

332.632.22
HAE
p ef

**PENGARUH PERKEMBANGAN INFORMASI RASIO
LAPORAN KEUANGAN TERHADAP FLUKTUASI HARGA
SAHAM DAN TINGKAT KEUNTUNGAN SAHAM**
(Studi kasus perusahaan manufactur di Bursa Efek Jakarta)

TESIS

Diajukan sebagai salah satu syarat

Memperoleh derajat S-2 Magister Akuntansi



Diajukan oleh :

Nama : Haryanto

NIM : C4C099415

Kepada

PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI

PROGRAM PASCASARJANA


UNIVERSITAS DIPONEGORO

TAHUN 2002

Pernyataan :

Yang bertanda tangan dibawah ini nama Haryanto menyataka dengan :
sesungguhnya bahwa tesis dengan judul **Pengaruh Perkembangan Informasi Rasio Laporan Keuangan Terhadap Fluktuasi Harga Saham dan Tingkat Keuntungan Saham** benar-benar karya ilmiah yang disusun oleh penandatanganan dan bukan plagiat atas penulisan dan penelitian lain.

Semarang, maret 2002


Haryanto
E4C099415

Tesis berjudul

**PENGARUH PERKEMBANGAN INFORMASI RASIO LAPORAN
KEUANGAN TERHADAP FLUKTUASI HARGA SAHAM DAN
TINGKAT KEUNTUNGAN SAHAM**
Studi kasus di BEJ

Yang dipersiapkan dan disusun oleh
Haryanto

telah dipertahankan didepan Dewan Penguji pada tanggal 7 juni 2002
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Dosen Pembimbing I



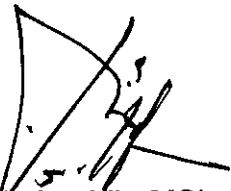
Drs. Agus Purwanto, MSi, Akt

Dosen Pembimbing II



Drs. Basuki HP, MSi, MBA., MACC

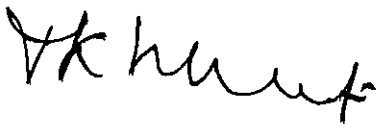
Anggota Tim Pembimbing



1. DR. Chabachib, MSi, Ak



3. Drs. Muh Syafrudin, MSi



2. Drs. Kholiq Mahfud, MSi

Semarang, 7 juni 2002
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana



Program Studi Magister Akuntansi
Ketua Program



Drs. Monhamad Nasir, Msi, Ak.

ABSTRAKSI

Perubahan harga saham dan perubahan tingkat keuntungan saham merupakan petunjuk atas isi informasi laporan keuangan yang dipublikasikan. Pada penelitian ini, informasi yang dilihat adalah perkembangan penjualan, perkembangan price earning ratio, perkembangan deviden payout ratio, perkembangan debt equity ratio, dan perkembangan total aktiva sebagai faktor fundamental yang menjadi ukuran kinerja perusahaan emiten, yang tertera dalam laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan. Atas dasar alasan itu, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui beberapa faktor yang diduga dapat berpengaruh nyata terhadap perubahan harga saham di Pasar Modal Indonesia khususnya di Bursa Efek Jakarta.

Hipotesis penelitian menyatakan, diduga (1) ada hubungan nyata bahwa perubahan harga saham dipasar modal telah dipengaruhi faktor-faktor perkembangan penjualan, perkembangan price earning ratio, perkembangan deviden payout ratio, perkembangan debt equity ratio, dan perkembangan total asset dan (2) ada hubungan nyata bahwa perubahan tingkat keuntungan saham dipasar modal telah dipengaruhi faktor-faktor perkembangan penjualan, perkembangan price earning ratio, perkembangan deviden payout ratio, perkembangan debt equity ratio, dan perkembangan total asset.

Data sampel diambil dari 32 perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan pada Desember 1999 dan Desember 2000. Tehnik analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis pertama dan kedua adalah dengan menggunakan regresi linear dan seperangkat alat uji statistik yang berlaku yaitu uji t dan uji F.

Hasil penelitian membuktikan ternyata bahwa (1) faktor perkembangan deviden payout ratio diperoleh hasil yang signifikan dan mempunyai pengaruh yang cukup terhadap perubahan harga saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta, sedangkan perkembangan penjualan, perkembangan debt equity ratio, perkembangan price earning ratio, dan perkembangan total asset ternyata tidak signifikan pengaruhnya terhadap perubahan harga saham dan (2) faktor perkembangan penjualan diperoleh hasil yang signifikan dan mempunyai pengaruh yang cukup terhadap perubahan tingkat keuntungan saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta, sedangkan perkembangan deviden payout ratio, perkembangan debt equity ratio, perkembangan price earning ratio, dan perkembangan total asset ternyata tidak signifikan pengaruhnya terhadap perubahan harga saham.

Dari hasil penelitian ini, dapat diberikan implikasi hasil bagi perusahaan/emiten dalam membiayai perluasan usahanya dan meningkatkan modal kerjanya (dengan emisi saham baru) yaitu agar memperhatikan faktor perkembangan penjualan dan kebijakan deviden payout ratio, sehingga saham perusahaan tersebut dapat tetap mempunyai daya tarik tertentu bagi investor.

ABSTRACT

A change of stock prices as market reaction is instruction of information contents for published corporate financial report. In this research, variables of sales growth, price earning ratio growth, dividend payout ratio growth are regarded as fundamental factors that measured corporate performance in published corporate financial report. This research was conducted to investigate some factors which affect changes in stock prices and changes in stock level luck in the Indonesian Capital Market, especially at Jakarta Stock Exchange.

The hypothesis of the research is that (1) stock price changes in the Indonesian capital market are effected by sales growth, price earning ratio growth, dividend payout ratio growth, total asset growth, and debt equity ratio growth and (2) stock level luck changes in the Indonesian capital market are effected by sales growth, price earning ratio growth, dividend payout ratio growth, total asset growth, and debt equity ratio growth.

Data were obtained from threety two firms which had published their financial report in december 1999 and december 2000. To analysis the first and second hypothesis various testing techniques were used, including linear regression and other statistical analysis with t test and F test.

The finding of the research showed that (1) dividend payout ratio growth were significant factor and had comparatively effect on stock price changes in the Indonesian capital market, while sales growth, price earning ratio growth, total asset growth, and debt equity ratio growth did not significantly effect stock price changes. (2) sales growth were significant factor and had comparatively effect on stock level luck changes in the Indonesian capital market, while dividend payout ratio growth, price earning ratio growth, total asset growth, and debt equity ratio growth did not significantly effect stock level luck changes.

These findings indicated that implication for firms should be taken into account sales growth, dividend payout ratio growth, for funding their expansion of bussiness and working capital. Because those variables were interesting variables for investor.

Kata Pengantar

Assalamu'alaikum WaRahmatullahi WaBarakatuh.

Segala puji bagi Allah, Tuhan Semesta Alam yang telah melimpahkan rahmat-Nya kepada kita, sehingga kita dalam nikmat Iman dan Islam. Shalawat dan Salam semoga selalu tercurah kepada junjungan kita yang mulia, Nabi Muhammad yang telah menyampaikan petunjuk Allah kepada umat manusia. Sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan tesis yang berjudul Pengaruh Perkembangan Rasio Keuangan Terhadap Fluktuasi Harga Saham, Volume Perdagangan Saham, dan Tingkat Keuntungan Saham. Penulisan karya ilmiah ini merupakan salah satu syarat untuk mendapatkan derajat S2 Magister Akuntansi pada Program Pascasarjana Magister Akuntansi Universitas Diponegoro Semarang, selain itu karya ilmiah ini dimaksudkan agar dapat memberi kontribusi pada pengembangan ilmu akuntansi.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan karya ini tidak lepas dari bimbingan, bantuan dan motivasi dari berbagai pihak. Hormat dan terima kasih penulis sampaikan kepada:

1. Bapak Drs. Moh. Nasir, Msi., Akt. selaku Direktur Program Pascasarjana Magister Akuntansi Universitas Diponegoro.
2. Bapak Dr Imam Ghozali, Mcom, Akt. selaku Sekretaris Bidang Akademik dan Bapak Drs. M. Kholiq Mahfud, MSi. Sekretaris Bidang Keuangan Program Pascasarjana Magister Akuntansi Universitas Diponegoro.

3. Bapak Drs. Agus Purwanto, Msi., Akt. dan Bapak Drs. Basuki HP, MSi, MBA, MACC. Selaku dosen pembimbing yang telah banyak memberikan bimbingan, arahan dan senantiasa memotivasi sehingga penulis berhasil menyelesaikan penulisan tesis.
4. Bapak dan Ibu Dosen pengampu mata kuliah yang telah memberikan bimbingan, arahan dan memotivasi untuk mengembangkan diri.
5. Dik Anik, simunggil Fahrizal, Bapak, Ibu, dan adik-adik beserta keluarga yang senantiasa mendoakan penulis demi keberhasilan penulis.
6. Teman-teman penulis selama menempuh pendidikan di program pascasarjana Magister Akuntansi UNDIP, Aris, Suyatmini, Lisa, dan Riswan.
7. Semua pihak yang tak memungkinkan untuk disebutkan satu persatu.

Penulis berharap semoga segala amal baik dan kesediaannya membantu mendapat pahala dan cucuran rahmat dari Allah SWT. Penulis menyadari bahwa karya ini masih terlalu jauh dari sempurna, dengan segenap ketulusan hati, penulis mengharapkan kritik dan saran yang konstruktif dari berbagai pihak. Atas segala kritik dan saran yang konstruktif dari berbagai pihak, penulis ucapkan terima kasih yang sedalam-dalamnya.

Wassalamu'alaikum Wa Rahmatullohi Wa Barakatuh.

DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Halaman Pengesahan	ii
Pernyataan	iii
Abstraksi	iv
Kata Pengantar	vi
Daftar Tabel	X
Daftar Lampiran	XI
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Perumusan Masalah	4
1.3. Tujuan Penelitian	5
1.4. Manfaat Penelitian	5
BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS	6
2.1. Informasi Akuntansi	6
2.2. Harga Saham	8
2.3. Metode Penilaian Saham.....	10
2.4. Tingkat Keuntungan Saham	13
2.5. Keterkaitan Ratio Keuangan dengan Fluktuasi Harga dan Tingkat Keuntungan Saham	15
2.6. Penelitian Terdahulu	17

2.7. Kerangka Pemikiran Teoritis	20
2.8. Hipotesis	23
BAB III METODE PENELITIAN	24
3.1. Jenis Data dan Sumber Data	24
3.2. Populasi dan Prosedur Penentuan Sampel	25
3.3. Definisi Operasional	27
3.4. Teknik Analisis	30
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	36
4.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian	36
4.2. Analisis Statistik Deskriptif	37
4.3. Penanggulangan Gejala Penyimpangan Asumsi Klasik	38
4.4. Hasil Analisis Regresi	41
4.4.1. Pengaruh Perkembangan Rasio Keuangan Terhadap Fluktuasi Harga Saham.....	42
4.4.2. Pengaruh Perkembangan Rasio Keuangan Terhadap Tingkat Keuntungan Saham.....	46
4.5. Pembahasan Hipotesis.....	50
4.6. Implikasi Hasil	54
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	56
5.1. Kesimpulan	56
5.2. Saran	57

5.3. Keterbatasan.....	58
------------------------	----

Daftar Pustaka

Lampiran-Lampiran

Daftar Riwayat Hidup

DAFTAR TABEL

1. Tabel 3.1 Jenis Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Jakarta	26
2. Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Perusahaan Manufaktur	37
3. Tabel 4.2 Hasil Pengujian Normalitas Masing-Masing Variabel	41
4. Tabel 4.3 Hasil Analisis Regresi dengan Fluktuasi Harga Saham	42
5. Tabel 4.4 hasil Analisis Regresi dengan Tingkat Keuntungan Saham	46

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Terdapat beberapa fungsi pasar modal, satu diantaranya adalah sebagai sarana untuk memobilisasi dana yang bersumber dari masyarakat ke berbagai sektor yang melaksanakan investasi. Syarat utama bagi para penanam modal untuk bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal adalah perasaan aman akan investasinya. Perasaan aman ini diantaranya diperoleh karena para penanam modal memperoleh informasi yang jelas, wajar dan tepat waktu, yang dipakai dalam pengambilan keputusan investasi (Usman dan Barus, 1989).

Laporan keuangan sebagai sumber informasi, yang membicarakan masalah keadaan keuangan dan hasil operasi perusahaan, serta informasi lain seperti peramalan oleh manajemen dan sebagainya. Kepada pihak-pihak yang berkepentingan, Financial Accounting Standard Board (FASB, 1987) No. 1 mengidentifikasi beberapa tujuan pelaporan keuangan. Tujuan yang paling utama adalah untuk menyediakan informasi yang berguna bagi investasi, kreditor dan pemakai eksternal lainnya, untuk pengambilan keputusan investasinya, kredit, dan lainnya. Berdasarkan pernyataan SFAC No. 1 mengenai tujuan pelaporan keuangan, pada tujuan utama terlihat betapa pentingnya laporan keuangan perusahaan bagi investor dan kreditor dalam mengukur prospek suatu perusahaan. Munculnya laporan keuangan dilatarbelakangi oleh keinginan kreditor, investor, dan

pemakai lainnya untuk mengetahui tentang aktivitas perusahaan. Salah satu karakteristik kualitatif informasi keuangan adalah tepat waktu. Informasi harus disampaikan sedini mungkin untuk dapat digunakan sebagai salah satu dasar membuat keputusan.

Pasar modal merupakan bagian dari pasar finansial, yaitu yang berhubungan dengan penawaran dan permintaan dana jangka panjang. Jadi pada prinsipnya pasar modal merupakan wahana pertemuan antara perusahaan yang membutuhkan modal dengan pemilik modal, baik perseorangan maupun institusional. Sedangkan investasi dalam bentuk saham merupakan investasi yang beresiko, karena itu untuk menarik pemodal dengan menawarkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi dari pada tingkat keuntungan yang ditawarkan investasi lainnya yang kurang beresiko. Untuk melakukan analisis tersebut para pemodal membutuhkan berbagai informasi yang dijadikan sebagai sinyal untuk menilai prospek perusahaan yang bersangkutan yaitu pendapatan per lembar saham dan deviden per lembar saham.

Perubahan harga terjadi karena ada informasi baru yang masuk ke pasar, dan harga bereaksi (berubah) karena adanya informasi baru tersebut. Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) telah mengeluarkan berbagai ketentuan antara lain di bidang peningkatan kualitas dan transparansi pelaporan keuangan. Keputusan Ketua Bapepam No: Kep 8/PM/1996 tentang kewajiban penyampaian laporan keuangan yang berlaku mulai tanggal 17 Januari 1996. Hubungan antara harga dan informasi sebagaimana yang dinyatakan oleh Beaver (1989):

“The relationship between prices and information is called market efficiency. As defined here, a securities market is said to be efficient with respect to an information system if and only if the prices act as if everyone observes the signal from information system”.

