

TIDAK DIPINJAMKAN KELUAR

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN EMITEN TERHADAP PERUBAHAN HARGA SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA PADA INDUSTRI MANUFAKTUR PERIODE 1992 - 1996**

**SKRIPSI**



MILIK PERPUSTAKAAN  
UNIVERSITAS JEMBER

Diajukan sebagai salah satu syarat guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember



Oleh :

*Yuni Hidayati*

NIM : 960810201095

Asal	: Hadiah	Klas
Tempa Tel	: Pembelian	332.6
No. induk :	04 SEP 2000	HIS
	10-2-2866	P

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS JEMBER  
2000**

BURSA

## JUDUL SKRIPSI

PENGARUH KINERJA KEUANGAN EMITEN TERHADAP PERUBAHAN HARGA SAHAM  
DI BURSA EFEK JAKARTA PADA INDUSTRI MANUFAKTUR  
PERIODE 1992-1996

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

N a m a : Yuni Hidayati

N. I. M. : 960810201095

Jurusan : Manajemen

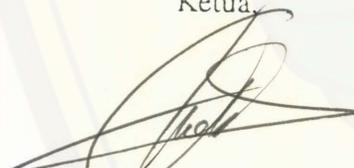
telah dipertahankan di depan Panitia Penguji pada tanggal :

6 Juli 2000

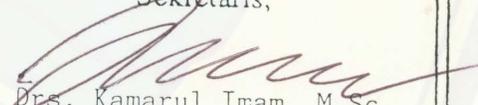
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh gelar S a r j a n a dalam Ilmu Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

### Susunan Panitia Penguji

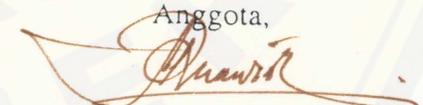
Ketua,

  
Dr. R. Andi Sularso, MSM.  
NIP. 131 624 475

Sekretaris,

  
Drs. Kamarul Imam, M.Sc.  
NIP. 130 935 418

Anggota,

  
Drs. Tatang Ari G., MBus.PhD  
NIP. 131 960 488



Mengetahui/Menyetujui  
Universitas Jember  
Fakultas Ekonomi  
Dekan



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

MENSAHKAN

Judul : Pengaruh Kinerja Keuangan Emiten Terhadap Perubahan Harga Saham di Bursa Efek Jakarta Pada Industri Manufaktur Periode 1992-1996

Disusun : Yuni Hidayati (960810201095)

Telah berhasil dipertahankan di depan Tim Penguji, dan dinyatakan telah memenuhi syarat kelengkapan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

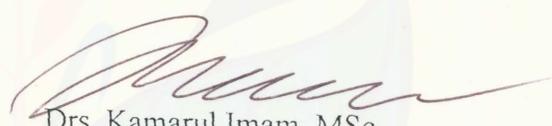
Pada tanggal : 6 Juli 2000

Tim Penguji

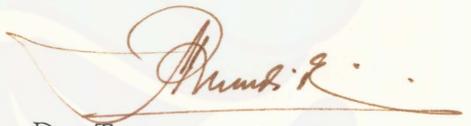
Ketua

  
Dr. R. Andi Sularso, MSM.  
NIP : 131 624 475

Sekretaris

  
Drs. Kamarul Imam, MSc  
NIP : 130 935 418

Anggota

  
Drs. Tatang Ary G, Mbuss. Phd.  
NIP : 131 960 488

Mengetahui

Dekan



Drs. H. Sukusni, MSc  
NIP : 130 350 764

*Motto:*

*Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan,  
Maka apabila kamu telah selesai (dari suatu urusan),  
Kerjakanlah dengan sungguh-sungguh (urusan) yang  
lain,*

*Dan hanya kepada Tuhanlah hendaknya berharap.*

*(Q.S. Alam Insyirah: 6-8)*

Dengan Senantiasa mengharap ridho Allah SWT

Kupersembahkan Karyaku ini untuk :

◆ Ayahanda dan Ibunda tercinta

Yang telah dengan sabar dan tegar memberikan motivasi dan doa untuk keberhasilanku

