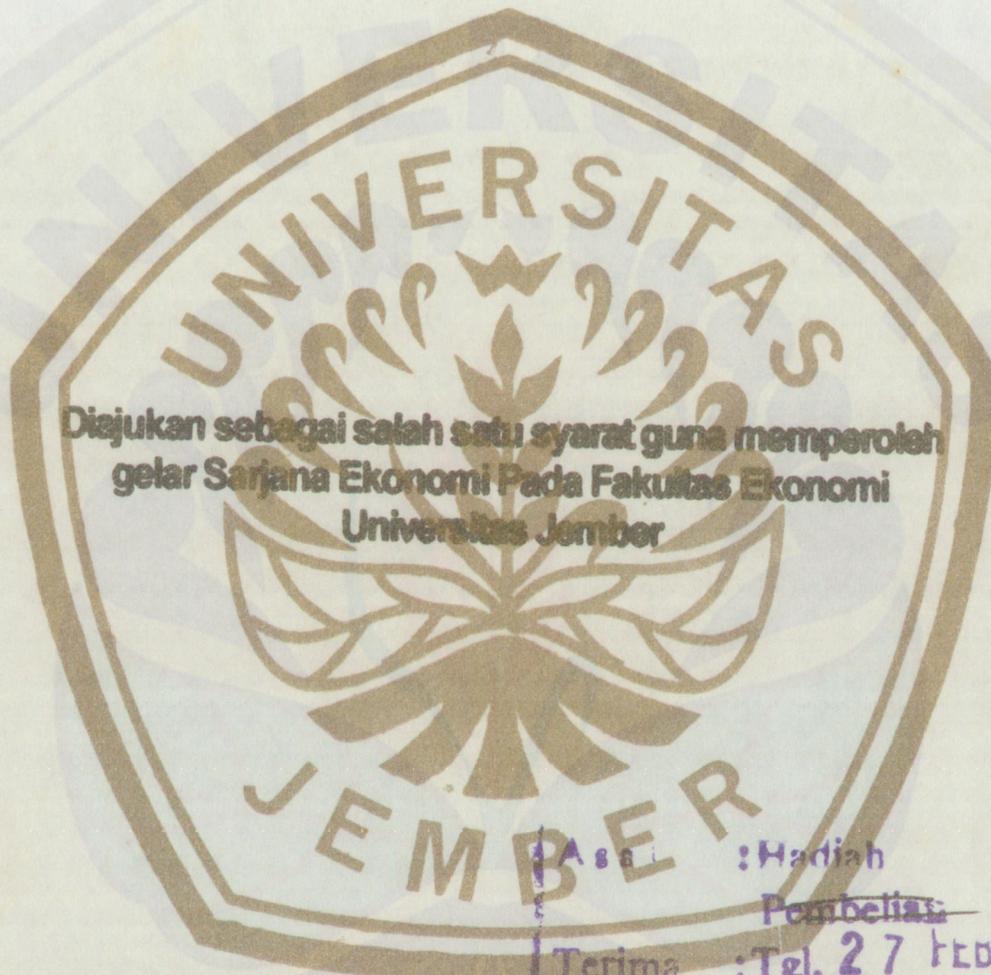




**PENGARUH BEBERAPA RASIO KEUANGAN TERHADAP
RETURN SAHAM PADA PERIODE BULLISH DAN BEARISH
DI BURSA EFEK JAKARTA**

SKRIPSI



Apa :	Hadiah	S
Terima :	Tgl. 27 FEB 2003	Klass
Oleh :	No. Induk .	650.15
	SFS	BUD
		p
		e.1

Setiya Budi D.M
NIM : 990810201090

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS JEMBER
2003**

JUDUL SKRIPSI

PENGARUH BEBERAPA RASIO KEUANGAN TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERIODE BULLISH DAN BEARISH DI BURSA EFEK JAKARTA

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

N a m a : Setiya Budi D.M

N. I. M. : 980810201090

J u r u s a n : Manajemen

telah dipertahankan di depan Panitia Penguji pada tanggal :

2 Januari 2003

dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh gelar S a r j a n a dalam Ilmu Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Susunan Panitia Penguji

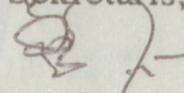
Ketua,



Drs. H. Sukusni, M.Sc
NIP. 130 350 764

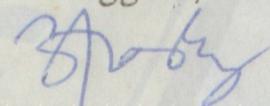


Sekretaris,

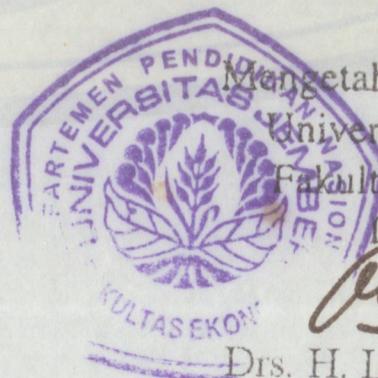


Drs. Hari Sukarno, MM
NIP. 131 759 761

Anggota,



Dr. Hadi Paramu, MM
NIP. 132 056 183



Mengetahui/Menyetujui
Universitas Jember
Fakultas Ekonomi
Dekan,

Drs. H. Liakip, SU
NIP. 130 531 976

LEMBAR PERSETUJUAN

Judul Skripsi : Pengaruh Beberapa Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Pada Periode Bullish dan Periode Bearish di Bursa Efek Jakarta

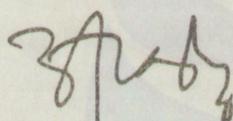
Nama : Setiya Budi D.M

Nim : 990810201090

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Keuangan

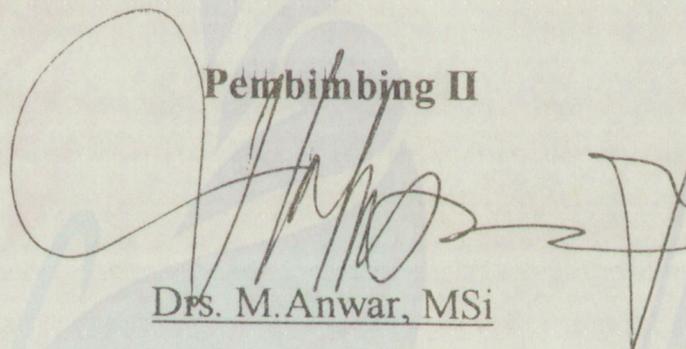
Pembimbing I



Hadi Paramu, SE, MBA, Ph.D

NIP. 132.056.183

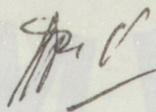
Pembimbing II



Drs. M. Anwar, MSi

NIP. 131.759.767

Ketua Jurusan



Dra. Diah Yulisetiari, Msi

NIP. 131.624.474

Tanggal Persetujuan : Desember 2002

MOTTO

Bacalah dengan (Menyebut) nama Tuhanmu yang menciptakan,
Dia telah menciptakan manusia dari segumpal darah.

Bacalah dan Tuhanmulah yang paling pemurah,
yang mengajar (manusia) dengan perantara Kalam.

Dia mengajar kepada manusia apa yang tidak diketahuinya.

Sumber : Al Qur'an 196 : 1-5

Nabi SAW bersabda : Tidak boleh ada rasa iri kecuali terhadap dua perkara
(perlombaaan) ; orang yang diberi Allah, harta serta kekuasaan
untuk membelanjakannya di jalan kebenaran ;
orang yang dianugerahi Allah ilmu dari berbagai perkara lalu ia
mempertimbangkan dengan itu dan mengajarkannya (kepada orang lain).

Sumber : Maulana Muhammad Ali

Kitab Hadits Pegangan tahun 1992 hal 35

Pelajarilah ilmu, maka mempelajarinya karena Allah itu taqwa

Menurutnya, itu ibadah.

Mengulang-ulangnya itu tasbih.

Membahasnya itu jihad.

Mengajarkan orang yang tidak tahu, itu sedekah.

Memberikannya kepada ahlinya,

itu mendekatkan diri kepada Tuhan.

Sumber : Abu Syaikh Ibnu Hibban dan Ibnu Abdill, Ihya' Al Ghozali

Tahun 1986

Alhamdulillahirabbilamin

Segala puji bagi-Mu Ya Allah,
Yang tidak pernah putus memberikan kasih sayang,
Pertolongan dan kekuatan pada hamba-Nya
Setiap kebaikan yang ada dan terjadi pada diriku adalah
Semata-mata karena rahmat-Mu

Kupersembahkan Karya Tulis ini untuk ;

Ibu dan Bapak; dua orang yang paling berarti dalam hidupku, yang semenjak
Aku lahir tak henti-hentinya berkorban demi aku, menyayangi
Dan senantiasa mengiringiku dengan doa

Mbak Ningrum, Mas Budi, Mbak Asri, Mbak Atik; saudara-saudara
Tersayangku yang banyak mendukung dan memperhatikanku
Dalam berbagai bentuk kasih sayang

Khalid, A'yun, Alif, Aisah; keponakan tersayang
yang telah memberi warna ceria dalam hidupku

Universitas Jember, almamater tercinta tempat aku menuntut ilmu

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dan perbedaaan antara pengaruh rasio keuangan terhadap return saham pada periode *bullish* dan *bearish*. Rasio keuangan yang diteliti adalah Return on Investment (ROI), Debt to Equity Ratio (DER), Return on Equity (ROE), Price Earning Ratio (PER) dan Earning Per Share (EPS). Jangka waktu penelitian mulai dari tahun 1998 – 2001. Sampel diambil secara purposive random sampling sebanyak 30 perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta.

Metode analisis menggunakan analisis regresi linier berganda (multiple linear regression method), uji Chow dan Uji statistik. Uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan, dan uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial sedangkan uji Chow untuk mengetahui perbedaan antara variabel independen terhadap variabel dependen pada periode *bullish* dan *bearish*.

Hasil penelitian menunjukkan, meskipun secara simultan rasio keuangan yang meliputi Return on Investment, Debt to Equity Ratio, Return on Equity, Price Earning Ratio dan Earning Per Share terbukti berpengaruh terhadap return saham pada periode *bullish* dan *bearish*, namun secara parsial hanya Price Earning Ratio yang berpengaruh signifikan pada periode *bullish* dan pada periode *bearish* Return on Investment, Debt to Equity Ratio dan Earning Per Share yang berpengaruh signifikan terhadap return saham. Variabel yang paling dominan terhadap return saham pada periode *bullish* adalah Price Earning Ratio dan Return on Investment, Debt to Equity Ratio, Earning Per Share pada periode *bearish*. Dan antara variabel independen terhadap variabel dependen terdapat perbedaan yang signifikan pada periode *bullish* dan *bearish*.

Kata kunci : Return Saham, Return on Investment, Debt to Equity Ratio, Return on Equity, Price Earning Ratio, Earning Per Share, Bullish dan Bearish.

KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirabbilamin, puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan kasih sayang sehingga penulis bisa menyelesaikan penyusunan skripsi yang berjudul “ Pengaruh Beberapa rasio Keuangan Terhadap Return Saham Pada Periode Bullish dan Periode Bearish di Bursa Efek Jakarta” dengan baik.

Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada program studi Manajemen, Fakultas Ekonomi Universitas Jember. Menyadari betapa banyak bantuan, bimbingan dan dukungan dari berbagai pihak dalam penyusunan skripsi ini, maka penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang sedalam-dalamnya kepada berbagai pihak sebagai berikut :

1. Prof. Dr. H. Kabul Santoso, MS, selaku Rektor Universitas Jember
2. Drs.H. Liakip,SU, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Jember
3. Hadi Paramu, SE, MBA, Ph.D, selaku Dosen Pembimbing I, atas segala ilmu yang diberikan, kesabaran, waktu, perhatian dan keikhlasan hati dalam membimbing penulis selama ini.
4. Dra. Istifadah, Msi, selaku Dosen Pembimbing II, atas ilmu, bimbingan, waktu dan saran yang diberikan kepada penulis.
5. Seluruh Dosen pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Jember, atas keikhlasan hati dalam mentransformasikan ilmunya selama ini.
6. Seluruh staf dan karyawan fakultas Ekonomi Universitas Jember, atas bantuannya selama ini.
7. Pojok BEJ di Universitas Brawijaya, atas kesempatan dan kemudahan yang diberikan dalam pengumpulan data untuk keperluan penyusunan skripsi.
8. Ibu dan Bapak, Mbak Ningrum, Mas Budi, Mbak Asri, Mbak Atik, Mas Mahros, Mas Wahyu, Khalid, A'yun, Alif, atas segala kasih sayang, pengorbanan, dorongan dan doa yang telah diberikan.
9. Sobat-sobat tersayangku, Mela, Tia, Lilis, Desi, Wulan, Lis, Holifah atas persaudaraan, pengertian, bantuan dan semangat yang telah diberikan

10. Mbak Ita, Sisdian, Yulaisah, Rina, Ifan, Syarif, atas keikhlasan bantuan, waktu dan ilmu yang diberikan.
11. Retna, Anis, Okta, Sandra, atas hari-hari ceria dan persaudaraan yang terjalin.
12. Semua teman-teman Manajemen'99 atas kebersamaan dan persaudaraannya selama ini.
13. seluruh penghuni Bangka V/16, atas keceriaan dan kebersamaan
14. Semua pihak yang telah membantu penulis dalam penyusunan karya ilmiah tertulis (Skripsi)

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa karya tulis ini masih jauh dari sempurna. Untuk itu, penulis menerima dengan lapang hati segala kritik dan saran yang membangun guna kesempurnaan penyusunan skripsi ini. Akhirnya penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya atas semua bantuan yang diberikan dan semoga skripsi ini dapat berguna dan bermanfaat bagi kita semua.

Jember, Desember 2002

Penulis

DAFTAR ISI

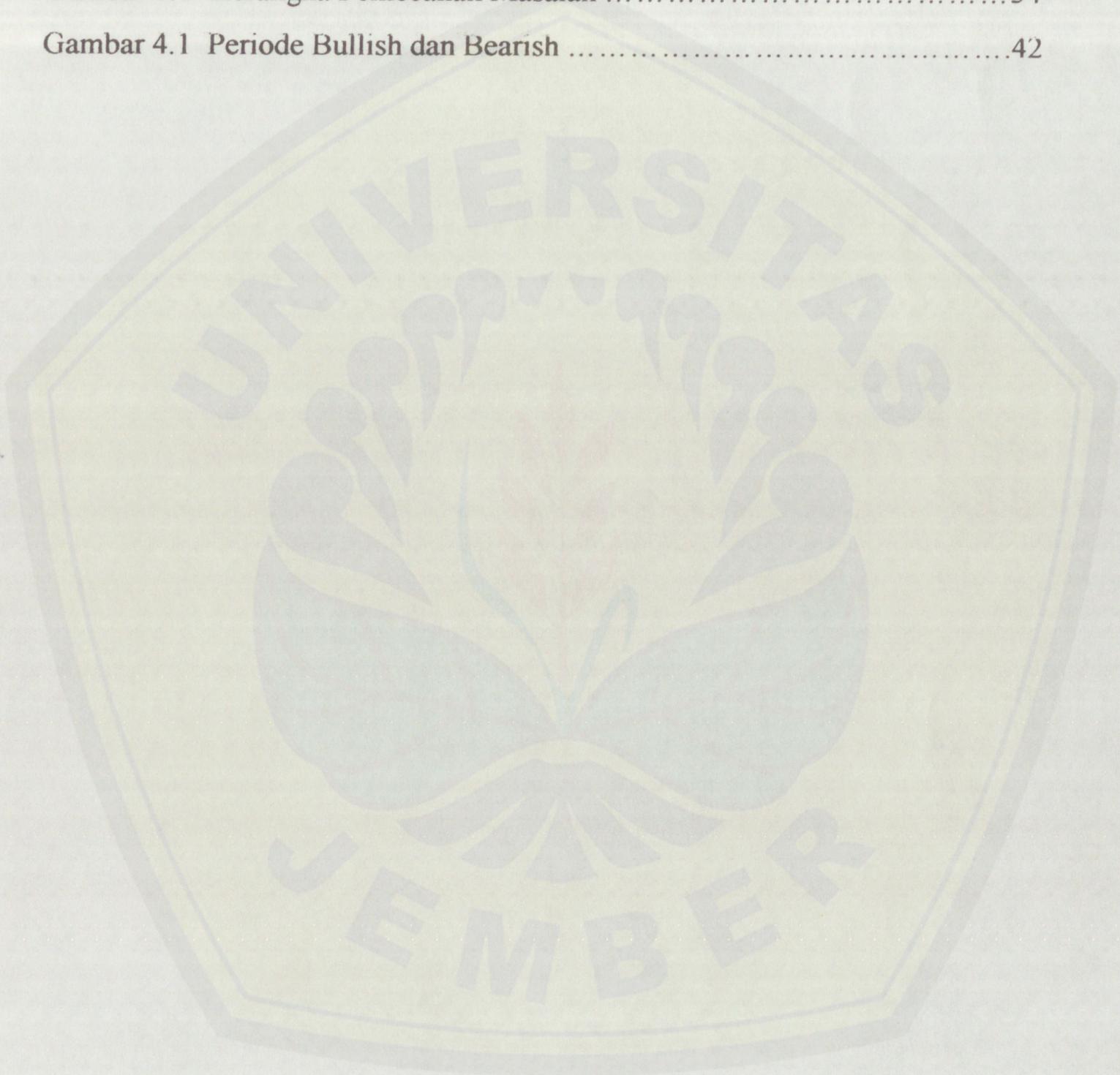
	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN MOTTO	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN	iv
ABSTRAKSI	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
1. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Pokok Permasalahan	5
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian	5
1.3.1 Tujuan Penelitian	5
1.3.2 Manfaat Penelitian	6
2. TINJAUAN PUSTAKA	7
2.1 Landasan Teori	7
2.1.1 Pasar Modal	7
2.1.1.1 Pasar Modal yang Efisien	8
2.1.1.2 Indeks Harga Saham di Pasar Modal	10
2.1.2 Laporan Keuangan	12
2.1.3 Analisis Rasio Keuangan	13
2.1.4 Analisis Sekuritas	15
2.2 Tinjauan Penelitian Sebelumnya	18

2.3 Hipotesis	20
3. METODOLOGI PENELITIAN	22
3.1 Rancangan Penelitian	22
3.2 Jenis dan Sumber Data	22
3.3 Metode Pengumpulan Data	23
3.4 Populasi dan Sampel	23
3.4.1 Populasi.....	23
3.4.2 Sampel	23
3.5 Definisi Operasional dan Pengukurannya	24
3.5.1 Definisi Operasional Variabel	24
3.5.2 Pengukuran Variabel Operasional	25
3.6 Metode Analisis Data	27
3.6.1 Analisis Regresi Berganda	27
3.6.2 Uji Statistik	27
3.6.3 Uji Stabilitas Struktural	30
3.6.4 Uji Asumsi Klasik	31
3.7 Kerangka Pemecahan Masalah	34
4. HASIL DAN PEMBAHASAN	36
4.1 Gambaran Umum	36
4.1.1 Sejarah Bursa Efek Jakarta	36
4.1.2 Perkembangan Bursa Efek Jakarta	37
4.2 Gambaran Umum Sampel Penelitian	40
4.3 Analisis Data	41
4.3.1 Pengukuran Periode Bullish dan Bearish	41
4.3.2 Pengukuran Variabel Dependen	43
4.3.3 Pengukuran Variabel Independen	45
4.3.4 Statistik Deskriptif	51
4.3.5 Studi Empirik	53
4.3.5.1 Analisis Regresi Linier Berganda	53
4.3.6 Hasil Uji Statistik	54

4.3.6.1 Uji F	54
4.3.6.2 Uji t.....	55
4.3.7 Uji Stabilitas Struktural	58
4.3.8 Uji Validasi Model Empiris	59
4.4 Pembahasan	62
4.4.1 Interpretasi Koefisien Regresi Parsial Variabel Independen	62
4.4.2 Interpretasi Perbedaan Pengaruh antara Periode Bullish dan Bearish	65
4.4.3 Interpretasi Koefisien Determinasi (R^2)	66
4.5 Keterbatasan Penelitian	67
V. SIMPULAN DAN SARAN	68
5.1 Simpulan	68
5.2 Saran	69
DAFTAR PUSTAKA	70
LAMPIRAN	72

DAFTAR GAMBAR

	Haiaman
Gambar 3.1 Kerangka Pemecahan Masalah	34
Gambar 4.1 Periode Bullish dan Bearish	42