Dari pernyataan Beaver ini, terkandung arti bahwa harga surat berharga berperilaku seolah-olah para partisipan pasar melihat isyarat dari informasi tersebut. Jika harga mempunyai sifat seperti ini, harga tersebut sepenuhnya mencerminkan sistem informasi itu. Informasi laporan keuangan adalah salah satu sumber potensial yang lazim digunakan oleh para investor untuk merevisi harga saham di bursa. Menurut Hampton (1989) jika laporan keuangan menunjukkan hasil yang baik, perusahaan emiten yang bersangkutan ini dinilai meningkat keberhasilannya, sebaliknya jika hasilnya tidak baik dinilai sebagai gejala timbulnya masalah.

Berdasarkan penelitian empiris yang dilakukan oleh Sri Retno Indrastanti (1997) meneliti Dampak pengumuman laporan interim terhadap volume perdagangan dan tingkat keuntungan saham. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pengumuman laporan interim tidak mempunyai dampak terhadap aktivitas perdagangan saham dan perubahan tingkat keuntungan di bursa. Volume perdagangan saham tidak berkorelasi dengan variabilitas tingkat keuntungan.

Berpedoman pada uraian diatas dan beberapa hasil penelitian sebelumnya, kiranya layak diteliti kembali beberapa faktor lain yang bisa mempengaruhi fluktuasi harga saham dan tingkat keuntungan saham. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Chalimah (1996) tentang Pengaruh informasi laporan keuangan yang dipublikasikan terhadap fluktuasi harga saham menguji tentang perkembangan penjualan, price earning ratio, deviden payout ratio, total asset, dan debt equity ratio. Dalam hal ini hanya dua faktor yang berpengaruh secara signifikan yaitu perkembangan penjualan dan perkembangan deviden payout ratio, sedangkan tiga lainnya tidak signifikan, dalam hal ini tidak memuaskan hasilnya. Sedangkan

perbedaan dengan penelitian terdahulu yaitu dengan menambahkan satu variabel independen yaitu tingkat keuntungan saham.

Beberapa hal tersebut yang menjadi latar belakang penulis untuk melakukan penelitian apakah para investor bereaksi terhadap laporan keuangan yang diterbitkan emiten di BEJ. Dengan mengamati laporan keuangan perusahaan yang diterbitkan per 31 Desember 1999 dan 2000. Sedangkan yang akan penulis amati dalam penelitian ini adalah Pengaruh perkembangan informasi rasio laporan keuangan terhadap fluktuasi harga saham dan tingkat keuntungan saham dengan mengamati perkembangan kelima hal tersebut diatas (studi kasus di Bursa Efek Jakarta).

1.2 Perumusan Masalah

Jika berdasarkan informasi laporan keuangan perusahaan mempengaruhi pengharapan investor atas prospek suatu perusahaan, maka tentunya investor akan melakukan pembelian dan penjualan saham untuk memaksimalkan keuntungannya. Yang jadi pertanyaan seberapa jauh laporan keuangan dianggap sebagai sumber potensial oleh partisipan pasar untuk merevisi harga saham dan tingkat keuntungan saham. Berdasarkan uraian diatas, maka pertanyaan pokok dalam penelitian ini adalah:

- a. Apakah informasi laporan keuangan yang tinjau dari perkembangan penjualan, price earning ratio, devidend payout ratio, debt equity ratio, dan total aktiva berpengaruh terhadap fluktuasi harga saham.
- b. Apakah informasi laporan keuangan yang tinjau dari perkembangan penjualan, price earning ratio, devidend payout ratio, debt equity ratio, dan total aktiva berpengaruh terhadap tingkat keuntungan saham.

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini ditujukan untuk memperoleh bukti empiris mengenai kegunaan laporan keuangan sebagai dasar pengambilan keputusan investor untuk melakukan transaksi jual beli saham. Sesuai dengan permasalahan diatas, penelitian ini mempunyai tujuan sebagai berikut: Untuk menguji apakah benar bahwa laporan keuangan yang ditinjau dari perkembangan penjualan, price earning ratio, devidend payout ratio, debt equity ratio, dan total aktiva berpengaruh terhadap fluktuasi harga saham dan tingkat keuntungan saham.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini antara lain adalah:

- a. Hasil penelitian ini dapat dimanfaatkan sebagai sumber informasi untuk membentuk opini publik di kalangan para investor.
- b. Bagi para analis laporan keuangan, mereka akan memperoleh informasi lebih tepat dan akurat untuk melakukan analisis dan peramalan suatu perusahaan.
- c. Hasil penelitian ini dapat dimanfaatkan untuk perusahaan emiten sebagai dasar dalam pengambilan keputusan keuangannya, mengingat harga saham bisa mencerminkan kinerja perusahaan yang bersangkutan.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Pada bab II ini akan diuraikan beberapa teori yang erat kaitannya dengan penelitian yang dilakukan, berturut-turut akan membahas mengenai informasi akuntansi, harga saham, penilaian saham, tingkat keuntungan saham, dan keterkaitan rasio keuangan dengan fluktuasi harga dan tingkat keuntungan saham, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran teoritis, dan hipotesis.

2.1. Informasi Akuntansi

Pada setiap aktifitas usaha baik badan atau perseorangan tidak dapat lepas dari kebutuhan informasi. Informasi akuntansi merupakan bagian yang terpenting dari seluruh informasi yang diperlukan oleh manajemen. Informasi akuntansi terutama berhubungan dengan data keuangan dari suatu perusahaan, agar data keuangan yang dapat dimanfaatkan baik oleh pihak manajemen maupun pihak diluar, maka data tersebut perlu disusun dalam bentuk yang sesuai. Untuk dapat menghasilkan informasi yang sesuai dan dalam bentuk yang sesuai juga, diperlukan suatu sistem yang mengatur arus dan pengolahan data akuntansi dalam perusahaan. Oleh karena itu jika ada perubahan pada sistem, seperti perubahan teknologi informasi, akan berpengaruh terhadap kualitas maupun kebutuhan informasi yang dihasilkan. Anthony & Reece (1989) mendefinisikan informasi sebagai fakta, data, observasi, persepsi atau sesuatu lainnya yang menambah pengetahuan. Kemudian

data yang diorganisir tersebut dipergunakan untuk membuat keputusan sesuai kebutuhan. Menurut Anthony & Reece jenis informasi digolongkan menjadi jenis informasi kuantitatif dan non kuantitatif. Sehubungan dengan jenis informasi ini informasi akuntansi merupakan informasi kuantitatif yang disajikan dalam suatu moneter. Adapun informasi kuantitatif dikategorikan menjadi informasi operasi, informasi akuntansi keuangan, dan informasi akuntansi manajemen. Informasi akuntansi yang merupakan kategori informasi akuntansi keuangan ini dipergunakan sebagai informasi oleh pihak eksternal perusahaan seperti, investor dan kreditur yang ada dan yang potensial serta pemakai lainnya. Adapun jenis informasi akuntansi yang disajikan berupa pelaporan keuangan, yang meliputi: neraca, laporan perubahan posisi keuangan, laporan rugi-laba, catatan atas laporan dan laporan lainnya dengan sifatnya sebagai penjelas yang merupakan bagian integral laporan keuangan. Untuk dapat memiliki kualifikasi informasi yang berguna, FASB (1992) menetapkan bahwa sifat relevan dan dapat dipercaya (reliability) merupakan dua sifat utama yang membuat informasi akuntansi berguna untuk pembuatan keputusan. Ini mencerminkan bahwa informasi akuntansi yang berkualitas tersebut dapat menghasilkan keputusan yang lebih bermanfaat. Untuk mendukung informasi akuntansi agar dapat berguna dalam pembuatan keputusan, maka secara prinsip informasi tersebut karakteristik kualitatif yang menurut Standar Akuntansi Keuangan (IAI, 1994) adalah dapat dipahami, relevan, dapat dipercaya, dan dapat diperbandingkan.

Sedangkan menurut Zaki Baridwan, (1991) informasi akuntansi yang dihasilkan dari suatu sistem dibedakan menjadi tiga yaitu (1) informasi operasi, (2)

informasi akuntansi manajemen, dan (3) informasi akuntansi keuangan. Informasi akuntansi keuangan menunjukkan kondisi keuangan dan hasil usaha sebuah perusahaan, yang dapat digunakan oleh para pemakainya sesuai dengan kepentingan masing-masing. Informasi untuk pihak luar disajikan dalam bentuk laporan keuangan yaitu neraca, laporan rugi-laba dan laporan perubahan posisi keuangan dan catatan atas laporan keuangan (IAI, 1991). PAI merupakan prinsip yang harus dipakai untuk menyusun laporan keuangan yang ditujukan kepada pihak dalam perusahaan informasi keuangan disajikan dalam bentuk yang lebih rinci.

Informasi yang dimaksud dalam penelitian ini, informasi keuangan yang disajikan kepada publik, yang disusun berdasarkan standard akuntansi keuangan Indonesia. Dalam bagian ini akan dibahas jenis-jenis informasi akuntansi yang berkaitan dengan model analisis saham, yang selanjutnya merupakan variabel yang diteliti dalam penelitian ini.

Jenis-jenis informasi akuntansi yang diteliti dalam penelitian ini, berkaitan dengan model analisis saham berdasarkan pendekatan fundamental dikutip dari Robbert Ang (1997). Adapun jenis-jenis informasi tersebut adalah perkembangan penjualan, perkembangan debt equity ratio, perkembangan deviden payout ratio, perkembangan price earning ratio, dan perkembangan total aktiva.

2.2. Harga Saham

Salah satu yang termasuk dalam surat berharga adalah saham, saham dapat memberikan hasil yang tidak tetap (kecuali jenis saham tertentu), sehingga sulit sekali dalam penetapan harganya. Karena selain harus memperhatikan kepentingan investor dan perusahaan, juga harus memperhatikan faktor intern dan ekstern

perusahaan. Agar bisa melakukan penilaian saham dengan baik, dibutuhkan data-data berupa (J.A.Sereh, 1987):

- a. Audited Financial Statement perusahaan beberapa tahun terakhir (lebih lama lebih baik). Dengan melakukan hal ini dapat diketahui past performance perusahaan dengan baik, karena audited financial statement tersebut dibuat oleh Akuntan Publik yang independen.
- b. Proyeksi keuangan perusahaan di masa yang akan datang (biasanya lima tahun). Angka-angka proyeksi tersebut digunakan sebagai patokan dalam menganalisa financial statement tahun-tahun berikutnya.
- c. Asumsi-asumsi mengenai prospek perekonomian, disektor apa perusahaan tersebut bergerak serta prospeknya untuk melakukan analisis.

Dalam menentukan harga saham biasanya berdasarkan pada jumlah equity, dalam hal ini modal dasar tersebut belum disetor sepenuhnya, jadi harga saham sebesar nilai nominal. Dalam perkembangannya perusahaan akan menghasilkan banyak keuntungan, hal ini akan membuat nilai tambah bagi perusahaan. Jika karena suatu hal pemilik ingin menjual sahamnya tentunya harga saham tersebut meningkat untuk setiap lembarnya.

Faktor-faktor yang bisa mempengaruhi naiknya harga saham sewaktu dinilai (J.A.Sereh, 1987):

- a. Faktor yang dapat diukur dengan angka-angka: laba yang diperoleh selama beberapa tahun terakhir, bagian laba yang ditahan, dan peningkatan nilai harta tetap perusahaan.

- b. Faktor yang tidak dapat diukur dengan angka-angka: prospek usaha perusahaan dimasa depan, trade mark atau goodwill, dan kualitas Manajemen.

2.3. Metode Penilaian Saham

Tinggi rendahnya harga saham lebih banyak dipengaruhi oleh pertimbangan pembeli atau penjual yang menyelenggarakan transaksi di bursa efek. Pertimbangan ini mencakup kebijaksanaan internal perusahaan, situasi dan kebijaksanaan perekonomian, serta kemampuan menganalisis sekuritas. Sedangkan tujuan normatif yang ingin dicapai perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan yang merupakan salah satu elemen yang turut menentukan perubahan harga saham di pasar modal. Semakin tinggi harga saham berarti semakin tinggi nilai kekayaan pemegang saham (Van Horne, 1994). Dalam konteks seperti ini semua kebijaksanaan akan memberikan dampak langsung terhadap perubahan harga saham. Bagi investor, dalam mengambil keputusan untuk membeli atau menjual saham akan mempertimbangkan kemungkinan perolehan pendapatan dan besarnya resiko yang harus ditanggung. Semakin tinggi keuntungan yang diharapkan berarti semakin besar pula resiko yang ditanggungnya. Proses penilaian harga saham dilakukan dengan cara membandingkan harga saham dengan nilai intrinsik saham tersebut. Jones (1991) mengatakan secara tradisional investor dan analisis sekuritas selalu menghubungkan antara nilai intrinsik saham dan harga pasar saat ini. Jika nilai intrinsik lebih besar daripada harga pasar, maka saham tersebut dinilai under valued dan sebaliknya dilakukan pembelian atau ditahan jika telah dimiliki.

Apabila nilai intrinsik lebih kecil dari harga pasar, maka saham tersebut dinilai over valued dan sebaliknya dihindari atau dijual bila telah memiliki. Jika nilai intrinsik sama dengan harga pasar maka saham tersebut dinilai benar dan biasanya transaksi cenderung tidak ada bagi saham tersebut. Pihak pembeli saham menghendaki kenaikan harga saham setelah membeli saham, sebaliknya pihak penjual menghendaki penurunan harga setelah penjualan saham. Hal inilah yang menyebabkan adanya reevaluasi, yang pada akhirnya menyebabkan perubahan harga saham. Secara umum ada dua pendekatan yang digunakan untuk menilai harga saham yaitu pendekatan teknikal dan fundamental. Marzuki Usman (1990) mengatakan bahwa pendekatan teknikal beranggapan bahwa investor adalah non rasional sehingga pasar modal merupakan cerminan dari mass behaviour. Sedangkan penganut pendekatan fundamental bertolak dari anggapan dasar bahwa investor adalah manusia rasional sehingga mereka mencoba mempelajari hubungan antara harga dan kondisi perusahaan. Argumentasi dasar pendekatan ini adalah bahwa harga saham sama dengan nilai intrinsik saham atau nilai discounted arus pendapatan yang akan diperoleh (dividen dan capital gain). Pendekatan dasar bagi penganut fundamental dalam menilai saham dibedakan menjadi dua yaitu pendekatan present Value dan pendekatan P/E ratio.

a. Pendekatan present Value

Metode klasik ini digunakan untuk menghitung nilai intrinsik, nilai suatu sekuritas saat ini sama dengan discounted (present) value dari aliran kas yang diharapkan dapat diterima oleh investor.

$$\text{value} = \sum_{t=1}^n \frac{\text{Cash flow}}{(1+k)^{2t}}$$

Dua unsur penting yang membentuk nilai intrinsik saham adalah: cash flow dan rate of return yang disyaratkan. Dalam cash flow tercakup tiga unsur yaitu deviden, capital gain dan earning. Jika earning dibayarkan seluruhnya sebagai deviden, maka earning dihitung sebagai deviden, jika disimpan akan menghasilkan earning dan deviden. Karena deviden sebagai aliran kas yang diterima secara langsung oleh investor, maka muncul suatu model Devident Discount Model (DDM) dengan formula sebagai berikut:

$$V = \frac{D1}{(1+k)} + \frac{D2}{(1+k)^2} + \frac{D3}{(1+k)^3} + \dots + \frac{Dn}{(1+k)^n}$$

dimana:

D1, D2, D3, Dn : deviden yang diharapkan diterima pada setiap periode di masa datang.

k = discount rate yang dapat digunakan untuk suatu investasi tanpa resiko.