◆ Adikku Rahma dan Taufik

Yang menemaniku dalam kehidupan dan kebersamaan keluarga

◆ Masaku A. Syafi'uddin ST

Yang selalu menjadi sumber kekuatanku

◆ Almamaterku Tercinta

Tempat aku menempa diri

## KATA PENGANTAR

Dengan nama Allah Yang Maha Pengasih dan Penyayang, penulis panjatkan segala puji syukur kehadiratNya, atas segala curahan rahmat dan hidayahNya yang telah dilimpahkan kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul:

"PENGARUH KINERJA KEUANGAN EMITEN TERHADAP PERUBAHAN HARGA SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA PADA INDUSTRI MANUFAKTUR PERIODE 1992-1996"

Dalam pelaksanaannya sejak penelitian hingga tersusunnya skripsi ini, penulis banyak mendapatkan bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada yang terhormat:

1. Bapak Drs. H. Sukusni, MSc. Selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
2. Bapak Drs. Abdul Halim Selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
3. Bapak Drs. Tatang Ary G, Mbuss. Phd. Selaku Dosen Pembimbing I.
4. Bapak Tatok Endiarto, SE. Msi. Selaku Dosen Pembimbing II.
5. Bapak dan Ibu Dosen beserta karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
6. Ayah dan Ibu tercinta yang senantiasa memberikan doa restu dan dorongan semangat hingga selesainya penulisan skripsi ini.
7. Mas Udhien yang telah banyak mengorbankan waktu serta dengan kesabaran memberikan dorongan semangat pada penulis.
8. Adik-adik terbaikku: rahma, Taufik, Sasa, dan Afī atas segala dukungannya
9. Idha, Nining Fio, Fita, Sulis, serta keluarga besar Manajemen ganjil "96" yang senantiasa memberikan nasihat semangat pada penulis.

10. Teman-Teman Warga Jawa IV/15 khususnya Warga "Negeri Atas Angin" (terspesial tuk lcre') dan lainnya tiada terkecuali atas persahabatannya selama ini.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa penyusunan skripsi ini sangat sederhana dan jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, dengan senang hati penulis akan menerima masukan berupa kritik dan saran yang membangun demi kesempurnaan skripsi ini.

Jember, 7 Juni 2000

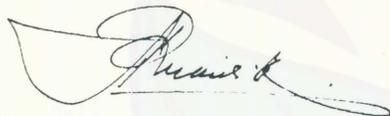
Penulis

TANDA PERSETUJUAN

Judul Skripsi : Pengaruh Kinerja Keuangan Emiten Terhadap *Return* Saham di  
Bursa Efek Jakarta Pada Industri Manufaktur Periode 1992-1996.

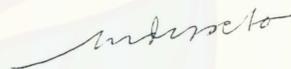
Nama : Juni Hidayati  
NIM : 960810201095  
Jurusan : Manajemen  
Konsentrasi : Keuangan

Pembimbing I



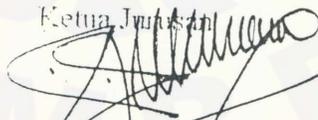
Drs. Tatang Ari G, Mbuss. PHd.  
131 960 488

Pembimbing II



Tatok Endiarto, SE. MSi.  
131 832 339

Ketua Jurusan



Drs. Abdul Hafim  
130 674 838

Tanggal Persetujuan : 26 Juni 2000

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
HALAMAN MOTTO.....	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN .....	iv
KATA PENGANTAR .....	v
DAFTAR ISI .....	vii
DAFTAR TABEL .....	ix
DAFTAR LAMPIRAN.....	x
<b>BAB I. PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Pokok Permasalahan .....	4
1.3 Tujuan Penelitian .....	4
1.4 Kegunaan Penelitian .....	5
1.5 Hipotesis.....	6
<b>BAB II. TINJAUAN PUSTAKA</b>	
2.1 Tinjauan Hasil Penelitian Sebelumnya .....	7
2.2 Landasan Teori	
2.2.1 Pentingnya Faktor-Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham .....	13
2.2.2 Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Terhadap Perkembangan BEJ .....	15
2.2.3 Penilaian Harga Saham .....	19
2.2.4 Model Berdasarkan Atas Faktor-Faktor Fundamental .....	23
2.2.5 Analisis Tehnikal .....	26

