transaksi kas yang berhubungan dengan pembelian aktiva tetap, penyertaan dalam dan penjualan aktiva.

3. Arus kas dari aktivitas pendanaan ( cash flow from financing activities )

Merupakan transaksi kas yang berhubungan dengan hutang, penerbitan saham baru, pembayaran hutang dan pembayaran dividen.

## 2.5. Beberapa penelitian mengenai reaksi pasar (khususnya transaksi saham).

### 1. Penelitian oleh Linda Smith Bamber :

Bamber melakukan penelitian terhadap reaksi pasar setelah publikasi laba tahunan selama kurun waktu tahun 1977-1979. Penelitian dilakukan terhadap publikasi laba tahunan dari 379 perusahaan yang dipilih secara random dari Value Line Investment Survey. Reaksi pasar dilihat dari ada tidaknya unexpected earnings maupun volume transaksi yang di atas normal.

Metode untuk mencari expected transaction volume adalah :

$$V_{it} = a_i + b_i(V_{mt}) + e_{it}, \text{ dalam hal ini,}$$

- $V_{it}$  = persentase saham perusahaan  $i$  yang diperdagangkan pada tahun  $t$
- $V_{mt}$  = persentase saham yang diperdagangkan di pasar dari total saham yang ditawarkan pada tahun  $t$ ;
- $e_{it}$  = sisa dari volume transaksi saham perusahaan  $i$  pada tahun  $t$ ;
- $a_i$  = volume transaksi saham perusahaan  $i$  yang tidak dipengaruhi oleh aktivitas transaksi pasar;
- $b_i$  = tingkat kepekaan transaksi saham perusahaan  $i$  terhadap transaksi pasar.

Hasil penelitian ini menunjukkan ada reaksi pasar atas publikasi laba ada hubungan yang positif antara besarnya unexpected trading volume dengan besarnya unexpected earnings. Bamber juga melakukan penelitian reaksi pasar setelah publikasi laba kuartalan dengan metode penelitian yang hampir sama.



Data yang digunakan adalah 900 publikasi laba per kuartal dari 195 perusahaan selama kurun waktu 3 Januari 1977 - 30 Maret 1989. Untuk menghitung estimasi dari expected trading volume menggunakan rumus :  $\ln(V_{it}) = a_i + b_i \ln(V_{mt}) + e_{it}$ ,  $md(V_{it})$ .

Hasil dari penelitian ini juga menunjukkan adanya reaksi setelah publikasi laba per kuartal. Bamber juga hasil menunjukkan bahwa nilai absolut dari unexpected nings berhubungan positif dengan besarnya (magnitude) lamanya (duration) unexpected trading volume.

## 2. Penelitian Pagalung

Penelitian explorative yang dilakukan oleh Pagalung (1993) mengungkapkan bahwa investor dalam melakukan penanaman modalnya sangat dipengaruhi oleh laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan, hal ini tampak dari hasil penelitiannya sebagai berikut :

Tabel 2.1. : Sumber Informasi yang digunakan dalam pengambilan keputusan Investor

No. urut	Sumber Informasi	Jumlah Responden	Persentase
1	Laporan Keuangan	37	52,66
2	Stock Broker	10	14,29
3	Jasa pelayanan Data Bisnis	5	7,14
4	Majalah Ekonomi	4	5,71
5	Pemesan Saham	3	4,28
6	Surat Kabar	9	12,56
7	Lain-lain	2	2,86

Sumber : Pagalung, Thesis S-2 UGM 1995

Tabel di atas menunjukkan bahwa hasil penelitian menyatakan sebagian besar responden yaitu 37 orang atau 52,66 % menyatakan bahwa laporan keuangan dinyatakan paling penting dalam pengambilan keputusan investasi di Bursa Efek Jakarta. Selanjutnya sisanya adalah dipengaruhi oleh broker, majalah ekonomi, surat kabar dan pemesan saham serta jasa pelayanan data bisnis dn lain-lain.

### 3. Penelitian Usman dan Barus

Penelitian Usaman dan Barus (1989) menyatakan bahwa salah satu fungsi utama pasar modal adalah sebagai sarana untuk memobilisasi dana yang bersumber dari masyarakat ke berbagai sektor yang melaksanakan investasi. Syarat utama yang diinginkan oleh para investor untuk bersedia menyalurkan

dananya melalui pasar modal adalah perasaan aman akan investasinya. Perasaan aman ini diantaranya diperoleh karena para investor memperoleh informasi keuangan yang jelas dan wajar sebagai dasar dalam pengambilan keputusan.

Berdasarkan beberapa hasil penelitian di atas dan dasar teori yang digunakan, maka dapat diketahui bahwa informasi keuangan sangat berguna bagi para investor dalam pengambilan keputusan. Bilamana kita gunakan pendapat dari bambang Riyanto dan Suad Husnan yang menyatakan bahwa posisi keuangan suatu perusahaan dapat diketahui melalui laporan keuangan. Selanjutnya perusahaan dinyatakan sehat dalam keuangan apabila memenuhi kriteria sehat berdasarkan rasio-rasio keuangan diantaranya adalah rentabilitas, solvabilitas dan likuiditas.

Dengan memanfaatkan hasil penelitian terdahulu dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan yang tercermin dari rentabilitas, solvabilitas dan likuiditas serta arus kas neto dapat mempengaruhi volume perdagangan saham. Selanjutnya kinerja tersebut harus diinformasikan kepada para investor sebelum memutuskan portofolio investasinya. Adapun untuk mengukut apakah pengharapan nasabah tinggi atau lemah terhadap hasil yang diperoleh pada

masa yang akan datang dianalisis melalui alat analisis yang dipakai oleh Linda Smith Bamber.

## 2.6. Kerangka Pemikiran Teoritis

Efektif tidaknya pengambilan keputusan penanaman investasi dalam surat berharga seperti : saham, obligasi dan surat berharga lainnya sangat tergantung munculnya situasi yang dikehendaki dimasa yang akan datang. Situasi yang yang dimaksud adalah asumsi-asumsi yang kita inginkan dimasa yang akan datang akan terjadi. Tetapi sering terjadi situasi yang diinginkan untuk muncul diwaktu mendatang dalam kenyataanya tidak muncul karena adanya perubahan yang tidak diduga pada saat pengambilan keputusan dilakukan, hal ini menggambarkan bahwa dimasa mendatang terdapat adanya ketidakpastian.

Ketidakpastian tersebut sedini mungkin dapat dideteksi bilamana decision maker memperoleh informasi yang lengkap dan memadai. Menurut Foster (1978 : 233), suatu informasi bermanfaat jika informasi tersebut mempunyai makna bagi pemakainya. Ada 3 faktor yang mempengaruhi makna dari penyajian informasi, yaitu : Ekspektasi pasar modal mengenai makna dan waktu dari penyajian informasi; dan Implikasi dari informasi yang disajikan

terhadap distribusi return di masa yang akan datang serta Kredibilitas sumber informasi.

Laporan keuangan sebagai salah satu bentuk informasi menurut IAI (1994, paragraf 7 : b2) menyatakan bahwa laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan yang terdiri dari neraca, laporan rugi-laba, laporan perubahan posisi keuangan (seperti laporan arus kas dan laporan perubahan dana) dan penjelasan laporan keuangan. Keunggulan komparatif yang dimiliki laporan keuangan bagi investor dibanding dengan informasi yang lain adalah lebih berhubungan langsung dengan variabel-variabel yang diperlukan ; sumber informasi cukup dapat diandalkan, sebab dilaksanakannya audit atas laporan keuangan oleh auditor dan sumber informasi yang tersedia dengan biaya rendah bagi investor dan masyarakat serta cukup tepat waktu.

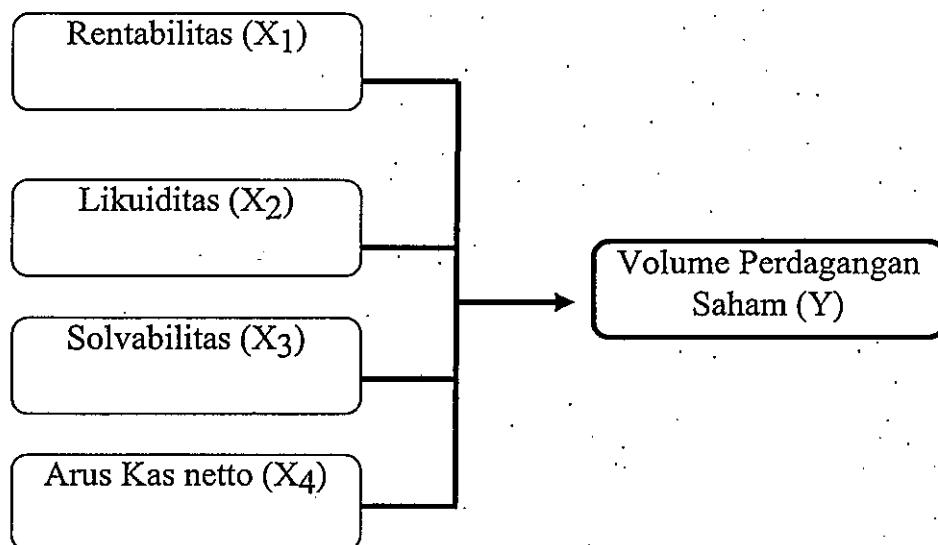
Laporan keuangan diperlukan baik untuk kepentingan intern perusahaan seperti pimpinan maupun pihak ekstern seperti : pemerintah maupun para investor. Dari laporan keuangan, para investor dapat mengevaluasi dan menilai kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan sebenarnya memberikan petunjuk kondisi kinerja perusahaan secara keseluruhan, karena semua kegiatan dalam perusahaan pada akhirnya akan dikaver oleh laporan keuangan.

Kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat dari tingkat rentabilitas, likuiditas, solvabilitas maupun laporan arus kas. Jening (1990) telah menguji bahwa para investor bereaksi terhadap laporan keuangan yang dipublikasikan, dengan kata lain bahwa data laporan keuangan mempunyai kandungan informasi sehingga dapat mengurangi ketidakpastian di waktu yang akan datang. Reaksi para investor tersebut tercermin dari volume perdagangan di bursa efek. Pertimbangan lain untuk mengetahui apakah laporan keuangan dan arus kas sebagai dasar untuk menilai kinerja perusahaan dapat mempengaruhi para investor dalam pengambilan investasi didasarkan pada pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (SAK. No.2, IAI, 1994) yang menyatakan bahwa laporan arus kas yang disertakan pada laporan keuangan mampu memberikan informasi yang relevan bagi investor untuk mengambil keputusan investasi terutama dalam perdagangan saham.

Kinerja keuangan perusahaan yang terdiri dari rentabilitas, solvabilitas, likuiditas, dan cash flow akan mempengaruhi beliefs (kepercayaan) para investor. Tingkat kepercayaan para investor tersebut akan mempengaruhinya dalam pengambilan keputusan untuk membeli atau tidak terhadap surat berharga yang diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta. Keputusan investor tersebut akan terlihat dari perubahan volume perdagangan surat berharga

khususnya dalam penelitian ini adalah saham. Dengan demikian dapat diformulasikan bahwa volume perdagangan saham merupakan fungsi dari rentabilitas, likuiditas, solvabilitas dan arus kas, sehingga dapat dinotasikan  $Y = f(\text{rentabilitas, likuiditas, solvabilitas dan arus kas})$ .

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, maka dapat dibuatkan sebuah model kerangka tesis seperti tampak di bawah ini :



## 2.7. Hipotesis

Pada hakekatnya hipotesis adalah pendapat yang kebenarannya bersifat sementara atau proposisi tentatif tentang hubungan kausal antara dua variabel atau lebih (Singarimbun, 1988 : 21). Dalam penelitian ini peneliti mengajukan hipotesis kerja sebagai berikut :

1. Expectation return mempunyai hubungan kausal dengan reaksi pasar di Bursa Efek Jakarta dalam volume perdagangan saham.
2. Tingkat rentabilitas, likuiditas, solvabilitas dan arus kas neto mempengaruhi volume perdagangan saham di bursa efek Jakarta.
3. Rentabilitas dinyatakan paling dominan berpengaruh terhadap volume perdagangan saham.



## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini ingin mengetahui pengaruh kinerja perusahaan terhadap volume perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Data dikumpulkan melalui mengumpulkan informasi dari laporan keuangan yang dikeluarkan BEJ.

#### **3.1. Sumber Data**

Penelitian ini merupakan penelitian empiris untuk mempelajari multivariate variables yang merupakan replikasi penelitian Jenings yang sudah dimodifikasi. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Jakarta (BEJ). Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah :

- a. Volume transaksi saham harian dari perusahaan yang terpilih menjadi sampel pada perusahaan LQ 45.
- b. Total volume transaksi harian saham biasa di Bursa efek Jakarta untuk kurun waktu 5 tahun (1994 s/d 1998).

- c. Jumlah saham biasa yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (listing stocks) dari setiap perusahaan yang terpilih menjadi sampel, diperoleh dari Jurnal Jakarta Stock exchange.
- d. Jumlah keseluruhan saham biasa yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, diperoleh dari Jurnal Jakarta Stock Exchange

### 3.2. Populasi dan Sampel

Populasi yang diteliti adalah laporan keuangan perusahaan Go publik selama lima periode mulai tahun 1994 sampai dengan tahun 1998 pada perusahaan LQ 45. Ukuran populasi sesuai dengan data yang diperoleh dari Jakarta Stock Exchange berjumlah 45 perusahaan. Dengan demikian terdapat 225 laporan keuangan. Pengambilan sampel dilakukan secara one stage random sampling pada perusahaan LQ 45, karena :

1. Perusahaan yang tergolong LQ.45 menjamin portofolio para investor dalam berinvestasi dan dipandang lebih menggambarkan kondisi riil pasar, karena returnnya jauh diatas IHSG.
2. Perusahaan yang tergolong pada LQ.45 memiliki index harga saham yang paling likuid.

Selanjutnya pengambilan jumlah pengamatan sebanyak 23 perusahaan pada perusahaan LQ. 45 dilakukan dengan teknik purposive non random sampling, dengan alasan :

1. Perusahaan yang tergolong pada LQ.45 setiap 3 bulan dilakukan evaluasi berdasarkan index harga saham yang paling liquid.
2. Keberadaan perusahaan kemungkinan akan tergeser dari LQ.45 bilamana index harga saham dinyatakan berada dibawah ketentuan yang berlaku pada LQ.45

### **3.3. Metode pengumpulan Data**

Data yang diperoleh dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang berupa laporan keuangan. Data tersebut diperoleh dengan menggunakan metode arsipal yaitu metode pengumpulan data dengan cara mengumpulkan dokumen yang berhubungan dengan keuangan yang telah dipublikasikan di BEJ.

### **3.4. Operasionalisasi Variabel :**

Kinerja keuangan perusahaan yaitu hubungan timbal balik yang ada antara assets, liabilities dan capital dapat digunakan tingkat likuiditas, solvabilitas dan rentabilitas dari suatu perusahaan.

### 1. Tingkat Rentabilitas ( $X_1$ ) :

merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan diukur melalui perbandingan laba usaha dengan seluruh aktiva bersih yang digunakan untuk operasi.

$$\text{Rasio Laba Usaha dengan Total aktiva} = \frac{\text{Laba Usaha}}{\text{Aktiva Usaha}}$$

### 2. Tingkat likuiditas ( $X_2$ ) :

merupakan kemampuan perusahaan dalam membiayai pendanaan yang bersifat lancar, diukur melalui perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

### 3. Tingkat solvabilitas ( $X_3$ ) :

merupakan kemampuan perusahaan memenuhi seluruh kewajiban perusahaan baik jangka pendek maupun jangka panjang, diukur melalui perbandingan antara total hutang dengan total aktiva.

$$\text{Rasio Modal dengan Aktiva} = \frac{\text{Modal Sendiri}}{\text{Total Aktiva}}$$

#### 4. Arus kas Neto ( $X_4$ ) :

menunjukkan penerimaan dan pengeluaran arus kas suatu kesatuan usaha selama satu tahun, diukur melalui selisih pemasukan dengan pengeluaran uang tunai.

#### 5. Volume perdagangan saham (Y) :

menunjukkan besarnya jumlah uang yang ditanamkan oleh para investor pada perusahaan, diukur melalui banyaknya eksemplar saham yang dibeli oleh para investor.

### 3.5. Teknik Analisis

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini ada dua yaitu adalah analisis regresi sederhana dan analisis regresi berganda. Untuk menghitung expectation return menggunakan analisis regresi sederhana, adapun rumus yang digunakan adalah  $V_{it} = a + bV_{mt} + e_{it}$

Keterangan :

$V_{it}$  = persentase saham perusahaan i yang diperdagangkan pada tahun t

$V_{mt}$  = persentase saham yang diperdagangkan di pasar dari total saham yang ditawarkan pada tahun t;

- $e_{it}$  = sisa dari volume transaksi saham perusahaan  $i$  pada tahun  $t$ ;  
 $a_i$  = volume transaksi saham perusahaan  $i$  yang tidak dipengaruhi oleh aktivitas transaksi pasar;  
 $b_i$  = tingkat kepekaan transaksi saham perusahaan  $i$  terhadap transaksi pasar.

Rumus menghitung  $V_{it}$  =

$$V_{it} = \frac{\text{Saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada tahun } t}{\text{Jml Saham perusahaan } i \text{ yang terdaftar di BEJ pada hari } t}$$

Rumus menghitung  $V_{mt}$  =

$$V_{mt} = \frac{\text{Total saham yang diperdagangkan pada BEJ pada tahun } t}{\text{Jml Saham yang terdaftar di BEJ pada hari } t}$$

Sumber : Foster , George (1986 : 123)

Selanjutnya untuk menguji ada tidaknya pengaruh kinerja perusahaan terhadap volume transaksi saham digunakan regresi berganda dengan rumus :

$$(Gujarati, 1995 : 123) Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Dimana :

- $\alpha$  = Konstanta  
 $\beta_1$  = Koefisien regresor  
 $e$  = Faktor-faktor residual (faktor lain)

Y = Volume perdagangan saham

X<sub>1</sub> = Rentabilitas

X<sub>2</sub> = Likuiditas perusahaan

X<sub>3</sub> = Solvabilitas perusahaan

X<sub>4</sub> = Arus Kas Netto

Besarnya kontribusi secara simultan (determinasi) diperoleh dengan rumus :

$$R^2 = \frac{\text{SS Regresi}}{\text{SS Total}} = \frac{\sum (Y_i - \bar{Y})^2}{\sum (Y_i - \bar{Y})^2}$$

Kalau diuraikan akan menjadi sebagai berikut :

$$R^2 = \frac{\text{SS Regresi} - \text{SS Residu}}{\text{SS Total}} = 1 - \frac{\text{SS Residu}}{\text{SS Total}} = 1 - \frac{\sum e_i^2}{\sum Y_i^2}$$

Dari hasil regresi yang diperoleh kemudian dilakukan pengujian untuk mengetahui apakah koefisien regresi yang diperoleh mempunyai pengaruh yang signifikan atau tidak.