DAFTAR TABEL

	Haiaman
Tabel 3.1 Distribusi Sampel Penelitian	24
Tabel 4.1 Perkembangan Bursa Efek Jakarta Tahun 1990 – 2001	37
Tabel 4.2 Deskriptif Perusahaan Sampel	41
Tabel 4.3 Pengukuran Periode Bullish dan Bearish	42
Tabel 4.4 Perhitungan Return Saham Tahun 1998 – 2001.....	44
Tabel 4.5 Return on Investment Tahun 1998 – 2001	46
Tabel 4.6 Debt to Equity Ratio Tahun 1998 – 2001	47
Tabel 4.7 Return on Equity Tahun 1998 – 2001	48
Tabel 4.8 Price Earning Ratio Tahun 1998 – 2001	49
Tabel 4.9 Earning Per Share Tahun 1998 – 2001	50
Tabel 4.10 Statistik Deskriptif Periode Bullish dan Bearish.....	51
Tabel 4.11 Hasil Uji Regresi untuk Variabel Dependen Return Saham Periode Bullish	54
Tabel 4.12 Hasil Uji Regresi untuk Variabel Dependen Return Saham Periode Bearish	54
Tabel 4.13 Nilai Variance Inflation Factor Untuk Uji Multikolinearitas Periode Bullish	59
Tabel 4.14 Nilai Variance Inflation Factor Untuk Uji Multikolinearitas Periode Bearish	59
Tabel 4.15 Hasil Uji Heteroskedastisitas Periode Bullish	60
Tabel 4.16 Hasil Uji Heteroskedastisitas Periode Bearish	60
Tabel 4.17 Ringkasan Hasil Uji Asumsi Klasik Periode Bullish	61
Tabel 4.18 Ringkasan Hasil Uji Asumsi Klasik Periode Bearish	62

DAFTAR LAMPIRAN

Halaman

Lampiran 1. Closing Price Triwulanan Perusahaan Sampei Tahun 1997 - 2001	73
Lampiran 2. Uji Korelasi Parsial Variabel Independen Periode Bullish	75
Lampiran 3. Hasil Uji Regresi Berganda Periode Bullish	76
Lampiran 4. Uji t dan Uji Multikolinearitas Pada Model Regresi Berganda Periode Bullish	77
Lampiran 5. Uji Heteroskedastisitas Periode Bullish	78
Lampiran 6. Statistik Deskriptif Variabel Dependen dan Independen Periode Bullish dan Bearish	80
Lampiran 7. Uji Korelasi Parsial Variabel Independen Periode Bearish	81
Lampiran 8. Hasil Uji Regresi Berganda Periode Bearish	82
Lampiran 9. Uji t dan Uji Multikolinearitas Pada Model Regresi Berganda Periode Bearish	83
Lampiran 10. Uji Heteroskedastisitas Periode Bearish	84
Lampiran 11. Uji Stabilitas Struktural	86



I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam dua dasawarsa terakhir, pasar modal di Indonesia telah menunjukkan perkembangan yang menggembirakan. Hal ini ditandai dengan perkembangan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di pasar modal dimana tercatat ada 124 perusahaan pada tahun 1990 dan jumlahnya terus bertambah menjadi 304 pada tahun 1998, pada tahun 1999 – 2001 mengalami penurunan menjadi 277 perusahaan. Ada beberapa hal yang menyebabkan perkembangan yang pesat tersebut, diantaranya adalah sebagai berikut :

- a. Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) mulai menerapkan kebijakan baru yang intinya tidak ingin mencampuri pembentukan harga pasar perdana ;
- b. Batasan perubahan kenaikan harga saham sebesar maksimum 4% pada tiap transaksi ditiadakan ;
- c. Adanya dua kebijakan pemerintah yang berturut-turut diumumkan pada bulan Oktober dan Desember 1998 yaitu penetapan pajak sebesar 15 % atas bunga deposito dan diijinkannya pemodal asing untuk membeli saham yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

Sebagai akibat dari kebijakan tersebut, investasi pada sekuritas telah menjadi sejajar dengan investasi pada deposito (Husnan, 1996). Hal inilah yang menyebabkan daya tarik investasi pada saham menjadi meningkat. Dengan semakin berkembangnya pasar modal di Indonesia, pasar modal diharapkan akan semakin efisien.

Dalam rangka untuk menunjang kelancaran operasional perusahaan dan pengembangan usaha, perusahaan membutuhkan dana yang tidak sedikit. Kebutuhan dana ini bisa dipenuhi dari modal sendiri dan atau sumber dana dari luar perusahaan. Modal asing adalah modal yang diperoleh perusahaan dari pinjaman-pinjaman, yang akan dioperasikan perusahaan dalam waktu tertentu saja, karena harus dikembalikan dengan disertai bunga, seperti Kredit Rekening Koran, Kredit penjual, Kredit pembeli, Kredit wesel, *Term Loan*, *Leasing*, pinjaman obligasi, pinjaman hipotik dan modal sendiri adalah modal yang

dimasukkan oleh pemilik perusahaan, yang seterusnya akan dioperasikan perusahaan selama masih berjalan, seperti Modal saham, Cadangan, Laba ditahan, salah satu alternatif selain lembaga keuangan bank adalah pasar modal.

Pasar modal merupakan pasar dari beberapa instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan. Disamping pasar modal merupakan salah satu perantara untuk menyalurkan pihak-pihak yang kelebihan dana (unit surplus) kepada pihak-pihak yang membutuhkan dana (unit defisit) dan pada umumnya menampung proses jual beli saham-saham yang dikeluarkan oleh berbagai perusahaan baik perusahaan domestik maupun perusahaan asing yang terletak di wilayah Indonesia yang termasuk dalam perusahaan yang *go public*.

Besar kecilnya return saham dipengaruhi oleh banyak faktor salah satunya adalah harga saham. Pergerakan harga saham di bursa sulit diramalkan, terkadang bergerak naik dan bergerak turun. Hal ini disebabkan oleh jumlah permintaan dan jumlah penawaran terhadap saham tersebut, dimana hukum permintaan dan penawaran kembali berlaku dan sebagai konsekuensinya, harga saham yang tinggi akan menurun sampai tercapai keseimbangan yang baru. Fluktuasi harga saham akan mempengaruhi besar kecilnya keuntungan (return) yang akan diperoleh investor. Oleh karena itu para investor harus dapat mengamati dengan benar pasar di bursa agar return yang diperoleh sesuai dengan harapan.

Bagi investor ada dua hal yang menjadi perhatian dalam memutuskan pilihan investasinya yaitu return dan resiko. Untuk sekuritas-sekuritas yang memiliki return yang sama, mereka mencari resiko yang terendah. Sedangkan untuk sekuritas-sekuritas yang memiliki resiko yang sama, mereka mencari return yang tinggi. Menurut Sharpe (1997:175-190) mengatakan bahwa dalam teori portofolio dibedakan 3 (tiga) jenis sikap investor dalam menghadapi resiko, yaitu ;

a. Investor yang senang resiko (*risk seeker*)

Artinya, investor jika dihadapkan pada dua pilihan portofolio yang memiliki tingkat pendapatan yang sama, maka investor ini akan memilih tingkat resiko yang lebih besar.

b. Investor yang menghindari resiko (*risk aversion*)

Kelompok investor ini biasanya dihadapkan pada dua pilihan portofolio, yaitu portofolio yang memiliki tingkat pendapatan yang sama maka investor akan memilih tingkat resiko yang besar dan apabila portofolio yang memiliki pendapatan yang berbeda maka investor akan memilih tingkat resiko yang kecil.

c. Investor yang netral terhadap resiko (*risk netral*)

Investor tipe ini tidak peduli (acuh) terhadap resiko.

Rasio keuangan telah banyak digunakan selama puluhan tahun sebagai alat bantu dalam memahami untung rugi antara resiko dan return saham perusahaan, serta untuk penilaian terhadap kinerja perusahaan tersebut. Penilaian kinerja suatu perusahaan bertujuan untuk memberikan suatu penilaian atas keberhasilan suatu perusahaan sebagai suatu unit usaha. Kriteria penentu ukuran kemampuan perusahaan biasanya didasarkan pada tujuan perusahaan, tujuan penilaian, dan karakteristik serta jenis industri.

Bapepam mewajibkan semua perusahaan yang telah *go public* agar melakukan pengaturan informasi (*disclosure*) atas laporan keuangannya terhadap masyarakat. Disamping itu perusahaan juga mempunyai kepentingan terhadap investornya, karena laporan keuangan suatu perusahaan acapkali dijadikan acuan terhadap pemilihan investasi.

Berdasarkan laporan keuangan, dapat diperoleh sejumlah rasio keuangan yaitu rasio aktivitas, rasio likuiditas, rasio leverage, rasio keuntungan yang digunakan untuk menentukan pembelian saham, untuk meminjamkan dana, ataupun melihat potensi perusahaan di masa depan.

Laporan keuangan yang dibuat oleh perusahaan diyakini sebagai sumber informasi yang sangat diperlukan oleh berbagai pihak baik internal maupun eksternal. Oleh karena penilaian kinerja perusahaan selalu diasosiasikan dengan rasio-rasio keuangan, selain penilaian terhadap pergerakan harga saham dan return saham yang diperjualbelikan di bursa efek.

Jones (1998) mendefinisikan pasar *bullish* sebagai suatu kecenderungan pergerakan naik (*upward trend*) yang terjadi di pasar modal. Hal ini ditandai

kecenderungan peningkatan harga-harga saham (indeks pasar) baru yang mampu menembus nilai atas harga (indeks pasar) sebelumnya, ataupun kalau ada penurunan harga, tidak sampai melewati batas harga (indeks) terbawah yang terjadi sebelumnya. Sedangkan, istilah pasar *bearish* diartikan sebaliknya, yaitu kecenderungan pergerakan turun (*downward trend*) yang terjadi di pasar modal. Indikasinya adalah jika harga (indeks) baru gagal menembus batas tertinggi harga sebelumnya, atau jika penurunan harga (indeks) yang terjadi mampu menembus batas bawah harga (indeks) yang terjadi sebelumnya.

Ada beberapa studi yang menemukan bahwa rasio keuangan berkaitan dengan return saham. Stattman (1980) dan Rosenberg, Reid dan Lanstein (1985) menemukan bahwa return mempunyai hubungan positif dengan rasio keuangan antara *book value* dan *market value* pada saham-saham di Amerika.

Fama dan French (1992) menemukan korelasi yang negatif antara ukuran perusahaan (*firm size*) dengan return saham, disamping itu juga adanya hubungan yang positif yang kuat antara return saham dengan *Book to Market Ratio* (B/M).

Mahadwarta, Utama dan Dewiyani (1999) dari hasil penelitiannya mengenai pengaruh rasio keuangan terhadap return saham menunjukkan bahwa rasio keuangan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Prasetya (2000) meneliti rasio keuangan dan kapitalisasi pasar sebagai prediksi harga saham pada periode *bullish* dan periode *bearish*. Hasilnya menunjukkan bahwa *Debt to Total Asset* (DTA) secara signifikan berpengaruh terhadap return saham, dan pengaruh positif pada periode *bullish* dan negatif pada periode *bearish*.

Adanya penelitian yang sama mengenai pengaruh rasio keuangan terhadap return saham di bursa saham luar negeri maupun dalam negeri menjadikan fenomena ini menarik untuk diteliti. Hal inilah yang mendorong dilakukannya penelitian mengenai pengaruh rasio keuangan terhadap return saham pada pasar *bullish* dibandingkan pengaruhnya pada pasar *bearish*.

1.2 Pokok Permasalahan

Berdasarkan latar belakang tersebut diatas serta hasil penelitian-penelitian sebelumnya tentang pengaruh rasio keuangan terhadap return saham, maka yang menjadi pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah rasio keuangan yang terdiri atas ROI (*Return on Investment*), DER (*Debt to Equity Ratio*), ROE (*Return on Equity*), PER (*Price Earning Ratio*) dan EPS (*Earning Per Share*) mempunyai pengaruh signifikan terhadap return saham pada periode *bullish* dan pada periode *bearish* ?
2. Apakah terdapat perbedaan signifikan antara pengaruh rasio keuangan yang terdiri dari ROI (*Return on Investment*), DER (*Debt to Equity Ratio*), ROE (*Return on Equity*), PER (*Price Earning Ratio*) dan EPS (*Earning Per Share*) terhadap return saham pada periode *bullish* dan pada periode *bearish* ?
3. Rasio keuangan apa yang paling berpengaruh atau paling dominan terhadap return saham pada periode *bullish* dan pada periode *bearish* ?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

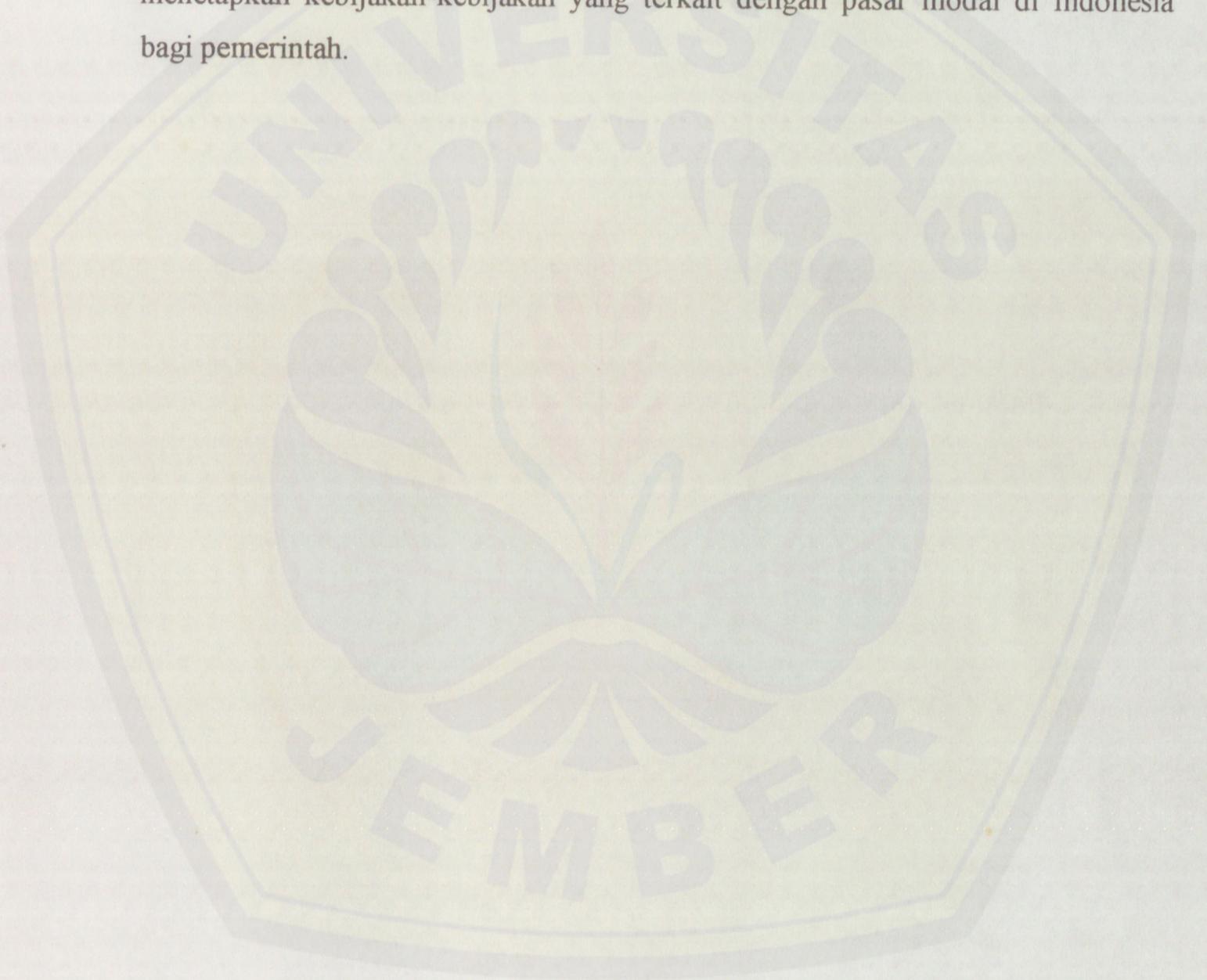
1.3.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pokok permasalahan maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui pengaruh rasio keuangan yang terdiri atas ROI (*Return on Investment*), DER (*Debt to Equity Ratio*), ROE (*Return on Equity*), PER (*Price Earning Ratio*) dan EPS (*Earning Per Share*) terhadap return saham pada periode *bullish* dan pada periode *bearish*.
2. Untuk mengetahui perbedaan antara pengaruh rasio keuangan yang terdiri dari ROI (*Return on Investment*), DER (*Debt to Equity Ratio*), ROE (*Return on Equity*), PER (*Price Earning Ratio*), dan EPS (*Earning Per Share*) terhadap return saham pada periode *bullish* dan pada periode *bearish*.
3. Untuk mengetahui rasio keuangan yang paling dominan berpengaruh terhadap return saham pada periode *bullish* dan pada periode *bearish*.

1.3.2 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi banyak pihak. Bagi penulis, studi ini dapat menambah pemahaman terhadap rasio keuangan dan return saham. Bagi akademisi, penelitian ini dapat berguna bagi perkembangan ilmu pengetahuan serta dapat digunakan sebagai informasi untuk pengembangan wawasan tentang pasar modal di Indonesia. Bagi investor, penelitian ini digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan pemilihan saham yang akan dibeli. Juga kajian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam menetapkan kebijakan-kebijakan yang terkait dengan pasar modal di Indonesia bagi pemerintah.





II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pasar Modal

Pada umumnya, istilah pasar modal telah banyak diketahui atau didengar, namun biasanya orang-orang awam hanya mengartikan bahwa pasar modal sebagai tempat dimana dilakukannya kegiatan memperdagangkan saham. Pada dasarnya pasar modal tidak hanya memperjualbelikan saham saja tetapi juga melakukan kegiatan yang menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang kelebihan dana kepada pihak yang membutuhkan dana. Dengan demikian, pasar modal dapat diartikan sebagai tempat untuk memperdagangkan obligasi, saham (efek), dan sekuritas lainnya.

Pasar modal adalah pasar yang tersedia untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Dengan demikian pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (*financial market*), karena *financial market* memperdagangkan semua bentuk hutang dan modal sendiri, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang (Husnan, 1994).

Keberhasilan yang dicapai oleh pasar modal tidaklah terlepas dari faktor-faktor yang mempengaruhinya, antara lain (Husnan, 1994) :

1. Penawaran sekuritas

Tersedianya sekuritas-sekuritas di pasar modal yang dapat memenuhi kebutuhan di pasar modal yang berarti harus banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal.

2. Permintaan akan sekuritas

Faktor ini berarti banyak terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk dipergunakan membeli sekuritas yang ditawarkan, baik individu, perusahaan non keuangan, maupun lembaga-lembaga keuangan sehingga dari hal tersebut jelas bahwa income per kapita

dan distribusi pendapatan mempengaruhi besar kecilnya demand akan sekuritas.

3. Kondisi politik dan ekonomi

Kondisi politik yang stabil akan membantu pertumbuhan ekonomi suatu negara yang pada akhirnya mempengaruhi penawaran dan permintaan akan sekuritas.

4. Masalah hukum dan peraturan

Pembeli sekuritas selalu mengandalkan informasi yang disediakan oleh perusahaan yang menerbitkan sekuritas. Oleh karena itu peraturan yang melindungi pemodal dari informasi yang tidak benar dan menyesatkan adalah mutlak diperlukan.

5. Peran Lembaga-lembaga pendukung pasar modal

Lembaga-lembaga yang ada di pasar modal adalah sangat perlu untuk bekerja secara profesional dan dapat diandalkan sehingga kegiatan emisi dan transaksi di bursa efek dapat berlangsung dengan cepat, efisien dan dapat dipercaya.

Pasar modal secara nyata dapat dikatakan mempunyai fungsi perantara bagi pihak yang kelebihan dana dengan pihak yang kekurangan dana. Dengan kata lain pasar modal adalah alternatif pembelanjaan bagi perusahaan yang membutuhkan dana jangka panjang. Melalui mekanisme yang ada, masyarakat diharapkan dapat menyalurkan dananya untuk diinvestasikan dalam perusahaan untuk membiayai kegiatan yang bersifat produktif dengan harapan ada kompensasi berupa deviden dari dana yang ditanamkan tersebut dan capital gain.

2.1.1.1 Pasar Modal yang Efisien

Konsep pasar modal yang efisien pertama kali dikemukakan oleh Fama pada tahun 1970. Menurut Fama (1970), dalam Gumanti (2000), pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun baik investor individu maupun investor institusi akan mampu memperoleh return tidak normal (*abnormal return*), setelah disesuaikan dengan resiko dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Hal ini berarti harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan informasi yang ada.

historis, harga yang tercipta juga terjadi karena informasi yang ada di pasar, termasuk didalamnya laporan keuangan dan informasi tambahan (pelengkap).

Dalam konsep ini, investor tidak akan mampu mendapatkan *abnormal return* dengan menggunakan strategi yang dibangun berdasarkan informasi yang ada di publik. Dengan kata lain, analisis terhadap laporan keuangan tidak memberikan apa-apa. Sekali informasi tersebut menjadi informasi umum maka semua investor akan bereaksi cepat dan mendorong harga naik untuk mencerminkan semua informasi publik yang ada. Berlawanan dengan pendukung hipotesis pasar efisiensi semi-kuat, ada banyak investor yang berpikir bahwa mereka dapat memperoleh keuntungan dengan melakukan pengamatan seksama terhadap informasi publik yang tersedia di pasar, khususnya informasi akuntansi. Investor yang melakukan analisis dengan menggunakan informasi akuntansi/laporan keuangan dan sumber lain untuk mengidentifikasi saham yang *mispriced* disebut investor yang melakukan analisis fundamental.