2.2.6 Proses Investasi .....	27
BAB III. METODOLOGI PENELITIAN	
3.1 Rancangan Penelitian .....	29
3.2 Populasi dan Sampel .....	29
3.3 Prosedur Pengumpulan Data .....	30
3.4 Definisi Variabel Operasional dan Pengukurannya .....	30
3.5 Metode Analisis Data	
3.5.1 Menentukan Variabel Independen dan Dependen .....	33
BAB IV. HASIL DAN PEMBAHASAN	
4.1 Gambaran Umum .....	39
4.1.1 Industri Manufaktur .....	43
4.1.2 Gambaran Umum Emiten Sampel .....	44
4.2 Analisis Data	
4.2.1 Statistik Deskriptif .....	50
4.2.2 Bukti Empiris .....	51
4.2.2.1 Uji Kenormalan Data .....	52
4.2.2.2 Uji Pendugaan Parameter .....	52
4.3 Pembahasan .....	55
BAB V. SIMPULAN DAN SARAN	
5.1 Simpulan .....	57
5.2 Saran .....	58
DAFTAR PUSTAKA .....	59
LAMPIRAN	



DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 : Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu Tentang Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return, Harga, Risiko Sistematis Saham.....	11
Tabel 4.1 : Statistik Deskriptif dan Perkembangan Perusahaan Yang <i>Listed</i> di BEJ tahun 1977-1998 .....	40
Tabel 4.2 : Volume Perdagangan dan Kapitalisasi Pasar.....	41
Tabel 4.3 : Jenis Industri di BEJ Tahun 1992 dan 1998 .....	42
Tabel 4.4 : Sampel Perusahaan Industri Manufaktur yang <i>listed</i> di Bej.....	44
Tabel 4.5 : Gambaran Umum Sampel Penelitian Industri Manufaktur .....	49
Tabel 4.6 : Statistik Deskriptif.....	50
Tabel 4.7 : Statistik Deskriptif Selama Periode Penelitian.....	51
Tabel 4.8 : Uji Autokorelasi.....	52
Tabel 4.9 : Model Uji <i>Chi-Square</i> .....	53
Tabel 4.10: Hasil Uji Model Regresi .....	54
Tabel 4.11: Koefisien Regresi.....	56

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 : Data Variabel Independen dan Dependen Penelitian Tahun 1992 .....	
Lampiran 2 : Data Variabel Independen dan Dependen Penelitian Tahun 1993 .....	
Lampiran 3 : Data Variabel Independen dan Dependen Penelitian Tahun 1994 .....	
Lampiran 4 : Data Variabel Independen dan Dependen Penelitian Tahun 1995 .....	
Lampiran 5 : Data Variabel Independen dan Dependen Penelitian Tahun 1996 .....	
Lampiran 6 : Uji <i>Chi-Square</i> untuk Uji Asumsi Klasik Regresi Homoskedastisitas.....	
Lampiran 7 : Uji Kolmogorov-Smirnov untuk Uji Kenormalan Data .....	
Lampiran 8 : Uji Korelasi Pearson.....	
Lampiran 9 : Perumusan Model Regresi dan ANOVA.....	
Lampiran 10: Koefisien Regresi dan Diagnosis Kolinearitas Model.....	
Lampiran 11: Variabel Keluar dan Statistik Residual .....	
Lampiran 12: Statistik Deskriptif Tahun 1992 dan 1993.....	
Lampiran 13: Statistik Deskriptif Tahun 1993 dan 1994.....	
Lampiran 14: Statistik Deskriptif Tahun 1996 dan 1992-1996 .....	

## ABSTRAKSI

Motif mendasar pemodal membeli saham adalah menjual saham itu pada harga yang lebih tinggi. Harga saham bersedia dibayar oleh pemodal mencerminkan arus kas bersih yang diharapkan setelah memperhitungkan waktu dan risiko investasi. Pembicaraan mengenai nilai sebuah saham akan menyangkut pada perkiraan prestasi perusahaan di masa depan, yang dapat dinilai dari besarnya kinerja keuangan selama periode tertentu. Oleh karena itu, kinerja keuangan dapat digunakan sebagai input untuk mengukur perubahan harga dan *return* saham.