Dalam pengujian ini ada 2 bentuk pengujian yaitu :

1. Uji t statistik untuk menguji pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel tidak bebas baik untuk regresi sederhana (pengaruh antara Vmt

terhadap  $Vit$ ), dan pengaruh secara parsial dengan mengasumsikan bahwa variabel lain dianggap konstan. Adapun tahap pengujiannya adalah :

a. Menentukan formula null hypothesis statistik yang akan diuji :

$H_0 : \beta_i = 0$ , artinya tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel bebas terhadap variabel terikat.

$H_a : \beta_i > 0$ , artinya ada pengaruh yang signifikan antara variabel bebas terhadap variabel terikat.

b. Menentukan nilai  $t$  hitung, dengan rumus :

$$t \text{ hitung} = \frac{\beta_i}{Se(\beta_i)}$$

$\beta_i$  = Koefisien regresi

$Se(\beta_i)$  = Standar deviasi dari estimasi  $\beta_i$

c. Dengan tingkat keyakinan 5% atau  $\alpha = 0,05$ ,  $df = n - k$ , diperoleh nilai  $t$  Tabel, kemudian membandingkan dengan nilai  $t$  hitung yang diperoleh untuk menentukan apakah pengaruhnya signifikan atau tidak.



- Bila  $t\text{-hitung} > t\text{ tabel}$ , maka  $H_0$  dinyatakan ditolak dan menerima  $H_a$
- Bila  $t\text{-hitung} < t\text{ tabel}$ , maka  $H_0$  dinyatakan diterima dan menolak  $H_a$

Atau menganalisis melalui peluang galatnya ( $p$ ), dalam hal ini ada 3 kriteria yaitu : (Sutrisno Hadi, 1994 :133)

- $p > 0,05$  ,           maka dinyatakan non signifikan
- $0,05 > p > 0,01$    maka dinyatakan signifikan
- $p < 0,01$             maka sangat signifikan

2. Uji F statistik untuk mengetahui pengaruh antara variabel bebas secara simultan terhadap variabel tergantung ( $Y$ ). Adapun tahap pengujiannya adalah sebagai berikut :

a. Menentukan formula *null hypothesis* statistik yang diuji dalam bentuk :

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$ , artinya tidak ada pengaruh antara variabel bebas ( $X_1 \dots X_n$ ) terhadap variabel terikat ( $Y$ ) secara simultan.

$H_a : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 > 0$ , artinya ada pengaruh antara variabel bebas ( $X_1 \dots X_n$ ) terhadap variabel terikat (Y) secara simultan.

b. Menentukan nilai F-hitung : 
$$F = \frac{R^2 / (k-1)}{(1-R^2) / (N-k)}$$

c. Dengan tingkat keyakinan (Level of significant 5%) atau  $\alpha = 0,05$  dan degree of freedom (derajat kebebasan)  $df = n - k - 1$ , akan diperoleh nilai F Tabel, kemudian membandingkan dengan nilai F hitung yang diperoleh untuk menentukan apakah pengaruhnya signifikan atau tidak.

- Bila F-hitung  $>$  F tabel, maka  $H_0$  dinyatakan ditolak dan menerima

$H_1$

- Bila F-hitung  $<$  F tabel, maka  $H_0$  dinyatakan diterima dan menolak

$H_1$

Atau menganalisis melalui peluang galatnya (p), dalam hal ini ada 3 kriteria yaitu : (Sutrisno Hadi, 1994 :133)

- $p > 0,05$ ,           maka dinyatakan non signifikan
- $0,05 > p > 0,01$    maka dinyatakan signifikan
- $p < 0,01$            maka sangat signifikan

### 3. Pengujian BLUE (Best Linier Unbias Estimated)

Pengujian ini dilakukan agar memperoleh model regresi yang bagus dan tidak bias, kriteria yang digunakan adalah :

1. Bebas dari adanya multikolinier
2. Bebas dari autokorelasi
3. Bebas Dari heteroskedastis

## **BAB IV**

### **GAMBARAN UMUM BURSA EFEK JAKARTA (BEJ)**

#### **4.1. Bursa Efek dan Pojok Bursa Efek**

Bursa Efek Jakarta merupakan hasil swastanisasi Bursa Efek yang sebelumnya dikelola oleh Bapepam. Tugas dari Bursa Efek Jakarta adalah untuk menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan untuk memperdagangkan efek diantara mereka.

Bursa Efek Jakarta mempunyai anggota yaitu perantara pedagang efek yang telah mendapat izin usaha dari Bapepam dan telah menjadi pemegang saham dari PT. Bursa Efek Jakarta. Perdagangan di Bursa Efek Jakarta saat ini menggunakan komputer yang dikenal dengan Jakarta Automatic Trading System ( JATS ). Sementara untuk menjangkau investor diluar kota Jakarta atau mereka yang jauh dari Bursa Efek Jakarta telah didirikan Pojok Bursa Efek yang berfungsi untuk melakukan perdagangan jarak jauh bagi perusahaan pialang yang akan membuka kantor cabang di laur lantai bursa. Disamping itu pemodal dapat secara langsung untuk mengadakan transaksi jual beli saham.

#### **4.2. Emiten**

Apabila perusahaan memerlukan dana (modal) maka untuk mendapatkan dana tersebut ditempuh berbagai cara antara lain meminjam di bank, dengan cara leasing, dan mencari dana melalui pasar modal. Perusahaan yang memperoleh dana melalui pasar penting karena setiap aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan sebelum go public maka perlu diadakan penilaian kembali untuk mengetahui nilai kewajaran yang sebenarnya karena penilaian kembali atas aktiva suatu perusahaan dapat mengakibatkan naik turunnya nilai aktiva tersebut berdasarkan nilai manfaatnya.

Untuk mengetahui nilai suatu aktiva yang dianggap wajar terutama seperti bangunan, gedung, kendaraan dan aktiva lainnya maka jasa penilai sangat diperlukan dalam hal ini. Agar perusahaan dapat menyampaikan informasi tentang kekayaan, khususnya nilai aktiva tetap yang sebenarnya kepada calon investor.

#### **4.3. Pengertian Go Public**

Go Public adalah proses pertama kali saham ditawarkan untuk dijual dipasar umum baik melalui bursa yang resmi maupun bursa yang tidak resmi atau juga disebut sebagai penawaran umum perdana. Namun dengan go public sebelumnya harus diperhitungkan keuntungan dan kerugiannya. Karena go

public selain dapat memberikan dana yang lebih besar baik bagi perusahaan maupun bagi investor juga dapat meningkatkan prestise dan kekayaan. Go public juga berarti bahwa saham mempunyai nilai pasar yaitu sebuah nilai yang ditempatkan untuk keuntungan di masa yang akan datang sesuai dengan yang diharapkan. Namun dengan go public berarti perusahaan sudah buka buku kepada umum melalui SEC dan pemberkasan negara bagian dan meletakkannya dengan tekanan kinerja jangka pendek analisa surat berharga dan lembaga investasi yang besar. Atau dengan kata lain go public berarti perusahaan yang bersangkutan sudah terbuka untuk umum.

Adapun tujuan perusahaan untuk melakukan go public antara lain sebagai berikut :

- a. Perluasan usaha (Ekspansi) atau diversifikasi usaha
- b. Memperbaiki struktur keuangan
- c. Pengalihan kepemilikan (Divestasi)
- d. Kombinasi dari tujuan-tujuan tersebut diatas

Sedangkan manfaat yang dicapai dalam melakukan go public khususnya untuk emisi saham adalah sebagai berikut :

- a. Memperoleh dana besar dengan cost of fund rendah
- b. Biaya emisi dapat diamortisasi

- c. Tidak ada kewajiban membayar bunga
- d. Relatif lebih mudah memperoleh tambahan dana, melalui rights issue, menerbitkan obligasi konversi, mencari hutang (loan)
- e. Promosi, perusahaan lebih dikenal masyarakat
- f. Tertib administrasi, manajemen lebih profesional
- g. Citra dan image perusahaan
- h. Pernyataan masyarakat pemodal biasanya tidak ingin masuk manajemen pemesan, pengalokasian dilakukan secara proposional dalam satuan perdagangan menurut jumlah yang dipesan oleh investor.

Manajer penjatah juga diwajibkan untuk menunjuk Akuntan Publik yang terdaftar di Bapepam untuk melakukan pemeriksaan khusus atas hasil penjatahan, maksimum 30 hari kerja sesudah tanggal penjatahan.

Tahap berikut dalam rangkaian proses emisi efek adalah penyerahan surat kolektif saham yang telah dipesan pemodal kepada yang bersangkutan. Efek yang telah dipesan dan telah memperoleh kepastian untuk dipenuhi harus diserahkan oleh penjamin emisi kepada pemodal adalah tiga hari sebelum masa perdagangan. Hal ini memungkinkan agar para investor dapat melakukan transaksi jual-beli saham pada hari pertama pencatatan.