Seseorang investor yang akan membeli saham harus dapat menaksir resiko dan ekspektasi rate of returnnya (rate of return yang disyaratkan oleh investor).

b. Pendekatan P/E Ratio

Pendekatan P/E Ratio atau pendekatan earning multiplier didasarkan pada suatu identitas bahwa harga saham saat ini merupakan hasil dari pendapatan bersih per lembar saham dan P/E Ratio. Maka hasil pembagian dari harga saham saat ini

dibagi dengan pendapatan bersih per lembar saham akan ketemu yang namanya P/E Ratio. Dalam hal ini seorang investor harus ahli dalam mengestimasi P/E Ratio dan pendapatan bersih dimasa depan.

Dengan mendasarkan pada pendekatan tersebut diatas, bahwa nilai intrinsik suatu saham terbentuk dari arus kas dan faktor resiko. Resiko investasi saham menggambarkan variabilitas aliran kas akan diterima. Untuk itu dalam mengambil keputusan membeli atau menjual saham harus mempertimbangkan trade-off antara resiko dan tingkat pendapatan yang diharapkan (Jones, 1991).

2.4. Tingkat Keuntungan Saham

Reaksi pasar atas pengumuman yang dipublikasikan dari laba akuntansi menjadi satu aliran utama dalam riset akuntansi sejak dilakukan Beaver tahun 1968. Beaver meneliti pengaruh isi informasi dari pengumuman laba terhadap harga saham dan volume perdagangan saham di New York Stock Exchange (NYSE). Asumsi Beaver jika laporan keuangan berisi informasi baru yang merubah harapan investor tentang suatu perusahaan, maka informasi tersebut akan dicerminkan dalam harga saham dan volume perdagangan saham. Dengan menggunakan sampel 143 perusahaan tahun 1961 sampai 1965, sampel terbatas pada tahun fiskal selain 31 desember, tidak ada pengumuman deviden pada minggu pengumuman laba. Beaver menggunakan ukuran Trading Volume Activity (TVA) dan Security Return Variability (SRV) untuk menguji volume perdagangan dan tingkat keuntungan saham, dengan mengamati selama 8 minggu sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan. Beaver menemukan volume perdagangan saham 33% lebih tinggi

selama minggu pengumuman laba daripada diluar minggu pengumuman, dan SRV 67% lebih tinggi pada minggu pengumuman daripada diluar pengumuman.

Morse (1982) menguji perilaku harga dan volume perdagangan pada 5 hari sebelum dan sesudah pengumuman laba, menemukan bahwa volume perdagangan saham lebih besar dari normal pada 7 dan 9 kasus pada hari sebelum pengumuman. Foster (1986) mengemukakan untuk menguji reaksi volume perdagangan saham dapat dilihat dari Trading Volume Activity (TVA) dengan rumus yaitu: jumlah saham perusahaan i yang diperdagangkan pada waktu t dibagi dengan jumlah saham perusahaan i yang beredar pada waktu t . Sedangkan untuk menguji reaksi harga dan tingkat keuntungan dapat dilihat dari Security Return Variability (SRV) dengan rumus yaitu: tingkat keuntungan abnormal kuadrat saham i pada waktu t dibagi dengan varian dari tingkat keuntungan abnormal diluar keuntungan. TVA digunakan untuk melihat apakah para investor individu menilai laporan keuangan informatif, dalam arti apakah pengumuman laporan keuangan mengubah keyakinan para investor sehingga membuat keputusan perdagangan. Sedangkan SRV digunakan untuk melihat apakah pasar secara agregat menilai laporan informatif, dalam arti apakah pengumuman laporan keuangan mengakibatkan perubahan distribusi tingkat keuntungan saham. Brailsford (1996) menyajikan analisis empiris dari hubungan antara volume perdagangan, tingkat keuntungan dan volatility di pasar modal Australia. Analisis dipusatkan pada hubungan perubahan harga - volume. Hubungan antara volume perdagangan dan tingkat keuntungan, dengan mengabaikan arah dari perubahan harga melalui tiga ukuran: (1) jumlah transaksi perhari, (2) jumlah saham yang diperdagangkan perhari, dan (3) nilai dolar saham yang diperdagangkan.

Hipotesis yang diuji: (1) volume perdagangan menjadi fungsi positif dari perubahan harga tetapi hubungannya asimetri, tergantung atas tanda perubahan harga, dan (2) hubungan antara volume perdagangan dan perubahan harga positif lebih besar daripada hubungan antara volume perdagangan dan perubahan harga negatif, secara bersama karena tambahan biaya perdagangan dari posisi pendek. Model diuji pada pasar keseluruhan dan saham individu. Temuan mendukung hipotesis bahwa slope perubahan harga - volume bagi tingkat keuntungan negatif lebih kecil daripada slope perubahan harga - volume tingkat keuntungan positif, dengan demikian mendukung hubungan asimetri yang dihipotesiskan. Temuan juga memberi dasar dukungan bagi hubungan positif antara volume perdagangan dan volatility.

Abdelsalam & Satin (1991) meneliti pengaruh laporan keuangan yang dipublikasikan terhadap volume perdagangan di Saudi Arabia, menggunakan sampel 28 perusahaan di tahun 1985 dan 20 perusahaan di tahun 1986 yang memenuhi kriteria. Dilakukan pengamatan 8 minggu sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan dipublikasikan oleh koran lokal dan departemen keuangan Saudi Arabia. Hasilnya pengumuman laporan keuangan tahunan tidak mempengaruhi volume perdagangan saham di Saudi Arabia.

2.5. Keterkaitan ratio keuangan dengan harga dan tingkat keuntungan saham.

Menggambarkan hubungan atau keterkaitan kelima perkembangan informasi laporan keuangan yaitu perkembangan penjualan, perkembangan debt equity ratio, perkembangan deviden payout ratio, perkembangan price earning ratio, dan perkembangan total aktiva dengan fluktuasi harga saham dan tingkat keuntungan saham. Jenis-jenis informasi akuntansi diatas yang diteliti dalam penelitian ini,

berkaitan dengan model analisis saham berdasarkan pendekatan fundamental dikutip dari Robbert Ang (1997). Hal ini sejalan dengan pendapat Jogiyanto (2000), tentang macam-macam pengumuman yang dapat mempengaruhi harga saham dan tingkat keuntungan saham dari sekuritas.

a. Perkembangan penjualan

Perkembangan penjualan adalah rata-rata prosentase perkembangan penjualan bersih selama periode-periode laporan keuangan. Perkembangan penjualan ini menggambarkan perkembangan perusahaan dalam kurun waktu dua tahun terakhir dan dapat sebagai proyeksi tahun depan. Apabila penjualan naik maka harga saham akan berubah naik, karena dengan adanya penjualan akan menyebabkan penilaian terhadap saham meningkat, sehingga menaikkan harga saham dan tingkat keuntungan sahamnya juga ikut naik.

b. Price earning ratio

Rasio ini merupakan perbandingan antara harga saham yang ditawarkan dan laba bersih per saham. Rasio ini menggambarkan jumlah rupiah yang harus dibayar investor untuk memperoleh satu rupiah laba bersih per saham. Semakin tinggi laba bersih yang diperoleh maka harga saham akan cenderung berubah. Dengan naiknya harga saham berarti ada harapan untuk menaikkan laba per sahamnya dan nantinya akan menambah tingkat keuntungan saham yang diterima.

c. Deviden payout ratio

Rasio ini merupakan perbandingan antara jumlah deviden yang diberikan kepada pemegang saham dan laba bersih perusahaan. Rasio ini menggambarkan proporsi laba yang dibagikan sebagai deviden dari seluruh keuntungan yang

dihasilkan oleh perusahaan. Semakin tinggi deviden yang dibagikan akan menyebabkan diikutinya perubahan harga dan tingkat keuntungan saham.

d. Total Asset

Total asset merupakan jumlah aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Total aktiva ini menggambarkan kekayaan perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya selama periode tertentu. Semakin besar total aktiva maka semakin besar nilai perusahaan tersebut dan hal ini akan mempengaruhi perubahan harga saham dan tingkat keuntungan saham.

e. Debt Equity ratio

Rasio ini membandingkan antara hutang secara keseluruhan dan modal sendiri. Rasio ini menggambarkan struktur modal perusahaan dan resiko finansial yang akan menjadi beban perusahaan di masa yang akan datang. Semakin kecil jumlah hutang perusahaan akan berpengaruh terhadap penilaian saham yang menyebabkan harga saham dan tingkat keuntungan saham berubah karena deviden yang dibagikan akan semakin bertambah.

2.6. Penelitian Terdahulu

1. Abdelsalam Mahmoud dan Diane Satin

Dalam Internasional Jurnal Akuntansi Maret 1991 mengemukakan laporan hasil penelitian tentang Pengaruh publikasi laporan keuangan perusahaan terhadap volume perdagangan saham pada pasar lemah: studi kasus di Saudi Arabia. Penelitian diatas mencoba mengkaji Volume perdagangan 28 perusahaan pada tahun 1985 dan 20 perusahaan pada tahun 1986 berdasarkan kriteria sebagai berikut:

- a. Volume perdagangan mingguan yang tersedia dan dipublikasikan,
- b. Laporan keuangan tahunan perusahaan yang dipublikasikan oleh surat kabar lokal Saudi tahun pajak akhir,
- c. Perusahaan yang berbadan hukum yang terdaftar pada administrasi umum negara, dan
- d. Perusahaan harus merupakan bagian dari pasar saham Saudi.

Hasil dari penelitian tersebut mengemukakan bahwa:

- a. Didasarkan pada interpretasi grafik tampaknya perubahan volume setiap minggu tidak menunjukkan pola yang teratur dari tanggal penerbitan laporan keuangan dan hanya pada satu kasus yang menunjukkan pada satu minggu sebelum dan satu minggu sesudah penerbitan laporan keuangan.
- b. Dengan melakukan analisis sederhana menghasilkan bahwa penerbitan laporan keuangan di pasar modal Saudi Arabia tidak berpengaruh secara signifikan terhadap volume perdagangan.

2. Chalimah (1996)

Meneliti Pengaruh Informasi Laporan Keuangan yang Dipublikasikan terhadap Fluktuasi Harga Saham di Pasar Modal Indonesia. Data-data yang dipergunakan untuk membuktikan penelitian antara lain:

1. Laporan keuangan tahunan per 31 Desember 1995.
2. Harga saham-saham mingguan perusahaan yang bersangkutan.
3. Harga saham-saham harian perusahaan yang bersangkutan.
4. Data IHSG perusahaan yang bersangkutan.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perkembangan penjualan, price earning ratio, devidend payout ratio, debt equity ratio, dan total aktiva apakah berpengaruh terhadap fluktuasi harga saham. Hasil penelitian secara umum menunjukkan adanya perbedaan harga antara sebelum dan sesudah pemberitaan laporan keuangan. Dari kelima variabel independen yang mewakili informasi laporan keuangan yang dipublikasikan ternyata hanya dua yang signifikan, dan variabel lainnya tidak berpengaruh secara signifikan.

3. Sri Retno Indrastanti (1997)

Meneliti Dampak pengumuman laporan interim terhadap volume perdagangan dan tingkat keuntungan saham. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pengumuman laporan interim tidak mempunyai dampak terhadap aktivitas perdagangan saham dan perubahan tingkat keuntungan di bursa. Volume perdagangan saham tidak berkorelasi dengan variabilitas tingkat keuntungan.

Dengan melanjutkan model persamaan regresi dan melihat kaitannya penelitian yang telah disusun oleh peneliti sebelumnya, diharapkan suatu penilaian terhadap variabel-variabel informasi (seperti perkembangan penjualan, price earning ratio, dividen payout ratio, total assets, dan debt equity ratio) yang mempengaruhi harga saham dan tingkat keuntungan saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta akan dapat diteliti.

Gambar 2.2.1: Daftar tabel penelitian terdahulu

Sumber: Jurnal internasional akuntansi dan thesis

NAMA	JUDUL	HASIL
1. Abdelsalam Mahmoud and Diane Satin	The Effect of Publised Corporate Financial Reporte on Stock Trading Volume in Thin Markets, A study of Saudi Arabia.	Penerbitan laporan keuangan di pasar modal tidak berpengaruh secara signifikan terhadap volume perdagangan saham.
2. Chalimah (1996)	Pengaruh Informasi Laporan Keuangan yang Dipublikasikan terhadap Fluktuasi Harga Saham di Pasar Modal Indonesia	Terdapat perbedaan harga antara sebelum dan sesudah pemberitaan laporan keuangan. Hanya perkembangan penjualan dan deviden payout rasio yang signifikan.
3. Sri Retno Indrastanti (1997)	Dampak Pengumuman Laporan Interim terhadap Volume Perdagangan dan Tingkat Keuntungan Saham.	Tak ada kaitannya antara laporan intrim dengan volume perdagangan dan tingkat keuntungan saham.

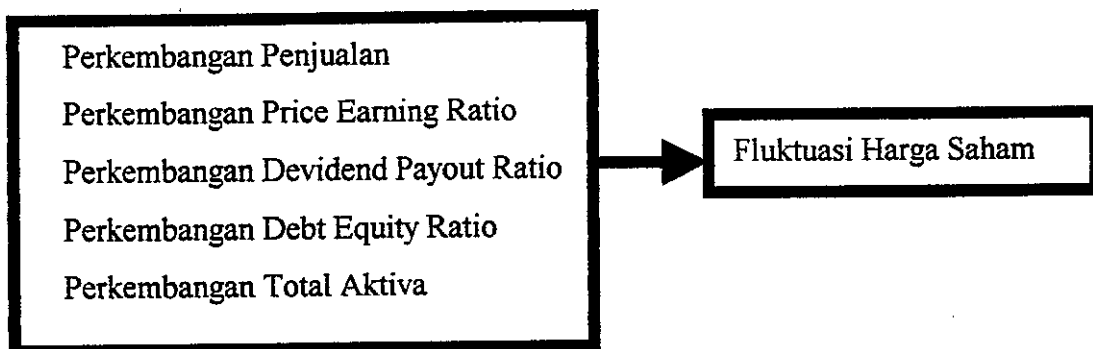
2.6. Kerangka Pemikiran Teoritis

Daya tarik merupakan hal yang sangat penting, bagi perusahaan yang telah go publik, agar para investor mau melirik pada perusahaan tersebut. Beberapa hal yang dapat menarik perhatian investor adalah harga saham dan tingkat keuntungan saham dimana hal tersebut mencerminkan sistem informasi dan kinerja perusahaan.