3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form efficiency*)

Harga saham mencerminkan semua informasi relevan, termasuk informasi yang tersedia untuk umum maupun informasi untuk perseorangan, sehingga pasar tidak hanya efisien, tapi juga sempurna. Dalam konteks pasar efisiensi bentuk kuat, tidak ada seorangpun baik individu maupun institusi dapat memperoleh *abnormal return* dengan menggunakan informasi yang tersedia di publik (dalam konteks kelebihan informasi) termasuk didalamnya informasi yang hanya dapat diakses oleh orang-orang tertentu.

2.1.1.2 Indeks Harga Saham di Pasar Modal

Fungsi-fungsi dari indeks pasar ada beberapa yaitu sebagai fungsi patokan dalam mengevaluasi kinerja manajer uang profesional sampai menjawab pertanyaan bagaimana keadaan pasar hari ini, sebagai indeks pasar telah menjadi bagian dari kehidupan sehari-hari. Secara umum, indeks pasar mengalami kenaikan dan penurunan secara serempak, namun terdapat perbedaan penting dalam besarnya pergerakan tersebut. Untuk memahami sebab terjadinya perbedaan tersebut, perlu dipahami terlebih dahulu mengenai cara pembentukan

indeks saham itu sendiri. Ada tiga faktor yang membedakan indeks pasar saham menurut Fabozzi (1999:52) yaitu keseluruhan saham yang ditunjukkan oleh indikator, berat relatif saham, metode perata-rataan yang digunakan.

Indeks pasar saham dikelompokkan menjadi 3 kategori yaitu :

1. Indeks saham yang dihasilkan oleh sistem perdagangan berdasarkan seluruh saham yang diperdagangkan pada sistem tersebut.
2. Indeks yang dihasilkan oleh organisasi yang memilih saham secara subyektif untuk dimasukkan dalam indeks ; dan
3. Indeks saham di mana pemilihan saham didasarkan pada ukuran obyektif, seperti kapitalisasi pasar perusahaan.

Menurut Jogiyanto (1998:48) suatu indeks diperlukan sebagai indikator untuk mengamati pergerakan harga dari sekuritas-sekuritas. Indeks di pasar modal Indonesia yang digunakan untuk mengukur harga suatu saham pada perusahaan yang go public yaitu : IHSG, ILQ 45, IHSI, Indeks Sektoral.

1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yaitu indeks yang secara umum mencerminkan kecenderungan pergerakan harga saham di bursa efek. Pergerakan harga saham bisa bergerak naik (*bullish*) dan turun (*bearish*). Pasar dikatakan *bullish* apabila pergerakan saham cepat dan didalam pasar didominasi oleh aksi jual sedangkan pasar dikatakan *bearish* apabila pergerakan saham lambat dan didalam pasar didominasi oleh aksi beli.
2. Indeks LQ-45 yaitu indeks atas 45 emiten yang listed di BEJ dengan dasar ukuran likuiditas dalam nilai kapitalisasi pasar.
3. Indeks harga saham individual yaitu indeks yang mencerminkan perkembangan harga tiap-tiap saham secara individual.
4. Indeks harga saham sektoral yaitu indeks yang mencerminkan perkembangan harga saham berdasarkan sektor-sektor industri perusahaan. Pembagian sektor ini berdasarkan jenis usaha tiap-tiap perusahaan yang *go public* di BEJ, antara lain adalah pertanian, pertambangan, industri dasar dan kimia, aneka industri, industri konsumsi, properti, infrastruktur, keuangan, perdagangan dan manufaktur.

2.1.2 Laporan Keuangan

Prestasi perusahaan dapat dilihat dari kinerja perusahaan tersebut baik dari sisi operasional maupun finansialnya. Kinerja perusahaan adalah hasil dari banyak keputusan manajemen yang dibuat secara terus menerus oleh manajemen perusahaan. Analisis kinerja perusahaan didasarkan pada data keuangan yang dipublikasikan pada laporan keuangan yang dibuat sesuai dengan prinsip-prinsip akuntansi yang lazim (Helfert,1996:67).

Tujuan diadakannya penilaian kinerja perusahaan diharapkan dapat membantu pihak-pihak baik internal maupun eksternal perusahaan diantaranya investor, para manajer, kreditor, pemerintah dan masyarakat dalam kaitannya untuk pengambilan keputusan.

Penilaian kinerja perusahaan dapat didasarkan pada rasio finansial yang diambil dari laporan keuangan perusahaan. Sugiri (1998:3) menyatakan bahwa :

Akuntansi adalah suatu kegiatan jasa yang fungsinya menyediakan informasi kumulatif, terutama yang bersifat keuangan tentang entitas ekonomi yang dimaksudkan agar berguna dalam pengambilan keputusan ekonomis.

Pengertian laporan keuangan menurut Ikatan Akuntansi Indonesia (1999) adalah sebagai berikut :

“ Laporan keuangan yang menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan, suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi serta menunjukkan pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber-sumber daya yang dipercayakan kepadanya. Laporan keuangan yang lengkap terdiri dari komponen neraca, laporan rugi laba, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas dan catatan atas laporan keuangan.

Atmadja (1999:411) menyatakan bahwa perusahaan menyediakan informasi akuntansi dalam bentuk laporan keuangan karena perusahaan publik mempunyai stakeholder yang bervariasi seperti pemegang saham, pemegang obligasi, bankir, kreditor, supplier, karyawan dan manajemen yang membutuhkan informasi tersebut sebagai dasar analisis kinerja keuangan perusahaan. Laporan keuangan yang dianalisis adalah laporan rugi laba (*income statement*) dan neraca (*balance sheet*).

Berdasarkan beberapa pengertian yang telah dikemukakan diatas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa laporan keuangan merupakan suatu proses pencatatan dari transaksi-transaksi keuangan yang terjadi selama tahun buku yang bersangkutan yang digunakan oleh pengguna informasi untuk mengevaluasi kinerja suatu perusahaan. Laporan keuangan tersebut terdiri dari neraca, laporan rugi laba, dan laporan arus kas.

Neraca adalah laporan yang sistematis tentang aktiva, hutang serta modal dari perusahaan pada suatu saat tertentu. Jadi tujuan neraca adalah untuk menunjukkan posisi keuangan suatu perusahaan pada suatu tanggal tertentu biasanya pada waktu dimana buku-buku ditutup dan ditentukan sisanya pada suatu akhir tahun fiskal atau tahun kalender sehingga neraca sering disebut dengan "*balance sheet*" (Munawir,1998:13)

Sementara laporan rugi laba adalah laporan yang disusun secara sistematis tentang penghasilan dan biaya, rugi atau laba yang diperoleh suatu perusahaan selama periode tertentu. Penyusunan laporan rugi laba dibuat sedemikian rupa sehingga dapat memberikan gambaran yang dicapai perusahaan pada suatu periode tertentu (Munawir,1998:26)

Laporan keuangan juga terdiri dari laporan perubahan modal yang dapat diartikan sebagai laporan yang memuat perhitungan selisih antara modal pada awal tahun dengan modal pada akhir tahun buku.

Komponen yang terakhir dari laporan keuangan adalah laporan perubahan posisi keuangan (laporan arus kas) yang menunjukkan arus dana dan perubahan posisi keuangan selama tahun buku yang bersangkutan. Laporan melaporkan jalannya arus kas selama periode tertentu dan diklasifikasikan menurut aktivitas operasi, investasi dan pendanaan.

2.1.3 Analisis Rasio Keuangan

Rasio keuangan banyak sekali digunakan sebagai ukuran kemampuan perusahaan. Rasio sendiri mempunyai pengertian sebagai alat yang dinyatakan dalam "*arithmetical terms*" yang dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan antara data-data finansial yang ada.

Brigham dan Gapenski (1995:57) menggolongkan rasio-rasio keuangan yang sering digunakan sebagai ukuran kemampuan perusahaan melalui laporan keuangannya sebagai berikut :

1. *Liquidity Ratio*, meliputi : *Current Ratio, Quick Ratio dan Acid Test Ratio*
2. *Assets Management Ratio*, Meliputi : *Inventory Turn Over, Days Sales Outstanding, Fixed Assets Turn Over, Total Assets Turn Over.*
3. *Debt Management Ratio*, meliputi : *Total debt to Total Assets, Time Interest Earned Ratio, Fixed Charge Coverage.*
4. *Profitability ratio*, meliputi : *Profit Margin on Sales, Basic Earning Power, Return on Total Assets, Return on Command Equity.*
5. *Market value Ratio*, meliputi : *Price Earning Ratio, Market to Book Ratio*

Ada pula yang mengelompokkan rasio-rasio tersebut sebagai berikut (Brealey & Myers, 1991:667) :

1. *Liquidity Ratio*, meliputi : *Net Working Capital To Total Assets Ratio, Current Ratio, Cash ratio, Internal Measures.*
2. *Leverage Ratio*, meliputi : *Debt Ratio, Debt to Equity Ratio, Time Interest Earned Ratio*
3. *Profitability (efficiency) Ratio*, meliputi: *Sales to Total Assets, Sales To Net Working Capital, Net Profit Margin, Inventory Turn Over, Average Collection Periode, Return On Assets, Return on Equity.*
4. *Market Value Ratio*, meliputi : *Price Earning Ratio, Devidend Yield, Market to Book ratio.*

Weston dan Copeland (1993:110) membagi rasio keuangan menjadi enam kelompok, yaitu rasio likuiditas, rasio leverage, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, rasio pertumbuhan, dan rasio penilaian.

1. Rasio Likuiditas

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya. Rasio keuangan yang termasuk dalam rasio likuiditas antara lain : *Current Ratio, Cash Ratio, Current Assets to Total Assets atau Net Working Capital to Total Assets.*

2. Rasio Leverage

Rasio menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya maupun jangka panjangnya. Selain itu, rasio ini menunjukkan proporsi hutang yang digunakan untuk investasi. Beberapa rasio leverage antara lain : *Debt to Assets Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Time Interest Earned Ratio*.

3. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas adalah rasio yang menunjukkan sejauhmana efisiensi perusahaan dalam menggunakan assets untuk memperoleh penjualan. Rasio aktivitas antara lain : *Inventory Turn Over*, *Average Collection Period* (periode pengumpulan rata-rata), *Fixed Assets Turn Over*, dan *Total Assets Turn Over*.

4. Rasio Profitabilitas

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. Semakin baik kinerja keuangan perusahaan, maka akan semakin baik pula nilai yang akan dihasilkan. Beberapa rasio profitabilitas antara lain : *Gross Profit Margin*, *Net Profit Margin*, *Return on Investment*, dan *Return on Equity*

5. Rasio Pertumbuhan

Rasio pertumbuhan digunakan untuk mengukur bagaimana sebaiknya perusahaan memelihara posisi ekonominya secara keseluruhan dalam industri yang sejenis. Termasuk dalam rasio ini adalah *Sales Growth*, *Assets Growth*, *Earning per Share*, *Divident per Share*.

6. Rasio Penilaian

Rasio penilaian atau *valuation ratio* meliputi rasio harta terhadap pendapatan dan rasio harga pasar terhadap nilai buku (*market to book ratio*)

2.1.4 Analisis Sekuritas

Analisis sekuritas yang merupakan aktivitas yang menyediakan masukan dalam membuat keputusan yang menjadi dasar proses investasi (Sharpe, et.al, 1997:11). Dalam melakukan analisis sekuritas, investor memiliki beberapa alasan. Alasan pertama adalah untuk menentukan karakteristik sekuritas. Analisis akan berusaha mengestimasi sensitivitas masa depan sekuritas terhadap faktor resiko sistematis dan resiko unik (*unsystematic risk*). Resiko sistematis adalah

menentukan nilai suatu saham berdasarkan perilaku pasar modal yang sedang berlangsung dan menggabungkan dengan pola-pola perdagangan saham. Sitompul (1996:176) mengelompokan teori-teori mengenai analisis teknik sebagai berikut :

1. Teori *Odd*

Teori ini menjelaskan, semakin tinggi persentase permintaan pembelian dengan *odd lot* (membeli saham perusahaan kurang dari 100 lembar) maka semakin *bearish* pula kondisi pasar, sebaliknya pasar yang *bullish* biasanya didahului oleh jumlah penawaran penjualan *odd lot*.

2. Teori *Dow*

Teori ini menjelaskan bahwa perkembangan umum pasar modal tidak akan cenderung bergerak sampai indeks industri rata-rata *dow jones*, indeks transportasi *dow jones* dan indeks utilitas *dow jones* bergerak ke arah yang sama.

3. Teori *Advance Decline*

Teori ini menjelaskan bahwa jumlah saham yang mengalami kenaikan harga melampaui jumlah saham yang mengalami penurunan harga, maka harga pasar kemungkinan akan mengalami *bullish*.

4. Teori *Short*

Teori ini menjelaskan bahwa semakin lebih pendek suatu saham (industri tertentu) di pasar modal maka semakin *bullish* pasar modal, dengan alasan setiap saham yang berjangka pendek pasti akan dibeli kembali.

5. Teori *Cash Future Spread*

Teori ini menjelaskan bahwa selisih antara nilai di indeks saham umum dengan nilai yang akan datang di indeks tersebut, bila selisih ini membesar maka akan terjadi kenaikan dalam waktu yang pendek, sebaliknya apabila selisih ini mengecil maka akan terjadi permintaan.

Para penganut analisis teknikal menyatakan bahwa harga saham mencerminkan informasi yang relevan dan informasi tersebut ditunjukkan oleh perubahan harga di waktu lalu, sehingga pola yang terbentuk nantinya akan berulang.

Analisis fundamental menyatakan bahwa setiap investasi saham mempunyai landasan yang kuat yang disebut nilai intrinsik. Nilai intrinsik ditentukan melalui suatu analisis yang sangat hati-hati terhadap kondisi perusahaan pada saat sekarang dan prospeknya di masa yang akan datang. Para analisis fundamental mencoba memperkirakan harga di masa yang akan datang dengan cara mengestimasi nilai dari faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang dan menerapkan hubungan faktor-faktor tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham.

2.2 Tinjauan Penelitian Sebelumnya

Penelitian yang mengangkat permasalahan tentang pengaruh rasio keuangan terhadap return saham pernah dilakukan oleh Mahadwarta (1999). Penelitian tersebut dilakukan terhadap 30 emiten manufaktur yang tercatat di BEJ pada tahun 1994-1997. Variabel tak bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah return saham, sedangkan variable bebas yang digunakan adalah rasio keuangan yang terdiri dari *Return on Assets (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, *EBIT/Total Debt* dan *Sales/Quick Ratio*. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa ROA, ROE, EBIT dan Sales secara bersama-sama signifikan dalam menjelaskan variasi return saham.

Penelitian lain yang masih mengangkat permasalahan tentang pengaruh rasio keuangan terhadap return saham dilakukan oleh Utama dan Dewiyani (1999), untuk jangka waktu tiga tahun 1994-1996. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya, bahwa *firm size* dan *Market to Book Value Ratio* memiliki korelasi yang negatif terhadap return saham, sedangkan PER tidak berpengaruh signifikan terhadap return. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Utami dan Fitriani (1999) yang mengambil sampel antara tahun 1993-1998 menyimpulkan bahwa portofolio yang dibentuk oleh PER (*Price Earning Ratio*), PBV (*Price to Book Value*), dan PSR (*Price to Sales Ratio*) yang rendah, memberikan hasil yang lebih baik dibandingkan dengan portofolio yang dibentuk oleh PER, PBV, dan PSR yang tinggi. Penelitian ini juga menemukan bahwa

portofolio yang dibentuk dari perusahaan yang berkapitalisasi besar memberikan hasil yang lebih buruk dibandingkan yang berkapitalisasi kecil.

Hidayati (2000) juga melakukan penelitian dengan mengambil sample 30 perusahaan industri manufaktur. Variabel penjelas yang digunakan adalah DER (*Debt to Equity Ratio*), ROE (*Return on Equity*), Total Assets, EPS (*Earning per Share*) dan PER (*Price Earning Ratio*). Hasil yang diperoleh menunjukkan adanya hubungan positif yang signifikan dari DER, ROE, Total Assets, EPS dan PER dengan tingkat keuntungan (return).

Penelitian tentang pengaruh rasio keuangan terhadap return saham juga dilakukan di luar negeri seperti Statman (1980) dan Rosenberg, Reid dan Lanstein (1985) menemukan bahwa return mempunyai hubungan yang positif dengan rasio antara *book value* dan *market value* pada saham-saham Amerika. Lebih lanjut, Chan, Hamao dan Lakonishok (1991) menemukan hubungan yang kuat antara *Book to Market Ratio* (B/M) dengan return pada saham-saham di Jepang. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Fama dan French (1992) menunjukkan hasil bahwa ada korelasi yang negatif antara ukuran perusahaan (*firm size*) dengan return saham dan hubungan positif yang kuat antara return saham dengan *Book to Market Ratio* (B/M).

Sedangkan penelitian Ou dan Penman (1989), O'Connor (1973) tentang dampak pengumuman laporan keuangan terhadap harga saham di Amerika menyimpulkan bahwa laporan keuangan mampu memprediksi harga saham. Demikian juga penelitian tentang return saham pada pasar modal di Amerika, yang dilakukan oleh Berlev dan Livnat (1990), yang menemukan bahwa rasio keuangan berkaitan erat dengan perubahan harga saham. Dari pandangan investor, rasio keuangan digunakan untuk menentukan pembelian saham, untuk meminjamkan dana, ataupun untuk melihat potensi perusahaan di masa depan.

Masih berkaitan dengan pengaruh rasio keuangan terhadap return saham, Prasetya (2000) menganalisis beberapa rasio keuangan terdiri dari EPP (*Earning Per Price*), BPP (*Book Value Per Price*), DTA (*Debt to Total Assets*), ROE (*Return on Equity*), NPM (*Net profit Margin*), OPM (*Operating Profit Margin*) dan ukuran perusahaan berdasarkan nilai kapitalisasi pasar terhadap harga saham pada periode

H₃ : ROI (*Return on Investment*), DER (*Debt to Equity Ratio*), ROE (*Return on Equity*), PER (*Price Earning Ratio*), EPS (*Earning Per Share*) secara parsial berpengaruh signifikan pada periode *bullish* dan pada periode *bearish*.



III. METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Rancangan Penelitian

Penelitian mengenai pengaruh beberapa rasio keuangan terhadap return saham merupakan penelitian empirik dengan menggunakan data sekunder, yaitu penelitian yang mendasarkan pada data yang diambil dan dikutip dari data yang sudah ada dan tersedia pada obyek yang diteliti. Data yang ada dalam penelitian ini diolah, sehingga diperoleh data baru yang dapat dijadikan sebagai alternatif jawaban bagi hipotesis yang diajukan.

Data sekunder yang digunakan berupa laporan keuangan triwulan perusahaan publik yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. Selain itu, dalam penelitian ini juga digunakan data harga saham dan indeks harga saham gabungan triwulan.

3.2 Jenis dan Sumber data

Seluruh data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Jakarta. Data tersebut diperoleh melalui JSX Statistik, Laporan keuangan triwulan serta literatur-literatur yang berkaitan dengan topik permasalahan yang dibahas dalam penelitian. Dokumen-dokumen ini dipublikasikan oleh Pojok BEJ di Universitas Brawijaya.

Data dalam penelitian ini dibedakan menjadi data kualitatif dan kuantitatif. Data kualitatif adalah data yang berupa uraian-uraian yang meliputi data mengenai profil perusahaan, laporan penelitian terdahulu atau jurnal ilmiah. Sedangkan data kuantitatif adalah data yang dinyatakan dalam bentuk-bentuk angka dan dapat dihitung. Data kuantitatif meliputi harga saham pada saat penutupan per triwulan periode 1997-2001, data indeks harga saham gabungan pada saat penutupan per triwulan periode 1997-2001, data laporan keuangan per triwulan dari perusahaan periode 1998-2001.



3.3 Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan metode dokumentasi yaitu melakukan pengumpulan data dengan mempelajari catatan-catatan atau dokumen-dokumen di Pojok BEJ.

3.4 Populasi dan Sampel

3.4.1 Populasi

populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang sudah *go public* dan tercatat di Bursa Efek Jakarta untuk periode 1998-2001. Populasi dalam penelitian ini adalah sebanyak 277 perusahaan.

3.4.2 Sampel

Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive random sampling*, yaitu metode pengambilan sampel dengan memberikan kriteria-kriteria tertentu bagi sampel yang akan diambil. Kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah :

1. Perusahaan tidak melakukan *stock split* terhadap sahamnya selama tahun 1998 – 2001. Harga saham yang terkena *stock split* akan mengakibatkan hasil perhitungan *return* menjadi bias.
2. Perusahaan telah mengeluarkan laporan keuangan perusahaan secara periodik selama periode penelitian,

Rinci dari sampel dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 3.1.