Emiten dengan dibantu oleh Penjamin Pelaksana Emisi harus menyerahkan laporan penjatahan yang dilakukan oleh Biro Administrasi Efek selambat-lambatnya 30 hari kerja setelah tanggal penjatahan.

Setelah melewati serangkaian tahapan proses Emisi, maka proses akhir dari sebuah penawaran umum adalah dicatatkannya saham Emiten di Bursa Efek untuk mulai diperdagangkan di secondary market, dimana harga saham tersebut akan ditentukan oleh mekanisme pasar, artinya penentu harga efek yang bersangkutan tergantung pada kekuatan pasar yaitu permintaan dan penawaran.

Adapun langkah-langkah yang ditempuh dalam pencatatan di Bursa Efek adalah sebagai berikut :

1. Emiten melakukan pencatatan saham di bursa, dengan : cara melakukan pendaftaran dengan mengisi formulir, menandatangani surat pernyataan kesediaan untuk memenuhi semua ketentuan yang ditetapkan Bursa dan menyerahkan seluruh dokumen yang diperlukan antara lain : copy surat efektif dari Bapepam, Propektus, Laporan keuangan, Laporan penjatahan Sementara (untuk mengetahui porsi lokal dan asing ) dll.



2. Setelah mengevaluasi seluruh dokumen dan Emiten telah memenuhi seluruh persyaratan, Bursa Efek akan mengeluarkan surat persetujuan pencatatan saham emiten (listing approval).
3. Bursa efek akan mengeluarkan persetujuan pencatatan dan Emiten akan melakukan pembayaran pencatatan (listing fee).
4. Pada hari pertama perdagangan, saham emiten harus sudah siap diperdagangkan (dalam hal ini peraturan mengenai Surat Kolektif Saham harus tersedia bagi pembeli efek sekurangnya 3 hari kerja sebelum hari pertama perdagangan saham).

#### 4.4. LQ 45

Pada tanggal 24 Februari 1996 BEJ secara normal meluncurkan Indeks LQ45 untuk melengkapi indeks yang selama ini digunakan yaitu indeks Harga Saham Gabungan (ISGH). Indeks ini mulai diperkenalkan pertama kalinya pada tanggal 1 April 1983 sebagai indikator untuk memantau pergerakan harga saham. Indeks ini mencakup pergerakan harga seluruh saham biasa dan saham preferen yang tercatat di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Rumus penghitungannya sama dengan yang dipakai oleh kebanyakan bursa lainnya, yaitu menggunakan pembobotan berdasarkan Kapitalisasi Pasar masing-masing sehingga semakin tinggi nilai pasar suatu saham, semakin besar pengaruhnya pada indeks.

Saham-saham yang tercatat di BEJ tidak seluruhnya aktif diperdagangkan setiap hari. Di akhir tahun 1996, 50 saham dengan nilai transaksi terbesar di pasar reguler nilai 75 % dari transaksi pasar. Sisanya (25%) merupakan transaksi dari 203 emiten. Kapitalisasi pasar BEJ juga didominasi oleh emiten-emiten dengan kapitalisasi besar, misalnya 10 emiten dengan kapitalisasi terbesar telah mendominasi lebih dari 50% dari total kapitalisasi pasar.

Pergerakan IHSG yang menggunakan pembobotan dengan kapitalisasi pasar dengan demikian dimotori oleh beberapa saham saja. Oleh karena itu BEJ membuat indeks lainnya yang bernama LQ.45. Indeks LQ.45 mencakup saham-saham dengan nilai pasar dan likuiditas yang tinggi. Indeks LQ.45 saat ini terdiri dari 45 saham terpilih yang dapat mewakili pasar. Nilai pasar agregate dari saham-saham tersebut sekitar lebih dari 70% dari total kapitalisasi pasar di BEJ. Nilai agregate ini juga meliputi sekitar 72,5 % dari nilai total transaksi di pasar reguler. Indeks ini dihitung mundur hingga tanggal 13 juli 1994 dengan nilai dasar 100.

Analisa mendalam dilakukan dengan perencanaan yang baik untuk mendapatkan kriteria seleksi yang antara lain menyatakan bahwa untuk dapat masuk dalam perhitungan indeks. Suatu perusahaan harus berada di :

**top 95% dari total rata-rata tahunan nilai transaksi saham pasar reguler; berada di top 90% dari rata-rata tahunan kapitalisasi pasar dan tercatat di BEJJ minimum 30 hari bursa.**

Indeks LQ.45 akan direview setiap 3 bulan. Apabila terdapat saham yang tidak memenuhi kriteria lagi, maka saham tersebut harus dikeluarkan dari penghitungan indeks dan digantikan dengan saham lainnya yang memenuhi kriteria. Review penggantian ini akan dilakukan setiap 6 bulan yang akan dilakukan oleh tim khusus dengan anggota sangat terbatas untuk menjaga keberhasilan rencana penggantian tersebut sampai dengan saat penggantian diumumkan. Komisi penasehat terdiri dari para ahli di bidang pasar modal yang independen.

### **Kriteria Penilaian Emiten**

Kriteria penilaian yang disusun oleh BEJ dalam menentukan saham-saham mana yang dapat masuk dalam daftar indkes LQ.45, maka kelihatannya bahwa hanya saham aktif yang diperdagangkan di BEJ saja yang akan lolos dari seleksi. Karena tidak mungkin saham tidur dapat memenuhi kriteria 95% dari total rata-rata tahunan transaksi di pasar reguler. Dari sisi ini terkesan bahwa pihak BEJ telah memperhitungkan bahwa kriteria yang ditetapkan merupakan cerminan kualitas suatu saham.

Tim perencana BEJ menetapkan 2 kelompok penilaian dalam memilih saham yang akan masuk dalam perhitungan LQ.45. Pada penilaian kelompok pertama, terdiri dari 3 butir kriteria yaitu :

1. Emiten harus berada dalam top 95% dari total rata-rata nilai transaksi tahunan di pasar;
2. Emiten berada di antara 90% dari rata-rata tahunan kapitalisasi pasar;
3. tercatat di BEJ minimum 30 hari bursa.

Kelompok kedua memiliki 3 butir persyaratan yaitu :

1. Emiten berada pada urutan tertinggi yang mewakili sektornya dalam klasifikasi industri
2. Memiliki porsi yang sama dengan sektor lain,
3. dan juga menduduki urutan tertinggi berdasarkan frekuensi transaksi.

## **BAB V**

### **PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN**

#### **5.1. Analisis Deskriptif Variabel Penelitian**

Pengamatan volume transaksi saham memang tidak akan dapat mengungkapkan secara utuh makna informasi bagi investor. Suatu informasi dalam pasar modal mempunyai makna jika mampu merubah pengharapan investor atas probabilitas distribusi return di masa yang akan datang. Tetapi paling tidak pengamatan atas reaksi pasar (volume transaksi) akan dapat mengungkapkan apakah publikasi kinerja perusahaan di pasar modal Indonesia mempengaruhi interpretasi para investor untuk memperbaharui portofolio saham yang mereka miliki.

Bab ini memaparkan hasil temuan dari pengamatan yang penulis lakukan sebagaimana telah diuraikan pada Bab I, rumusan masalah penelitian ini adalah : Apakah kinerja perusahaan dimanfaatkan oleh investor untuk menentukan portofolio saham yang dimilikinya ? Jika terbukti terdapat volume transaksi di atas normal maka dapat dikatakan bahwa kinerja perusahaan mempunyai nilai informasi bagi investor dan dimanfaatkan oleh investor. Sedangkan tujuan dari penelitian ini adalah untuk melihat peranan informasi

kinerja perusahaan bagi investor dalam menentukan portofolio saham yang optimal sesuai preferensi masing-masing investor.

Beberapa batasan dan asumsi yang perlu diperhatikan adalah sebagai berikut :

- a. Penulis hanya akan mengamati reaksi pasar modal khususnya perubahan volume transaksi perdagangan saham biasa di BEJ. Dipilih saham biasa karena yang paling aktif diperdagangkan di BEJ.
- b. Penulis tidak meneliti pengaruh informasi akuntansi atas perubahan harga saham, karena perubahan portofolio investasi dari para investor belum tentu bersamaan dengan perubahan harga saham selama perubahan portofolio tidak mengakibatkan perbedaan jumlah penawaran dan permintaan saham.
- c. Pengertian informasi kinerja atau laporan keuangan perusahaan melalui Bisnis Indonesia karena Bisnis Indonesia. Harian Bisnis Indonesia dipilih karena harian ini merupakan salah satu harian bisnis nasional khusus untuk bidang keuangan.
- d. Reaksi pasar yang diamati dalam penelitian ini adalah reaksi pasar tahunan untuk tahun buku 1994 s/d 1988.

Sebelum peneliti melakukan pengujian hipotesis seperti diuraikan pada bab di depan, akan dijelaskan dahulu diskripsi data yang diperoleh dari Bursa

Efek Jakarta melalui Jsx dan laporan keuangan perusahaan yang tergolong LQ 45 melalui harian bisnis Indonesia. Data yang ditabulasikan adalah laporan keuangan selama 5 tahun yaitu mulai tahun 1994 sampai dengan tahun 1998. Kemudian dihitung rata-ratanya untuk mengetahui perkembangan variabel-variabel penelitian tersebut. Penjelasan selanjutnya tampak pada tabel di bawah ini :

### 1. Likuiditas :

Menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban lancarnya. Data selengkapnya menunjukkan bahwa likuiditas dari 23 perusahaan secara rata-rata selama 5 tahun tampak sebagai berikut :

Tabel 5-1 : Likuiditas rata-rata sampel selama 5 tahun

No.	Tahun	Likuiditas	% Perubahan
1	1994	197,10	-
2	1995	183,88	- 13,60 %
3	1996	178,29	- 19,37 %
4	1997	192,77	- 4,40 %
5	1998	198,89	12,14 %

Sumber : Data BEJ yang diolah

Dari tabel tersebut di atas menunjukkan bahwa sejak 1994 - 1997 tingkat likuiditas perusahaan LQ.45 selama 5 tahun menunjukkan likuid, dengan alasan rasio antara aktiva lancar dengan hutang lancar diatas 100%.