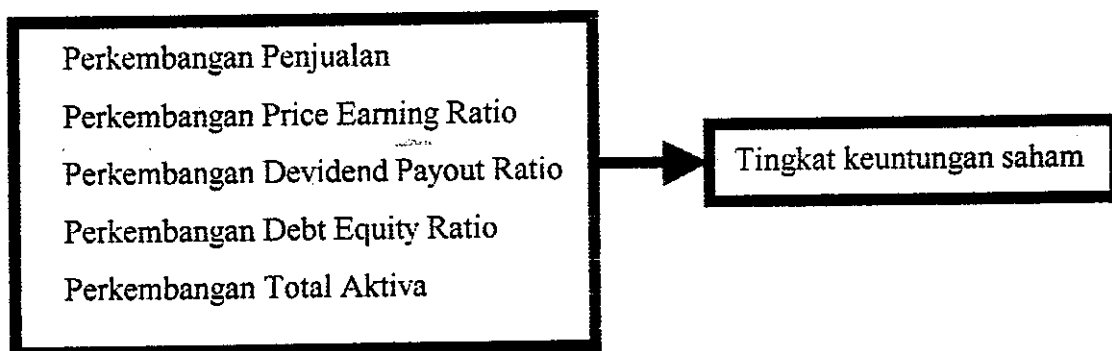
Kegunaan informasi bagi investor antara lain untuk merealisasikan keuntungan berdasarkan informasi tersebut, untuk itu pasar menyimak isyarat yang terkandung dalam informasi dan beraksi jika informasi tersebut memiliki substansi ekonomi, misalnya perkembangan penjualan, price earning ratio, deviden payout ratio, total assets, dan debt equity ratio perlu diperhatikan. Hal ini dianggap "berita baik" yang akan merevisi kepercayaan investor terhadap perusahaan, selanjutnya revisi kepercayaan ini termanifestasikan dalam kenaikan harga dan tingkat keuntungan saham. Jones (1991) mengatakan secara tradisional investor dan analisis sekuritas selalu menghubungkan antara nilai intrinsik saham dan harga pasar saat ini. Jika nilai intrinsik lebih besar dari harga pasar, maka saham tersebut dinilai undervalued dan sebaliknya dilakukan pembelian atau ditahan jika telah dimiliki. Apabila nilai intrinsik lebih kecil dari harga pasar, maka saham tersebut dinilai overvalued dan sebaliknya dihindari atau dijual bila telah dimiliki. Jika nilai intrinsik sama dengan harga pasar maka saham tersebut dinilai benar dan biasanya transaksi cenderung tidak ada bagi saham tersebut. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat maka harga saham juga meningkat. Dengan kata lain probabilitas akan mempengaruhi harga saham dan kemudian keuntungan saham juga berubah. Frank J. Fabozzi (1999) menyatakan hubungan harga -volume sebagai tanda untuk mendeteksi pergerakan harga saham yang digunakan dalam beberapa analisis teknis. Dengan meningkatnya volume perdagangan dan harga menandakan para investor tertarik kepada saham. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu dengan menambahkan variabel dependen yaitu tingkat keuntungan saham. Dengan demikian, dapat diilustrasikan hubungan antara informasi laporan

keuangan perusahaan yang dipublikasikan dengan perubahan harga saham dan tingkat keuntungan saham dalam skema berikut ini:

Gambar 3.1.1: Hubungan informasi laporan keuangan dengan fluktuasi harga saham.



Gambar 3.1.3: Hubungan informasi laporan keuangan dengan tingkat keuntungan Saham.



Jadi dari gambar di atas dapat kita uraikan apakah laporan keuangan berpengaruh terhadap fluktuasi harga dan tingkat keuntungan saham. Nilai saham yang diharapkan pada umumnya sebagai harga yang seharusnya. Harga keseimbangan akan berlaku sampai dengan penawaran dan atau permintaan berubah karena hadirnya informasi baru di pasar. Sehingga penawaran ataupun permintaan akan

bereaksi kemudian harga baru akan terbentuk, juga akan berpengaruh terhadap tingkat keuntungan saham.

2.7. Hipotesis

Berdasarkan telaah pustaka dan permasalahan yang dihadapi, dapat diturunkan Hipotesis sebagai berikut:

Pertama : Informasi laporan keuangan yang ditinjau dari perkembangan penjualan, price earning ratio, deviden payout ratio, total aset, dan debt equity ratio diduga berpengaruh terhadap fluktuasi harga saham baik secara parsial maupun simultan.

Kedua : Informasi laporan keuangan yang ditinjau dari perkembangan penjualan, price earning ratio, deviden payout ratio, total aset, dan debt equity ratio diduga berpengaruh terhadap tingkat keuntungan saham baik secara parsial maupun simultan.

BAB III

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dirancang untuk mengamati kesempatan investasi terhadap suatu perusahaan, kaitannya dengan pengamatan perkembangan penjualan, price earning ratio, debt equity ratio, deviden payout ratio, dan total aktiva. Penelitian ini mengkaji perkembangan kelima hal tersebut pada perusahaan manufaktur yang tercermin dalam laporan keuangan tahunan yang berupa data cross sectional untuk perusahaan yang *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 1999 dan tahun 2000.

3.1. Jenis dan Sumber Data

Data yang diperlukan dalam penelitian ini dan yang akan dikumpulkan berupa:

1. Laporan keuangan tahunan per 31 Desember 1999 dan 2000. Data ini diperoleh dari publikasi emiten melalui Bapepam.
2. Harga saham penutupan seluruh perusahaan yang tercatat di BEJ.
3. Data IHSG penutupan perusahaan yang tercatat di BEJ.
4. Data jumlah lembar saham yang beredar tahunan diperoleh dari BEJ.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder, karena studi ini menyoroti masalah informasi publik, maka data informasi laporan keuangan salah satunya dapat diperoleh dari surat kabar. Selain itu sumber data sekunder bisa berupa peraturan pemerintah tentang Pasar Modal, antara lain SK Menteri Keuangan

dan beberapa Keputusan Bapepam yang berhubungan dengan studi ini. Data langsung dikumpulkan dari Bapepam (guna mengecek keakuratannya) berupa laporan informasi yang dipublikasikan, yaitu berupa laporan keuangan emiten. Sedangkan data perkembangan harga-harga saham penutupan bulanan perusahaan emiten dihimpun dari BEJ.

3.2. Populasi dan prosedur Penentuan Sampel.

Pada penelitian ini perusahaan yang menjadi populasi adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan mengacu pada perusahaan manufaktur yang termuat di Capital Market Directory Indonesia tahun 1999 dan 2000. Diambilnya BEJ sebagai obyek pengamatan karena BEJ sebagai barometer aktivitas pasar modal di Indonesia. Disamping itu frekwuensi perdagangan dan variasi harga saham di BEJ jauh lebih besar dan tinggi bila kita bandingkan dengan Bursa Efek Surabaya. Untuk mempertajam analisis ditentukan kriteria-kriteria perusahaan yang dapat dijadikan anggota populasi. Dengan memperhatikan permasalahan dalam penelitian dan tujuan penelitian maka ditentukan kriteria-kriteria populasi antara lain: Perusahaan yang menginformasikan laporan keuangan per 31 Desember 1999 dan 2000 serta dikategorikan sebagai perusahaan manufacturing.

Sebab dipilihnya perusahaan manufacturing karena lebih dari separuh perusahaan yang tercatat di BEJ adalah perusahaan manufacturing untuk menjernihkan analisis, maka perlu mengkonsentrasikan pada perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap. Dimana jumlah perusahaan yang terdaftar di BEJ kurang

lebih ada tiga ratus tujuh buah, sedangkan jumlah perusahaan manufaktur ada seratus limapuluh lima buah atau 51,4% dari jumlah keseluruhan.

TABEL 3.1

Jenis Perusahaan Yang Listing di Bursa Efek Jakarta

No	Jenis Perusahaan	Jumlah
1	Produksi Pertanian, kehutanan, dan perikanan	6
2	Peternakan	7
3	Pertambangan dan Jasa Pertambangan	7
4	Konstruksi	2
5	Manufaktur	155
6	Jasa Transportasi	8
7	Komunikasi	2
8	Perdagangan Besar dan Eceran	14
9	Perbankan, Cabang Perkreditan, Lembaga keuangan bukan Bank, Asuransi, dan Real Estate	90
10	Hotel dan Jasa Travel	5
11	Perusahaan Pemegang Saham dan Investasi Lainnya	2
12	Lain-Lain	9
Jumlah		307

sumber data sekunder tahun, 2001

Dari 155 buah setelah diseleksi hanya ada 32 buah perusahaan yang mencantumkan laporan secara lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian ini. Untuk lebih jelasnya dari 155 yang mencantumkan data penjualan, debt equity ratio, dan total aktiva masing-masing mencantumkan semua(155). Kemudian yang mencantumkan data price earning ratio ada 146 dan yang mencantumkan data deviden payout ratio ada 32. Dengan demikian maka sampel dalam penelitian ini adalah 32 perusahaan manufacturing yang mempublikasikan laporan keuangannya per 31 Desember 1999 dan 2000.

3.3 Definisi Operasional

Untuk lebih jelasnya berikut ini akan kami berikan gambaran tentang variabel-variabel:

3.3.1. Variabel Dependen

- a. Perubahan Harga Saham merupakan salah satu variabel dependen dalam penelitian ini. Perubahan harga saham (PHS) adalah prosentase perubahan harga yang terjadi akibat transaksi di Bursa Efek Jakarta, sesudah laporan keuangan perusahaan sampel dipublikasikan.

$$PHS = \frac{HS_1 - HS_0}{HS_0} \times 100\%$$

dimana:

HS_1 = Harga saham tahun 2000 pada laporan keuangan dipublikasikan

HS_0 = Harga saham tahun 1999 pada laporan keuangan dipublikasikan

- b. Variabilitas tingkat keuntungan saham (SRV) dengan memasukan data harga saham penutupan untuk memperoleh return saham individu ($R_{i,t}$) dengan rumus $(P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$. Dimana P_t adalah harga saham perusahaan i pada waktu t . Memasukan data IHSG tahunan untuk memperoleh return pasar (R_{mt}) dengan rumus: $(IHSG_t - IHSG_{t-1}) / IHSG_{t-1}$, dimana IHSG adalah gabungan masing-masing sub sektor pada waktu t , (industri konsumsi, dasar dan lain-lain). Menghitung koefisien regresi α dan β dengan model pasar, R_{it}

= $\alpha + \beta(R_{mt})$. Menghitung besarnya Abnormal return (U_{it}), dengan rumus $\sum(R_{it})$

= $\{\alpha + \beta(R_{mt})\}$. Menghitung U_{it}^2 dan variance U_{it} atau $V(U_{it})$ dengan rumus:

$\sum(U_{it} - \text{Rata-rata } U_{it})^2 / (n-1)$, dimana n adalah jumlah tahun yang diamati.

Kemudian menghitung Variabilitas tingkat keuntungan dengan rumus:

$$SRV_{i,t} = \frac{U_{i,t}^2}{V(U_{i,t})}$$

dimana:

$U_{i,t}$: return abnormal saham i pada waktu t

$V(U_{i,t})$: varians dari return abnormal pada periode di luar pengamatan

3.3.2. Variabel Independen

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel independen adalah informasi laporan keuangan yang dipublikasikan sebagai dasar dalam menganalisa kelayakan harga saham (nilai intrinsik saham) dengan cara membandingkan dengan harga saham tersebut. Adapun variabel yang dimasukkan dalam model analisis, antara lain jenis informasi yang berupa laporan keuangan yang berkaitan dengan teknik-teknik analisis saham, maupun yang berkaitan dengan prospek perusahaan.

Yang dimaksud dengan model analisis yaitu jenis informasi yang merupakan elemen model analisis saham, adapun jenis-jenis informasi akuntansi tersebut beserta skala pengukurannya adalah sebagai berikut:

a. Variabel perkembangan penjualan

Prosentase perkembangan penjualan sebagai indikator perkembangan perusahaan diukur dengan membandingkan penjualan dari periode ke periode laporan keuangan, dengan menggunakan skala ratio.

$$\text{Perkemb. penjualan} = \frac{\text{Penj.2000} - \text{Penj.1999}}{\text{Penj.1999}} \times 100\%$$

b. Variabel perkembangan price earning ratio

Price Earning Ratio (PE Ratio) sebagai indikator nilai perusahaan, yang merupakan hasil bagi antara harga saham dengan laba per saham berdasarkan nilai nominal saham sesuai laporan keuangan, dengan menggunakan skala ratio.

$$\text{Perkemb. PE Ratio} = \frac{\text{PE Ratio 2000} - \text{PE Ratio 1999}}{\text{PE Ratio 1999}} \times 100\%$$

c. Variabel perkembangan dividen payout ratio

Dividen Payout Ratio (Div.POR) merupakan indikator kebijaksanaan perusahaan dalam membagi sebagian keuntungannya berupa dividen, yang merupakan hasil bagi antara jumlah dividen yang dibagikan dengan laba bersih selama periode akuntansi, dengan menggunakan skala ratio.

$$\text{Perkemb.Div.POR} = \frac{\text{Div.POR 2000} - \text{Div.POR 1999}}{\text{Div.POR 1999}} \times 100\%$$

d. Variabel perkembangan total asset

Perkembangan Total Asset (T. Asset) merupakan perkembangan kemampuan perusahaan dalam rangka menjalankan aktivitasnya dari periode ke periode berikutnya dengan menggunakan skala ratio.

$$\text{Perkemb.T.Asset} = \frac{\text{T.Asset 2000} - \text{T.Asset 1999}}{\text{T.Asset 1999}} \times 100\%$$

e. Variabel perkembangan debt equity ratio

Debt Equity Ratio (DER) merupakan indikator struktur modal dan resiko finansial, yang merupakan perbandingan antara hutang dan modal sendiri. Bertambah besarnya debt equity ratio suatu perusahaan menunjukkan resiko distribusi laba usaha perusahaan akan semakin besar terserap untuk melunasi kewajiban perusahaan, sehingga laba yang tersisa untuk pemegang saham semakin kecil, diukur menggunakan skala ratio.

$$\text{Perkemb. DER} = \frac{\text{DER 2000} - \text{DER1999}}{\text{DER 1999}} \times 100\%$$

3.4. Teknik Analisis

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda, tetapi sebelum melakukan perhitungan regresi terlebih dulu dilakukan pengujian dan penanggulangan gejala penyimpangan asumsi klasik.