Penelitian ini secara umum bertujuan untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan emiten di BEJ dalam menjelaskan variasi *return* saham pada industri manufaktur. Secara khusus penelitian ini menekankan pada sensitivitas variabel-variabel kinerja keuangan emiten di BEJ terhadap *return* saham.

Penelitian dilaksanakan dengan mengadakan studi kasus di BEJ dengan meneliti pengaruh kinerja keuangan yang diwakili oleh variabel-variabel DER, ROE, EPS, TA, DPS, dan PER terhadap *return* saham pada industri manufaktur periode tahun 1992-1996. Sampel yang digunakan dalam penelitian sebanyak 30 perusahaan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Data yang digunakan diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) Bapepam, BEJ, Pojok BEJ, *Indonesian Capital Market Directory*, jurnal-jurnal ilmiah yang relevan yang berisi laporan keuangan berupa neraca per 31 Desember, dan harga saham pada saat *closing price*.

Untuk mencapai tujuan tersebut, dilakukan analisis dengan menggunakan metode regresi berganda. Hasil analisis menunjukkan bahwa dengan derajat keberartian 95%, maka hipotesis terbukti dan diterima bahwa *return* saham dipengaruhi oleh variabel kinerja keuangan yaitu ROE, EPS, TA, DPS, dan PER dengan tingkat signifikan ROE menunjukkan positif ( $p < 0,05$ ); EPS menunjukkan negatif ( $p < 0,05$ ); TA menunjukkan negatif ( $p < 0,05$ ); DPS menunjukkan negatif ( $p < 0,05$ ); PER menunjukkan positif ( $p < 0,05$ ).

## I. PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Dalam dua dasawarsa terakhir, pasar modal di Indonesia telah menunjukkan perkembangan yang menggembirakan. Hal ini ditandai dengan perkembangan perusahaan-perusahaan yang *listed* di pasar modal dimana tercatat ada 124 perusahaan pada tahun 1990 dan jumlahnya terus bertambah menjadi 304 pada tahun 1998. 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 pada pasar perdana;
- b. Batasan perubahan kenaikan harga saham sebesar maksimum 4 % tiap transaksinya ditiadakan;
- c. Adanya dua kebijakan pemerintah yang berturut-turut diumumkan pada bulan Oktober dan Desember 1998 yaitu dikenakan pajak sebesar 15 % atas bunga deposito dan diijinkannya pemodal asing untuk membeli saham yang terdaftar di 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, diharapkan pasar modal akan semakin efisien.

Salah satu cara yang dapat digunakan sebagai input untuk mengukur proyeksi harga saham baik untuk masing-masing perusahaan maupun untuk portofolio di bursa adalah dengan melihat kinerja keuangannya. Penilaian kinerja perusahaan penting dilakukan oleh manajemen dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan (*stakeholdernya*) karena menyangkut distribusi kemakmuran di antara mereka. Penilaian kinerja perusahaan digunakan sebagai salah satu sumber informasi yang

penting untuk pengambilan keputusan bagi investor yang bersangkutan dan akan digunakan sebagai dasar dalam menentukan harga saham di pasar sekunder. Harga saham di pasar sekunder selain ditentukan oleh kekuatan pasar berdasarkan kinerja perusahaan juga akan sangat dipengaruhi oleh keadaan perekonomian suatu negara.

Kinerja perusahaan dapat dinilai melalui beberapa macam variabel misalnya, analisis ekonomi, analisis industri, dan analisis kinerja internal. Salah satu analisis kerja internal adalah analisis fundamental. Analisis fundamental dapat didefinisikan sebagai analisis penentuan nilai suatu sekuritas dengan menitikberatkan pada informasi akuntansi. Salah satu sumber informasi yang dapat dijadikan dasar penilaian adalah laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan.