Tabel diatas menggambarkan pula bahwa likuiditas perusahaan LQ.45 berfluktuasi, dimana tahun 1994 sampai dengan tahun 1997 terjadi penurunan sedangkan pada tahun 1998 tingkat likuiditas meningkat. Penurunan ataupun peningkatan likuiditas ini karena kebijakan yang dilakukan oleh manajemen setiap periodenya berbeda.

## 2. Rentabilitas :

Rentabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan, dimana keuntungan merupakan indikator perusahaan mendapatkan return pada investasi yang ditanamkan. Data selengkapnya tampak pada tabel di bawah ini :

Tabel 5-2 : Rentabilitas rata-rata sampel selama 5 tahun

No.	Tahun	Rentabilitas	% Perubahan
1	1994	19,71	-
2	1995	20,38	6,98 %
3	1996	27,82	71,63 %
4	1997	29,27	8,12 %
5	1998	29,88	3,12 %

Sumber : Data BEJ yang diolah



Dari tabel tersebut di atas menunjukkan bahwa sejak 1994 - 1998 tingkat reabilitas perusahaan LQ.45 mengalami peningkatan terus menerus, hal ini menggambarkan keberhasilan perusahaan selama 5 tahun. Peningkatan rasio tersebut di atas disebabkan oleh peningkatan dalam laba perseroan.

### 3. Solvabilitas :

Solvabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban baik jangka pendek maupun jangka panjang, data selengkapnya selama 5 tahun secara rata-rata tampak sebagai berikut :

Tabel 5-3 : Solvabilitas rata-rata sampel selama 5 tahun

No.	Tahun	Solvabilitas	% Perubahan
1	1994	64,23	-
2	1995	64,51	0,80 %
3	1996	59,79	( 6,9 %)
4	1997	59,43	( 7,2 %)
5	1998	59,27	( 7,7 %)

Sumber : Data BEJ yang diolah

Dari tabel tersebut di atas menunjukkan bahwa sejak 1994 - 1998 tingkat solvabilitas perusahaan yang tergolong pada LQ.45 menunjukkan trend yang mengkat. Peningkatan ini diperlihatkan oleh penurunan rasio tersebut

terutama disebabkan oleh peningkatan jumlah ekuitas perseroan sehubungan dengan dilakukannya penawaran umum di luar Indonesia, dan terjadinya peningkatan dalam laba. Perkembangan solvabilitas aktiva perseroan dari tahun ke tahun mencerminkan peningkatan kemampuan perseroan dalam menjaga tingkat kewajiban pada batas-batas yang aman, dan mencerminkan peningkatan jumlah kewajiban yang lebih kecil dibandingkan dengan peningkatan jumlah aktiva.

## **5.2. Analisis Pengujian Hipotesis**

Selanjutnya setelah data diperoleh, data tersebut diolah dengan bantuan Lotus 123 dan SPSS for Window untuk mencari parameter normal dari volume perdagangan. Kemudian akan diamati pengaruh kinerja perusahaan terhadap volume perdagangan saham.

Analisis untuk melihat ada tidaknya lonjakan volume transaksi dilakukan dengan mempergunakan rumus regresi, untuk mengeliminasi pengaruh pasar terhadap volume transaksi saham dari suatu perusahaan publik.

Cara mendapatkan parameter volume transaksi normal, dengan melakukan regresi persentase volume transaksi saham perusahaan  $i$  pada tahun  $t$  terhadap persentase volume transaksi pasar yang diperdagangkan pada

tahun  $t$ . Rumus regresi yang akan digunakan adalah :  $V_{it} = a_i + b_i V_{mt} + e_{it}$ , dalam hal ini,

$V_{it}$  : persentase saham perusahaan  $i$  yang diperdagangkan pada tahun  $t$

$V_{mt}$  : persentase saham yang diperdagangkan di pasar dari total saham yang ditawarkan pada tahun  $t$ ;

$e_{it}$  : sisa dari volume transaksi saham perusahaan  $i$  pada tahun  $t$ ;

$a_i$  : volume transaksi saham perusahaan  $i$  yang tidak dipengaruhi oleh aktivitas transaksi pasar;

$b_i$  : tingkat kepekaan transaksi saham perusahaan  $i$  terhadap transaksi pasar.

Setelah  $V_{it}$  dari 23 perusahaan dan  $V_{mt}$  dihitung, dengan bantuan SPSS dilakukan regresi,  $V_{it}$  sebagai variabel dependen dan  $V_{mt}$  sebagai variabel independen, sehingga diperoleh estimasi parameter expected trading volume dari 23 perusahaan tersebut.

Tabel 5.4. : Analisis Regresi Perdagangan Saham

No	Nama Perusahaan Sampel	b	t- hitung	Ket
1.	Telekomunikasi Ind.	3,6896	2,470	Signifikan
2.	Indosat Tbk	9,2221	3,327	Signifikan
3.	Indocement Tungal Prakarsa Tbk	12,2496	2,400	Signifikan
4.	Bank Lippo Tbk	33,6667	4,101	Signifikan
5.	Semen Gresik Tbk	59,7993	4,494	Signifikan
6.	Polysindo Eka Perkasa Tbk	20,0000	13,416	Signifikan
7.	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	28,7409	9,131	Signifikan
8.	Sinar Mas Multi Artha	45,1325	12,244	Signifikan
9.	Junilever Indo. Tbk	842,470	3,594	Signifikan
10.	Aneka Tambang (Persero)	29,9634	6,578	Signifikan
11.	Makindo Tbk	20,9978	0,595	Non-Sig
12.	BNI Tbk	5,3487	3,422	Signifikan
13.	Surya Dumai Industry Tbk	1,13255	0,781	Non-Sig
14.	Indo Rama Syntetic	37,1649	2,282	Non-Sig
15.	BII	3,4798	1,819	Non-Sig
16.	Indonesia prima Property	49,5970	1,321	Non-Sig

17.	Bank Panin	37,2227	3,374	Signifikan
18.	PP London Sumatera Tbk	78,6900	48,637	Signifikan
19.	Cahaya Kalbar Tbk	52,6325	2,296	Signifikan
20.	Citra Marga Nusapala Persada	18,0558	5,823	Signifikan
21.	Bimantara citra	-0,2041	-0,073	Non-Sig
22.	Mulya Industrindo	26,4091	4,339	Signifikan
23.	Asuransi Lippo Life Tbk	24,0039	5,715	Signifikan

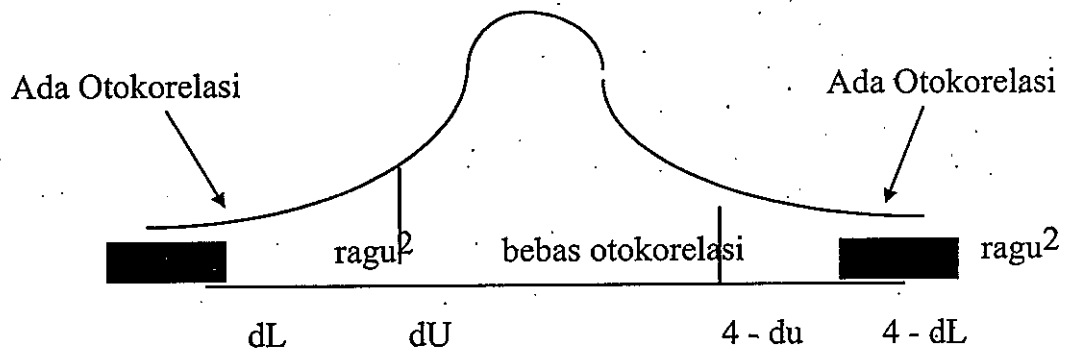
Sumber : Hasil print out Komputer ( Lampiran )

Setelah melakukan analisa regresi dan sebelum menganalisis lebih lanjut, dilakukan uji terhadap model regresi yang dipergunakan dan uji asumsi klasik untuk mendapatkan estimator yang tidak bias. Uji terhadap kelayakan model regresi :  $V_{it} = a_i + b_i V_{mt} + e_{it}$ , dilakukan dengan menguji parameter  $b_i$ , apakah nilai  $b_i$  berbeda secara nyata dengan nol (0). Uji tersebut dilakukan dengan cara membandingkan nilai t statistik dari  $b_i$  dengan nilai t tabel, diharapkan dapat menolak hipotesa nol. Jadi nilai  $b_i$  dapat dipercaya jika t statistik lebih besar dari t tabel. Nilai  $b_i$  dan nilai t statistik dari 23 sampel dapat dilihat pada Tabel 5.5.