3.4.1. Pengujian dan penanggulangan gejala penyimpangan asumsi klasik

Penggunaan metode regresi berganda dalam menguji hipotesis haruslah menghindari terjadinya penyimpangan-penyimpangan asumsi klasik. Cara yang dipergunakan untuk menguji dan sekaligus menanggulangi munculnya gejala penyimpangan asumsi klasik, dijelaskan sebagai berikut (Imam Ghozali, 2001):

1. Uji multikolinearitas apakah ada korelasi antar variabel independen, dilakukan dengan cara : melihat Variance Inflation Factor (VIF), setiap variabel bebas menjadi variabel terikat dan diregres terhadap variabel bebas lainnya.
2. Uji autokorelasi untuk melihat apa terjadi korelasi antar kesalahan pengganggu, dilakukan dengan menggunakan: Uji Durbin-Watson (DW test) yang digunakan untuk autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya intercept dalam model regresi dan tidak ada variabel slag diantara variabel bebas.
3. Uji Heteroskedastisitas untuk melihat apa terjadi ketidaksamaan variance, dilakukan dengan menggunakan: Uji Park mengemukakan bahwa variance merupakan fungsi dari variabel-variabel bebas. Kemudian persamaan dari variance diubah jadi log. Apabila koefisien parameter beta dari persamaan regresi tersebut signifikan secara statistik, hal ini menunjukkan bahwa dalam data model empiris yang diestimasi terdapat heteroskedastisitas, dan sebaliknya jika parameter beta tidak signifikan secara statistik, maka asumsi homoskedastisitas pada data model tersebut tidak dapat ditolak.
4. Uji normalitas untuk melihat apakah variabelnya mempunyai distribusi normal, yaitu untuk menguji kemungkinan ada tidaknya distribusi normal, dilakukan

dengan : uji normalitas One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test, yaitu dengan berdasarkan pada nilai Kolmogorov-Smirnov Z dan Asymp. Sig. Kalau nilai dari keduanya lebih besar dari signifikansi 0.05 maka dinyatakan bebas dari penyakit.

Setelah pengujian model terhadap 4 asumsi klasik tersebut beserta cara mengatasinya maka model tersebut dinyatakan telah bebas dari kemungkinan adanya penyimpangan asumsi klasik.

3.4.2. Analisis pengaruh informasi laporan keuangan terhadap perubahan harga saham dan tingkat keuntungan saham.

Digunakan metode analisis regresi linier yang bertujuan untuk menguji pengaruh perkembangan penjualan, price earning ratio, dividen payout ratio, total aset, perkembangan debt equity ratio terhadap perubahan harga saham dan tingkat keuntungan saham.

$$PHS = \beta_0 + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + \beta_5X_5 + E$$

$$TKS = \beta_0 + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + \beta_5X_5 + E$$

PHS = Perubahan harga saham

TKS = Tingkat keuntungan saham

β_0 = Intersept persamaan regresi tersebut.

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ = Koefisien perubahan nilai masing-masing yang bersangkutan.

X_1 = Perkembangan penjualan.

X_2 = Perkembangan price earning ratio.

X_3 = Perkembangan deviden payout ratio.

X4 = Perkembangan total aktiva.

X5 = Perkembangan debt equity ratio.

Pengujian hipotesis secara parsial menggunakan uji statistik t dengan langkah sebagai berikut:

a. Merumuskan hipotesis:

Ho : $\beta_I = 0$ (tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel Xi dan variabel Y)

Ha : $\beta_I \neq 0$ (ada pengaruh yang signifikan dari variabel Xi terhadap variabel Y)

b. Menentukan tingkat signifikansi, yaitu $\alpha = 5\%$ dengan $df = n-k$ guna menentukan nilai t tabel.

c. Menghitung nilai t hitung dengan rumus:

$$t \text{ hitung} = \frac{b}{\sqrt{(Sb^2/\sum(X-X)^2)}}$$

$$b = \frac{\sum (X - \bar{X}) (Y - \bar{Y})}{\sum (X - \bar{X})^2}$$

$$Sb^2 = \{1/(n-k-1)\} \sum e^2$$

$$e^2 = \{\sum (Y - \bar{Y})^2\} - b \sum \{(X - \bar{X}) (Y - \bar{Y})\}$$

d. Membandingkan nilai t hitung dengan t tabel dengan ketentuan, apabila:

t hitung > t tabel berarti Ha diterima dan Ho ditolak, atau t hitung < t tabel berarti

Ho diterima dan Ha ditolak.

Pengujian hipotesis secara simultan dengan menggunakan uji statistik F dengan langkah - langkah sebagai berikut:

a. Merumuskan hipotesis:

$H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5 = 0$ (tidak ada pengaruhnya perkembangan penjualan, perkembangan price earning ratio, dividen payout ratio, total asset, dan perkembangan debt equity ratio terhadap perubahan harga)

$H_a : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5 \neq 0$ (ada pengaruhnya perkembangan penjualan, perkembangan price earning ratio, dividen payout ratio, total asset, dan perkembangan debt equity ratio, terhadap perubahan harga)

$H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5 = 0$ (tidak ada pengaruhnya perkembangan penjualan, perkembangan price earning ratio, dividen payout ratio, total asset, dan perkembangan debt equity ratio terhadap tingkat keuntungan saham)

$H_a : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5 \neq 0$ (ada pengaruhnya perkembangan penjualan, perkembangan price earning ratio, dividen payout ratio, total asset, dan perkembangan debt equity ratio, terhadap tingkat keuntungan saham)

b. Di pakai uji F karena hendak menentukan pengaruh berbagai independent variabel secara bersama-sama terhadap dependent variabel.

c. Menentukan tingkat signifikansi : $\alpha = 0.05$ dan $df = k / n - k - 1$

d. Menentukan nilai F hitung atau F statistik:

$$F \text{ hitung} = \frac{SSR / k}{SSE / n - k - 1}$$

- e. Menentukan F tabel dengan melihat tabel F dimana $\alpha = 5\%$ dengan k sebagai numerator dan $n-k-1$ sebagai denominator.
- f. Mengambil keputusan:
 - menolak H_0 jika F hitung $>$ F tabel
 - menerima H_0 jika F hitung $<$ F tabel
- g. Membuat kesimpulan

3.4.3. Sistematika Penulisan Thesis

Secara garis besar penulisan penelitian ini direncanakan akan dibagi menjadi lima bagian yang terdiri dari:

Bab pertama adalah pendahuluan yang terdiri dari latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, dan manfaat penelitian.

Bab kedua berisi landasan teori yang terdiri dari informasi akuntansi, harga saham, tingkat keuntungan saham dan hipotesis.

Bab ketiga akan menguraikan metodologi penelitian yang digunakan dalam penelitian ini. Uraian bab ini meliputi: populasi dan sampling penelitian, teknik pengumpulan data, teknik pengolahan data, dan pengujian hipotesis.

Bab keempat berisi analisis hasil penelitian dan pembahasan yang berupa analisis pengaruh informasi laporan keuangan terhadap perubahan harga dan tingkat keuntungan saham.

Bab kelima memuat kesimpulan dan implikasi dari hasil analisis penelitian yang telah dilakukan.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Gambaran singkat obyek penelitian mengkaji profil perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini dari tahun 1999 dan tahun 2000. Semenjak didirikan hingga sampai sekarang pasar modal telah banyak mengalami perkembangan yang cukup pesat. Berdasarkan klasifikasi jenis perusahaan terdapat 155 perusahaan manufaktur, dari jumlah sekian kemudian data diseleksi guna memperoleh data yang sesuai dengan penelitian. Dari sejumlah data tersebut kita pisah-pisahkan berdasarkan pencantuman jenis laporan keuangannya: yang pertama berdasarkan jenis laporan perkembangan penjualan, ternyata semua mencantumkan laporan perkembangan penjualannya dalam laporan keuangan yang dipublikasikan, kedua berdasarkan jenis laporan perkembangan price earning ratio ternyata semua juga mencantumkan price earning ratio dalam laporan keuangannya, berikutnya berdasarkan jenis laporan perkembangan debt equity ratio hasilnya semua perusahaan mencantumkan debt equity ratio dalam laporan keuangannya, yang keempat jenis laporan perkembangan total aktiva ternyata semua perusahaan mencantumkan perkembangan total aktiva dalam setiap laporan keuangannya, dan yang terakhir berdasarkan jenis pencantuman laporan perkembangan devidend payout rasio ternyata hanya ada 32 perusahaan yang mencantumkan jenis laporan tersebut. Dari hasil seleksi ternyata hanya ada 32 perusahaan dari 155 perusahaan

manufaktur sampel yang mencantumkan laporan keuangan yang sesuai dengan kebutuhan dalam penelitian ini.

4.2. Analisis Statistik Deskriptif

analisis statistik deskriptif untuk perkembangan penjualan, perkembangan devidend payout ratio, perkembangan debt equity ratio, perkembangan price earning ratio, perkembangan total aktiva, serta fluktuasi harga, dan tingkat keuntungan saham disajikan dalam tabel dibawah ini:

TABEL 4.1

STATISTIK DESKRIPTIF PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Jenis	Jumlah	Rata-Rata	Std. Deviasi	Minimum	Maksimum
Debt Equity	32	0.2297	0.6058	-0.84	1.36
Deviden Payout	32	-0.1578	0.5771	-1.00	1.09
Penjualan	32	0.2281	0.2250	-0.18	0.88
Price Earning	32	-0.4472	0.3340	-0.95	0.42
Total Aktiva	32	0.2838	0.2150	-0.07	0.90
Pluktuasi Harga	32	0.0006	1.4496	-0.89	6.36
Tingkat Keuntungan	32	4.1881	0.6317	2.50	6.00

Dari tabel tersebut dapat dilihat bahwa terdapat 32 buah perusahaan manufaktur yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Dari tabel tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Dari data debt equity rasio dapat kita lihat bahwa data yang paling tinggi adalah 1.36, sedangkan data yang paling rendah sebesar -0.84 , dengan rata-rata 0.2297, sedangkan tingkat standar deviasinya 0.6058.
- b. Dari data deviden payout rasio dapat kita lihat bahwa data yang paling tinggi adalah 1.09, sedangkan data yang paling rendah sebesar -1.00 , dengan rata-rata 0.1578, sedangkan tingkat standar deviasinya 0.5771.

- c. Dari data penjualan dapat kita lihat bahwa data yang paling tinggi adalah 0.88, sedangkan data yang paling rendah sebesar -0.84 , dengan rata-rata 0.2281, sedangkan tingkat standar deviasinya 0.2256.
- d. Dari data price earning rasio dapat kita lihat bahwa data yang paling tinggi adalah 0.42, sedangkan data yang paling rendah sebesar -0.95 , dengan rata-rata 0.4472, sedangkan tingkat standar deviasinya 0.3340.
- e. Dari data total aktiva dapat kita lihat bahwa data yang paling tinggi adalah 0.90, sedangkan data yang paling rendah sebesar -0.07 , dengan rata-rata 0.2838, sedangkan tingkat standar deviasinya 0.2150.
- f. Dari data pluktuasi harga saham dapat kita lihat bahwa data yang paling tinggi adalah 6.36, sedangkan data yang paling rendah sebesar -0.89 , dengan rata-rata 0.0006, sedangkan tingkat standar deviasinya 0.4496.
- g. Dari data tingkat keuntungan saham dapat kita lihat bahwa data yang paling tinggi adalah 6.00, sedangkan data yang paling rendah sebesar 2.50, dengan rata-rata 4.1881, sedangkan tingkat standar deviasinya 0.6317.

Namun untuk mengetahui lebih lanjut pengaruh debt equity, deviden payout, penjualan, price earning, dan total aktiva terhadap pluktuasi harga saham dan tingkat keuntungan saham, maka dilakukan pengujian regresi linear.

4.3. Penanggulangan gejala penyimpangan asumsi klasik

a. Uji multikolinieritas

pengujian ini dilihat dari nilai variance inflation factor (VIF), dalam hal ini menunjukkan setiap variabel bebas manakah yang dijelaskan oleh variabel bebas

yang lain. Dalam pengertian sederhana setiap variabel bebas lainnya. Tolerance mengukur variabilitas variabel bebas yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi nilai tolerance yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF=1/tolerance$) dan menunjukkan adanya kolonieritas yang tinggi. Nilai cutoff yang umum dipakai adalah nilai tolerance 0.10 atau sama dengan nilai VIF diatas 10 setiap peneliti harus menentukan tingkat kolonieritas yang masih dapat dia tolerir. Dari hasil output lampiran 7 dan 11 dapat kita ketahui bahwa tak ada nilai variance inflation factor (vif) yang melebihi dari 10. Baik pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham maupun dengan tingkat keuntungan saham. Dari nilai tolerance tak ada variabel bebas yang yang memiliki nilai tolerance kurang dari 10% berarti tak ada korelasi antar variabel bebas yang nilainya lebih dari 95%. Jadi dapat kita simpulkan bahwa tak ada multikolonieritas antara variabel bebas dalam model regresi.

b. Uji autokorelasi

Uji ini bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu satu sama lain. Cara mendeteksinya salah satunya dengan uji Durbin-Watson. Dari hasil output fluktuasi harga saham pada lampiran 8 dan 12 diperoleh nilai DW 2.277, kita bandingkan dengan nilai tabel dengan tingkat kepercayaan 5%, jumlah sampel 32 dan jumlah variabel bebas 5, sedangkan nilai tabel $d_l = 1.11$, $d_u = 1.82$. Oleh karena nilai $Dw = 2.277$ dan terletak diatas d_u , $1.82 < 2.277$ maka bisa ditarik kesimpulan bahwa tidak terdapat autokorelasi

positif pada model regresi. Begitu juga uji DW untuk tingkat keuntungan saham, $DW = 1.929$ berarti berada dibatas atas (du) 1.82, maka dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi positif pada model regresi.

c. Uji heteroskedastisitas

Yaitu dengan melihat nilai parameter beta apakah signifikan secara statistik atau tidak. Dari hasil output koefisien parameter tidak ada yang signifikan secara statistik, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terdapat heteroskedastisitas. Lihat lampiran 6 uji heteroskedastisitas.

d. Uji Normalitas Data

Pengujian regresi ini dilakukan untuk menjawab kedua hipotesis yang dikemukakan dimuka. Untuk menentukan jenis pengujian regresi yang akan digunakan, maka sebelum dilakukan pengujian perlu diketahui terlebih dahulu normalitas data untuk masing-masing variabel. Jika data yang akan diuji berdistribusi normal maka data tersebut akan diuji dengan uji parametrik regresi dan sebaliknya jika data yang akan diuji distribusinya tidak normal maka akan diuji dengan pengujian uji non-parametrik.

Pengujian data pada penelitian ini menggunakan One-sample Kolmogorov-Smirnov Test untuk menguji normalitas data masing-masing variabel. Hasil yang diperoleh atas pengujian ini (lihat lampiran 10) adalah:

TABEL 4.2

HASIL PENGUJIAN NORMALITAS MASING-MASING VARIABEL

No.	Variabel	Z-value	Signifikansi	Distribusi	Pengujian
1	Perubahan Debt Equity Rasio	0.529	0.942	Normal	regresi
2	Perubahan Devidend Payout Rasio	0.590	0.877	Normal	regresi
3	Perubahan Penjualan	0.741	0.642	Normal	regresi
4	Perubahan Price Earning Rasio	0.760	0.611	Normal	regresi
5	Perubahan Total Aset	0.696	0.718	Normal	regresi

Sumber data sekunder diolah, 2000

Tabel 4.1 menggambarkan tentang distribusi data untuk masing-masing variabel dan pengujian regresi yang akan digunakan. Proksi variabel perubahan debt equity rasio, perubahan devidend payout rasio, perubahan penjualan, perubahan price earning ratio, dan perubahan total aset berdistribusi normal ($p > 0.05$) sehingga pengujian data yang paling tepat dilakukan adalah analisis parametrik dengan regresi linier.