Berdasarkan laporan keuangan, dapat diperoleh sejumlah rasio keuangan yaitu rasio aktifitas, rasio likuiditas, rasio leverage, rasio keuntungan dan rasio pasar modal yang lazim dijadikan dasar penilaian kinerja perusahaan. Terhadap perusahaan-perusahaan yang telah *go public* kinerja perusahaan dinilai melalui perubahan harga dan *return* sahamnya yang diperjualbelikan di bursa saham (Payamta, 1998:19). Harga saham merupakan fungsi dari nilai perusahaan. Apabila kinerja sebuah perusahaan *public* meningkat (membaik), maka nilai perusahaannya pun akan semakin tinggi. Di bursa efek, hal ini akan diapresiasi (ditunjukkan) oleh pasar dalam bentuk kenaikan harga sahamnya. Sebaliknya penilaian buruk kinerja perusahaannya akan diikuti dengan penurunan harga sahamnya di pasar modal.

Investor dalam berinvestasi pada saham pada dasarnya memiliki motif utama menjual saham yang telah dibelinya pada harga yang lebih tinggi dari pada harga perolehannya, sehingga dengan demikian diperoleh selisih positif antara harga jual dan harga beli yang disebut *capital gain*. Harga saham yang bersedia dibayar oleh pemodal mencerminkan arus kas bersih yang diharapkan setelah memperhitungkan waktu dan risiko investasi. Pembicaraan mengenai nilai sebuah saham juga menyangkut dengan perkiraan prestasi perusahaan di masa yang akan datang. Salah satu dasar menilai prestasi perusahaan adalah dengan memperhatikan kinerja

keuangan selama periode tertentu. Kinerja keuangan perusahaan bisa diamati dari laporan keuangan yang dikeluarkan secara periodik.

Untuk menentukan saham perusahaan apa yang akan dipilih, hal yang paling mendasar yang harus dikuasai adalah akses informasi. Informasi yang dibutuhkan ialah informasi fundamental mengenai sistem manajemen dan teknik produksinya, informasi keuangan yang merupakan ukuran efisiensi, serta informasi tentang situasi (Sawidji, 1996:32). Dalam menentukan saham perusahaan yang akan dipilih, pemodal dapat dibantu oleh pialang sekuritas. Pialang sekuritas akan merekomendasikan saham yang layak untuk dipilih berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria yang umum digunakan adalah saham yang aktif diperdagangkan dan fundamentalnya bagus.

Meningkatnya kegiatan pertukaran potofolio dilantai bursa sedikit banyak juga diilhami oleh isu kinerja fundamental keuangan emiten. Hal ini sesuai dengan kolom *polling* saham unggulan sepekan di harian Media Indonesia dengan nara sumber perusahaan sekuritas, pialang, pemodal yang menyebutkan bahwa salah satu variabel yang turut mempengaruhi hasil *polling* adalah isu kinerja individu dari setiap emiten yang *listed* di Bursa Efek Jakarta. Pada dasarnya *polling* saham unggulan sepekan Media Indonesia merupakan salah satu informasi baru bagi investor untuk digunakan sebagai dasar dalam membuat keputusan investasi khususnya dalam melakukan jual beli saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta (Arifin dan Baridwan, 1997).

Harga saham memberikan ukuran yang obyektif tentang nilai investasi pada sebuah perusahaan. Dalam proses pasar modal, perusahaan dengan produk dan aktivitas yang lebih menguntungkan akan mendapatkan kesempatan untuk memperoleh dana masyarakat yang relatif lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang kurang menguntungkan, karena pemegang saham perusahaan yang mempunyai prospek yang baik akan memperoleh *capital gain* lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham perusahaan yang relatif kurang menguntungkan. Dengan adanya mekanisme pasar yang seperti ini, masyarakat akan

mempunyai kendali secara tidak langsung terhadap perusahaan. Pengendalian ini dalam bentuk kemungkinan pemegang saham akan menarik modalnya atau mengganti manajemennya, apabila mereka tidak puas terhadap manajemen. Dengan pengendalian tersebut, manajemen akan cenderung untuk menjaga kinerja perusahaannya. Oleh karenanya, harga saham memberikan indikasi perubahan harapan pemodal sebagai akibat perubahan kinerja keuangan. Pada akhirnya perubahan kinerja keuangan perusahaan memberikan sebuah indikasi terhadap variasi harga saham pada waktu tertentu. Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bukti bahwa faktor fundamental perusahaan berhubungan dengan kinerja sahamnya (Tandelilin, 1997a; 1997b; Purnomo, 1998)