Tabel 3.1 Distribusi Sampel Penelitian

KEJERANGAN	JUMLAH PERUSAHAAN
Kriteria I Perusahaan tidak melakukan stock split terhadap saham selama tahun 1998-2001	53
Kriteria II Perusahaan tidak mengeluarkan laporan keuangan perusahaan secara periodik	23
Perusahaan yang menjadi sampel / memenuhi kriteria I dan II	30

3.5 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

3.5.1 Definisi Operasional Variabel

- a. Variabel dependen yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah return saham. Return saham yang dimaksud adalah besarnya pengembalian yang diperoleh oleh investor dengan menanamkan modalnya pada suatu perusahaan yang dimaksudkan untuk membiayai kegiatan usaha yang dinilai efektif.
- b. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dari rasio keuangan yang diduga berkaitan erat dengan return saham.
 1. *Return on Investment* (ROI) merupakan bagian dari rasio rentabilitas untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva untuk operasi perusahaan dalam menghasilkan pendapatan (Hanafi, 1996:84)
 2. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan bagian dari leverage ratio yang dapat didefinisikan sebagai perbandingan total hutang dengan modal sendiri yang dimiliki perusahaan sebagai sumber pendanaan usaha. DER dipilih karena menunjukkan proporsi dana yang berasal dari dalam dan luar perusahaan (Husnan dan Pujiastuti, 1994:29)
 3. *Return on Equity* (ROE) merupakan bagian dari profitabilitas ratio yang dapat didefinisikan sebagai laba bersih perusahaan yang diterima oleh para

pemegang saham prioritas yang dihasilkan dari setiap lembar saham (Husnan, 1995:97)

4. *Price Earning Ratio* (PER) merupakan bagian dari *Capital Market Ratio* yang dapat didefinisikan sebagai perbandingan harga pasar dari setiap lembar saham terhadap earning per share (Marzuki, 1997:209)
 5. *Earning Per Share* (EPS) merupakan bagian dari *CapitalMarket Ratio* yang dapat didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih dari setiap lembar saham. EPS dihasilkan dari laba bersih setelah dikenakan pajak dan belum dibayarkan deviden, dibagi jumlah lembar saham yang beredar (Sawidji, 1996:50)
- c. Periode *Bullish* dan *Bearish*
1. Bila IHSG awal triwulan lebih tinggi daripada IHSG akhir triwulan maka dikatakan bahwa kondisi tersebut adalah *bearish*
 2. Bila IHSG awal triwulan lebih rendah dari IHSG akhir triwulan maka dikatakan bahwa kondisi tersebut adalah *bullish*

3.5.2 Pengukuran Variabel Operasional

Pengukuran variabel dilakukan terhadap dua macam variabel, yaitu variabel dependen dan variabel independen.

- a. Variabel dependen adalah return saham. Besarnya return saham dapat diketahui dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Tandelilin, 2000) :

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

Keterangan :

R_t = return saham pada triwulan ke-t

P_t = harga saham pada triwulan ke-t

P_{t-1} = harga saham pada triwulan ke t-1

b. Variabel independen meliputi :

Variabel ROI diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$X_1 = \text{ROI} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Investasi}}$$

Variabel DER diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$X_2 = \text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

Variabel ROE diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$X_3 = \text{ROE} = \frac{\text{EPS}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

Variabel PER diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$X_4 = \text{PER} = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham}}{\text{EPS}}$$

Variabel EPS diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$X_5 = \text{EPS} = \frac{\text{EAT}}{\text{Jumlah Lembar Saham yang berbeda}}$$

3.6 Metode Analisis Data

3.6.1 Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda dalam penelitian ini menggunakan return saham sebagai variabel dependen, sedangkan variabel independen terdiri dari lima variabel pada periode *bullish* dan *bearish* sehingga model tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut :

Dimana pada periode *bullish* :

$$Y_1 = \alpha_0 + \text{Ln}\alpha_1 X_1 + \text{Ln}\alpha_2 X_2 + \text{Ln}\alpha_3 X_3 + \text{Ln}\alpha_4 X_4 + \text{Ln}\alpha_5 X_5 + e$$

Dan pada periode *bearish* :

$$Y_2 = \beta_0 + \text{Ln}\beta_1 X_1 + \text{Ln}\beta_2 X_2 + \text{Ln}\beta_3 X_3 + \text{Ln}\beta_4 X_4 + \text{Ln}\beta_5 X_5 + e$$

Keterangan :

Y_1 = return saham periode *bullish*

Y_2 = return saham periode *bearish*

α_0, β_0 = konstanta

α_i, β_i = koefisien regresi dari variabel independen, dimana $i = 1,2,3,4,5$

X_1 = ROF

X_2 = DER

X_3 = ROE

X_4 = PER

X_5 = EPS

Regresi diatas digunakan untuk melakukan uji statistik dalam rangka mengetahui pengaruh antara rasio keuangan terhadap return saham.

3.6.2 Uji Signifikasi (Diagnosis)

Dalam model yang dikembangkan perlu diuji diagnosis untuk mengetahui seberapa jauh derajat keberpengaruhan dari masing-masing variabel yang terdapat pada model yang telah dikembangkan tersebut. Dalam uji diagnosis yang perlu dilakukan adalah sebagai berikut :

a. Uji F

Uji F digunakan untuk melihat pengaruh dari variabel-variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Langkah-langkah dalam uji F adalah sebagai berikut :

1. Merumuskan hipotesis :

Periode *Bullish* :

$$- H_0 : \alpha_1, \alpha_2, \alpha_3, \alpha_4, \alpha_5 = 0$$

Periode *Bearish* :

$$- H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5 = 0$$

Variabel independen *Return on Investment* (ROI), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Equity* (ROE), *Price Earning Ratio* (PER) dan *Earning Per Share* (EPS) secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (return saham) pada periode *bullish* dan *bearish*.

Periode *Bullish* :

$$- H_a : \alpha_1, \alpha_2, \alpha_3, \alpha_4, \alpha_5 \neq 0$$

Periode *Bearish* :

$$- H_a : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5 \neq 0$$

Variabel independen *Return on Investment* (ROI), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Equity* (ROE), *Price Earning Ratio* (PER) dan *Earning Per Share* (EPS) secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen (return saham) pada periode *bullish* dan *bearish*.

2. Menentukan nilai F hitung dengan rumus (Gujarati, 1995:121) :

$$F = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (n - k)}$$

Keterangan : n = jumlah sampel

k = jumlah variabel independen

R^2 = koefisien determinasi

Penentuan nilai F hitung dilakukan dengan bantuan program SPSS.

3. Menentukan kriteria pengambilan keputusan
 - Apabila $F \text{ hitung} > F \text{ tabel}$ berarti H_0 ditolak dan H_a diterima
 - Apabila $F \text{ hitung} \leq F \text{ tabel}$ berarti H_0 diterima dan H_a ditolak.

b. Uji t

Uji t digunakan untuk melihat signifikansi dari pengaruh variabel independen *Return on Investment* (ROI), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Equity* (ROE), *Price Earning Ratio* (PER) dan *Earning Per Share* (EPS) secara parsial terhadap variabel dependen (return saham) pada periode *bullish* dan *bearish* dengan menganggap variabel independen yang lain konstan. Langkah-langkah dalam uji t adalah sebagai berikut.

1. Merumuskan hipotesis :

- $H_0 : \alpha, \beta = 0$

Dimana, $\alpha = \text{Periode } \textit{Bullish}$

$\beta = \text{Periode } \textit{Bearish}$

Variabel independen (ROI, DER, ROE, PER, EPS) secara parsial tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (return saham) pada periode *bullish* dan *bearish*.

- $H_a : \alpha, \beta \neq 0$

Dimana, $\alpha = \text{Periode } \textit{Bullish}$

$\beta = \text{Periode } \textit{Bearish}$

Variabel independen (ROI, DER, ROE, PER, EPS) secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen (return saham) pada periode *bullish* dan *bearish*.

2. Menentukan nilai t hitung dengan rumus (Gujarati, 1995:114) :

$$t \text{ hitung} = \frac{b_i}{S_b}$$

Keterangan : $S_b = \text{Standar deviasi dari } \alpha_i\beta_i \text{ dimana } i = 1,2,3,4,5$

$b_i = \text{Koefisien regresi dari } X_1, X_2, X_3, X_4 \text{ dan } X_5$

Penentuan nilai t hitung dilakukan dengan bantuan program SPSS.

3. Menentukan kriteria pengambilan keputusan
 - Apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$ berarti H_0 ditolak dan H_a diterima
 - Apabila $t_{hitung} \leq t_{tabel}$ berarti H_0 diterima dan H_a ditolak.

3.6.3 Uji Stabilitas Struktural

Untuk mengetahui apakah ada perbedaan diantara dua periode pengamatan dalam model yang telah dikembangkan tersebut maka perlu dilakukan uji Stabilitas Struktural dengan menggunakan Chow test, dimana prosedur uji Chow test adalah sebagai berikut (Gujarati :226) :

Langkah I : Mengestimasi model baru dengan cara menggabungkan observasi (data) pada periode *bullish* dan *bearish* dan hitung RSSnya.

Langkah II : Menjumlahkan RSS (Residual Sum of Squares) pada model untuk *bullish* dan model untuk *bearish*

Langkah III : Menghitung selisih antara RSS pada langkah I dan RSS pada Langkah II

Langkah IV : Menghitung nilai F :

$$F = \frac{S_5 / k}{S_3 / (n_1 + n_2 - 2k)}$$

Keterangan :

S_5 = RSS pada langkah III

S_3 = RSS pada langkah II

k = jumlah parameter dalam model

n_i = jumlah observasi, i = periode *bullish* dan *bearish*

Menentukan kriteria pengambilan keputusan :

1. Jika $|F_{hitung}| > F_{tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima
2. Jika $|F_{hitung}| < F_{tabel}$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak

3.6.4 Uji Asumsi Klasik

Setelah memperoleh model regresi linier berganda yang memenuhi standart, maka langkah berikutnya yang dilakukan adalah mengolah data sesuai dengan model yang telah dikembangkan untuk dilakukan pendugaan parameter. Metode pendugaan yang dilakukan adalah BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*) atau parameter estimasinya tidak bias. Metode ini mempunyai kriteria bahwa pengamatan harus mewakili variasi minimum, konsisten, dan efisien. Asumsi BLUE yang harus dipenuhi antara lain : Homoskedastisitas, tidak ada multikolinieritas dan tidak ada autokorelasi. Untuk memenuhi asumsi BLUE tersebut, maka penelitian ini menggunakan uji sebagai berikut .

a. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas adalah untuk pengujian dari asumsi yang berkaitan bahwa diantara variabel-variabel independen dalam suatu model tidak saling berkorelasi satu dengan yang lainnya. Hal ini dapat menyebabkan model regresi yang diperoleh tidak valid untuk menaksir variabel independen (Algifari, 1997:75). Untuk mendiagnosis adanya multikolinearitas di dalam model regresi dapat dilakukan dengan melihat beberapa indikasinya (Mulyono, 1998:226) antara lain :

1. Jika statistik F signifikan tetapi statistik t tidak ada yang signifikan
2. Jika R^2 (Koefisien determinasi) relatif besar tetapi statistik t tidak ada yang signifikan.

Menurut Gujarati (Gujarati, 1995:66) untuk mengetahui gejala adanya multikolinearitas dalam model regresi berganda dapat dilakukan dengan melihat koefisien korelasi. Koefisien korelasi yang melebihi 0,50 menunjukkan adanya multikolinearitas. Gejala multikolinearitas juga dapat diteksi dengan menggunakan nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) yang didapat bila kita menggunakan program SPSS. Multikolinearitas dianggap terjadi jika nilai VIF melebihi 10.

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui apakah kesalahan pengganggu mempunyai varian yang sama. Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji Glejser dengan langkah-langkah sebagai berikut (Gujarati, 1993:438) :

- a. melakukan regresi variabel terikat y terhadap semua variabel penjelas x ; dan memperoleh nilai residual ($|e|$);
- b. melakukan regresi dari nilai absolut residual ($|e|$) terhadap x ; yang mempunyai hubungan erat dengan $\delta^2 \mu$ dengan bentuk regresi sebagai berikut :

$$|e| = \partial_0 + \partial_1 X_i + \mu_i ;$$

- c. menentukan ada tidaknya heteroskedastisitas dalam uji statistik, untuk menguji hipotesis :

$H_0 : \partial_i = 0$ artinya terjadi heteroskedastisitas dan $H_1 : \partial_i \neq 0$ tidak terjadi heteroskedastisitas

Kriteria pengambilan keputusan :

1. Apabila probabilitas $t_{hitung} > \alpha$, maka dalam model tidak terjadi heteroskedastisitas.
2. Apabila probabilitas $t_{hitung} < \alpha$, maka dalam model terjadi heteroskedastisitas.

c. Uji Autocorrelation

Salah satu asumsi lain yang penting adalah bentuk nilai-nilai residual dari pengamatan yang satu bersifat bebas (tidak berkorelasi) dengan periode pengamatan yang lain. Korelasi ini berkaitan dengan hubungan diantara nilai-nilai yang berurutan dari variabel yang sama. Pengujian yang dipergunakan disini adalah uji Durbin-Watson untuk mendeteksi adanya korelasi diri dalam setiap model. Formulasi yang digunakan adalah sebagai berikut (Gujarati, 1995:245) :

$$d = \frac{\sum_{t=2}^N (e_t - e_{t-1})^2}{\sum_{t=1}^N e_t^2}$$

r = Error term

n = observasi

t = Waktu

Menurut Gujarati (1995:217) pengujian terhadap adanya autokorelasi dalam model dapat digunakan kriteria sebagai berikut :

Jika hipotesis H_0 menyatakan tidak ada serial korelasi positif, maka apabila :

$d < d_L$: menolak H_0

$d > d_U$: menerima H_0

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

Jika hipotesis H_0 menyatakan tidak ada serial korelasi negatif, maka apabila :

$d > 4 - d_L$: menolak H_0

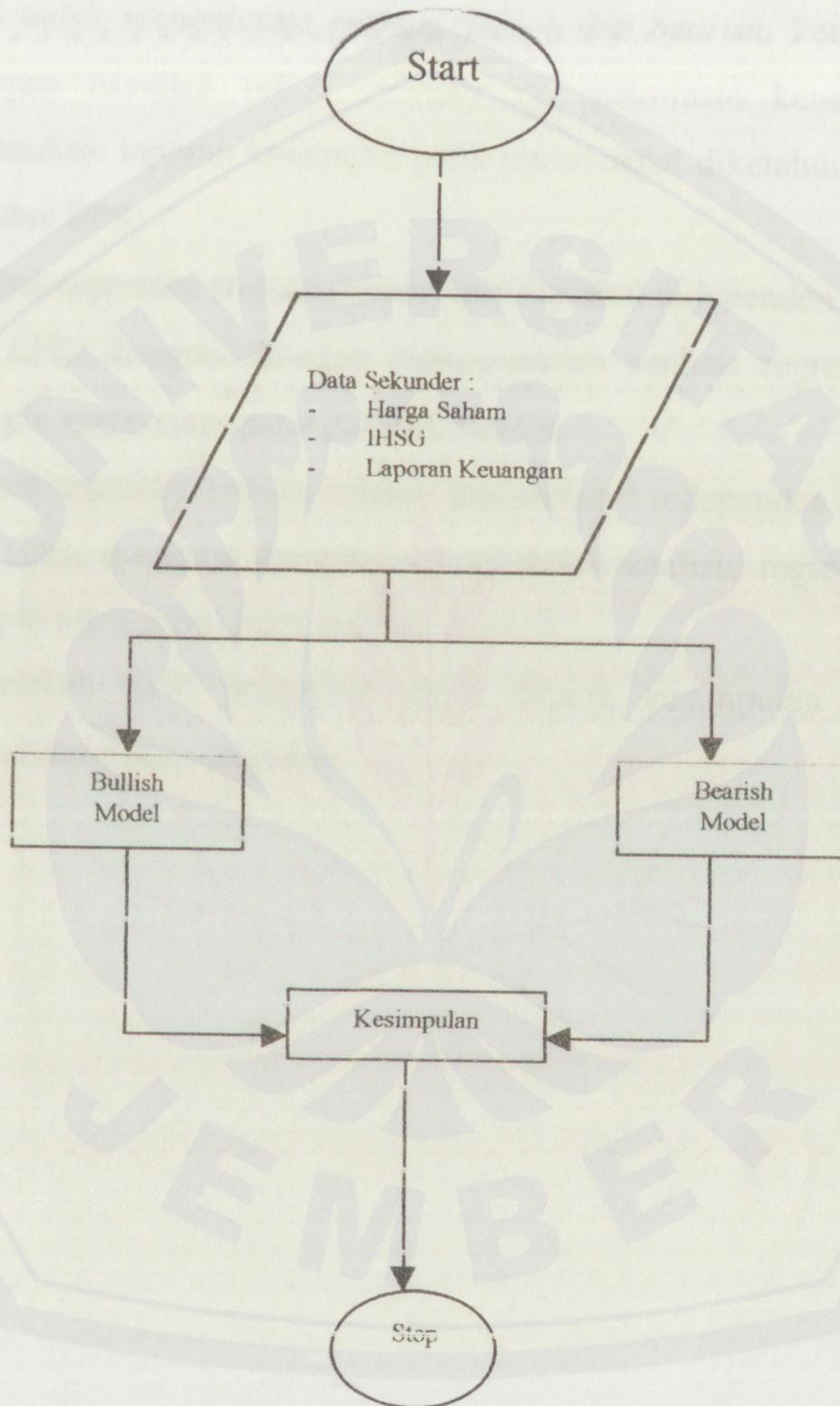
$d < 4 - d_U$: menerima H_0

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

Nilai d_U adalah nilai d upper atau nilai d batas atas dan d_L merupakan d lower atau nilai d batas bawah yang didapat dari nilai tabel d Durbin-Watson. Diagnosis ada tidaknya autokorelasi dalam suatu regresi dilakukan melalui uji Durbin-Watson, dimana dalam penelitian ini dibantu dengan program SPSS *version 10.0 for windows*.

3.7 Kerangka Pemecahan Masalah

Untuk memberikan gambaran terhadap langkah-langkah penelitian dapat dilihat pada kerangka pemecahan masalah pada gambar berikut.



Gambar 3.1 Kerangka Pemecahan Masalah

IV.HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Bursa Efek Jakarta

4.1.1 Sejarah Bursa Efek Jakarta

Pada masa pemerintahan kolonial Belanda pasar modal Indonesia sebenarnya sudah berdiri, tepatnya di Batavia pada tanggal 14 Desember 1912. Pada saat itu didirikan "*Vereniging Voor de Effectenhandel* " dengan beranggotakan 13 *broker*. Bursa ini merupakan bursa keempat yang didirikan di Asia. Pendirian Bursa Efek di Batavia pada awalnya bertujuan untuk menampung efek-efek yang dimiliki oleh orang Belanda dan sering diperjualbelikan di Amsterdam. Dengan demikian bursa efek di Indonesia pada masa pemerintahan kolonial Belanda lebih merupakan pelengkap dari bursa Amsterdam. Setelah Jerman memulai perang dunia II di Eropa, Belanda merasakan keadaan yang tidak aman lagi dengan situasi yang terjadi di Asia Pasific dan memutuskan untuk menutup BEJ pada tanggal 10 Mei 1940.

Bursa efek kembali hadir aktif setelah Indonesia merdeka. Hal ini ditandai dengan dikeluarkannya UU Darurat No.12 tahun 1951 yang kemudian menjadi UU No.15 tahun 1952. Tujuan pembukaan bursa efek adalah untuk menampung efek-efek perusahaan yang dijual ke luar negeri, terutama di Belanda. Selain itu, bursa efek juga digunakan untuk menampung perdagangan obligasi yang diterbitkan pemerintah pada saat itu. Adanya nasionalisasi perusahaan Belanda berdasarkan UU No. 86 tahun 1958 mengakibatkan banyak warga Belanda yang meninggalkan Indonesia. Pada tahun 1960 Badan Nasionalisasi perusahaan Belanda mengeluarkan peraturan yang berisi larangan memperdagangkan semua efek perusahaan Belanda yang beroperasi di Indonesia. Hal inilah yang memicu bursa efek menjadi lesu, ditambah lagi dengan meningkatnya angka inflasi pada saat itu membuat kepercayaan masyarakat terhadap pasar modal menjadi turun. Kondisi ini membuat investor enggan untuk melakukan investasi dalam bentuk saham maupun obligasi.