4.4. Hasil analisis regresi

Analisis ini menggunakan data gabungan dari ke 32 perusahaan sampel. Hasil yang diperoleh dengan menggunakan analisis regresi linier (lihat lampiran) masing-masing terlihat seperti berikut ini:

4.4.1 Pengaruh Perkembangan Rasio Keuangan Terhadap Fluktuasi Harga Saham.

Hasil yang diperoleh dengan menggunakan analisis regresi linier (lihat lampiran) terlihat seperti ini.

Tabel 4.3

HASIL ANALISIS REGRESI DENGAN FLUKTUASI HARGA SAHAM SEBAGAI VARIABEL DEPENDEN

Variabel	Koef. Regresi	std. Error	t	sig
p. penj.	-1 . 189	0 . 601	-1 . 978	0 . 061
P. PER	-0 . 001	0 . 051	-0 . 303	0 . 765
P. DPOR	0 . 002	0 . 008	2 . 998	0 . 007
P. TA	0 . 578	0 . 711	0 . 814	0 . 425
P. DER	-0 . 003	0 . 449	-0 . 072	0 . 943
Constant	0 . 980			
R ² = 0. 199 F = 2 . 540 Sig F = 0.053 DW = 2 . 277				

Berdasarkan hasil analisis tersebut diatas, maka dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut:

$$PHS = 0.980 + (-1.189) X_1 + (-0.001) X_2 + 0.002 X_3 + 0.578 X_4 + (-0.003) X_5$$

(-1.978) (-0.303) (2.998) (0.814) (-0.072)

Persamaan regresi diatas selanjutnya akan diuji baik dengan uji statistik maupun dengan uji ekonometrik.

1. pengujian variabel independen secara parsial.

Sebelum melakukan pengujian terlebih dulu kita ajukan hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatif (H_a). Hipotesis nol menyatakan bahwa tiap-tiap variabel

independen (bebas) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Sementara hipotesis alternatif menyatakan bahwa tiap-tiap variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

Pengujian dua sisi dengan menggunakan uji statistik t dan tingkat signifikansi 5 persen, maka keputusan dapat diambil dengan syarat:

- a. Menolak H_0 apabila t hitung $>$ t tabel. Artinya tiap-tiap variabel independen mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Menerima H_0 apabila t hitung $<$ t tabel. Artinya bahwa tiap-tiap variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

Bertolak dari hasil analisis regresi, seperti yang terlihat pada tabel 4.2. diatas, maka dapat diuraikan sebagai berikut:

- a. Perkembangan penjualan (p.penj)

Nilai t hitung dari p.penjualan sebesar -1.978 , sementara nilai t tabel sebesar 1.697 dengan derajat signifikansi 5%. Ini berarti bahwa t hitung $<$ dari t tabel. Dengan demikian H_0 diterima, artinya variabel p.penjualan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham selama kurun waktu penelitian ini. Berarti perkembangan penjualan tidak bisa dijadikan acuan dalam menentukan perubahan harga saham. Hal ini bisa terjadi meskipun jumlah penjualan perusahaan selalu berubah belum tentu bisa merubah harga saham, bisa jadi penjualan naik tapi harga saham tetap stabil atau sebaliknya.

b. Perkembangan price earning ratio (P. PER)

P.PER mempunyai nilai t hitung sebesar -0.303 , dan t tabel sebesar 1.697 dengan derajat signifikansi 5% , atau t hitung $<$ t tabel. Artinya H_0 diterima, dengan demikian P. PER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham selama kurun waktu penelitian. Hal ini bisa terjadi meskipun ada perubahan harga tetapi PER justru tetap karena perubahannya hanya kecil sekali atau justru harga tetap sehingga PER juga tetap.

c. Perkembangan deviden payout ratio (P.DPOR)

Nilai dari t hitung variabel P.DPOR sebesar 2.998 , dan t tabel 1.697 dengan derajat signifikansi 5% , atau t hitung $>$ t tabel. Berarti H_0 ditolak, artinya P.DPOR berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham selama kurun waktu penelitian. Ini terjadi karena semakin tinggi devidend yang dibagi berarti perusahaan untungnya semakin besar sehingga bisa menaikkan harga saham yang tinggi pula.

d. Perkembangan total aktiva (P.TA)

Nilai t hitung dari P.TA sebesar 0.814 , sementara nilai t tabel sebesar 1.697 untuk pengujian dua sisi dengan derajat signifikansi 5% . Ini berarti bahwa H_0 diterima. Karena t hitung $<$ t tabel dengan demikian, perubahan total aktiva tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham. Hal ini terjadi meskipun asetnya bertambah tapi tidak merubah harga saham, karena naiknya aset bukan disebabkan karena untung yang tinggi tapi karena yang lain bisa karena penambahan modal baru atau yang lainnya,

e. Perkembangan debt equity ratio (P.DER)

P. DER mempunyai nilai t hitung sebesar -0.072 dan t tabel sebesar 1.697 dengan derajat signifikansi 5% atau t hitung $< t$ tabel. Artinya H_0 diterima, dengan demikian perubahan debt equity rasio tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham. Hal ini terjadi karena ada penambahan asset lewat pengeluaran saham baru, sehingga tak akan mempengaruhi perubahan harga.

2. Pengujian variabel independen secara simultan.

Pengujian ini memakai uji F dengan derajat signifikansi 5% . Pengujian simultan dengan uji F bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama (simultan) mampu menjelaskan variabel dependen. Hipotesis yang diajukan adalah hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatif (H_a). Hipotesis nol menyatakan bahwa variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Keputusan akan diambil dengan syarat apabila F hitung $> F$ tabel, maka hipotesis nol ditolak atau menerima hipotesis alternatif.

Berdasarkan hasil analisis data dengan menggunakan regresi diketahui bahwa F hitung sebesar 2.540 dan F tabel sebesar 2.55 , ini berarti bahwa F hitung $< F$ tabel. Dengan demikian H_0 diterima, artinya variabel-variabel independen secara bersama-sama tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian ini. Disamping itu F hitung sebesar 2.540 , dengan probabilitas 0.053 , karena probabilitas lebih besar dibandingkan dengan tingkat signifikansi 0.05 , maka model regresi tidak dapat digunakan untuk

memprediksi fluktuasi harga saham atau dapat dikatakan bahwa P.Penj, P.PER, P.DPOR, P.TA, dan P.DER secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap pluktuasi harga saham. Hal ini terjadi karena sesuai dengan alasan-alasan tersebut diatas.

4.4.2 Pengaruh Perkembangan Rasio Keuangan Terhadap Tingkat Keuntungan Saham.

Hasil yang diperoleh dengan menggunakan analisis regresi linier (lihat lampiran) terlihat seperti ini.

Tabel 4.4

HASIL ANALISIS REGRESI DENGAN TINGKAT KEUNTUNGAN SEBAGAI VARIABEL DEPENDEN

Variabel	Koef. Regresi	std. Error	t	sig
p. penj.	-2 . 287	1 . 101	-2 . 078	0 . 050
P. PER	-0 . 008	0 . 123	0 . 559	0 . 582
P. DPOR	-0 . 0006	0 . 014	-0 . 441	0 . 664
P. TA	-1 . 445	1 . 753	-0 . 824	0 . 419
P. DER	0 . 668	1 . 043	0 . 641	0 . 529
Constant	4 . 023			
R ² = 0 . 117		F = 1 . 823	F sig = 0.143	DW = 1 . 929

Berdasarkan hasil analisis tersebut diatas, maka dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut:

$$PTKS = 4.023 + (-2.287) X1 + (-0.008) X2 + (-0.0006) X3 + (-1.445) X4 + 0.668 X5$$

(-2.078) (0.559) (-0.441) (-0.824) (0.641)

Persamaan regresi diatas selanjutnya akan diuji dengan uji statistik baik uji t maupun dengan uji F.

1. pengujian variabel independen secara parsial.

Sebelum melakukan pengujian terlebih dulu kita ajukan hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatif (H_a). Hipotesis nol menyatakan bahwa tiap-tiap variabel independen (bebas) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Sementara hipotesis alternatif menyatakan bahwa tiap-tiap variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

Pengujian dua sisi dengan menggunakan uji statistik t dan tingkat signifikansi 5 persen, maka keputusan dapat diambil dengan syarat:

- a. Menolak H_0 apabila t hitung $>$ t tabel. Artinya tiap-tiap variabel independen mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Menerima H_0 apabila t hitung $<$ t tabel. Artinya bahwa tiap-tiap variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

Bertolak dari hasil analisis regresi, seperti yang terlihat pada tabel 4.3. diatas, maka dapat diuraikan sebagai berikut:

- a. Perkembangan penjualan (p.penj)

Nilai t hitung dari P.penjualan sebesar 2.078, sementara nilai t tabel sebesar 1.697 dengan derajat signifikansi 5%. Ini berarti bahwa t hitung $>$ dari t tabel. Dengan demikian H_0 ditolak, artinya variabel p.penjualan berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan tingkat keuntungan saham selama kurun waktu

penelitian ini. Hal ini terjadi karena dengan bertambahnya penjualan maka akan menaikkan return sehingga tingkat keuntungan saham akan naik.

b. Perkembangan price earning ratio (P. PER)

P.PER mempunyai nilai t hitung sebesar 0.559, dan t tabel sebesar 1.697 dengan derajat signifikansi 5%, atau t hitung < t tabel. Artinya H_0 diterima, dengan demikian P. PER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan tingkat keuntungan saham selama kurun waktu penelitian. Ini terjadi karena meskipun price earning berubah tapi karena harga saham dan tingkat laba persaham juga berubah dengan prosentase seimbang maka tak akan mempengaruhi tingkat keuntungan saham.

c. Perkembangan deviden payout ratio (P.DPOR)

Nilai dari t hitung variabel P.DPOR sebesar -0.441 , dan t tabel 1.697 dengan derajat signifikansi 5%, atau t hitung < t tabel. Berarti H_0 diterima, artinya P.DPOR tidak mempunyai pengaruh signifikansi terhadap perubahan tingkat keuntungan saham selama kurun waktu penelitian. Hal ini terjadi karena meskipun deviden payout ratio naik tapi untungnya tetap, maka justru mengurangi aset perusahaan hal ini menyangkut keputusan para pemegang saham/ direktur perusahaan.

d. Perkembangan total aktiva (P.TA)

Nilai t hitung dari P.TA sebesar -0.824 , sementara nilai t tabel sebesar 1.697 untuk pengujian dua sisi dengan derajat signifikansi 5%. Ini berarti bahwa H_0 diterima dengan demikian, perubahan total aktiva tidak berpengaruh terhadap perubahan tingkat keuntungan saham. Mungkin saja total aktiva naik karena ada penjualan saham baru.

e. Perkembangan debt equity ratio (P.DER)

P. DER mempunyai nilai t hitung sebesar 0.641 dan t tabel sebesar 1.697 dengan derajat signifikansi 5% atau t hitung < t tabel. Artinya H_0 diterima, dengan demikian perubahan debt equity rasio tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap perubahan tingkat keuntungan saham. Hal ini terjadi karena jumlah hutang tetap tapi ada penambahan modal baru, sehingga tak ada kaitannya dengan tingkat keuntungan saham, juga bisa karena hutang berkurang tapi modal juga berkurang.

2. Pengujian variabel independen secara simultan.

Pengujian ini memakai uji F dengan derajat signifikansi 5%. Pengujian simultan dengan uji F bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama (simultan) mampu menjelaskan variabel dependen. Hipotesis yang diajukan adalah hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatif (H_a). Hipotesis nol menyatakan bahwa variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Keputusan akan diambil dengan syarat apabila F hitung > F tabel, maka hipotesis nol ditolak atau menerima hipotesis alternatif.

Berdasarkan hasil analisis data dengan menggunakan regresi diketahui bahwa F hitung sebesar 1.978 dan F tabel sebesar 2.53 ini berarti bahwa F hitung < F tabel. Dengan demikian H_0 diterima, artinya variabel-variabel independen secara bersama-sama tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat keuntungan saham di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian ini. Dengan probabilitas 0.124, karena probabilitas lebih besar dibandingkan dengan tingkat signifikansi 0.05, maka

model regresi tidak dapat digunakan untuk memprediksi tingkat keuntungan saham atau dapat dikatakan bahwa P.Penj, P.PER, P.DPOR, P.TA, dan P.DER secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap pluktuasi harga saham selama kurun waktu penelitian ini. Hal ini sesuai dengan alasan yang dikemukakan diatas.

4.5. PEMBAHASAN HIPOTESIS

Berdasarkan pembuktian kedua hipotesis telah dilakukan dengan melaksanakan pengujian terhadap persamaan regresi, akan tetapi diperoleh hasil yang kurang memuaskan (lihat tabel 4.3 dan 4.4) yang ditunjukkan oleh:

a. Fluktuasi Harga Saham

Besarnya nilai F hitung pada fluktuasi harga saham sebesar 2.540, hasil ini secara teoritis tidak dapat menjawab tujuan penelitian ini. Hasil lain yang diperoleh dalam analisis regresi ini ialah diperolehnya satu parameter yang signifikan dengan uji t (deviden payout ratio) dan tidak ditemukan pengaruh kolinieritas pada model, serta pengaruh korelasi serial positif yang mengganggu maupun gejala heteroskedastisitas serta normalitas data. Sehingga persamaan data ini sudah memenuhi persyaratan sebagai penaksir yang efisien dan tidak bias.

Nilai koefisien determinasi (R^2) diperoleh nilai sebesar 0.199. Hal ini berarti besar proporsi sumbangan dari variabel bebas (X) terhadap variasi (naik turunnya) variabel terikat harga saham (Y) secara bersama-sama adalah sebesar 19.9%. Atau dengan kata lain, sekitar 80,1% yang terjadi selama periode penelitian tidak dapat dijelaskan oleh variabel-variabel bebas (X) yaitu perkembangan penjualan, price earning ratio, devidend payout ratio, total aktiva, dan perkembangan DER

tersebut. Rendahnya nilai determinasi yang diperoleh kemungkinan disebabkan oleh:

1. Karena ada variabel penting yang seharusnya masuk dalam model tidak diikuti sertakan sebagai variabel bebas dalam model persamaan regresi.
2. Karena ada empat variabel bebas (P.DER, P.Penj, P. PER, dan P.TA) yang tidak signifikan secara parsial dengan uji t untuk menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel terikat Y (fluktuasi harga saham).

Hasil analisis data menunjukkan bahwa nilai konstanta sebesar 0.980. Ini berarti bila variabel-variabel lainnya diasumsikan konstan (*ceteris paribus*) maka rata-rata perubahan harga sebesar 0.980% setiap periode selama penelitian ini.

Selanjutnya nilai koefisien dari variabel dividend payout ratio untuk fluktuasi harga saham adalah signifikan. Hasil parameter dividend payout ratio adalah positif sebesar 0.002. Hal ini berarti setiap kenaikan dividend payout ratio akan menyebabkan kenaikan harga saham sebesar 0.2% kali unit dividend payout ratio. Hal ini mengisyaratkan bahwa pembagian devidend dan bagian laba untuk tujuan pengembangan usaha diperhatikan oleh investor.