## 1.2 Pokok Permasalahan

Walaupun penelitian yang ada terus menunjukkan bukti adanya hubungan antara faktor-faktor fundamental dan harga saham perusahaan di Bursa Efek Jakarta, penelitian lanjutan masih perlu dilakukan. Hal ini masih perlu dilakukan selain untuk mengetahui apakah hasil yang ada bisa digeneralisasi juga untuk mengetahui apakah fenomena yang ada berlaku untuk sampel perusahaan yang berbeda. Berdasarkan uraian di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini adalah :

**”Apakah kinerja fundamental keuangan emiten di Bursa Efek Jakarta berpengaruh terhadap tingkat pengembalian (*return*) saham dan seberapa jauh sensitivitas perubahan variabel-variabel fundamental tersebut terhadap *return* saham ?”**

## 1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah :

1. Mengetahui pengaruh kinerja keuangan emiten di Bursa Efek Jakarta dalam menjelaskan variasi *return* saham.

2. Mengetahui sensitivitas variabel-variabel kinerja keuangan emiten di Bursa Efek Jakarta terhadap *return* saham.

#### 1.4 Kegunaan Penelitian

##### 1.4.1 Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai masukan untuk bahan kajian selanjutnya.

##### 1.4.2 Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat atau kontribusi bagi perkembangan ilmu pengetahuan, khususnya manajemen keuangan dan pasar modal, serta mengundang pemikiran-pemikiran lebih luas dari kalangan akademisi untuk menyempurnakan penelitian ini.

##### 1.4.3 Bagi Investor dan Calon Investor

Dengan adanya penelitian ini, maka para investor dan calon investor perlu memperhatikan kinerja fundamental keuangan emiten sebelum memutuskan menjual atau membeli saham untuk menghindari kerugian yang terlalu besar.

##### 1.4.4 Bagi Emiten dan Calon Emiten

Dengan adanya penelitian ini, maka apabila akan melakukan emisi saham perlu memperhatikan kinerja fundamental keuangannya agar emisi saham yang akan dilakukan dapat mencapai hasil yang diinginkan.

##### 1.4.5 Bagi Pemerintah

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi pemerintah dalam menerapkan kebijakan-kebijakan yang mendukung perkembangan pasar modal di Indonesia.

### 1.5 Hipotesis

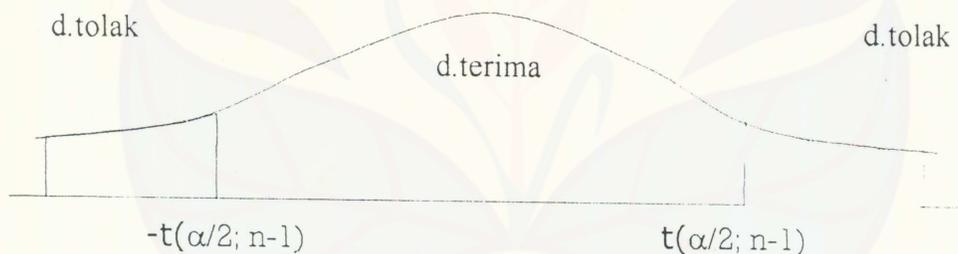
Berdasarkan latar belakang masalah dapat diuraikan hipotesis kerja sebagai berikut:

$H_a$  : diduga bahwa kinerja fundamental keuangan emiten di Bursa Efek Jakarta berpengaruh terhadap *return* saham.