Nilai t tabel untuk derajat kebebasan  $5-2=3$  dengan tingkat signifikan 95% adalah 2,353. Dari hasil regresi 23 perusahaan tersebut 17 perusahaan yang memiliki nilai t statistik lebih besar dari nilai t tabel. Berarti rumus yang memperhitungkan transaksi pasar hanya dapat berlaku untuk 17 perusahaan yang telah lolos uji nilai bi. Setelah uji kelayakan model regresi, dilakukan uji asumsi klasik yaitu uji otokorelasi dengan Durbin Watson test. DW statistik dari hasil regresi dibandingkan dengan tabel Durbin Watson. Nilai Durbin Watson tabel untuk jumlah observasi 23 dan untuk regresi dengan 1 variabel bebas adalah sebagai berikut :

- a)  $2,600 < DW < 4$ , maka ada korelasi negatif;
- b)  $4 - 0,610 < DW < 4 - 1,400$ , daerah ragu-ragu
- c)  $1,400 < DW < 4 - 0,610$ , maka tidak ada otokorelasi;
- d)  $0,610 < DW < 1,400$ , maka tidak dapat ditentukan ada korelasi atau tidak;
- e)  $DW < 0,61$ , maka ada korelasi positif.

Gambar 5.1 : Pengujian Durbin Watson



Nilai DW statistik dari 17 saham yang telah melalui pengujian kelayakan model dapat dilihat pada Tabel 5.5.

Tabel 5.5. : Analisis Uji otokorelasi Regresi

No	Nama Perusahaan Sampel	Nilai D-W	Ket
1.	Telekomunikasi Ind.	1,9740	Signifikan
2.	Indosat Tbk	0,9251	Signifikan
3.	Indocement Tungal Prakarsa Tbk	1,1229	Signifikan
4.	Bank Lippo Tbk	2,4674	Signifikan
5.	Semen Gresik Tbk	1,1059	Signifikan
6.	Polysindo Eka Perkasa Tbk	2,5000	Signifikan
7.	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	0,9499	Signifikan

UPT-PUSTAK-UNDIP

8.	Sinar Mas Multi Artha	2,2379	Signifikan
9.	Junilever Indo. Tbk	0,9114	Signifikan
10.	Aneka Tambang (Persero)	1,5603	Signifikan
11.	BNI Tbk	2,2466	Signifikan
12.	Bank Panin	0,8097	Signifikan
13.	PP London Sumatera Tbk	0,9822	Signifikan
14.	Cahaya Kalbar Tbk	2,567	Signifikan
15.	Citra Marga Nusapala Persada	1,0516	Signifikan
16.	Mulya Industrindo	0,8532	Signifikan
17.	Asuransi Lippo Life Tbk	2,1120	Signifikan

Sumber : Hasil print out Komputer ( Lampiran )

Tabel di atas memberi gambaran bahwa 17 perusahaan lolos pengujian otokorelasi, dapat dibuktikan melalui perbandingan antara nilai Durbin Watson dengan tabel Durbin watson. Dari 23 perusahaan yang dijadikan sample ternyata ada 17 perusahaan yang dinyatakan signifikan

Berdasarkan analisis regresi diatas dan setelah dilakukan pengujian layak tidaknya regresi tersebut serta uji otokorelasi, maka dapat disimpulkan bahwa reaksi pasar mempunyai pengaruh terhadap transaksi penjualan saham



perusahaan di Bursa Efek Jakarta. Dengan demikian menunjukkan suatu indikasi bahwa Bursa Efek Jakarta menawarkan peluang untuk mendapatkan normal return expectation yang diharapkan para investor., artinya bahwa bilamana para investor mempunyai pengharapan (normal return expectation) yang positif terhadap keputusan investasi di BEJ maka akan meningkatkan volume perdagangan saham di BEJ.

Langkah selanjutnya, setelah pengujian tentang return on expectation adalah pengujian pengaruh kinerja terhadap volume perdagangan saham. Hasil dari analisis dapat memberikan pengharapan investor yang positif terhadap return yang akan diperoleh bilamana para investor merasa yakin bahwa informasi kinerja perusahaan yang diperoleh dari laporan keuangan yang diterbitkan oleh BEJ mendukung pengharapannya.

### **5.3. Pengaruh Kinerja Perusahaan Terhadap Volume Perdagangan Saham**

Selanjutnya ada tidaknya pengaruh kinerja perusahaan yang terdiri dari rentabilitas, likuiditas, dan solvabilitas terhadap volume perdagangan saham dilakukan dengan uji regresi multivariat. Hasil selengkapnya pola hubungan kausal dapat dilihat sebagai berikut :

$$Y = 390261804,93 + 2166395399 X_1 + 343172637 X_2 + 618083122,33 X_3 + 185,90 X_4 + e$$

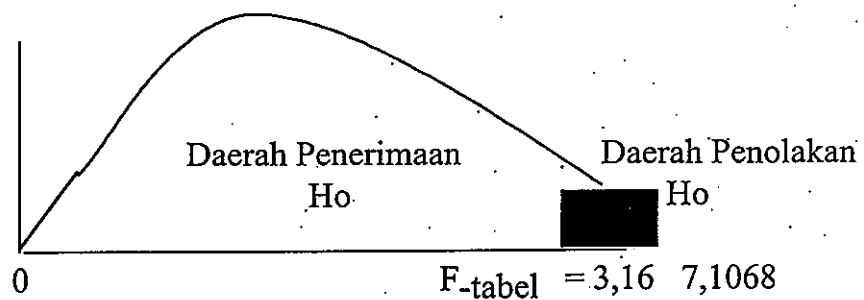
Persamaan regresi di atas menunjukkan kesesuaian dengan model penelitian yang dikehendaki secara teoritis. Ini berarti bahwa perdagangan saham sebagai variabel tergantung memiliki pola hubungan searah atau positif dengan variabel bebasnya, hal ini ditunjukkan oleh tanda positif (+) dari koefisien regresornya.

Model tersebut menghasilkan  $R^2$  (R-square) sebesar 0,6123, dan akar kudratnya atau Multiple R sebesar 0,7824. Dengan demikian ketepatan model untuk menjelaskan fenomena yang terjadi cukup kuat yaitu sebesar 61,23 %. Artinya variasi perubahan volume perdagangan saham dipengaruhi oleh variasi perubahan kinerja perusahaan secara simultan.

Untuk membuktikan apakah pengaruh tersebut signifikan atau tidak yaitu dengan membandingkan antara nilai F-hitung ( 7,1068) dengan F-tabel ( $\alpha = 0,05$ ) dan dengan derajat kebebasan ( $df = 18 ; 4$ ) dalam tabel t menunjukkan nilai sebesar 3,16 . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa secara statistik dinyatakan ada pengaruh yang signifikan antara kinerja

perusahaan terhadap volume perdagangan saham secara simultan. Untuk lebih memperjelas analisis pengujian hipotesis dapat digambarkan sebagai berikut :

Gambar 5-2 : Pengujian penerimaan dan penolakan hipotesis



Berdasarkan diagram tersebut di atas terbukti hipotesis alternatif yang menyatakan ada pengaruh antara kinerja perusahaan terhadap volume perdagangan saham secara simultan dinyatakan diterima, dan menolak hipotesa yang menyatakan tidak ada pengaruh. Hal ini ditunjukkan oleh Nilai F hitung berada pada daerah penolakan  $H_0$ , berarti  $H_a$  berada pada daerah penerimaan  $H_0$ .

Bagian penting dari prosedur statistik mengenai model dari data adalah menetapkan seberapa baik model tersebut secara nyata cocok (*goodness of fit*), sekaligus mendeteksi kemungkinan pelanggaran asumsi yang diperlukan dalam data yang sedang dianalisis, ada 3 formula yang digunakan yaitu :

1. Uji multikolinier
2. Uji heterokedastis
3. Uji otokorelasi

### Uji Multikolinier

Pendeteksian multikolinier dapat dilakukan melalui matriks korelasi antar variabel. seperti tampak pada tabel di bawah ini :

Tabel 5.6 : Matriks Korelasi 3 variabel bebas

Variabel	X1	X2	X3	X3
X1	1	0,1077 (0,077)	0,0880 (0,134)	0,0713 (0,141)
X2	0,1077 (0,077)	1	0,0736 (0,091)	0,1320 (0,274)
X3	0,0880 (0,134)	0,0736 (0,091)	1	0,1889 (0,194)
X3	0,0713 (0,141)	0,1320 (0,274)	0,1889 (0,194)	1

Sumber lampiran : 6

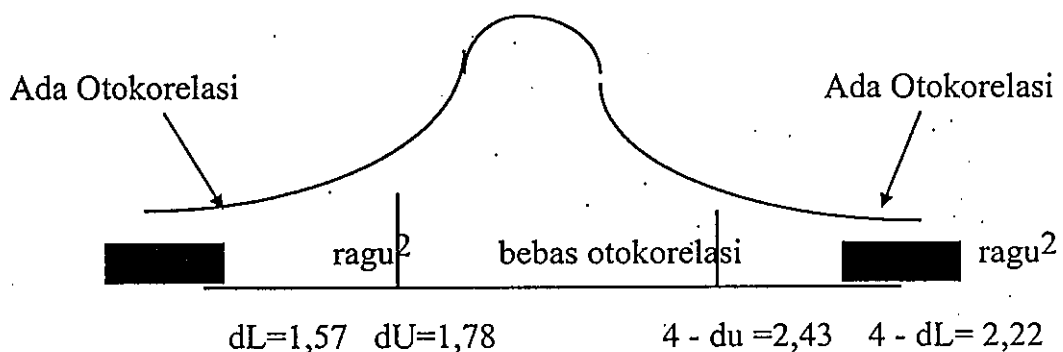
Tabel di atas memperlihatkan hubungan antar variabel, baik variabel bebas dengan variabel tidak bebas maupun hubungan antara variabel bebas dengan variabel bebas lainnya, tampak bahwa ternyata semua variabel bebas (endogen) tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan variabel bebas

yang lain, hal ini ditunjukkan oleh nilai p yang semuanya mempunyai nilai yang lebih besar dari 5 %. Dengan demikian kesimpulan yang diperoleh tidak ada pelanggaran asumsi Klasik yaitu tidak terjadi adanya multikolinier.