Sedangkan nilai koefisien dari variabel perkembangan PER adalah tidak signifikan artinya tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham (PHS). Jadi para investor mengabaikan perubahan PER, PER yang tinggi kecil kemungkinan memberikan keuntungan yang besar bagi mereka begitu juga dengan sebaliknya. Mereka pada umumnya berpendapat bahwa PER itu tercipta karena faktor permintaan dan penawaran.

Nilai koefisien perkembangan total aktiva maupun perkembangan debt equity ratio juga tidak signifikan. Hal ini berarti bahwa investor tidak memperhatikan seberapa besar total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan juga struktur modal dan resiko finansial perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, dapat dikatakan bahwa informasi laporan keuangan yang berisi perkembangan penjualan, price earning ratio, dividend payout ratio, total aktiva, dan debt equity ratio tidak mempunyai pengaruh signifikan secara statistik terhadap perubahan harga karena hanya variabel dividend payout rasio yang signifikan terhadap pluktuasi harga, sedangkan yang lain tidak berpengaruh.

b. Tingkat Keuntungan Saham

Besarnya nilai F hitung untuk tingkat keuntungan saham sebesar 1 .823. Hasil ini secara teoritis tidak dapat menjawab tujuan penelitian ini, hasil lain yang diperoleh dalam analisis regresi ini ialah diperolehnya satu parameter yang signifikan dengan uji t (penjualan) dan tidak ditemukan pengaruh kolinieritas pada model, serta pengaruh korelasi serial positif yang mengganggu maupun gejala heteroskedastisitas serta normalitas data. Sehingga persamaan data ini sudah memenuhi persyaratan sebagai penaksir yang efisien dan tidak bias.

Nilai koefisien determinasi (R^2) diperoleh nilai sebesar 0.117. Hal ini berarti besar proporsi sumbangan dari variabel bebas (X) terhadap variasi (naik turunnya) variabel terikat tingkat keuntungan saham (Y) secara bersama-sama adalah sebesar 11.7%. Atau dengan kata lain, sekitar 88.3% dari variasi tingkat keuntungan saham yang terjadi selama periode penelitian tidak dapat dijelaskan oleh variabel-variabel bebas (X) yaitu perkembangan penjualan, price earning

ratio, devidend payout ratio, total aktiva, dan perkembangan DER tersebut. Rendahnya nilai determinasi yang diperoleh kemungkinan disebabkan oleh:

1. Karena ada variabel penting yang seharusnya masuk dalam model tidak diikuti sertakan sebagai variabel bebas dalam model persamaan regresi.
2. Karena ada empat variabel bebas (P.DPOR, P. DER, P. PER, dan P.TA) yang tidak signifikan secara parsial dengan uji t untuk menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel terikat Y (tingkat keuntungan saham)

Hasil analisis data menunjukkan bahwa nilai konstanta sebesar 4.023. Ini berarti bila variabel-variabel lainnya diasumsikan konstan (*ceteris paribus*) maka rata-rata tingkat keuntungan saham sebesar 4.023% setiap periode selama penelitian ini.

Selanjutnya nilai koefisien dari variabel perubahan penjualan untuk tingkat keuntungan saham adalah signifikan. Hasil parameter perubahan penjualan adalah negatif sebesar -2.287. Hal ini berarti bahwa setiap penurunan penjualan akan menyebabkan turunnya tingkat keuntungan saham sebesar 228.7% kali unit penjualan. Hal ini mengisyaratkan bahwa tingkat penjualan yang dicapai oleh perusahaan juga menjadi perhatian para investor.

Sedangkan nilai koefisien dari variabel perkembangan PER adalah tidak signifikan artinya tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat keuntungan saham selama periode penelitian. Jadi para investor mengabaikan perubahan PER, PER yang tinggi kecil kemungkinan memberikan keuntungan yang besar bagi mereka begitu juga dengan sebaliknya. Mereka pada umumnya berpendapat bahwa PER itu tercipta karena faktor permintaan dan penawaran.

Nilai koefisien perkembangan total aktiva maupun perkembangan debt equity ratio juga tidak signifikan. Hal ini berarti bahwa investor tidak memperhatikan seberapa besar total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan juga struktur modal dan resiko finansial perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, dapat dikatakan bahwa informasi laporan keuangan yang berisi perkembangan penjualan, price earning ratio, dividend payout ratio, total aktiva, dan debt equity ratio tidak mempunyai pengaruh signifikan secara statistik terhadap perubahan tingkat keuntungan saham, karena hanya variabel perkembangan penjualan yang signifikan terhadap tingkat keuntungan saham, sedangkan yang lain tidak berpengaruh.

Makna lain yang tersirat dari temuan ini bahwa para calon investor kurang memperhatikan faktor fundamental, khususnya kondisi emiten dalam melakukan transaksi di lantai bursa selama periode penelitian ini. Calon investor lokal masih merupakan investor jangka pendek, sehingga kurang memperhatikan masalah-masalah fundamental.

4.6. Implikasi Hasil

Berdasarkan kesimpulan di atas, maka dapat diberikan beberapa implikasi strategis antara lain:

1. Bagi Emiten/ Perusahaan

Jika perusahaan membutuhkan dana untuk ekspansi dengan melakukan emisi saham baru, maka perusahaan harus punya daya tarik tertentu bagi para pemodal. Salah satunya faktor yang menjadi daya tarik adalah perkembangan

dividen payout ratio dan perkembangan penjualan. Maka dari itu perusahaan harus memperhatikan perkembangan penjualan dan kebijakan ratio dividen agar saham baru diminati oleh para pemodal.

2. Bagi Pialang

Hendaknya dalam membantu calon investor harus memperhatikan faktor perkembangan penjualan dan perkembangan dividen payout ratio. Karena akan mengetahui perkembangan perusahaan, begitu juga dividen payout ratio yang menggambarkan peningkatan kemampuan perusahaan dalam memberikan keuntungan.

Rendahnya koefisien determinasi $R^2 = 0.199$ dan $R^2 = 0.117$ menunjukkan masih terdapat faktor yang berpengaruh tidak dimasukkan dalam analisis. Oleh karena itu harus memperhatikan faktor informasi lain (bukan laporan keuangan) misalnya: variabel perkembangan harga saham yang lain, variabel investasi alternatif (dengan membandingkan antar investasi lain), pengalaman perusahaan (akan lebih efisien bagi perusahaan yang telah menguasai aspek operasional) dan juga faktor sentimen pasar (misalnya isu merger, akuisisi, pernyataan pemerintah dan lainnya).

3. Bagi Investor

Para investor kurang memperhatikan faktor fundamental, khususnya kondisi emiten dalam melakukan transaksi saham selama periode penelitian. Mungkin yang diperhatikan oleh investor adalah pendekatan teknikal lebih bermanfaat dan lebih tepat digunakan, karena lebih berorientasi internal pasar (seperti pola perubahan harga).

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Dari analisis kesimpulan yang telah diuraikan pada Bab IV terdahulu, dapatlah ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Dari hasil analisis melalui persamaan regresi yang telah dilakukan, diperoleh hasil bahwa lima variabel independen yang mewakili informasi laporan keuangan yang dipublikasikan yang diduga mempengaruhi perubahan harga saham dan tingkat keuntungan saham di Bursa Efek Jakarta selama penelitian ternyata hanya ada satu untuk masing-masing pengaruh variabel yang signifikan yaitu P.DPOR untuk PHS, dan perubahan penjualan untuk PTKS, dan lainnya tidak signifikan.
2. Berdasarkan hasil regresi nilai $R^2 = 0.199$ dan $R^2 = 0.117$ artinya sekitar 19.9% dari variasi perubahan saham dan 11.7% dari variasi tingkat keuntungan saham dapat dijelaskan oleh lima variabel independen, yang mewakili informasi laporan keuangan yang dipublikasikan.
3. Satu variabel independen yang signifikan terhadap PHS yaitu P.DPOR dan P.Penj terhadap perubahan tingkat keuntungan saham. Hal ini berarti investor memperhatikan perkembangan dividen payout rasio dimana menunjukkan peningkatan kemampuan perusahaan dalam memberikan bagian keuntungannya yang merupakan return bagi para pemegang saham, begitu juga dengan

perkembangan penjualan yang menggambarkan perkembangan perusahaan dan juga dapat digunakan untuk memproyeksikan penjualan yang akan datang.

4. Makna lain yang tersirat dalam analisis data, bahwa para investor kurang memperhatikan faktor fundamental, khususnya kondisi emiten, dalam melakukan transaksi saham di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian.

5.2. Saran

Penelitian tentang pengaruh perkembangan rasio keuangan terhadap fluktuasi harga saham dan tingkat keuntungan saham untuk penelitian berikutnya sebaiknya memperhatikan hal-hal sebagai berikut:

1. Periode penelitian sebaiknya lebih dari lima tahun, sebab periode yang panjang bisa lebih menjelaskan variabilitas data yang sesungguhnya.
2. Memperluas lingkup pengambilan data dengan memasukan data primer baik secara langsung ataupun melalui penyebaran kuesioner, dengan tujuan untuk menggali faktor-faktor nonkeuangan yang mempengaruhi perkembangan pluktuasi harga saham dan tingkat keuntungan saham dan membandingkan dengan pengolahan data sekunder.
3. Pengaruh fluktuasi harga saham dan tingkat keuntungan saham dalam penelitian ini hanya dikontrol lima variabel akan lebih baik kalau memasukkan ratio-ratio yang lainnya.

5.3. Keterbatasan

Penelitian ini mempunyai keterbatasan-keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi peneliti berikutnya agar bisa mendapatkan hasil yang lebih baik.

1. Periode penelitian hanya dua tahun, akan lebih baik kalau periodenya diperpanjang bisa lima atau sepuluh tahun. Periode yang panjang bisa lebih menjelaskan variabilitas data yang sesungguhnya.
2. Faktor yang mempengaruhi perkembangan fluktuasi harga saham dan tingkat keuntungan saham suatu perusahaan sangat banyak, namun dalam penelitian ini hanya membicarakan lima hal saja yaitu perkembangan penjualan, dividen payout ratio, price earning ratio, total aktiva, dan debt equity ratio.

Penelitian ini hanya melihat sektor manufaktur saja, hal ini hanya berdasarkan banyaknya perusahaan disektor tersebut.

selama krisis disebabkan menurunnya kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva atau ekuitasnya untuk menghasilkan laba.

5.2.1.4. Uji Beda Dengan Menggunakan *Paired Samples t-Test* Untuk Rasio-Rasio Aktivitas

Rasio-rasio aktivitas yang diuji beda dalam penelitian ini adalah rasio *Inventory Turn Over* dan rasio *Total Assets Turn Over*. Hasil uji beda untuk rasio *Inventory Turn Over* menunjukkan adanya nilai t hitung sebesar 1,593 yang lebih kecil apabila dibandingkan dengan t tabel dengan derajat bebas 10 pada tingkat signifikansi 5%. Berdasarkan hal tersebut maka disimpulkan bahwa H_a yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *Inventory Turn Over* pada masa sebelum dan pada masa selama krisis ditolak dan oleh sebab itu H_o yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Inventory Turn Over* pada masa sebelum dan pada masa selama krisis diterima. Temuan ini konsisten dengan temuan Aulia Ariesanti (2000), hal ini dapat terjadi karena baik pada masa sebelum krisis maupun selama krisis perusahaan selalu menjaga perputaran persediaannya, sebab yang lain adalah bahwa perusahaan-perusahaan sektor industri tekstil dan garmen ini sebagian besar memiliki pasar ekspor sehingga permintaan untuk produknya di pasaran luar negeri selalu ada. Bahkan nilai rata-rata rasio ini yang menunjukkan bahwa harga pokok produksi dibandingkan dengan rata-rata persediaan adalah 3,4714 kali pada masa sebelum krisis dan meningkat sedikit menjadi 4,0886 meskipun tidak berbeda secara signifikan namun hal ini mengindikasikan bahwa perputaran persediaan pada masa

krisis lebih cepat dan perusahaan cenderung tidak terlalu banyak berinvestasi pada persediaan daripada pada masa sebelum krisis. Hubungan rasio ini pada masa sebelum dan selama krisis terlihat kuat yaitu sebesar 0,865, ini mengindikasikan bahwa secara umum memang terjadi keterkaitan antara rasio ini pada masa sebelum krisis dengan masa selama krisis karena tidak terjadi perubahan yang berarti yang disebabkan kondisi krisis pada masalah persediaan ini.

Sementara itu, pada rasio aktivitas lainnya yaitu rasio *Total Assets Turn Over* ditemukan adanya perbedaan yang signifikan antara rasio ini pada masa sebelum krisis dengan selama krisis. Ini dapat dilihat dari nilai t hitung sebesar 2,296 yang lebih besar daripada t tabel sebesar 2,228. Berdasarkan hal ini maka H_0 yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Total Assets Turn Over* pada masa sebelum dan pada masa selama krisis ditolak, sementara itu H_a yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *Total Assets Turn Over* pada masa sebelum dan pada masa selama krisis diterima. Pada masa sebelum krisis, rata-rata rasio ini adalah sebesar 0,5618 kali yang menunjukkan bahwa besarnya penjualan apabila dibandingkan dengan total aktiva adalah hanya sebesar 0,5618 kali sementara itu pada masa krisis rasio ini meningkat menjadi 0,8041 kali yang menunjukkan bahwa terjadi peningkatan penjualan apabila dibandingkan dengan total aktiva sebesar 0,8041 kali.

5.2.2. Uji Beda Dengan Menggunakan *Wilcoxon Signed Ranks Test*

Hasil uji beda antara rasio-rasio likuiditas, solvabilitas, profitabilitas dan aktivitas dengan menggunakan *Wilcoxon Signed Ranks Test* dapat dilihat pada tabel 5.3. berikut ini.

Tabel 5.3.
Hasil Uji Beda Kinerja Keuangan Pada Masa Sebelum dan Selama Krisis
Dengan Menggunakan *Wilcoxon Signed Ranks Test*

No.	Rasio	Nilai Z Hitung	Signifikansi	Kesimpulan
1.	Current Ratio	-2,156	0,031	Tolak Ho
2.	Quick Ratio	-2,334	0,020	Tolak Ho
3.	Debt to Asset Ratio	-2,869	0,004	Tolak Ho
4.	Debt to Equity Ratio	-1,986	0,050	Tolak Ho
5.	Return on Assets	-3,087	0,002	Tolak Ho
6.	Return on Equity	-2,600	0,009	Tolak Ho
7.	Inventory Turn Over	-1,201	0,230	Terima Ho
8.	Total Asset Turn Over	-2,867	0,004	Tolak Ho

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 1998 & 2000*, diolah

Berdasarkan Tabel 5.3. di atas maka dapat diketahui bahwa dengan menggunakan teknik yang berbeda yaitu teknik analisis non parametrik dengan *Wilcoxon Signed Ranks Test* diperoleh hasil yang konsisten dengan hasil uji beda dengan menggunakan teknik analisis parametrik. Dengan menggunakan *Wilcoxon Signed Ranks Test* ditemukan pula bahwa hanya terdapat satu rasio yang tidak memiliki perbedaan yang signifikan pada masa sebelum dan selama krisis yaitu rasio *Inventory Turn Over*.