Uji Hipotesis mengenai pengaruh antara kinerja fundamental keuangan emiten di Bursa Efek Jakarta terhadap *return* saham dilakukan dengan melakukan uji statistik. Adapun langkah langkah dalam pengujian hipotesis adalah sebagai berikut :

1. Menyusun formulasi hipotesis (seperti yang tertulis pada hipotesis kerja diatas)
2. Menentukan *level significance*
3. Menentukan kriteria pengujian

Kriteria pengujian adalah dengan uji t



$H_0$  diterima jika :  $-t(\alpha/2; n-1) \leq t_{hitung} \leq t(\alpha/2; n-1)$

$H_0$  ditolak jika :  $t_{hitung} > t(\alpha/2; n-1)$  atau  $t_{hitung} < -t(\alpha/2; n-1)$

4. Perhitungan nilai t dilakukan dengan menggunakan program SPSS
5. Simpulan

## II. TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1 Tinjauan Hasil Penelitian Sebelumnya

Untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan emiten di BEJ dalam menjelaskan variasi *return* saham maka diperlukan bukti-bukti yang mendukung penelitian ini. Penelitian mengenai pengaruh kinerja keuangan emiten terhadap harga saham telah banyak dilakukan. (Chung dan Kim, 1994, Mukherji, Dhatt, dan Kim, 1997, Tandelilin, 1997, Purnomo, 1998)

Chung dan Kim: (1994) mengevaluasi tentang kegunaan dari analisis pendapatan keuangan untuk meramalkan *return* saham dengan menggunakan sampel sebanyak 143 perusahaan yang tercantum pada Bursa Efek Korea untuk periode 1980-1989. Kemampuan untuk meramalkan informasi pendapatan keuangan didapatkan dengan memeriksa laporan tersebut dimana hal tersebut memungkinkan untuk merancang strategi perdagangan yang menguntungkan berdasarkan pada publikasi informasi pendapatan keuangan untuk menjalankan hal tersebut, mereka merancang nol - investasi yang membentuk portofolio dengan posisi investasi jangka panjang dan pendek dengan menggunakan perbedaan prosentase antara pengukuran risiko fundamental terhadap variabel-variabel fundamental.

Hasil utama dari penelitian ini adalah *abnormal return komulatif* untuk posisi jangka panjang adalah mempunyai nilai signifikan yang relatif tinggi dan positif dimana untuk posisi jangka pendek mempunyai nilai signifikan yang relatif tinggi dan negatif. Hal ini merupakan indikasi bahwa variabel fundamental yaitu : *company size*, *book value per share / price per share (B/M)*, *Price earning Ratio (PER)*, *tangible fixed assets / market capitalization (OL)*, *earning variability (EVAR)*, *total debt / total assets (Debt)*, *Cash flows / sales (DCF)*, *Current ratio (CR)* berguna untuk meramalkan *return* saham di masa yang akan datang.

Mukherji, dkk. (1997) melakukan analisa fundamental terhadap *return* saham di Bursa Efek Korea. Studi ini mengambil sampel semua perusahaan yang

*listed* di KSX selama periode 1982-1993. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *return* saham mempunyai hubungan positif untuk *book market ratio* (B/M), *sales price*, dan *debt to equity ratio* (DER) serta mempunyai hubungan yang negatif untuk besaran perusahaan (*company size*). Hasil tersebut menambah keyakinan dunia internasional bahwa nilai saham akan mempunyai pertumbuhan yang bagus untuk periode waktu yang lama.

Studi empiris pada saham USA sangat mendukung studi atau penelitian yang dilakukan oleh Mukherji et. al (1997) dimana mereka melakukan analisa fundamental terhadap *return* saham di Bursa Efek Korea. Studi ini mengambil sampel semua perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Korea. Mereka menunjukkan adanya hubungan antara *return* saham dengan beberapa variabel fundamental seperti yang dilakukan oleh Fama dan French (1992) yang menyatakan bahwa B/M mempunyai hubungan yang lebih kuat dengan *return* saham di USA. Lebih jauh lagi, B/M dan *size firm* lebih menjelaskan kekuatan dari *price earning ratio* (PER), *financial leverage* dan beta dari *return* saham. Bukti lain tentang hubungan antara *return* saham dengan variabel-variabel fundamental berkembang hingga pada pasar internasional. Chan, Hamao dan Lakonishock (1991, 1993) menunjukkan bahwa *return* saham di Jepang berhubungan positif dengan B/M.