### Uji Otokorelasi

Uji yang kedua yaitu mendeteksi ada tidaknya pelanggaran korelasi serial (otokorelasi) yaitu dengan menggunakan *Durbin-Watson test*. Nilai *Durbin-Watson test* sebesar 1,679. Nilai tabel DW pada  $k = 5$  dan  $n = 100$  adalah  $dL = 1,57$  dan  $dU = 1,78$ . Bilamana nilai-nilai tersebut dianalisa melalui gambar dibawah ini, maka tampak bahwa nilai Durbin Watson test berada antara  $dU = 1,65$  dan  $4 - dU = 4 - 1,57 = 2,43$ , maka dapat dikatakan bahwa persamaan regresi yang diperoleh lolos dari uji otokorelasi. Untuk memperjelas analisis dapat digambarkan sebagai berikut :

Gambar 5.3 : Pengujian Durbin Watson



### Uji Heterokedastis

Uji diagnostik ketiga yaitu uji heterokedastis. Pendeteksian heterokedastis menggunakan test korelasi Rank Spearman. Prosedur perhitungan pertama-tama mencari nilai residual (e) dari hasil regresi yang diperoleh, kemudian nilai residual tersebut dikorelasikan dengan setiap variabel bebas dengan menggunakan rumus korelasi Rank Spearman sbb :

$$r_s = 1 - 6 \frac{\sum d^2}{n^3 - 1}$$

Dalam model yang dianalisis terdapat 4 variabel bebas, maka diperoleh 4 koefisien korelasi Rank Spearman yaitu :  $R_{sx1e}$  sebesar 0,0269 dengan nilai sig. = 0,164,  $R_{sx2e}$  sebesar 0,2046 dengan nilai sig. = 0,174,  $R_{sx3e}$  sebesar 0,1511 dengan nilai sig. = 0,150, dan  $R_{sx4e}$  sebesar 0,453 dengan nilai sig. = 0,231 . Dengan demikian semua koefisien dinyatakan non signifikan secara statistik, hal ini ditunjukkan oleh nilai P yang lebih besar dari 5%. Artinya semua variabel bebas tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan variabel residual, kondisi seperti ini dapat dinyatakan bebas dari situasi heterokedastis.

Dari model dan data sampel dapat diketahui bahwa model maupun data lolos dari asumsi klasik dengan dipenuhinya asumsi klasik, sehingga model

persamaan diharapkan memenuhi kriteria estimasi yang terbaik dan tidak menyimpang (BLUE).

Setelah dilakukan uji asumsi klasik, dan hasil pengujian secara parsial berdasarkan persamaan regresi linier yang dihasilkan tersebut ternyata menunjukkan keempat variabel bebas yaitu Likuiditas ( $X_1$ ), Rentabilitas ( $X_2$ ), Solvabilitas ( $X_3$ ) dan net cash flow ( $X_4$ ) secara statistik dinyatakan signifikan, Hal ini dapat dilihat dari nilai  $t$  hitung yang lebih besar dari nilai  $t$  tabelnya, atau melihat dari nilai peluang galat (Sig. T) yang dihasilkan, peluang galat sering dinotasikan dengan  $p$  atau Sig.T adalah proporsi atau persentase berlakunya  $H_a$  yang sekaligus menunjukkan proporsi atau persentase berlakunya  $H_o$  (Sutrisno Hadi, 1994 : 133). Hasil analisis menunjukkan nilai Sig.T untuk keempat variabel tersebut sebesar :

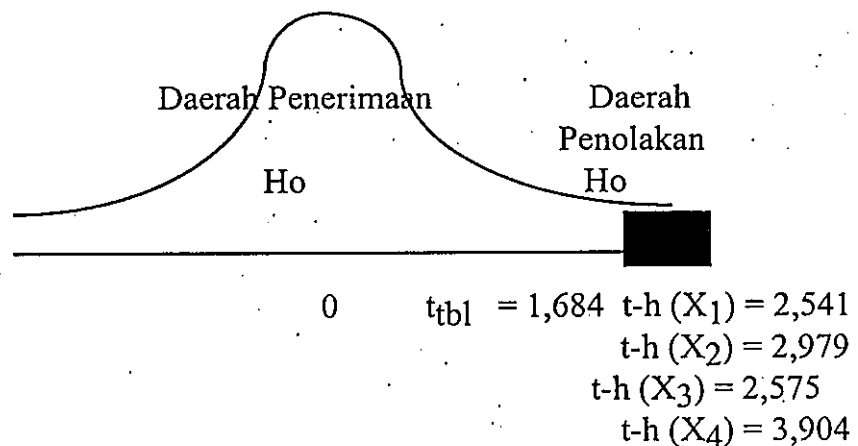
Tabel 5.7 : Pengujian Hipotesis

No	Variabel	t-hitung	$p$	Keterangan
1	$X_1$	2,541	0,0406	Signifikan
2	$X_2$	2,979	0,0433	Signifikan
3	$X_3$	2,575	0,0327	Signifikan
4	$X_4$	3,904	0,095	Signifikan

Sumber : Lampiran Print out komputer

Tabel di atas menunjukkan bahwa nilai Sig.T ( $p$ ) lebih kecil dari 0,05 atau ( $\alpha=5\%$ ), artinya dalam semua kemungkinan pengaruh variabel bebas dalam populasi terdapat peluang lebih kecil dari 5% yang tidak menunjukkan pengaruh. Dengan kata lain hipotesis alternatif ( $H_a$ ) untuk kelima variabel tersebut berpeluang lebih besar dari 95%. Sedangkan  $H_0$  berpeluang kurang dari 5%.

Cara lain untuk membuktikan bahwa variabel-variabel tersebut signifikan atau tidak signifikan secara statistik yaitu dengan uji student-t, dimana t-tabel untuk observasi 23 dan level of signifikan / selang kepercayaan 5% untuk uji satu pihak adalah 1,684 maka kelima variabel tersebut menunjukkan nilai yang lebih besar dari nilai t tabel. Untuk lebih memperjelas analisis digambarkan sebagai berikut :



Gambar 5.4 : Pengujian hipotesis pengaruh parsial



Gambar di atas menunjukkan bahwa semua nilai  $t$  hitung berada di daerah penolakan  $H_0$ , hal ini berarti  $H_a$  berada di daerah penerimaan  $H_0$ . Kesimpulan yang dapat diperoleh yaitu ada pengaruh secara signifikan antara kinerja perusahaan terhadap volume perdagangan saham secara parsial.

### **5.3.1. Pengaruh Likuiditas Terhadap Volume Perdagangan saham**

Sebagaimana telah dikemukakan pada bab II, bahwa likuiditas merupakan salah satu indikator tingkat kesehatan atau kinerja keuangan perusahaan. Yang dimaksud dengan likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban atau hutang dalam jangka pendek. Bagi seorang investor, menginvestasikan dana dalam suatu proyek pasti akan memperhatikan tingkat kontinuitas perusahaan dimasa yang akan datang, dan tidak hanya semata ditentukan oleh tingkat pengembalian investasi ( ROI ). Kelangsungan hidup perusahaan jangka panjang merupakan akumulasi kelangsungan kehidupan perusahaan dalam jangka pendek. Oleh karena itu bilamana setiap kali dalam kurun waktu yang pendek kondisi keuangan perusahaan selalu baik, maka kondisi dan kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang juga akan baik. Kelngsungan hidup perusahaan yang stabil juga merupakan salah satu pengharapan atau expectation bagi seorang investor. Biasanya seorang

investor akan bertanya kira-kira akan menjadi seperti apa dana yang ia tanamkan dimasa yang akan datang.

Dari hasil perhitungan korelasi multivariat diperoleh koefisien determinasi untuk likuiditas terhadap volume perdagangan sebesar 34,15%, artinya variasi perubahan variabel volume perdagangan saham di bursa efek Jakarta disebabkan oleh adanya variasi perubahan tingkat likuiditas sebesar 34,15%, sedangkan sisanya disebabkan oleh variabel lain sebesar 65,85%.

### **5.3.2. Pengaruh Rentabilitas Terhadap Volume Perdagangan saham**

Rentabilitas merupakan suatu gambaran yang menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dengan aktiva atau modal yang dimiliki. Bagi seorang investor rentabilitas merupakan pengharapan akan kontraprestasi atas dana yang ditanamkan pada suatu perusahaan. Dari hasil perhitungan korelasi multivariat diperoleh koefisien determinasi untuk rentabilitas terhadap volume perdagangan sebesar 42,28%, artinya perubahan variabel perdagangan saham di bursa efek Jakarta disebabkan oleh adanya perubahan tingkat likuiditas sebesar 42,28%, sedangkan sisanya disebabkan oleh variabel lain sebesar 57,72%.