4.1.2 Perkembangan Bursa Efek Jakarta

Pada tanggal 10 Agustus 1977 pasar modal Indonesia benar-benar diaktifkan kembali. Hal ini ditandai dengan peresmian oleh Presiden Republik Indonesia. Tujuan yang ingin dicapai melalui penggairahan kembali pasar modal Indonesia adalah untuk memobilisasi dana diluar sistem perbankan dengan maksud memperkuat distribusi kepemilikan saham-saham untuk sektor keuangan. Pada saat itu PT. Semen Cibinong merupakan perusahaan pertama yang tercatat menerbitkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta. Pada awal perkembangannya, Bursa Efek Jakarta setelah diaktifkan masih menunjukkan perkembangan yang lambat bila diukur dari jumlah perusahaan yang *go public* dan nilai volume perdagangan. Sampai dengan tahun 1983 baru 23 perusahaan yang menerbitkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta (BEJ), dan setelah itu terhenti pada jumlah 24 emiten sampai dengan tahun 1988. Baru pada tahun-tahun berikutnya terjadi peningkatan yang cukup pesat, yaitu mencapai jumlah 122 emiten pada tahun 1990. Pertumbuhan jumlah emiten terus berkelanjutan sampai pada tahun 2000, dimana terdapat 277 emiten yang *listed*. Rinci dari perkembangan perusahaan yang terdaftar di BEJ disajikan pada tabel 4.1.

Tabel 4.1 Perkembangan Perusahaan Yang Listing dan Volume Kapitalisasi di Bursa Efek Jakarta, Tahun 1990 – 2001

Tahun	Jumlah Emiten	Volume Kapitalisasi (Rp Milyar)
1990	122	12.440,2
1991	141	16.438,0
1992	153	24.839,5
1993	172	69.299,6
1994	217	103.835,2
1995	238	152.246,5
1996	253	215.026,1
1997	282	159.929,9
1998	288	175.729,0
1999	277	451.814,9
2000	277	416.321,0
2001	277	392.036,0

Sumber : Statistik Pasar Modal, 2001

Pada tahun 1977-1987 peraturan-peraturan yang ada seringkali menghambat perkembangan pasar modal. Peraturan-peraturan yang berlaku tidak menunjang perkembangan pasar modal, dan saham yang tersedia bagi para manajer portofolio asing masih sangat terbatas. Hal ini membuat pasar modal Indonesia tidak bergairah. Untuk menggairahkan kembali pasar modal Indonesia, pemerintah mengeluarkan kebijakan deregulasi di sektor keuangan dan perbankan termasuk pasar modal. Deregulasi yang dianggap sangat mempengaruhi perkembangan pasar modal Indonesia antara lain sebagai berikut.

1. Paket Desember 1987

Paket deregulasi ini mencakup diperkenalkannya saham atas tunjuk, dibukanya bursa paralel (*Over The Counter*) untuk perdagangan efek perusahaan kecil, dan dihapuskannya batas maksimum fluktuasi harga saham 4% per hari.

2. Paket Oktober 1987

Paket deregulasi ini mencakup antara lain pengenaan Pajak Penghasilan (PPH) atas deposito dan tabungan, pemberian kredit bank kepada nasabah perorangan dan group melebihi 20% dan 50% dari modal sendiri bank pemberi kredit.

3. Paket Desember 1988

Paket deregulasi ini memberi kesempatan kepada swasta untuk mendirikan dan menyelenggarakan bursa, dan memberi kesempatan kepada perusahaan untuk mencatatkan seluruh saham yang ditempatkan dan disetor penuh di bursa.

4. Membuka kesempatan kepada investor asing untuk berpartisipasi di pasar modal dengan memiliki saham suatu perusahaan maksimum sampai dengan 49%.

5. Mendefinisikan kembali peran Bapepam, sehingga tidak lagi menjadi penyelenggara bursa, namun menjadi pengawas pasar modal.

Paket deregulasi tersebut akan mempermudah prosedur listing dan transaksi sekuritas. Apabila tujuan deregulasi tercapai, perkembangan sekuritas akan menjadi lebih *fair*, menarik dan likuid. Setelah adanya peluncuran serangkaian paket deregulasi, pasar modal Indonesia berkembang dengan pesat.

Pada tanggal 24 Desember 1991 berdasarkan akta No. 2 yang dibuatkan di hadapan notaris Ny. Titik Poerbaningsih Adi Warsito, SH., PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) resmi didirikan dengan 221 perusahaan efek sebagai pemegang sahamnya dan modal dasar Rp. 15.000.000.000,- serta modal disetor Rp. 11.820.000.000,-. Kedudukan perseroan sebagai Badan Hukum telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia No. C2-8146 HT 01.01 tanggal 26 Desember 1991 dan dimuat dalam Lembaran Berita Negara Republik Indonesia Nomor 1355 tanggal 27 Maret 1992.

Dalam perkembangannya, jumlah emiten yang *listed* di Bursa Efek Jakarta terus mengalami kenaikan dari tahun ke tahun. Sampai pada tahun 2001 terdapat 277 emiten yang *listed* di Bursa Efek Jakarta (Tabel 4.1). Jumlah emiten baru yang masuk dari tahun ke tahun mengalami fluktuasi, dengan jumlah emiten baru terbanyak pada tahun 1994, yaitu sejumlah 45 perusahaan yang merupakan jumlah emiten baru terbanyak hingga saat ini. Total nilai seluruh transaksi hampir selalu mengalami kenaikan, kecuali untuk tahun 1997. Hal tersebut dikarenakan pada pertengahan tahun 1997 perekonomian Indonesia mengalami krisis ekonomi dan moneter yang pada akhirnya juga mempengaruhi kinerja seluruh sektor perekonomian termasuk Bursa Efek Jakarta (BEJ).

Sejak terjadinya *booming* di pasar modal Indonesia pada akhir tahun 1989, sistem perdagangan manual yang selama ini digunakan tidak efisien lagi. Berbagai penyempurnaan fasilitas bursa efek terus dilaksanakan untuk menciptakan bursa yang mampu menangani frekuensi perdagangan dengan jumlah besar dan layanan yang cepat, tepat dan profesional. Sistem perdagangan otomatis *Jakarta Automated Trading System* (JATS) yang mulai diterapkan pada tahun 1992 merupakan gerbang era baru bagi PT. Bursa Efek Jakarta. Dengan diterapkannya JATS memungkinkan frekuensi perdagangan saham yang lebih besar dan menjamin perdagangan lebih wajar dan transparan. Sistem manual hanya mampu

menangani sebanyak 3.800 transaksi setiap harinya, namun dengan sistem JATS mampu menangani sebanyak 50.000 transaksi setiap harinya. Penerapan JATS telah memberikan manfaat yang besar dalam hal likuiditas pasar dan melindungi investor secara maksimal. Kelebihan JATS lainnya adalah aplikasi desain yang terintegrasi dengan sistem perdagangan, kliring, dan penyelesaian serta sistem depository dan sistem akuntansi anggota bursa.

4.2 Gambaran Umum Sampel Penelitian

Populasi penelitian pada penelitian ini adalah perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta. Berdasarkan kriteria pengambilan sampel maka diambil 30 perusahaan yang memenuhi syarat untuk dijadikan sampel penelitian. Pada tabel 4.2 berikut ini dapat dilihat gambaran umum dari perusahaan yang menjadi sampel.

Perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini merupakan perusahaan yang telah menjadi perusahaan publik untuk masa empat tahun (1998 – 2001). Kelompok perusahaan berdasarkan penggolongan oleh Bursa Efek Jakarta dengan kode perusahaan 1 – 9. Kode 1.2 adalah untuk perusahaan *Plantations*, kode 1.3 untuk perusahaan *Poultry Breeding*, kode 2.3 untuk perusahaan *Tin Mining*, kode 3.1 untuk perusahaan *Cement*, kode 3.5 untuk perusahaan *Plastics and Glass Products*, kode 3.7 untuk perusahaan *Lumber and Woods Products*, kode 4.2 untuk perusahaan *Automotive and Allied Products*, kode 4.3 untuk perusahaan *Apparel and Other Textile*, kode 4.5 untuk perusahaan *Cable*, kode 5.1 untuk perusahaan *Food and Beverages*, kode 5.2 untuk perusahaan *Cigarettes*, kode 5.3 untuk perusahaan *Pharmaceuticals*, kode 5.4 untuk perusahaan *Consumers Goods*, kode 6.1 untuk perusahaan *Real Estate and Property*, kode 7.3 untuk perusahaan *Communication*, kode 8.1 untuk perusahaan *Banking*, kode 8.2 untuk perusahaan *Leasing*, kode 8.3 untuk perusahaan *Securities*, kode 9.3 untuk perusahaan *Wholesale and Retail Trade*.

Tabel 4.2 Deskriptif Perusahaan Sampel

NO	NAMA PERUSAHAAN	Tgl Listed	JENIS USAHA
1	PT. ASTRA AGRO LESTARI, Tbk	09-Dec-97	Plantations
2	PT. MULTIBREEDER ADIRAMA INDONESIA, Tbk	28-Feb-94	Poultry Breeding
3	PT. TIMAH, Tbk	19-Oct-95	Tin Mining
4	PT. ASAHIMAS FLAT GLASS, Tbk	08-Nov-95	Plastics and Glass products
5	PT. SEMEN GRESIK, Tbk	08-Jul-91	Cement
6	PT. BERLINA, Tbk	15-Nov-89	Plastics and Glass products
7	PT. DYNAPLAST, Tbk	24-Dec-91	Plastics and Glass products
8	PT. SUMALINDO LESTARI JAYA, Tbk	21-Mar-94	Lumber and Woods Products
9	PT. ASTRA INTERNASIONAL, Tbk	04-Apr-90	Automotive and Allied Products
10	PT. EVER SHINE TEXTILE, Tbk	13-Oct-92	Apparel and Other Textile
11	PT. GT KABEL INDONESIA, Tbk	06-Jul-92	Cable
12	PT. AQUA GOLDEN MISSISSIPPI, Tbk	05-Oct-95	Food and Beverages
13	PT. INDOFOOD SUKSES MAKMUR, Tbk	14-Jul-94	Food and Beverages
14	PT. MAYORA INDAH, Tbk	04-Jul-90	Food and Beverages
15	PT. SIANTAR TOP, Tbk	06-Dec-96	Food and Beverages
16	PT. SUBA INDAH, Tbk	09-Dec-91	Food and Beverages
17	PT. GUDANG GARAM, Tbk	27-Aug-90	Cigarettes
18	PT. H.M SAMPOERNA, Tbk	15-Aug-90	Cigarettes
19	PT. DANKOS LABORATORIES, Tbk	22-Mar-90	Pharmaceuticals
20	PT. KALBE FARMA, Tbk	29-Apr-92	Pharmaceuticals
21	PT. MUSTIKA RATU, Tbk	27-Jul-95	Consumers Goods
22	PT. JAKARTA INTERNASIONAL HOTEL & DEVEP, Tbk	15-Mar-89	Real Estate and Property
23	PT. INDOSAT, Tbk	19-Oct-94	Communication
24	PT. TELEKOMUNIKASI, Tbk	14-Nov-95	Communication
25	BANK NIAGA, Tbk	01-Mar-93	Banking
26	CLIPAN FINANCE INDONESIA, Tbk	19-Jan-93	Leasing
27	PT. MAKINDO, Tbk	09-Jan-98	Securities
28	PT. BAKRIE FINANCE CORPORATION, Tbk	15-Nov-91	Leasing
29	PT. MATAHARI PUTRA PRIMA, Tbk	21-Dec-92	Wholesale and Retail Trade
30	PT. RAMAYANA LESTARI SANTOSA, Tbk	24-Jul-96	Wholesale and Retail Trade

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 2001*

4.3 Analisis Data

4.3.1 Pengukuran Periode Bullish dan Bearish

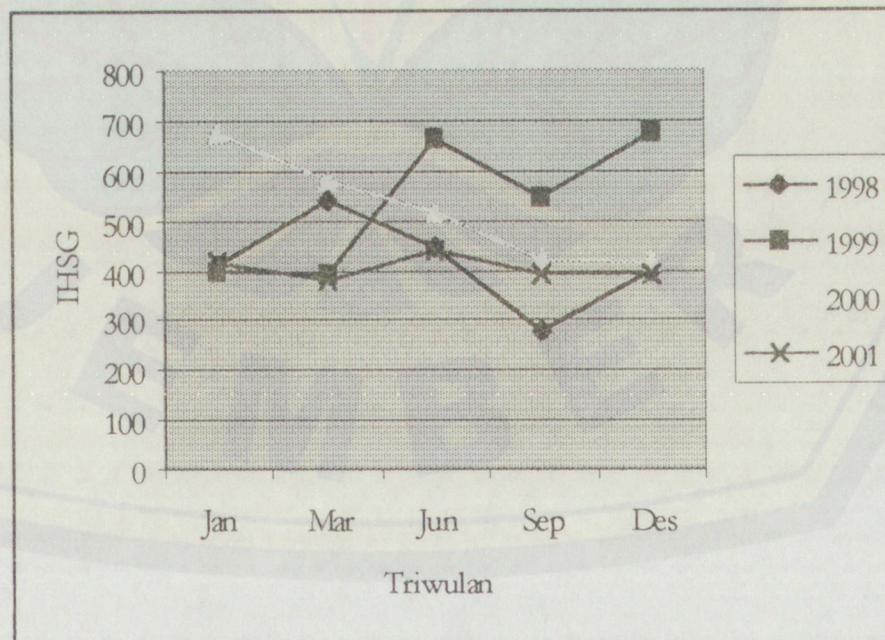
Untuk menentukan periode *bullish* dan *bearish* berdasarkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Triwulan tahun 1997 – 2001, maka dapat diketahui periode *bullish* dan *bearish* sebagai berikut :

Tabel 4.3 Periode Bullish dan Bearish

Periode	IHSG awal	IHSG akhir	Keterangan
Triwulan I (1998)	410.011	541.425	Bullish
Triwulan II	541.425	445.920	Bearish
Triwulan III	445.920	276.150	Bearish
Triwulan IV	276.150	398.038	Bullish
Triwulan I (1999)	398.038	392.862	Bearish
Triwulan II	392.862	662.025	Bullish
Triwulan III	662.025	547.937	Bearish
Triwulan IV	547.937	676.919	Bullish
Triwulan I (2000)	676.919	583.276	Bearish
Triwulan II	583.276	515.110	Bearish
Triwulan III	515.110	421.336	Bearish
Triwulan IV	421.336	416.321	Bearish
Triwulan I (2001)	416.321	381.050	Bearish
Triwulan II	381.050	437.620	Bullish
Triwulan III	437.620	392.479	Bearish
Triwulan IV	392.479	392.036	Bearish

Sumber : JSX Statistic, 1997 – 2001

Secara rinci, periode bullish dan bearish selama periode penelitian disajikan dalam gambar 4.1



Gambar 4.1 Periode Bullish dan Bearish

4.3.2 Perhitungan Variabel Dependen.

Variabel dependen atau terikat dalam penelitian ini adalah return saham. Hasil perhitungan return saham dari tahun 1998-2001 secara lengkap dapat ditunjukkan pada tabel 4.4.

Selama empat tahun penelitian (1997 – 2001), dapat dilihat bahwa selama periode *bullish* nilai minimum untuk return saham $-0,167$ dengan nilai maksimum $20,00$ dan nilai rata-rata mengalami kenaikan pada tahun 1999 triwulan II sebesar $2,49321$ dan menurun tahun 1998 triwulan IV sebesar $0,04707$. Sedangkan periode *bearish* nilai minimum $-0,363$ dengan nilai maksimum $4,00$ dan nilai rata-rata mengalami kenaikan sebesar $0,6347$ pada triwulan IV tahun 2001 dan penurunan pada tahun 1998 triwulan III. Terjadi penurunan return saham pada periode *bullish* dan *bearish* dikarenakan pada tahun tersebut mengalami krisis ekonomi.

Tabel 4.4 Perhitungan Return Saham Tahun 1998-2001

NO	KODE EMITEN	Tahun 1998				Tahun 1999				Tahun 2000				Tahun 2001			
		T.I	T.II	T.III	T.IV	T.I	T.II	T.III	T.IV	T.I	T.II	T.III	T.IV	T.I	T.II	T.III	T.IV
1	ALLI	0.54	-0.35	-0.03	0.00	-0.22	0.26	-0.27	0.11	-0.12	0.00	-0.32	-0.17	-0.36	0.52	0.24	-0.21
2	MBAI	2.93	-0.73	0.00	0.00	-0.67	20.00	-0.48	0.55	0.00	-0.24	-0.17	0.00	-0.44	-0.30	0.05	0.09
3	TINS	0.28	-0.09	-0.09	-0.10	0.08	0.03	-0.06	-0.14	-0.36	-0.16	-0.38	-0.15	0.07	0.17	-0.36	-0.61
4	AMFG	0.16	0.31	-0.01	0.00	0.19	0.52	-0.11	-0.17	-0.22	-0.08	-0.23	-0.05	-0.15	0.24	0.20	-0.25
5	SMGR	0.08	-0.23	0.00	0.05	-0.24	2.06	-0.29	0.31	-0.22	-0.08	-0.15	-0.01	0.00	0.86	-0.21	0.22
6	BRNA	-0.13	-0.19	-0.20	-0.29	-0.17	3.80	0.10	0.02	-0.15	0.11	-0.16	-0.05	-0.15	0.46	-0.18	-0.07
7	DYNA	-0.29	0.90	-0.16	0.31	-0.14	1.39	-0.12	0.53	-0.22	0.07	-0.21	-0.21	-0.10	-0.11	-0.08	-0.11
8	SULI	-0.03	-0.55	0.15	0.07	-0.19	2.54	-0.41	0.26	-0.29	-0.08	-0.27	-0.38	-0.50	0.20	-0.73	2.13
9	ASII	-0.22	-0.53	0.00	0.00	-0.18	2.82	-0.21	0.52	-0.03	-0.24	-0.16	-0.14	-0.30	0.41	6.85	-0.87
10	ESTY	-0.15	-0.29	0.00	0.00	-0.33	3.00	0.03	0.21	0.15	-0.15	0.03	-0.75	-0.10	0.33	-0.02	0.08
11	KBLI	-0.07	-0.77	0.33	0.00	-0.25	6.00	-0.52	0.40	-0.21	-0.36	-0.31	-0.13	-0.19	-0.24	-0.08	0.00
12	AQUA	0.11	-0.36	-0.06	-0.10	0.00	1.04	0.32	0.10	1.36	0.02	-0.30	0.04	-0.07	-0.05	-0.86	17.18
13	INDF	-0.01	-0.62	1.59	0.08	0.33	0.74	-0.16	0.10	-0.34	-0.17	-0.60	-0.59	0.97	0.00	-0.15	-0.14
14	MYOR	-0.03	-0.17	-0.17	-0.15	-0.29	2.25	-0.33	0.46	-0.26	-0.25	0.62	-0.35	-0.15	0.01	-0.16	-0.20
15	STTP	-0.10	0.47	0.27	0.01	0.02	0.66	-0.04	0.20	0.06	-0.05	-0.25	-0.52	-0.26	0.05	0.20	-0.80
16	SUBA	-0.10	-0.33	0.00	0.25	-0.20	0.67	-0.30	1.50	-0.17	0.72	-0.86	0.00	-0.67	-0.17	1.90	-0.79
17	GGRM	0.11	-0.27	0.03	0.29	-0.01	0.62	-0.10	0.12	-0.23	-0.02	-0.26	0.24	0.00	0.02	-0.24	-0.14
18	HMSP	0.21	-0.74	0.67	0.56	0.35	1.23	-0.06	0.20	-0.29	-0.01	-0.11	0.32	-0.20	0.35	-0.80	0.01
19	DNKS	0.17	0.00	-0.29	0.00	-0.10	6.33	-0.65	1.26	-0.21	-0.10	-0.35	-0.09	0.00	-0.05	-0.05	-0.08
20	KLBF	-0.05	-0.58	0.00	0.00	-0.19	5.46	-0.71	0.88	-0.22	-0.26	-0.09	-0.47	-0.18	-0.02	0.00	-0.10
21	MRAT	0.05	-0.32	-0.47	0.19	-0.15	0.65	0.11	0.48	-0.04	-0.25	-0.16	-0.11	-0.37	0.38	0.11	-0.04
22	JHHD	0.63	-0.56	-0.29	-0.25	-0.22	2.86	-0.41	0.75	0.29	-0.28	-0.21	-0.13	0.11	-0.10	0.11	-0.20
23	ISAT	0.16	0.24	-0.46	0.12	0.11	0.15	-0.15	0.39	-0.17	-0.20	-0.31	0.26	-0.11	0.27	-0.24	0.22
24	TLKM	0.10	0.01	-0.11	-0.27	0.05	0.42	-0.26	0.35	-0.08	-0.16	-0.10	-0.62	0.18	0.32	-0.17	0.21
25	BNGA	0.10	-0.64	0.25	0.00	-0.10	1.11	-0.74	0.40	-0.29	-0.20	-0.15	-0.18	-0.07	0.00	0.00	-0.08
26	CFIN	0.40	-0.21	-0.27	0.13	-0.33	4.00	-0.53	0.36	0.26	-0.29	-0.39	-0.02	-0.29	0.08	-0.28	-0.21
27	MKDO	0.23	0.12	-0.09	0.22	0.05	0.09	-0.10	0.07	0.26	0.23	0.08	0.17	-0.01	0.04	-0.11	-0.17
28	MTFN	0.15	-0.09	-0.05	-0.05	-0.11	0.06	-0.44	0.10	-0.45	4.00	-0.27	-0.09	-0.60	0.00	-0.85	4.00
29	MPPA	0.46	-0.68	0.17	0.14	0.13	3.00	-0.19	0.62	-0.13	-0.27	-0.13	-0.54	0.52	0.15	-0.06	-0.12
30	RALS	0.13	-0.79	0.39	0.20	0.25	1.04	-0.08	0.31	-0.25	0.27	-0.22	0.20	-0.49	0.17	-0.23	0.10
	Mean	-0.28571	-0.78995	-0.46667	-0.28571	-0.66667	0.03448	-0.73684	-0.16729	-0.45455	-0.36363	-0.856	-0.75	-0.66667	-0.3	-0.86444	-0.87419
	Max	2.92857	0.9	1.58621	0.56296	0.34597	20	0.31818	1.5	1.3625	4	0.61905	0.32386	0.96774	0.85714	6.8481	17.1818
	Rata-rata	0.19337	-0.26897	0.03666	0.04707	-0.08447	2.49321	-0.23939	0.37503	-0.08632	0.05006	-0.21274	-0.14969	-0.1301	0.13342	0.12614	0.6347

Sumber : Lampiran 1, data diolah

4.3.3 Pengukuran Variabel Independen

Variabel independen atau variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah Return on Investment (ROI), Debt to Equity Ratio (DER), Return on Equity (ROE), Price Earning Ratio (PER) dan Earning Per Share (EPS) yang diharapkan mampu menjadi variabel penjelas (*Explanatory Variable*) yang baik bagi return saham pada periode *bullish* dan *bearish*. Pengukuran variabel independen Return on Investment (ROI), Debt to Equity Ratio (DER), Return on Equity (ROE), Price Earning Ratio (PER) dan Earning Per Share (EPS) dari perusahaan sampel pada periode *bullish* dan *bearish* dapat ditunjukkan pada tabel 4.5 – 4.9.