5.3. Implikasi Kebijakan

Kondisi krisis memberikan dampak yang signifikan pada kinerja keuangan dari perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor industri tekstil dan garmen

yang diukur dari rasio likuiditas, solvabilitas, profitabilitas dan aktivitas. Ini terlihat pada adanya perbedaan yang signifikan pada hampir semua rasio-rasio tersebut.

Kinerja keuangan perusahaan yang dilihat dari rasio-rasio profitabilitas menunjukkan bahwa terjadi penurunan profitabilitas yang cukup besar pada perusahaan-perusahaan sektor industri tekstil dan garmen. Namun apabila dilihat dari rasio-rasio aktivitas yaitu perputaran persediaan, ternyata tidak diperoleh dampak yang signifikan dari masa krisis, di mana tidak terdapat perbedaan antara masa sebelum dan selama krisis. Ini menunjukkan bahwa sebenarnya perusahaan memiliki pasar yang relatif tetap mampu untuk menyerap produk dari perusahaan-perusahaan tekstil yang ada. Pasar ekspor produk tekstil dan garmen sebenarnya masih mampu untuk menyerap produk, oleh sebab itu dengan adanya krisis ekonomi ini seharusnya perusahaan-perusahaan tekstil dan garmen mampu memperoleh kinerja keuangan yang lebih baik karena memperoleh penghasilan dalam denominasi mata uang asing. Namun hal tersebut tidak meningkatkan kinerja perusahaan karena perusahaan yang ada kebanyakan termasuk kategori *leveraged* sehingga penghasilan tersebut cenderung digunakan untuk membayar hutangnya, ini dapat dilihat pula dari rasio *Total Assets Turn Over* yang berbeda pada masa selama krisis dengan masa sebelum krisis di mana pada masa krisis rasio ini lebih tinggi.

Dilihat pada rasio likuiditas, kinerja keuangan perusahaan-perusahaan tekstil dan garmen mengalami penurunan yang cukup berarti di mana posisi likuiditas perusahaan-perusahaan ini cenderung menurun. Sementara itu dilihat

dari rasio-rasio solvabilitas, perusahaan menjadi semakin tidak solvabel pada masa krisis. Adanya kenaikan kurs Dollar AS menyebabkan perusahaan memiliki jumlah hutang yang semakin besar. Sebenarnya masalah ini dapat diatasi apabila perusahaan secara disiplin menerapkan manajemen resiko yang baik seperti lindung nilai (*hedging*) atas-hutang-hutangnya.

Namun dalam kenyataannya, cukup banyak perusahaan yang tidak melakukan lindung nilai atas hutang-hutangnya, akibatnya pada saat krisis hutang perusahaan membengkak dan perusahaan harus tetap membayar hutang yang jatuh tempo. Solusi untuk menjaga agar posisi likuiditas dan solvabilitas perusahaan tetap terjaga adalah dengan melakukan *roll over* atas hutang-hutangnya dengan restrukturisasi hutang bahkan bila perlu meminta keringanan dari pihak kreditur (*hair cut*) dan apabila terpaksa perusahaan harus berani memberlakukan skema *debt to equity swap* agar tetap bertahan di masa krisis ini.

BAB VI

PENUTUP

6.1. Kesimpulan

Setelah melakukan analisis terhadap hasil penelitian yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai jawaban dari permasalahan dan sekaligus merupakan tujuan yang berhasil dicapai. Beberapa kesimpulan itu adalah :

1. Terdapat perbedaan yang signifikan antara rasio-rasio likuiditas yaitu pada *Quick Ratio* dan *Current Ratio* pada masa sebelum krisis dan selama krisis. Perbedaan ini menunjukkan bahwa masa krisis memiliki pengaruh terhadap posisi likuiditas perusahaan-perusahaan sektor industri tekstil dan garmen. Pada masa krisis ini, kinerja perusahaan-perusahaan tekstil dan garmen rata-rata menurun.
2. Terdapat perbedaan yang signifikan antara rasio-rasio solvabilitas yaitu pada *Debt to Assets Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* pada masa sebelum krisis dan selama masa krisis. Perbedaan ini timbul karena terjadi lonjakan posisi hutang yang didenominasi dalam mata uang Dollar AS apabila dikurskan dengan mata uang Rupiah. Pada masa krisis di mana nilai Rupiah terdepresiasi maka kondisi ini menyebabkan peningkatan rasio solvabilitas ini, yang berakibat pada menurunnya kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutangnya.
3. Terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio-rasio profitabilitas seperti *Return on Assets* dan *Return on Equity* pada masa sebelum krisis dan selama

masa krisis. Pada masa krisis, terjadi penurunan posisi profitabilitas perusahaan yang sangat besar. Dilihat dari posisi *Return on Assets*, penurunan ini sangat besar pengaruhnya bagi kinerja perusahaan karena terjadi perubahan posisi laba pada masa sebelum krisis menjadi rugi pada masa krisis bahkan untuk rasio *Return on Equity* terlihat bahwa jumlah kerugian yang diderita perusahaan pada masa krisis menjadi semakin besar.

4. Pada rasio-rasio aktivitas, ditemukan bahwa rasio *Inventory Turn Over* pada masa sebelum krisis dengan masa krisis tidak memiliki perbedaan yang signifikan, sementara pada rasio *Total Assets Turn Over* ditemukan adanya perbedaan yang signifikan antara masa sebelum krisis dengan masa selama krisis.

6.2. Saran

Berikut ini adalah saran yang dapat diberikan dalam penelitian ini :

1. Perusahaan-perusahaan sektor tekstil dan garmen yang merupakan eksportir dapat mempergunakan kondisi krisis ini untuk meningkatkan penghasilan dalam bentuk mata uang asing, hal ini disebabkan karena pasar ekspor untuk produk tekstil dan garmen yang merupakan pasar tujuan utama dari produknya masih relatif memungkinkan, hal ini terindikasi dari konstannya perputaran persediaan baik pada masa sebelum krisis dan masa selama krisis. Sementara itu penurunan kinerja perusahaan-perusahaan tekstil dan garmen lebih disebabkan karena tidak dilakukannya lindung nilai dan manajemen resiko yang baik, akibatnya rasio likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas mengalami

penurunan. Bukti nyata dari tidak dilakukannya lindung nilai ini adalah adanya *Inventory Turn Over* yang sama dan terjadi peningkatan *Total Asset Turn Over* namun perusahaan mengalami kerugian yang besar di masa krisis. Oleh sebab itu perusahaan-perusahaan dipandang perlu melakukan lindung nilai guna melindungi perusahaan dari rugi kurs yang disebabkan hutang maupun penjualan hasil produksinya.

2. Investor saham dalam melakukan investasi dalam saham perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor tekstil dan garmen dirasakan perlu mempertimbangkan posisi hutang perusahaan, karena hal ini memiliki dampak yang besar pada kinerja pada masa krisis ini, bahkan disarankan pula agar tidak melakukan investasi pada saham perusahaan yang tidak melakukan lindung nilai atas hutang-hutangnya karena memiliki resiko dan ketidak pastian yang sangat tinggi.
3. Para peneliti yang tertarik untuk mengkaji bidang yang sama dapat melakukan penelitian lanjutan untuk sektor-sektor yang lain bahkan bila perlu meneliti pada perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta secara umum agar dapat mengambil kesimpulan yang dapat berlaku untuk perusahaan publik pada umumnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono (1999), *Manajemen Keuangan*, Edisi 3, BPFE UGM.
- Ainun Naim (1997), "Peran Pasar Modal dalam Pembangunan Ekonomi Indonesia," *Kelola*, No. 17, Juli.
- Algifari (1997), *Analisis Regresi Teori, Kasus dan Solusi*, BPFE, Yogyakarta
- Aulia Ariesanti (2000), "Studi Tingkat Efisiensi : Perbandingan Besar Perusahaan dan Efek Krisis Ekonomi," *Dian Ekonomi Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, pp. 231-245
- Bambang Riyanto (1995), *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, edisi 3, BPFE UGM, Yogyakarta.
- Beaver, W.H. (1966), "Financial Ratios as Predictors of Failure," *Journal of Accounting Research Supplement*, pp. 521-531
- Brown, David, Chistopher James dan Mike Ryngoert (19992), "The Effects of Leverage on Operating Performance : An Analysis of Firm's Respons to Poor Performance," *Working Paper University of Florida*, pp. 92-99
- ECFIN (2001), *Indonesian Capital Market Directory 2000*.
- Elton, Edwin J. dan Martin J. Gruber (1995), *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis 5th Edition*, John Willey&Sons Inc, New York
- Emory, C. William (1996), *Metode Penelitian Bisnis*, Penerbit Erlangga Jakarta
- Farid Harianto dan Siswanto Sudomo (1998), *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*, P.T. Bursa Efek Jakarta, Jakarta.
- Financial Accounting Standard Boards (1984), "Recognition and Measurement in Financial Statement of Business Enterprises," *statement of Financial Accounting Concepts*.
- Gilson, Manak C. dan Huefner J. Ronald (1972), "A Cluster Analysis Study of Financial Ratios and Industry Characteristics," *Journal of Accounting Research*, pp. 77-95
- Gilson, Stuart C. (1989), "Management Turnover and Financial Distress," *Journal of Financial Economics* 25.

- Gupta (1969), "The Effect of Size, Growth and Industry on The Financial Structure of Manufacturing Companies," *Journal of Finance*, pp. 217-529
- Hair, J.F., R.E. Anderson, R.L. Tatham dan W.C. Black (1998), *Multivariate Data Analysis : With Readings*, Indianapolis, 5th Edition, Mac Millan Publishing Company
- Hg Suseno T.W. (1990), *Indikator Ekonomi Dasar Perhitungan Perekonomian Indonesia*, Kanisius, Yogyakarta.
- Horigan, James O. (1968), "A Short History of Financial Ratio Analysis," *Journal of Business Finance and Accounting*, pp. 284-294
- Hotbonar Sinaga (1999), "Assets Liability Management Dalam Kaitannya Dengan Struktur Keuangan Perusahaan," *Usahawan*, No. 03, 1999
- Iman Ghozali (2001), *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Badan Penerbitan Universitas Diponegoro, Semarang
- Jogiyanto HM.(1994), *Dasar-Dasar Teori Portfolio dan Analisis Sekuritas*, BPFE UGM, Yogyakarta
- Kadarisman (1996), "Bank Indonesia dan BAPEPAM Sebagai Regulator Pasar Uang dan Pasar Modal," *Pengembangan Perbankan*, Juli-Agustus
- Kamin, Steven B. (1999), "The Current International Financial Crisis: How Much Is New?," *Journal of International Money and Finance*, 18.
- Leni Kurniawati Masrie (2001) , "Evaluasi Kinerja Perusahaan Perbankan Pada Masa Sebelum dan Sesudah Krisis," *Tesis*, Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.
- Lukas Setia Atmaja (1997), *Memahami Statistika Bisnis*, Edisi Pertama, Andi Offset, Yogyakarta
- Mamduh Hanafi (1997), "Informasi Laporan Keuangan: Studi Kasus pada Emiten BEJ", *Kelola No. 16/VI/1997*
- Mas'ud Machfoedz (1994), "Financial Ratio Analysis and the Prediction of Earnings Changes in Indonesia," *Kelola*, No. 7, Vol. III.
- Mas'ud Machfoedz (1997), "Pengaruh krisis Moneter Pada Efisiensi Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta," *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol 14, No. 1.
- Marzuki Usman (1999), *ABC Pasar Modal Indonesia*, LPPI dan ISEI, Jakarta.

- Miller, Merton H. (1998), "The Current SouthEast Ais Financial Crisis," *Pacific Basin Finance Journal*, 6.
- Miswanto dan Suad Husnan (1999), "The Effect of Operating Leverage Cyclicity and Firm Size on Business Risk," *Kelola*, May.
- O' Conner (1973), "On the Usefulness of Financial Ratios to Investors in Common Stock," *Accounting Review*, April, pp. 339-352
- Ofek, Eli (1993), "Capital Structure and Firms Response to Poor Performance : An Empirical Analysis," *Journal of Financial Economics* 34.
- Opler, Tim dan Sheridan Thman (1994), "Financial Distress and Corporate Performance," *Journal of Finance*, Vol. 49, No. 3, July.
- Parawiyati dan Zaki Baridwan (1998), "Kemampuan Laba Dalam Mmeproduksi Laba dan Arus Kas Perusahaan Go Public di Indonesia," *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 1, No. 1.
- Payamta dan Mas'ud Machfoedz (1998), "Evaluasi Kinerja Perusahaan Perbankan Sebelum dan Sesudah Menjadi Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta," *Kelola*, No. 20, Vol. 8.
- Penamn (1992), "Financial Statement Information and Pricing of Earning Changes," *Accounting Review*, pp. 563-577
- Putra (1997), "Efisiensi Perusahaan Listed di Jakarta Stock Exchange Sebelum dan Sesudah Penerapan Peraturan Pajak 1994," *Tesis Magister Sains Magister Manajemen Universitas Gadjah Mada*, tidak dipublikasikan.
- Robbert Ang (1997), *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia first edition*, Mediasoft Indonesia.
- Robbert, John (1985), "Aratio Model to Measure Changes in Financial Health," *Management Accounting*, pp. 55-57.
- Sarno, Lucio dan Mark P. Taylor (1999), "Moral Hazard, Asset Price Bubbles, Capital Flows, and the East Asian Crisis : the First Test," *Journal of International Money and Finance*, 18.
- Sekaran, Uma (1992), *Research Methods For Business: Skill-Building Approach*; 2nd Editon, John Wiley & Sons, Inc.
- Sharpe, William F., Gordon, J. Alexander dan V. Bailey (1995), *Investment*, Prentice Hall, New York

- Suad Husnan (1998), *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta
- Suad Husnan dan Suwardi Hermanto (1998), "CAPM dan Strategi Portofolio Kajian Kondisi Pasar di BEJ 1997," *Usahawan*, no. 05 Th. XXVII Mei 1998.
- Van Horne, James C. dan John M. Wachowicz Jr. (1989), *Fundamental of Financial Management 7th Edition*, Prentice Hall Inc., Englewood Cliffs, New Jersey
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland (1986), *Manajemen Keuangan 8th Edition*, Binarupa Aksara, Jakarta.
- Wijaya dan Mas'ud Machfoedz (1997), "Efisiensi Perusahaan Perbankan Sebelum dan Sesudah Go Public di BEJ,"
- Wonnacot, Ronald J. & Wonnacot, Thomas H. (1985), *Introductory Statistics; Fourth Edition*, John Wiley & Sons, Inc.
- Zainuddin dan Jogiyanto Hartono (1999), "Manfaat Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Pertumbuhan Laba : Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta," *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 2, No. 1.
- Zaki Baridwan (1997), "Evaluasi Dampak Perlakuan Rugi Laba, Penjabaran Laporan Keuangan," *Kelola*, No. 16, Vol. 6.
- Zmijewski (1983), "Methodological Issues Related to the Estimation of Financial Distress Model," *Journal of Accounting Research*, pp. 59-82