### **5.3.3. Pengaruh Solvabilitas Terhadap Volume Perdagangan saham**

Yang dimaksud dengan solvabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban atau hutang dalam jangka panjang. Solvabilitas menunjukkan suatu kondisi tentang kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban pada saat perusahaan dilikuidasi atau bangkrut. Bagi seorang investor, kondisi tingkat solvabilitas hampir sama pentingnya dengan kondisi perusahaan dilihat dari aspek likuiditas.

Dari hasil perhitungan korelasi multivariat diperoleh koefisien determinasi untuk solvabilitas terhadap volume perdagangan sebesar 34,80%, artinya perubahan variabel perdagangan saham di bursa efek Jakarta disebabkan oleh adanya perubahan tingkat solvabilitas sebesar 34,80%, sedangkan sisanya disebabkan oleh variabel lain sebesar 65,20%.

### **5.3.4. Pengaruh Net Cash Flow Terhadap Volume Perdagangan saham**

Yang dimaksud dengan net cash flow adalah selisih penerimaan uang tunai dengan pengeluaran dalam satu periode tertentu. Karena uang tunai merupakan harta yang paling lancar, dan lancar tidaknya aktivitas dalam perusahaan sangat tergantung dengan ketersediaan kas. Maka bagi seorang investor, kas atau ketersediaan uang tunai atau sejenisnya merupakan faktor

yang sangat penting dalam mengukur kinerja keuangan dan selanjutnya akan menentukan kinerja perusahaan secara keseluruhan. Dari hasil perhitungan korelasi multivariat diperoleh koefisien determinasi untuk net cash flow terhadap volume perdagangan sebesar 56,48%, artinya perubahan variabel perdagangan saham di bursa efek Jakarta disebabkan oleh adanya perubahan tingkat solvabilitas sebesar 56,48%, sedangkan sisanya disebabkan oleh variabel lain sebesar 43,52%.

## BAB VI

### KESIMPULAN DAN SARAN

Dari pembahasan yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, khususnya bab V, maka peneliti dapat menyimpulkan hasil penelitian dan memberi saran-saran kepada berbagai pihak sebagaimana tersebut dibawa ini.

#### 6.1. Kesimpulan

Dari analisa regresi sederhana dan regresi multivariat dimana penghitungannya dengan menggunakan program komputer SPSS dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Hasil analisis antara  $V_{it}$  (reaksi perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta) dengan  $V_{mt}$  (reaksi perdagangan saham di setiap perusahaan) menunjukkan pengaruh yang signifikan, berarti terdapat pengaruh antara transaksi perdagangan saham terhadap reaksi pasar. Dengan demikian perdagangan saham di Bursa Efek secara umum dapat memberikan suatu gambaran tentang suatu pengharapan yang positif bagi penanam modal, karena mampu memberikan return expectation yang signifikan.

2. Terdapat pengaruh yang positif antara unsur-unsur kinerja perusahaan yakni variabel rentabilitas, likuiditas, solvabilitas dan net cash flow dengan volume perdagangan saham di bursa. Hal ini terbukti dari hasil analisa regresi, dimana diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = 390261804,93 + 2166395399 X_1 + 343172637 X_2 + 618083122,33X_3 + 185,90 X_4 + e$$

dan dari hasil nilai uji t hitung dimana masing masing variabel bebas (variabel rentabilitas, likuiditas, solvabilitas dan net cash flow ) kaitannya dengan variabel terikat ( volume perdagangan saham ) menunjukkan lebih besar dari t tabel, sebagaimana dijelaskan berikut :  $t-h (X_1) = 2,541$ ;  $t-h (X_2) = 2,979$ ;  $t-h (X_3) = 2,575$ ;  $t-h (X_4) = 3,904$  lebih besar dari  $t_{tbl} = 1,684$ . maka dengan demikian hipotesa yang menyatakan ada pengaruh yang positif antara rentabilitas, likuiditas, solvabilitas dan net cash flow terhadap volume perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta, dapat diterima.

3. Hasil analisis juga menyimpulkan bahwa kontribusi terbesar dari variabel penelitian adalah cash flow mempunyai pengaruh paling besar, yang kedua adalah rentabilitas dan ketiga adalah solvabilitas serta terakhir adalah likuiditas.

4. Penanaman dana para investor kedalam surat berharga merupakan salah satu alternatif dari sekian banyak alternatif yang dapat dipilih dalam investasi. Dengan asumsi bahwa para investor akan bertindak secara rasional, maka investasi kedalam surat berharga (effek) akan dipilih bilamana investasi tersebut memberikan expected return yang lebih tinggi dari bentuk investasi pada alternatif yang lain, disamping expected return sebagai pertimbangan lain dalam investasi adalah tingkat resiko. Investasi kedalam surat berharga (effek) akan dipilih bilamana investasi tersebut memiliki resiko yang lebih rendah dari bentuk investasi pada alternatif yang lain.

## **6.2. Saran-saran**

1. Untuk Investor, karena dari hasil analisa menunjukkan adanya pengaruh yang positif antara rentabilitas, likuiditas, solvabilitas dan net cash flow terhadap volume perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta, maka sebaiknya para investor perlu mempertimbangkan kondisi perusahaan dilihat dari segi rentabilitas, likuiditas, solvabilitas dan net cash flow sebagai dasar pengambilan keputusan dalam menginvestasikan dalam saham di Bursa Efek Jakarta.

2. Untuk pengelola perusahaan, seperti halnya pada saran point 1, bahwa rentabilitas, likuiditas, solvabilitas dan net cash flow berpengaruh yang positif terhadap volume perdagangan saham di bursa efek Jakarta, dimana indikator atau variabel kinerja perusahaan tersebut terdapat dalam laporan keuangan, maka sebaiknya perusahaan perlu meningkatkan frekuensi publikasi ataupun mencari media yang tepat untuk mempublikasikan kepada masyarakat. Dengan komunikasi yang baik maka apa yang diinginkan yakni pemupukan dana dengan biaya relatif murah akan terpenuhi. Disamping itu hendaknya perusahaan bisa menampilkan laporan keuangan yang realistis dan wajar, sehingga apa yang diformasikan kepada masyarakat akan mendapat respon yang baik.



## DAFTAR PUSTAKA

- Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam). "Informasi Pasar Modal". 1996
- Bambang Riyanto. "Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan". Yayasan sadar. Penerbit Gajah Mada. Yogyakarta, 1992
- Bamber Linda Smith, "The Information Content Of annual Earnings Research", Vol. 24, No.1, Spring, 1986.
- Beaver, W.H. "The Information content of annual earnings Announcement", Empirical Research in Accounting : Selected Studies, Supplement to jurnal of Accounting Research, 1968.
- Brigham F.Eugene, Louis C Gapenski, **Intermediate Financial Management**, fifth edition, The Dry and Press Harcourt Broce College Publishers, 1996
- E.A. Koefing, "Suatu Pedoman Investasi Dalam Efek di Indonesia", US Agency for International Development Financial Market Project, April 1994.
- Fama, Donald.E. "Security Analysis And Portofolio Management", Sixth edition, Prentice Hall International Editions, 1995
- Financial Accounting Standards, **Accounting Standards Statements of Financial Accounting Concepts**, 1986.
- Foster. "Time Series Properties Predictive ability Result", 1987
- Freeman, Robert N, **The Disclosure of Replacement Cost Accounting Data and its Effect on Transaction Volume**, A Cooment the accounting review, 1981
- Gujarjati. H. Damodar. 1995. **Basic Econometrics**. Mc Graw-Hill. Inc : Singapore.
- Harnanto. 1987. Analisa Laporan Keuangan. Yogyakarta : BPFE

- Hendriksen, Eldon S and Van Breda, Michael F, **Accounting Theory**, 5<sup>th</sup> ed., Homewood : Richard D. Irwin, Inc, 1992
- Hugh T. Patrik and U Tun Wai , **Finance For The Developing Countries**, Chichester, John Willey and Sons, 1986
- Husnan, Suad. "**Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas**", Edisi kedua, UPP-YKPN, 1994
- Ikatan Akuntan Indonesia. 1994. **Standar Akuntansi Keuangan**. Buku I. Jakarta : Penerbit Salemba Empat
- J. Neter and W. Wasserman , 1974. **Applied Linier Statistical Models : Regression , Analysis of Variance , and Experimental Design** , Homewood, Illinois : Richard D. Irwin, Inc.
- J. Fred Weston, Thomas E Copland, "**Manajemen Keuangan**", Jilid 1, edisi delapan, Penerbit Erlangga, Jakarta, 1992.
- Leitch Robert A and K. Roscoe Davis. 1984. **Accounting Information System Englewood Cliffs**. New Jersey : Prentice Hall, Inc.
- Masri Singarimbun. Sofyan Effendy. 1982. **Metode Penelitian Survei** Jakarta : LP3ES
- Pagalung, Gagaring, "**Kebutuhan Informasi Investor di Pasar Modal Indonesia (Suatu Penelitian Exploratif)**, Thesis-S2, FEUGM, Yogyakarta , 1993
- Paton, WA, and Littleton, AC, **An Introduction to Corporate Accounting Standarts**, American Accounting Association, 1980
- Sjahirir, **Analisis Bursa Efek**, cetakan kedua, Penerbit PT. Gramedia Pustaka Utama, 1995
- Stice, Earl K., The Market Reaction 10 10-k and 10 Q Filings and to Subsequent The Wall Street Journal Earnings Announcement, "**The Accounting Review**, Januari 1991
- Weston. J Fred , Brigham and Eugene F. 1978. **Managerial Finance**. The Dryden Press : Hinsdale. Illinois.