Selama empat tahun penelitian (1998 – 2001) dapat dilihat bahwa selama periode *bearish* nilai rata-rata untuk Return on Investment mengalami penurunan pada tahun 1998 triwulan II sebesar $-15,3413$ dan kenaikan pada tahun 2000 triwulan IV sebesar $4,261$, nilai minimum $-0,32$ dan maksimum $158,47$. Variabel Debt to Equity Ratio mencapai nilai minimum $-3,3$, nilai maksimum sebesar $87,8$. DER rata-rata pada tahun 2000 triwulan III sebesar $20,01633$ mengalami kenaikan dan menurun pada tahun 2000 triwulan IV sebesar $-0,1330$. Sedangkan nilai minimum untuk Return on Equity $-1,06$ dan nilai maksimum $775,15$, nilai rata-rata menurun pada tahun 1998 triwulan II sebesar $-16,8697$ dan meningkat sebesar $45,5193$ pada tahun 2001 triwulan IV. Untuk Price Earning Ratio nilai rata-rata pada tahun 1998 triwulan III $15,4293$ mengalami kenaikan dan menurun tahun 2000 triwulan II sebesar $0,636$, nilai minimum $-3,3$, nilai maksimum $879,04$. Rasio pertumbuhan yang ditunjukkan oleh Earning Per Share nilai minimum $-920,00$ dan nilai maksimum sebesar $975,91$ sedangkan nilai rata-rata mengalami penurunan pada tahun 2000 triwulan II $15,7907$ dan meningkat pada tahun 2001 triwulan III sebesar $136,826$

Tabel 4.5 Return on Investment tahun 1998-2001(dalam Persen)

NO KODE EMITEN	Tahun 1998				Tahun 1999				Tahun 2000				Tahun 2001			
	T.I	T.II	T.III	T.IV	T.I	T.II	T.III	T.IV	T.I	T.II	T.III	T.IV	T.I	T.II	T.III	T.IV
1 AALI	5.93	12.58	13.24	-6.98	0.46	0.66	1.22	2.14	0.19	0.394	0.608	0.292	-0.18	0.01	0.41	0.74
2 MBAI	-157.97	-206.65	-89.42	-2.85	-0.56	-0.01	1.2	0.51	-0.29	-0.412	-1.231	-1.689	-0.51	-0.82	0.05	-0.3
3 TINS	34.51	32.8	31.99	1.27	0.48	0.58	0.67	0.88	0.4	0.668	0.643	0.585	0.13	0.13	0.03	0.06
4 AMFG	2.43	3.46	4.31	0.44	0.03	0.14	0.21	0.44	0.19	0.245	0.545	0.517	0.17	-0.06	0.48	0.41
5 SMGR	1.03	-1.88	0.28	0.04	0.04	0.02	0.05	0.11	-0.03	-0.2224	-0.031	-0.074	0.05	0.06	0.43	0.45
6 BRNA	-12	-16.47	0.48	0.43	0.32	0.89	1.02	1.07	0.36	0.618	0.929	0.933	0.29	0.71	1.06	1.43
7 DYNA	5.26	6.52	7.2	1.18	0.18	0.82	1.03	1.59	0.24	0.52	0.79	0.831	0.2	0.36	0.75	0.96
8 SULI	3.16	1.01	2.79	0.15	-0.09	-0.26	-0.2	-0.01	-0.32	-0.723	-0.989	-1.187	-0.41	-0.89	0.49	-1.6
9 ASII	-24.88	-1.41	-1.61	-1.21	-14.5	0.27	0.21	0.85	-0.03	-293.2	0.113	78.56	-0.17	-0.33	5.48	0.28
10 ESTY	13.56	-7.47	7.19	0.14	0.06	0.39	0.35	0.75	0.06	-0.143	0.003	0.024	0	0.01	0.17	0.13
11 KBLI	-48.46	-7.78	-8.53	-1.47	-0.17	-1.26	-0.19	-1.72	-0.29	0.057	-0.338	-3.861	-1.28	-2.76	0.86	-2.5
12 AQUA	-35.61	-17.77	7.1	4.13	1.87	1.66	4.6	3.4	1.55	2.272	4.802	4.069	1.89	1.19	0.36	0.02
13 INDF	0.98	0.53	0.77	0.12	0.14	0.68	0.56	1.03	158.47	0.16	0.282	0.328	0.09	0.15	0.26	0.35
14 MYOR	-9.63	-31.49	-9.68	0.06	-0.89	0.63	-0.32	0.65	0.08	-0.304	-0.259	-0.206	-0.09	-0.12	0.36	0.3
15 STTP	10.77	13.76	18.67	1.14	0.6	1.31	1.49	1.09	0.23	0.512	0.875	0.692	0.18	5.55	0.51	0.39
16 SUBA	-41.82	-37.65	-36.66	-1.84	-0.49	-0.38	-0.36	-0.24	-0.11	-0.308	-0.143	-0.382	-0.26	-0.7	-0.32	-0.7
17 GGPM	15.18	16.01	17.59	0.32	0.1	0.34	0.39	0.53	0.13	0.263	0.25	0.312	0.06	0.14	0.16	0.23
18 HMSP	-49.38	-51.36	-16.1	-0.08	0.18	0.5	0.43	0.63	0.13	0.254	0.303	0.246	0.11	0.21	0.25	0.18
19 DNKS	-72.14	-130.61	-44.21	-2.14	-0.07	1.46	0.62	0.97	0.31	0.265	0.559	0.264	0.43	0.16	0.6	0.72
20 KLBF	-42.13	-3.5	-3.03	0.59	-0.22	1.22	0.74	1.03	-0.09	-0.451	-0.106	-0.103	0.02	-0.02	0.29	0.94
21 MRAT	19.18	25.77	17.88	-4.47	0.2	0.27	0.57	0.52	0.25	0.454	0.653	0.794	0.39	0.65	0.46	0.74
22 JIHD	-59.42	-56.13	-27.33	-0.001	-0.16	0.24	0.21	0.04	-200.94	-0.391	-0.501	-0.329	-0.22	-0.1	0.14	2.43
23 ISAT	17.8	22.73	20.25	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	14.8	22.3	21
24 TLKM	-7.44	-9.91	1.83	0.012	3.59	5.4	3.37	5.2	1.9	0.003	5.383	23.39	7.95	8.56	16.5	0.16
25 BNGA	-0.29	0.31	-3.47	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
26 CFIN	2.1	-0.03	0.03	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
27 MKDO	14.03	11.39	10.45	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
28 MTFN	-1.55	-3.85	-12.76	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
29 MPPA	-24.22	-31.02	-11.55	-0.57	0.31	0.5	0.63	0.83	0.24	0.347	0.45	0.767	0.14	0.19	0.26	0.21
30 RALS	18.33	7.87	9.55	0.47	0.55	0.82	0.82	0.68	0.34	0.534	0.642	1.774	0.29	0.57	0.54	1.22
Min	-157.97	-206.65	-89.42	-6.98	-14.5	-1.26	-0.36	-1.72	-200.94	-293.2	-1.231	-3.861	-1.28	-2.76	-0.32	-2.5
Max	34.51	32.8	31.99	4.13	3.59	5.4	4.6	5.2	158.47	2.272	5.383	78.56	7.95	14.8	22.3	21
Rata-rata	-14.0897	-15.3413	-3.09167	-0.44476	-0.3216	0.6756	0.7728	0.9188	-1.4812	-11.5435	0.56928	4.26188	0.3708	1.06346	2.03385	1.08654

Sumber : JSX Statistic, 1998-2001

Tabel 4.6 Debt to Equity Ratio tahun 1998-2001 (dalam Kali)

NO	KODE EMITEN	Tahun 1998				Tahun 1999				Tahun 2000				Tahun 2001			
		T.I	T.II	T.III	T.IV	T.I	T.II	T.III	T.IV	T.I	T.II	T.III	T.IV	T.I	T.II	T.III	T.IV
1	AALI	1.18	1.19	1.06	12.28	1.06	1.08	1.14	0.95	1.35	1.42	1.27	1.18	1.25	1.28	1.23	1.14
2	MBAI	-4.71	-2.08	-2.8	-3.59	-3.41	-10.29	-6.67	-8.33	-7.14	-4.6	-4.42	-3.71	-3.38	-3.06	-3.94	-3.4
3	TINS	0.55	0.69	0.52	0.34	0.58	0.42	0.20	0.25	0.18	0.2	0.24	0.29	0.33	0.52	0.45	0.29
4	AMFG	1.41	2.13	1.77	1.54	1.56	1.99	1.98	1.61	1.57	1.56	1.51	1.52	1.49	1.78	1.63	1.76
5	SMGR	3.03	5.34	3.72	2.86	2.77	2.88	3.32	2.79	2.68	3.32	2.87	3.08	2.99	3.07	2.04	2.05
6	BRMA	1.08	1.51	1.01	0.7	0.65	0.49	0.53	0.38	0.27	0.39	0.43	0.57	0.55	0.68	0.65	0.75
7	DYNA	0.44	0.46	0.43	0.34	0.31	0.24	0.50	0.43	0.63	0.67	0.77	0.77	0.8	0.91	0.81	0.84
8	SULL	2.28	3.69	2.67	2.17	2.32	2.10	3.04	2.41	2.84	4.01	4.85	7.45	16.6	95.81	20.25	13
9	ASII	32.52	15.61	12.19	17.5	18.53	7.90	8.14	9.23	11.6	23	17.17	14.1	21.8	39.86	8.25	7.25
10	ESTY	2.78	7.56	3.08	2.63	2.75	1.71	2.13	1.66	1.58	2.07	1.2	1.22	1.22	1.25	0.95	0.89
11	KBLU	26.11	14.09	12.42	9.14	11.06	29.58	5.97	23.00	87.8	22.8	499.6	-4.2	-3.55	-3.11	-3.58	-2.21
12	AQUA	4.75	4.67	2.56	1.59	1.79	2.03	1.93	1.56	0.94	1.32	1.55	1.71	1.48	1.58	1.73	2.08
13	INDF	20.9	33.93	23.21	15.2	11.74	4.56	4.83	3.20	3.01	3.25	2.77	2.9	2.92	3.25	2.39	2.43
14	MYOR	1.48	3.31	1.91	1.32	1.49	1.06	1.34	1.11	1.14	1.27	1.25	1.19	1.19	1.29	1.07	1.1
15	STTP	0.27	0.24	0.19	0.14	0.14	0.18	0.13	0.26	0.26	0.3	0.35	0.47	0.68	0.94	0.45	0.69
16	SUBA	2.72	2.96	5.14	8.69	15.27	33.18	19.40	5.86	5.28	0.61	0.69	0.73	0.55	0.54	0.49	0.39
17	GGRM	0.76	0.87	0.75	0.58	0.53	0.58	0.49	0.39	0.43	0.55	0.63	0.77	0.66	0.47	0.76	0.64
18	HMSP	3.42	12.36	3.97	2.16	1.92	1.06	1.25	1.07	0.98	1.06	1.03	1.118	1.02	1.12	1.16	1.22
19	DNKS	17.03	-3.3	-11.35	7.17	8.16	2.38	4.22	2.38	2.13	2.2	1.94	1.96	1.68	1.64	1.69	1.79
20	KLBF	-105.9	11.55	3.85	-27.22	-20.65	13.82	51.09	7.33	7.02	10.7	7.24	7.7	7.9	8.96	4.97	6.94
21	MRAT	0.24	0.3	0.23	0.22	0.18	0.24	0.21	0.15	0.16	0.26	0.22	0.22	0.18	0.24	0.19	0.18
22	JHHD	3.47	29.49	0.77	3.02	3.91	2.26	4.26	2.90	3.85	5.99	6.99	4.82	7.9	6.58	2.61	3.96
23	ISAT	0.25	0.31	0.25	0.22	0.25	0.31	0.21	0.21	0.18	0.29	0.21	0.23	0.22	1.15	1.07	1.06
24	TLKM	1.32	1.94	1.49	1.35	1.31	1.16	1.24	1.15	1.04	1.16	1.11	1.11	1.03	5.1	2.6	2.35
25	BNGA	15.08	17.93	40.49	-4.92	-3.45	-2.06	32.08	-1.79	-1.74	26	20.38	16.1	18.5	19.45	18.14	17.89
26	CFIN	6.93	6.58	4.61	3.46	3.49	2.78	1.22	0.00	0.1	0.21	0.06	0.07	0.33	0.03	0.06	10.54
27	MKDO	0.47	0.48	0.43	0.38	0.33	0.29	0.42	0.41	0.27	0.28	0.15	0.37	0.18	0.18	0.18	0.17
28	MTFN	4.34	3.82	4.46	3.96	5.95	4.22	4.41	6.47	5.83	13.8	27.26	-69.3	-25.4	-11.74	-18.77	-11.48
29	MPPA	1.52	3.19	1.85	1.4	1.21	0.92	1.03	0.78	0.66	0.68	0.62	0.74	0.5	0.61	0.55	0.57
30	RAIS	0.67	1.21	0.72	0.76	0.55	0.50	0.60	0.91	0.52	0.65	0.55	0.83	0.49	0.63	0.62	0.9
	Min	-105.9	-3.3	-11.35	-27.22	-20.65	-10.29	-6.67	-8.33	-7.14	-4.6	-4.42	-69.3	-25.4	-95.81	-18.77	-11.48
	Max	32.52	33.93	40.49	17.5	18.53	33.18	51.09	23	87.8	26	499.6	16.1	21.8	39.86	20.25	17.89
	Rata-rata	1.54633	6.06767	4.05333	2.17967	2.41	3.58567	5.021333	2.291	4.514	4.18067	20.01633	-0.13307	2.07033	-0.35367	1.69	2.19267

Sumber : JSX Statistic, 1998-2001

Tabel 4.7 Return on Equity tahun 1998-2001(dalam Persen)

NO	KODE EMITEN	Tahun 1998				Tahun 1999				Tahun 2000				Tahun 2001			
		T.I	T.II	T.III	T.IV	T.I	T.II	T.III	T.IV	T.I	T.II	T.III	T.IV	T.I	T.II	T.III	T.IV
1	AALI	13.15	27.9	27.29	-208.99	20	15.13	15.79	16.09	7.29	11.13	11.71	6.56	-8.46	0.14	6.69	7.79
2	MBAI	586.21	223.36	160.92	138.96	75.06	1.52	-272.78	-63.48	99.57	106.33	71.73	66.05	72.72	59.01	-4.04	17.74
3	TINS	53.72	55.63	48.65	41.01	51.11	29.36	32.98	22.88	34.68	32.98	25.27	20.7	27.11	15.63	2.24	20.46
4	AMFG	5.88	10.89	11.97	9.58	2.81	6.36	5.75	8.78	14.78	10.29	13.69	11.5	15.68	-2.95	15.2	10.04
5	SMGR	4.29	-11.91	1.32	2.98	9.88	2.5	4.12	6.19	-6.79	-29.75	-2.61	-5.68	15.26	9.21	30.88	524
6	BRNA	-25.68	-41.36	1.01	9.88	26.48	33.85	28.54	26.15	27.27	28.93	31.04	24.23	28.82	31.09	31.7	32.14
7	DYNA	7.8	9.67	10.5	10.34	5.87	12.76	12.98	14.45	12.68	15.74	16.54	13.5	13.05	12.83	15.78	13.2
8	SULI	10.61	4.8	10.93	4.5	-11.93	-18.04	-10.51	-0.29	53.18	-89.26	-88.9	-144.95	-424	2.37	-204.43	262.89
9	ASII	-866.46	-23.9	-22.14	-215	-9.65	44.49	17.86	73.94	-12.77	-137.73	-27.57	-14	-184.55	-301.59	53.06	45.2
10	ESTY	51.3	-63.92	29.35	10.02	16.65	43.3	24.26	36.67	12.79	-18.73	0.17	1.13	0.45	1.5	12.23	7.18
11	KBLI	-1.31	-117.29	-114.44	-136.56	-51.6	-727.75	-14.74	-315.46	-1.06	25.85	-2.24	110.44	99.77	84.82	25.56	32.98
12	AQUA	-204.65	-103.29	25.27	28.45	31.38	23.9	25.61	24.85	30.23	30.3	34.21	31.08	43.15	30.57	31.7	29.12
13	INDF	22.07	18.67	19.26	23.67	77.85	90.74	61.28	57.98	33.14	21.26	23.07	21.13	26.75	21.72	22.04	20.96
14	MYOR	-23.93	136.03	-28.24	0.84	-35.76	17.07	-6.66	7.32	3.58	-10.56	-6.09	-3.92	-6.53	-4.42	8.9	4.96
15	STTP	13.64	17.12	22.19	17	31.68	34.28	29.1	16.02	19.54	23.38	23.13	16.09	-3.31	-5.15	-1.92	9.32
16	SUBA	-176.11	-173.41	-263.56	-219.18	-443.11	-178.52	-186.79	-20.98	-39.45	-7.97	-0.87	-1.15	19.66	9.42	15.58	-1.06
17	GGRM	26.78	29.97	30.71	26.89	33.32	47.43	42.76	39.3	34.48	39.35	35.77	36.71	25.92	26.17	26.8	25.46
18	HMSP	-219	-688.62	-80.76	-7.44	55.82	62.94	49.83	45.61	16.94	40.44	36.3	26.53	43.05	42.78	38.26	22.96
19	DNKS	-1.30	303.06	461.76	-159.94	-22.64	106.98	50.05	42.89	42.22	22.77	31.9	28.37	64.98	48.18	37.28	29.3
20	KLBF	4.46	-43.31	-14.84	775.15	118.75	317.28	427.7	91.24	-33.48	-123.21	-16.12	-15.05	11.67	-8.18	47.17	14.8
21	MRAT	23.72	33.45	22.06	13.34	15.79	10.55	15.73	10.73	18.88	18.3	16.89	13.81	25.21	22.58	12.9	14.6
22	JHHD	-269.46	-1.37	-214.55	-110.91	-79.7	36.69	37.63	0.07	-99.91	-143.69	-129	-50.94	-205.1	-37.6	15.98	26.54
23	ISAT	22.16	29.74	27.25	28.89	35.92	33.06	34.75	28.98	33.41	37.65	34.75	30.7	33.56	11.74	15.74	13.53
24	TLKM	-17.24	-29.18	4.55	3.5	11.34	25.58	17.04	17.77	23.18	20.12	21.82	18.55	24.44	67.41	48.12	45.58
25	BNGA	-4.6	5.64	-143.78	127.02	153.62	125.96	-142	66.56	16.04	-158.42	-44	5.92	9.05	6.49	4.99	16.71
26	CFIN	16.65	-0.19	0.12	-6.59	1.82	0.03	3.36	1.84	5.62	4.16	4.18	3.82	4.35	4.66	4.18	1.57
27	MKDO	20.61	16.89	14.49	15.78	15.63	13.71	13.31	14.09	3.03	8.23	11.28	11.28	4.31	7.53	4.09	4.87
28	MTFN	-8.21	-18.59	-69.04	-68.5	-65.95	30.44	28.67	-28.3	-77.72	-170.95	-338.3	917.04	409.16	170.44	96.3	79.59
29	MPPA	-60.93	17.39	-32.9	-13.4	19.59	17.69	15.06	14.67	17.47	16.93	14.96	16.71	14.26	13.64	12.73	5.92
30	RALS	-30.68	-129.94	16.45	15.02	35.1	32.69	30.79	26.85	25.43	28.9	26.23	26.79	22.53	29.4	24.54	27.23
	Min	-866.46	-688.62	-263.56	-219.18	-443.11	-727.75	-272.78	-315.46	-99.91	-170.95	-338.3	-144.95	-424	-301.59	-204.43	-1.06
	Max	586.21	303.06	461.76	775.15	153.62	317.28	427.7	91.24	99.57	106.33	71.73	917.04	409.16	170.44	96.3	524
	Rata-rata	-34.217	-16.8697	-1.27333	5.210333	4.171	9.73267	13.049	9.447	10.475	-11.5743	-5.702	40.765	7.432	12.3147	15.0083	45.5193

Tabel 4.8 Price Earning Ratio tahun 1998-2001(dalam kali)

NO	KODE EMITEN	Tahun 1998				Tahun 1999				Tahun 2000				Tahun 2001			
		T.I	T.II	T.III	T.IV	T.I	T.II	T.III	T.IV	T.I	T.II	T.III	T.IV	T.I	T.II	T.III	T.IV
1	AALI	4.31	11.89	8.74	10.66	5.3	10.3	17.32	18.23	32.8	32.76	14.95	11.44	13.4	-16.13	23.7	18.66
2	MBAI	-23.53	-0.01	-0.01	-0.01	-0.008	0.12	0.1	-35.91	-0.37	0.58	-0.14	-0.20	-0.1	-0.06	1.09	1.19
3	TINS	20.52	6.63	4.98	4.46	4.67	5.24	7.81	6.55	2.96	2.48	2.05	1.75	2.2	1.87	16.3	6.39
4	AMFG	17.78	31.98	14.9	14.86	17.64	20.25	52.02	47.36	12.2	11.22	12.62	8.55	8.6	7.5	8.94	6.69
5	SMGR	1.05	10.97	34.9	36.61	12.25	4.77	36.29	28.42	-13.2	-12.06	-2.7	-26.93	12.9	8.61	2.67	3.25
6	BRNA	5.9	-0.89	51.7	36.93	30.78	25.32	3.67	4.31	3.37	3.74	2.73	2.38	2.6	2.91	2.01	1.86
7	DYNA	12.49	9.32	5.48	7.19	6.11	-2.01	9.78	17.6	12.9	13.74	8.82	6.3	6.9	6.11	4.22	3.76
8	SULI	5.63	2.53	2.81	3	5.84	-7.87	-3.3	-7.55	-1.12	-1.03	-0.57	-0.41	-0.2	-0.16	-0.11	-0.33
9	ASII	11.47	-0.26	-3.58	-3.58	-2.95	-68.62	5.8	19.79	-40.5	-30.85	-4.13	-13.79	-14.7	-2.41	25.8	3.26
10	ESTY	1.25	0.88	1.38	1.38	0.92	7.2	2.32	5.11	9.33	10.17	-8.51	879.04	110.5	371.24	12.2	13.25
11	KBLI	-0.22	-0.05	-0.34	-0.34	-0.25	-5.66	-0.79	-10.8	-1.62	-0.94	7	-1.48	-1.2	-0.11	-0.35	-0.35
12	AQUA	8.47	0.76	3.07	2.77	2.77	3.54	4.66	5.92	9.28	9.43	5.99	4.78	5.1	3.11	0.52	9.52
13	INDF	62	23.46	63.95	67.99	90.65	28.06	8.79	14.22	12.1	10.05	13.58	10.55	12	8.87	8.68	7.48
14	MYOR	27.55	-3.52	-2.88	-2.45	47.59	-3.95	4.63	-19.88	24.4	18.29	-4.93	-11.68	-15.4	-9.5	5.39	4.31
15	STTP	5.31	8.57	12.1	6.26	8.33	6.75	5.78	7.78	10.5	9.97	6.25	7.43	1.3	6.02	-295.4	1.84
16	SUBA	0.44	-0.29	-0.4	-0.49	-0.4	-1.77	-2.77	-8.85	-9.86	-272.12	-22.03	-43.18	-22	-6.43	0.99	-6.56
17	GGRM	25.41	18.43	14.8	19.15	18.95	23.97	14.83	16.35	12.7	8.48	7.57	10.59	11.1	14.99	9.39	8.12
18	HMSP	16.42	-0.71	-3.03	-4.73	52.52	13.39	9.07	11.48	8.42	10.62	17.98	9.94	10.8	7.93	8.39	8.46
19	DNKS	4.76	-0.15	-0.17	-0.17	-0.15	1.66	2.89	20.96	11.8	12.45	8.52	10.03	10.8	10.29	6.04	5.5
20	KLBF	6.97	-0.13	-2.44	-2.44	1.98	-7.17	3.18	13.71	-28.3	6.71	-7.29	-39.46	-36.5	44.52	7.33	6.6
21	MRAT	11.99	4.07	2.18	2.59	2.32	4.8	8.45	7.81	6.54	9.14	4.1	3.83	2.9	2.05	4.58	4.4
22	JHHD	-0.39	-0.17	-0.24	-0.18	-0.14	-0.93	0.82	2.19	-1.02	10.74	-0.56	-0.62	-1.4	-0.47	2.4	1.92
23	ISAT	22.46	25.3	9.14	9.55	10.25	9.13	8.69	10.18	7.7	6.15	3.91	5.87	4.6	4.88	4.52	1.51
24	TLKM	33.42	-24.42	79.4	57.97	22.56	32.94	10.09	20.89	12.3	14.27	11.21	7.1	9.6	9.05	6.67	8.06
25	BNGA	8.87	-3.42	-0.29	2.79	-0.26	-0.05	-0.9	-1.76	-0.07	-5.12	-6.27	-13.91	78.5	53.55	92.9	85.71
26	CFIN	8.64	1.44	147.06	396.47	-5.28	-0.55	-1.46	-3.71	20.2	70.19	11.91	11.52	8.8	8.31	6.08	4.78
27	MKDO	17.25	10.25	12.3	16.13	15.27	95.16	2.695	77.22	96.4	42.08	48.65	40.5	44.2	118.67	101.35	83.77
28	MTFN	-14.33	-13.08	-2.39	-2.27	-2.03	16.16	16.2	19.99	-0.95	1.91	-0.42	-0.19	-0.1	-0.08	-0.428	-0.21
29	MPPA	33.3	-0.58	-1.35	-1.55	-3.89	9.1	7.54	14.1	10.1	7.42	5.58	5.64	4.3	5.67	4.3	5.18
30	RALS	17.05	7.16	11.11	13.38	17.71	14.11	13.36	18.21	14.7	18.62	12.86	15.99	14.37	19.41	14.37	14.53
	Min	-23.53	-24.42	-3.58	-4.73	-5.28	-68.62	-3.3	-35.91	-40.5	-272.12	-22.03	-43.18	-36.5	-16.13	-295.4	-6.56
	Max	62	31.98	147.06	396.47	90.65	95.16	52.02	77.22	96.4	70.19	48.65	879.04	110.5	371.24	101.35	85.71
	Rata-rata	11.7413	4.19867	15.4293	23.0643	11.9684	7.77967	8.25217	10.664	7.78967	0.63633	4.95767	30.046	9.46233	22.6737	2.81807	10.4183

Tabel 4.9 Earning Per Share tahun 1998-2001(dalam Rupiah)

NO	KODE EMITEN	Tahun 1998				Tahun 1999				Tahun 2000				Tahun 2001			
		T.I	T.II	T.III	T.IV	T.I	T.II	T.III	T.IV	T.I	T.II	T.III	T.IV	T.I	T.II	T.III	T.IV
1	AALI	93.19	210.22	277.56	-218.28	161.24	121.27	106.96	114.53	52.66	78.26	85.22	46.62	-58.88	0.98	49.58	59.14
2	MBAI	-11.68	-17.69	-7.19	-3.29	-2.19	-11.84	2.74	556.73	-1.16	-1.99	-1.36	-1.70	-2.29	-2.16	101.18	-546.63
3	TINS	999.18	1.20	1.20	1.03	1.24	723.81	493.88	631.9	1.05	993.88	784.15	658.78	924.84	501.63	67.29	73.07
4	AMFG	262.69	489.1	558.5	450.18	132.97	255.69	233.84	405.61	708.87	482.71	678.49	577.87	820.05	-139.57	822.44	535.22
5	SMGR	45.57	-120.9	14.34	32.64	110.86	24.11	40.47	63.17	-68.39	-261.56	-25.99	-54.09	151.06	92.33	384.35	291
6	BRNA	-586.66	-833.66	8.12	87.54	251.38	361.14	313.35	304.59	340.86	393.99	430.83	341.33	437.76	519.56	523.86	525.57
7	DYNA	50.96	65.11	73.01	73.21	42.46	97.09	82.38	96.68	87.3	107.65	119	98.26	98.15	99.75	130.27	110.74
8	SULI	128.69	58.06	133.54	55.66	-146.19	-204.53	-112.52	-3.92	-535.39	-701.14	-605.97	-674.38	-957.57	-1.02	-375.37	-750.95
9	ASII	-3.89	-313.74	-279.3	-1.04	-45.91	426.46	179.85	601.55	-89.55	-561.27	-145.22	-95.23	-820.2	-790.02	600.35	500.3
10	ESTY	341.11	-280.32	217.79	64.43	111.05	355.38	195.85	341.91	123.24	-151.16	1.49	2.04	0.81	2.71	24.16	14.93
11	KBLI	-1.47	-354.83	-295.55	-277.05	-92.72	-318.28	-33.02	-186.92	-170.11	17.14	-71.13	-597.98	-720.94	-798.98	-171.65	-457.97
12	AQUA	-4.23	-2.96	975.91	1.43	1.55	1.23	1.35	1.52	2.04	2.25	2.93	2.92	4.56	3.27	3.67	3.64
13	INDF	61.8	55.12	59.57	82.03	335	901.26	615.29	762.01	475.29	312.91	367.36	352.87	95.85	77.04	83.51	81.51
14	MYOR	-170.64	-611.8	-173.77	6.3	-246.84	140.36	-47.78	59.18	28.7	-81.1	-47.1	-30.49	-50	-33.61	74.2	46.62
15	STTP	93.45	227.88	164.63	299.15	259.85	290.43	258.23	308.12	401.01	480.02	507.42	133.68	-7.78	-11.9	-4.57	17
16	SUBA	-1.04	-795.49	-758.34	-588.14	-564.11	-126.55	-98.83	-42.95	-73.5	-32.68	-4.17	-5.46	186.99	82.38	146.98	-2.59
17	GGRM	472.1	537.54	608.27	577.31	780.3	1.14	1.15	1.18	1.14	1.23	1.23	1.17	880.13	956.39	1.06	1.08
18	HMSP	-2.85	-4.05	-1.11	-135.2	1.22	1.63	1.55	1.52	1.49	1.48	1.49	1.09	2.20	1.99	378.23	212.31
19	DNKS	-2.37	-4.56	-1.45	-619.1	82.93	999.27	62.02	79.2	87.07	47.1	54.83	51.01	140.54	114.16	82.77	66.1
20	KLBF	-3.03	-246.13	-164.09	-1.34	-292.97	944.26	82.06	96.83	-30.93	-80.91	-14.77	-6.98	5.62	-3.67	34.09	8.04
21	MRAT	368.19	562.04	366.43	232.61	291.9	183.53	294.98	196.91	367.11	370.67	353.33	293.89	574.44	519.03	284.01	390.85
22	JHHD	-2.50	-2.78	-1.27	-1.21	-723.78	489.39	319.62	0.72	-880	-920	-721.4	-360.42	-959.29	-223.92	208.22	258.55
23	ISAT	679.86	964.76	-1.02	1.12	1.44	1.28	1.53	1.33	1.67	1.82	1.83	1.74	2.08	1.26	1.71	1.46
24	TLKM	-170.95	-252.16	46.58	35.25	131.16	315.84	194.98	215.51	298.39	248	288.65	251.89	353.69	341.37	397.17	421.64
25	BNGA	-58.52	89.6	-852.91	-5.52	-9.94	-13.96	-9.74	-7.79	-1.91	-652.44	-4.62	0.83	1.21	0.87	0.7	2.6
26	CFIN	191.18	12.11	1.36	-30.37	8.59	0.14	18.45	9.6	29.72	21.83	22.14	20.4	23.45	25.47	23.01	8.63
27	MKDO	173.06	133.37	121.69	135.52	139.7	126.11	108.9	118.56	26.45	74.26	104.21	94.96	36.7	65.85	35.52	43.18
28	MTFN	-40.12	77.6	-209.26	-40.35	-131.64	77.51	78.71	-48.01	-158.68	-156.06	-159.58	-184.93	-235.84	-232.8	-70.06	-99.24
29	MPPA	-259.1	-385.96	-129.3	-57.9	98.89	96.13	83.33	83.17	101.54	98.54	88.71	104.6	92.55	87.35	83.99	37.43
30	RALS	271.35	146.64	143.91	135.54	347.17	336.9	323.94	298.18	300.74	340.29	328.28	183.71	162.28	210.58	184.1	228.65
	Min	-586.66	-833.66	-852.91	-619.1	-723.78	-318.28	-112.52	-186.92	-880	-920	-721.4	-674.38	-959.29	-798.98	-375.37	-750.95
	Max	999.18	964.76	975.91	577.31	780.3	999.27	615.29	762.01	708.87	993.88	784.15	658.78	924.84	956.39	822.44	535.22
	Rata-rata	97.111	-19.8893	29.9283	9.73867	34.487	219.873	126.451	168.687	47.5573	15.7907	80.676	40.2667	39.4057	48.8773	136.826	69.396

Selama periode *bullish* variabel Return on Investment nilai minimum -157,97, maksimum sebesar 34,51 sedangkan nilai rata-rata menurun pada tahun 1998 triwulan I sebesar -14,0897 dan meningkat tahun 2001 triwulan II sebesar 1,063. Variabel Debt to Equity Ratio nilai minimum -105,9 dan nilai maksimum 39,86, nilai rata-rata menurun pada tahun 1998 triwulan I sebesar 1,546 dan meningkat pada tahun 1999 triwulan II sebesar 3,585. Rasio Return On Equity nilai minimum -866,46, maksimum sebesar 775,15, nilai rata-rata menurun pada tahun 1998 triwulan I sebesar -34,217 dan meningkat tahun 2001 Triwulan II sebesar 12,3147. Untuk Price Earnings ratio nilai minimum -68,62, nilai maksimum 396,47, nilai rata-rata meningkat pada tahun 1998 triwulan IV sebesar 23,0643 dan menurun pada tahun 1999 triwulan II sebesar -14,0897. Sedangkan Earning Per Share nilai minimum -798,98, nilai maksimum 999,27, nilai rata-rata menurun sebesar 9,738 pada tahun 1998 triwulan IV dan meningkat pada tahun 1999 triwulan II sebesar 219,873.

4.3.4 Statistik Deskriptif

Pada tabel 4.10 menunjukkan statistik deskriptif variabel dependen dan independen yang digunakan dalam pengujian model empiris.

Tabel 4.10 Statistik Deskriptif Periode *Bullish* dan *Bearish*

Variabel	Bullish			Bearish		
	Mean	Std.Deviation	N	Mean	Std.Deviation	N
RN	0,6484	1,9282	150	-0,10918	0,4805	330
Ln ROI	-0,3010	1,3317	150	-0,4339	1,3035	330
Ln DER	0,4529	1,3116	150	0,4283	13,850	330
Ln ROE	2,8723	1,2765	150	3,0028	0,9821	330
Ln PER	2,3718	1,0149	150	2,1236	0,9343	330
Ln EPS	4,2254	1,7956	150	4,0581	1,7192	330

Sumber : Lampiran 6

Statistik deskriptif menunjukkan bahwa nilai rata-rata return saham pada periode *bullish* lebih besar dibandingkan periode *bearish*. Kondisi perekonomian Indonesia yang tidak stabil pada periode penelitian (1998-2001) menyebabkan tingkat resiko semakin besar sehingga investor juga mengharapkan return saham yang semakin tinggi. Dari tabel statistik deskriptif dapat diketahui bahwa investor

menerima return saham pada periode *bullish* dengan rata-rata 0,648 dan periode *bearish* investor menerima return saham dengan rata-rata -0,109.

Nilai rata-rata Return on Investment (ROI) dari perusahaan yang menjadi sampel pada periode *bullish* dengan rata-rata -0,3010 dan nilai rata-rata periode *bearish* adalah sebesar -0,4339. Berdasarkan hasil statistik deskriptif menunjukkan, bahwa pada periode *bullish* dan *bearish* nilai yang dihasilkan negatif, hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba rendah.

Nilai rata-rata Debt to Equity Ratio (DER) pada periode *bullish* adalah sebesar 0,4529 dan periode *bearish* 0,4283. Nilai rata-rata Debt to Equity Ratio (DER) pada periode *bullish* lebih besar daripada periode *bearish*, menunjukkan bahwa semakin sedikit modal asing dalam bentuk hutang yang digunakan oleh perusahaan. Nilai Debt to Equity Ratio yang lebih besar dari 1,00 menunjukkan bahwa selama periode penelitian perusahaan lebih banyak menggunakan modal asing daripada modal sendiri dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Kondisi ini juga menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel mampu memenuhi kewajiban jangka panjangnya (*insolvable*). Walaupun nilai rata-rata Debt to Equity ratio pada periode *bearish* lebih kecil dibandingkan periode *bullish*, tetapi nilainya tetap kurang dari 1,00 yaitu sebesar 0,4283. Hal ini menunjukkan bahwa aktivitas operasional perusahaan yang dibiayai oleh modal sendiri.

Nilai rata-rata Return on Equity (ROE) pada periode *bullish* adalah sebesar 2,8723 dan periode *bearish* 3,0028. Nilai rata-rata periode *bullish* lebih kecil dibandingkan periode *bearish* menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba kecil dibandingkan periode *bearish*.

Statistik deskriptif untuk Price Earning Ratio (PER) menunjukkan pada periode *bullish* dengan rata-rata sebesar 2,3718 lebih tinggi daripada periode *bearish*. Pada periode *bearish* nilai rata-rata sebesar 2,1236. Untuk rata-rata pertumbuhan yang ditunjukkan dengan rata-rata dari Earning Per Share (EPS) pada periode *bullish* menunjukkan nilai yang begitu tinggi yaitu sebesar 4,2254 dibandingkan periode *bearish* dimana rata-rata sebesar 4,0581. Nilai rata-rata

secara simultan seluruh variabel independen yang digunakan berpengaruh secara signifikan terhadap return saham pada periode *bullish* maupun *bearish*. Hasil pengujian ini sekaligus menunjukkan bahwa hipotesis yang pertama (H_1) terbukti diterima.

Dari hasil analisis regresi linier berganda pada tabel 4.11 – 4.12 memperlihatkan bahwa nilai koefisien determinasi (R^2) adalah sebesar 0,114 pada periode *bullish*. Hal itu berarti bahwa Return on Investment (ROI), Debt to Equity Ratio (DER), Return on Equity (ROE), Price Earning Ratio (PER) dan Earning Per Share (EPS) yang ada pada model regresi hanya mampu menjelaskan variabel return saham sebesar 11,4%, sedangkan pada periode *bearish* nilai koefisien determinasi (R^2) adalah sebesar 0.188. Hal ini berarti bahwa Return on Investment (ROI), Debt to Equity Ratio (DER), Return on Equity (ROE), Price Earning Ratio (PER) dan Earning Per Share (EPS) yang ada pada model regresi hanya mampu menjelaskan variabel return saham sebesar 18,8%. Nilai koefisien determinasi yang tidak begitu besar dalam memberikan sumbangan terhadap menunjukkan bahwa Return on Investment (ROI), Debt to Equity Ratio (DER), Return on Equity (ROE), Price Earning Ratio (PER) dan Earning Per Share (EPS) pada model regresi mempunyai pola lemah dengan return saham pada periode *bullish* maupun *bearish*.

4.3.6.2 Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara individual (parsial) terhadap variabel dependen. Dalam melakukan uji parsial menggunakan uji t satu sisi dan *level of significant* yang digunakan disesuaikan dengan hasil penelitian. Apabila probabilitas t lebih kecil dari *level of significance* (α), maka H_0 ditolak dan H_a diterima sehingga variabel independen berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen, sedangkan bila probabilitas t lebih besar dari *level of significance* (α), maka H_0 diterima dan H_a ditolak sehingga variabel independen tidak berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen.

Dari hasil analisis regresi linier berganda pada periode *bullish* diperoleh sebagai berikut :

1. Variabel independen Return on Investment (ROI) memiliki nilai probabilitas t sebesar 0,640 hal ini menunjukkan bahwa probabilitas t_{hitung} lebih besar dari level of significance ($\alpha = 5\%$), maka H_0 diterima dan H_a ditolak sehingga variabel Return On Investment (LnROI) tidak berpengaruh secara parsial terhadap return saham (RN).
2. Variabel independen Debt to Equity Ratio (DER) memiliki nilai probabilitas t sebesar 0,171 hal ini menunjukkan bahwa probabilitas t_{hitung} lebih besar dari level of significance ($\alpha = 5\%$), maka H_0 diterima dan H_a ditolak sehingga variabel Debt to Equity Ratio (LnDER) tidak berpengaruh secara parsial terhadap return saham (RN).
3. Variabel independen Return on Equity (ROE) memiliki nilai probabilitas t sebesar 0,248 hal ini menunjukkan bahwa probabilitas t_{hitung} lebih besar dari level of significance ($\alpha = 5\%$), maka H_0 diterima dan H_a ditolak sehingga variabel Return On Equity (LnROE) tidak berpengaruh secara parsial terhadap return saham (RN).
4. Variabel independen Price Earning Ratio (PER) memiliki nilai probabilitas t sebesar 0,000 hal ini menunjukkan bahwa probabilitas t_{hitung} lebih kecil dari level of significance ($\alpha = 5\%$), maka H_0 ditolak dan H_a diterima sehingga variabel Price Earning Ratio (LnPER) berpengaruh secara parsial terhadap return saham (RN).
5. Variabel independen Earning Per Share (EPS) memiliki nilai probabilitas t sebesar 0,230 hal ini menunjukkan bahwa probabilitas t_{hitung} lebih besar dari level of significance ($\alpha = 5\%$), maka H_0 diterima dan H_a ditolak sehingga variabel Earning Per Share (LnEPS) tidak berpengaruh secara parsial terhadap return saham (RN).

Hasil analisis regresi berganda pada periode *bearish* menunjukkan bahwa :

1. Variabel independen Return on Investment (ROI) memiliki nilai probabilitas t sebesar 0,008 hal ini menunjukkan bahwa probabilitas t_{hitung} lebih kecil dari level of significance ($\alpha = 5\%$), maka H_0 ditolak dan H_a diterima sehingga variabel Return on Investment (LnROI) berpengaruh secara parsial terhadap return saham (RN).
2. Variabel independen Debt to Equity Ratio (DER) memiliki nilai probabilitas t sebesar 0,000 hal ini menunjukkan bahwa probabilitas t_{hitung} lebih kecil dari level of significance ($\alpha = 5\%$), maka H_0 ditolak dan H_a diterima sehingga variabel Debt to Equity Ratio (LnDER) berpengaruh secara parsial terhadap return saham (RN).
3. Variabel independen Return on Equity (ROE) memiliki nilai probabilitas t sebesar 0,292 hal ini menunjukkan bahwa probabilitas t_{hitung} lebih besar dari level of significance ($\alpha = 5\%$), maka H_0 diterima dan H_a ditolak sehingga variabel Return on Equity (LnROE) tidak berpengaruh secara parsial terhadap return saham (RN).
4. Variabel independen Price Earning Ratio (PER) memiliki nilai probabilitas t sebesar 0,740 hal ini menunjukkan bahwa probabilitas t_{hitung} lebih besar dari level of significance ($\alpha = 5\%$), maka H_0 diterima dan H_a ditolak sehingga variabel Price Earning Ratio (LnPER) tidak berpengaruh secara parsial terhadap return saham (RN).
6. Variabel independen Earning Per Share (EPS) memiliki nilai probabilitas t sebesar 0,000 hal ini menunjukkan bahwa probabilitas t_{hitung} lebih kecil dari level of significance ($\alpha = 5\%$), maka H_0 ditolak dan H_a diterima sehingga variabel Earning Per Share (LnEPS) berpengaruh secara parsial terhadap return saham (RN).

4.3.7 Uji Stabilitas Struktural

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah pada dua periode yang berbeda terdapat stabilitas struktural pada persamaan regresi yang dianalisis, yaitu apakah return saham dan rasio keuangan berbeda atau tidak antara periode *bullish* dan *bearish*.

Adapun hasil regresi pada periode *bullish* dengan F_{ratio} sebesar 4,841; Sum of Squares Residual sebesar 474,596 dan periode *bearish* dengan F_{ratio} sebesar 16,247; Sum of Squares Residual sebesar 60,748 sedangkan gabungan dua periode *bullish* dan *bearish* diperoleh F_{ratio} sebesar 20,676 dan Sum of Squares Residual sebesar 176,463.

Tahapan dalam Uji Chow adalah sebagai berikut : (Gujarati,1995 :262)

1. Mengestimasi model baru dengan cara menggabungkan observasi (data) pada periode *bullish* dan *bearish* ,disebut S_4 . Nilai S_4 diperoleh sebesar 176,463 (Lampiran 11).
2. Menjumlah Residual Sum of Square (RSS) pada model untuk *bullish* dan model untuk *bearish* dan diberi notasi S_3 . Diperoleh nilai S_3 sebesar 535,344 (tabel 4.11 dan 4.12).
3. Menghitung selisih antara Residual Sum of Square (RSS) pada langkah I dan RSS pada langkah II dan diberi notasi S_5 . Diperoleh nilai S_5 sebesar -358,881.
4. Nilai F_{hitung} sebagai berikut :

$$\frac{S_5/k}{S_3/n_1 - n_2 - 2k}$$

Diperoleh nilai F_{hitung} sebesar -159,549 sedangkan nilai F_{tabel} adalah sebesar 2,21. Dari hasil tersebut nilai $|F_{\text{hitung}}| > F_{\text{tabel}}$ maka H_0 ditolak artinya ada perbedaan yang signifikan antara nilai variabel dependen dengan variabel independen yang mempengaruhinya pada dua periode yang berbeda.

Hasil Uji Asumsi Klasik periode *bearish* ditunjukkan pada tabel 4.18

Tabel 4.18 Ringkasan Hasil Uji Asumsi Klasik Periode Bearish

Uji Autokorelasi	Variabel	Uji Heterokedastisitas			Uji Multikolinearitas	
		koef	t hitung	t sig	Tolerance	VIF
d1 1,57 du 1,70 d 1,87	Ln ROI	0,000	0,000	1,000	0,958	1,044
	Ln DER	0,000	0,000	1,000	0,979	1,021
	Ln ROE	0,000	0,000	1,000	0,853	1,173
	Ln PER	0,000	0,000	1,000	0,877	1,140
	Ln EPS	0,000	0,000	1,000	0,963	1,838

Sumber : Lampiran 8,9,10

Setelah dilakukan uji asumsi klasik secara keseluruhan, menunjukkan hasil bahwa model empiris yang dibangun telah memenuhi syarat *Best Linear Unbiased Estimation* (BLUE) dan layak untuk diuji.

4.4 Pembahasan

Setelah dilakukan dengan berbagai uji statistik, maka analisis lebih lanjut dapat dijelaskan dan diinterpretasikan sebagai berikut :

4.4.1 Interpretasi koefisien Regresi Parsial Variabel Independen

Koefisien regresi parsial akan menggambarkan perubahan variabel dependen (return saham) dalam satuan yang diakibatkan oleh perubahan variabel independen (Return on Investment, Debt to Equity Ratio, Return on Equity, Price Earning Ratio dan Earning Per Share) secara parsial. Berdasarkan hasil uji parsial dapat diketahui besarnya koefisien regresi, sehingga dapat diinterpretasikan sebagai berikut.

1. Interpretasi terhadap variabel Return on Investment

Variabel Return on Investment mempunyai koefisien regresi pada periode *bullish* sebesar $-0,0575$ dan periode *bearish* sebesar $0,05008$. Hal ini berarti variabel ROI berpengaruh negatif terhadap return saham pada periode *bullish* dan berpengaruh positif pada periode *bearish*. Nilai parameter tersebut menunjukkan bahwa ROI mempengaruhi return saham periode *bullish* sebesar $-0,0575$ dan sebesar $0,05008$ periode *bearish* menunjukkan bahwa kenaikan ROI sebesar satu

satuan akan menurunkan return saham periode *bullish* sebesar 0,0575 dan periode *bearish* sebesar 0,05008. Hasil penelitian ini menunjukkan hubungan yang negatif, tetapi tidak terjadi pengaruh yang signifikan antara Return on Investment dan return saham baik periode *bullish* dan hubungan yang positif berpengaruh pada periode *bearish*. Hal ini berarti hubungan antara Return on Investment dan return saham tidak signifikan periode *bullish* dan positif signifikan periode *bearish*. Hubungan antara Return on Investment dengan return saham tidak signifikan pada periode *bullish* kemungkinan disebabkan karena investor lebih melihat pada keuntungan yang dihasilkan oleh kegiatan operasinya dan bukan dari keuntungan atas penjualan aset perusahaan.

2. Interpretasi variabel Debt to Equity Ratio

Dalam penelitian ini rasio leverage yang diwakili oleh Debt to Equity Ratio menunjukkan koefisien regresi sebesar 0,158 periode *bullish* dan sebesar 0,122 periode *bearish*. Rasio leverage yang diwakili oleh Debt to Equity Ratio berpengaruh positif terhadap return saham pada periode *bullish* dan *bearish*. Dari tabel 4.11 dan 4.12 dapat diketahui bahwa pada periode *bullish* Debt to Equity Ratio pengaruhnya tidak signifikan dan periode *bearish* pengaruhnya signifikan terhadap return saham pada level $\alpha = 5\%$ ($P > 0,05$). Hal ini berarti mendukung penelitian sebelumnya (Prasetya,2000) menunjukkan bahwa rasio *leverage* (Debt to Total Asset) berpengaruh positif pada periode *bullish* dan *bearish*.

Arah hubungan yang positif menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio *leverage*, maka return semakin tinggi. Hubungan antara Debt to Equity Ratio dengan return saham sangat berkaitan dengan tingkat risiko. Semakin besar proporsi hutang maka pemilik modal juga akan menanggung risiko yang semakin besar. Dalam kondisi seperti ini, investor tentu juga akan mengharapkan return yang lebih besar dari penanaman modal pada perusahaan yang berisiko tinggi. Berdasarkan hasil penelitian, koefisien regresi pada periode *bullish* sebesar 0,158 dan *bearish* sebesar 0,112 menunjukkan bahwa setiap kenaikan Debt to Equity Ratio sebesar satu satuan akan meningkatkan return saham sebesar 0,158 serta sebesar 0,112 pada periode *bullish* maupun *bearish*.

3. Interpretasi variabel Return on Equity.

Return on Equity termasuk dalam kelompok rasio profitabilitas mempunyai koefisien regresi sebesar $-0,153$ periode *bullish* dan *bearish* sebesar $-0,0278$. Nilai parameter menunjukkan bahwa Return on Equity mempengaruhi return saham secara negatif periode *bullish* dan periode *bearish*. Ini menunjukkan bahwa kenaikan Return on Equity sebesar satu satuan akan menurunkan return saham periode *bullish* sebesar $0,153$ dan sebesar $0,0278$ periode *bearish* dan dari tabel 4.11 dan 4.12 menunjukkan bahwa Return on Equity berpengaruh tidak signifikan pada periode *bullish* maupun *bearish* terhadap return saham pada level 5% ($P > 0.05$). Hal ini mengindikasikan bahwa Return on Equity berpengaruh negatif tidak signifikan pada periode *bullish* maupun *bearish*. Hasil ini sedikit berbeda dengan yang dilakukan oleh Mahadwarta (1999) yang antara lain menyebutkan bahwa Return on Equity signifikan berpengaruh positif terhadap return saham serta penelitian yang dilakukan Prasetya (2000) bahwa Return on Equity berpengaruh positif dan tidak signifikan pada periode *bearish*.

Arah hubungan yang negatif menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh profit rendah dari investasi yang ditanamnya. Jadi semakin rendah return maka semakin tinggi risiko perusahaan tersebut.

4. Interpretasi variabel Price Earning Ratio

Variabel Price Earning Ratio mempunyai koefisien regresi periode *bullish* sebesar $-0,669$ dan sebesar $-0,009049$ periode *bearish*. Nilai parameter tersebut menunjukkan bahwa Price Earning Ratio mempengaruhi return saham secara negatif sebesar $-0,669$ dan $-0,009049$ pada periode *bullish* dan *bearish*. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan Price Earning Ratio sebesar satu satuan akan menurunkan return saham periode *bullish* sebesar $0,669$ dan sebesar $0,009049$ periode *bearish*. Tabel 4.11 dan 4.12 menunjukkan bahwa Price Earning Ratio signifikan pada periode *bullish* dan tidak signifikan terhadap return saham pada periode *bearish* pada level 5% ($P > 0,05$). Hasil ini menunjukkan bahwa Price Earning Ratio berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham pada periode *bullish* dan negatif tidak signifikan periode *bearish*. Penelitian ini konsisten

dengan penelitian yang dilakukan oleh Utama dan Dewiyani (1999) bahwa Price Earning Ratio mempunyai korelasi negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham pada periode *bullish*.

Arah hubungan yang negatif, menunjukkan bahwa semakin kecil nilai Price Earning Ratio terhadap nilai pasar maka semakin tinggi pula return yang akan diperoleh investor.

5. Interpretasi variabel Earning Per Share.

Earning Per Share yang termasuk dalam kelompok rasio pertumbuhan menunjukkan koefisien regresi pada periode *bullish* sebesar 0,108 dan *bearish* sebesar -0,07891. Nilai parameter tersebut menunjukkan bahwa kenaikan Earning Per Share sebesar satu satuan akan meningkatkan return saham periode *bullish* sebesar 0,108 dan sebesar -0,07891 periode *bearish*. Tabel 4.11 dan 4.12 menunjukkan bahwa Earning Per Share tidak signifikan pada periode *bullish* dan signifikan terhadap return saham periode *bearish* pada level 5% ($P > 0,05$). Hasil ini menunjukkan bahwa Earning Per Share berpengaruh positif tidak signifikan periode *bullish* dan pengaruh negatif signifikan pada periode *bearish*. Arah hubungan yang diharapkan dari rasio pertumbuhan adalah positif, sedangkan hasil penelitian ini pada periode *bearish* menunjukkan hubungan yang negatif. Arah hubungan negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi Earning Per Share maka return saham akan semakin rendah. Berdasarkan teori, hubungan yang sebenarnya adalah positif.

Arah hubungan rasio pertumbuhan yang positif berarti semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka return juga semakin meningkat.

4.4.2 Interpretasi Perbedaan Pengaruh antara Periode *Bullish* dan *Bearish*

Pengujian stabilitas nilai return saham dan variabel rasio keuangan yang mempengaruhinya untuk dua periode yang berbeda diuji dengan melakukan uji Chow. Uji Chow ini bertujuan untuk menguji apakah pada dua periode yang berbeda terdapat stabilitas struktural.

V. SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Penelitian ini mempunyai tujuan untuk mengetahui pengaruh rasio keuangan yang terdiri dari Return on Investment, Debt to Equity Ratio, Return on Equity, Price Earning Ratio dan Earning Per Share terhadap return saham pada periode *bullish* dan *bearish* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan juga bertujuan untuk mengetahui rasio keuangan yang paling dominan berpengaruh terhadap return saham pada periode *bullish* dan *bearish* juga untuk mengetahui perbedaan antara pengaruh rasio keuangan terhadap return saham pada periode *bullish* dan *bearish*. Dari hasil penelitian yang dilakukan pada 30 perusahaan sampel selama periode tahun 1998 sampai dengan 2001 dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut.

Berdasarkan hasil uji F, didapatkan nilai F_{hitung} sebesar 4,841 dan signifikan pada tingkat 5% periode *bullish*. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel independen (Return on Investment, Debt to Equity Ratio, Return on Equity, Price Earning Ratio dan Earning Per Share) secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap return saham. Nilai Adjusted R^2 yang dihasilkan dalam penelitian ini adalah sebesar 0,114 yang berarti model regresi hanya mampu menjelaskan variabel return saham sebesar 11,4%. Nilai koefisien determinasi ini menunjukkan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan return saham. Sedangkan periode *bearish*, F_{hitung} sebesar 16,247 dan signifikan pada tingkat 5%. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel independen (Return on Investment, Debt to Equity Ratio, Return on Equity, Price Earning Ratio dan Earning Per Share) secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap return saham. Nilai Adjusted R^2 sebesar 0,188 yang berarti model regresi hanya mampu menjelaskan variabel return saham sebesar 18,8%. Dalam penelitian ini koefisien determinasi yang dihasilkan tidak begitu besar dalam memberikan sumbangan terhadap return saham.

Berdasarkan uji statistik yang dilakukan, yaitu dengan menggunakan uji t didapatkan signifikan pengaruh Price Earning Ratio terhadap return saham dan



Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics			
	B	Std. Error				Beta	Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF	
1	(Constant)	4,570E-17	,575	,000	1,000							
	Ln ROI	,000	,122	,000	1,000	,000	,000	,000	,000	,832	1,203	
	Ln DER	,000	,115	,000	1,000	,000	,000	,000	,000	,973	1,028	
	Ln ROE	,000	,132	,000	1,000	,000	,000	,000	,000	,780	1,282	
	Ln PER	,000	,148	,000	1,000	,000	,000	,000	,000	,982	1,019	
	Ln EPS	,000	,089	,000	1,000	,000	,000	,000	,000	,859	1,164	

a. Dependent Variable: Unstandardized Residual



Lampiran 8

Hasil Uji Regresi Berganda Periode Bearish

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Ln EPS, Ln DER, Ln ROI, Ln PER _a , Ln ROE		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Y

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,448 ^a	,200	,188	,43300409	1,865

a. Predictors: (Constant), Ln EPS, Ln DER, Ln ROI, Ln PER, Ln ROE

b. Dependent Variable: Y

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	15,231	5	3,046	16,247	,000 ^a
	Residual	60,748	324	,187		
	Total	75,978	329			

a. Predictors: (Constant), Ln EPS, Ln DER, Ln ROI, Ln PER, Ln ROE

b. Dependent Variable: Y

Lampiran 10

Uji Heterokedastisitas Periode Bearish

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Ln EPS, Ln DER, Ln ROI, Ln PER _a , Ln ROE		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Unstandardized Residual

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,000 ^a	,000	-,015	,4330041	1,865

a. Predictors: (Constant), Ln EPS, Ln DER, Ln ROI, Ln PER, Ln ROE

b. Dependent Variable: Unstandardized Residual

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,000	5	,000		^a
	Residual	60,748	324	,187		
	Total	60,748	329			

a. Predictors: (Constant), Ln EPS, Ln DER, Ln ROI, Ln PER, Ln ROE

b. Dependent Variable: Unstandardized Residual

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Std. Error	Standardized Coefficients		t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics		
	B	Std. Error		Beta	Partial			Zero-order	Part	Tolerance	VIF		
1	(Constant)	1,030	,128			8,018	,000						
	Ln ROI	4,044E-02	,022	,079		1,830	,068	,028	,084	,076	,925	1,082	
	Ln DER	,133	,021	,271		6,446	,000	,242	,284	,268	,979	1,022	
	Ln ROE	-,132	,028	-,213		-4,783	,000	-,130	-,215	-,199	,874	1,144	
	Ln PER	-,212	,030	-,305		-7,174	,000	-,258	-,313	-,299	,956	1,046	
	Ln EPS	-2,12E-02	,017	-,055		-1,282	,201	-,083	-,059	-,053	,938	1,066	

a. Dependent Variable: Y

SURAT KETERANGAN
No. 412/BEJ-UB/VIII/02

Yang bertandatangan di bawah ini, **Pengelola POJOK BURSA EFEK JAKARTA (BEJ) UNIVERSITAS BRAWIJAYA** menerangkan bahwa:

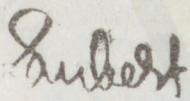
Nama : Setiya Budi D. M
Nomor Induk : 990810201090
Jurusan/Program : Ekonomi/Manajemen
Perguruan Tinggi : UNIVERSITAS JEMBER
Alamat Instansi : Jl. Jawa No. 17 Jember
Alamat Rumah : Jl. Bangka V/16 Jember

Telah mengadakan penelitian dalam rangka penyusunan skripsi di **POJOK BEJ Universitas Brawijaya Malang** pada bulan **September 2002 – Maret 2003** Penelitian tersebut bertopik:

“PENGARUH BEBERAPA RASIO KEUANGAN TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERIODE BULLISH DAN BEARISH DI BURSA EFEK JAKARTA (BEJ)”

Demikian surat keterangan ini dibuat untuk digunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 26 Oktober 2002
Ketua Pengelola


Drs. Imam Subekti, M.Si., Ak
NIP. 131 998 335