Tandelilin (1997) dalam tulisannya mencoba untuk menjawab beberapa pertanyaan sekitar faktor-faktor yang mempengaruhi risiko sistematis pada beberapa saham yang *listed* di Bursa Efek Jakarta selama periode 1990-1994 dengan sampel sebanyak 60 perusahaan. Hasil studi menunjukkan faktor ekonomi makro seperti perubahan tingkat pendapatan daerah bruto, tingkat inflasi dan tingkat suku bunga pengaruhnya tidak signifikan dengan risiko sistematis. Juga terdapat perbedaan rasio keuangan dan risiko sistematis antara perusahaan besar dan perusahaan kecil. Hal ini didukung oleh penemuan yang dilakukan oleh Husnan (1990), Chan dan Chen (1991), dan Bhordwaj dan Brooks (1993) yang menyatakan bahwa besaran perusahaan merupakan faktor yang signifikan dalam mempengaruhi risiko sistematis.

Hasil penelitian Tandelilin (1997) menunjukkan bahwa hubungan antara rasio keuangan sebagai variabel independen dan risiko sistematis sebagai variabel dependen untuk perusahaan yang berskala besar dan kecil adalah berbeda. Pada perusahaan berskala kecil hanya dua rasio keuangan yang menunjukkan hubungan yang signifikan dengan risiko sistematis yaitu *return on equity / ROE (profitability ratio)* dan *long term debt to total asset ratio / LDTA (leverage ratio)*. Sedang pada perusahaan berskala besar ada tujuh rasio keuangan yang menunjukkan hubungan yang signifikan dengan risiko sistematis. Mereka adalah *current asset to total assets* dan *quick ratio* (yang keduanya merupakan rasio likuiditas), *debt to equity ratio / DER (leverage ratio)*, *gross profit margin* dan *return on investment / ROI (profitability ratio)*, *total asset to turn over (activity ratio)* dan *earning per share / EPS (capital market ratio)*. Hanya *leverage ratio* dalam hal ini, DER yang mempunyai hubungan positif dengan risiko sistematis.

Tandelilin (1997) dalam tulisannya yang lain mencoba untuk menjawab beberapa pertanyaan sekitar faktor-faktor risiko sistematis saham saham di BEJ dan Bursa Efek Philipina (PSX). Studi ini mengambil sampel sebanyak 20 perusahaan di PSX dan 20 perusahaan di BEJ selama periode 1990-1994. Hasil studi menunjukkan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi risiko sistematis di kedua bursa adalah berbeda walaupun keduanya merupakan *emerging capital market*. Pada PSX rasio-rasio keuangan yang mempunyai hubungan dengan risiko sistematis adalah *long term debt to total equity (leverage ratio)*, *divident payout ratio / DPR* dan *price book value / PBV (capital market ratio)*, hanya DPR yang mempunyai hubungan negatif dengan risiko sistematis. Sedangkan pada BEJ faktor-faktor yang mempengaruhi atau mempunyai hubungan dengan risiko sistematis adalah *current liabilities to total assets* (rasio likuiditas), *Debt to equity ratio (leverage ratio)*, *total assets to turn over (activityratio)*, *return on investment* atau ROI dan *gross profit margin* atau GPM (*profitability ratio*) dan *Dividen Yield (capital market ratio)*.

Purnomo (1998) dalam tulisannya menunjukkan bahwa Pasar Modal Indonesia secara agregat mampu mengaitkan harga saham dengan kinerja fundamental keuangan emiten. Studi ini mengambil sampel sebanyak 30 perusahaan dengan periode pengamatan 1992-1996. Dengan menggunakan *generalized linear regression models* penelitian ini menunjukkan bahwa rasio keuangan DER cenderung tidak bisa digunakan dalam menentukan proyeksi dan variasi harga saham. Hasil penelitian ini menunjukkan hubungan yang positif antara harga saham dengan EPS, PER, ROE dan DPS sebagai komponen kinerja keuangan emiten.

Untuk lebih jelasnya, hasil - hasil penelitian tersebut dapat dilihat dalam tabel berikut ini :

Tabel 2.1  
Hasil-hasil Penelitian Terdahulu tentang Pengaruh Kinerja Keuangan  
terhadap *Return*, Harga, dan Risiko Sistematis Saham

Nama dan tahun penelitian	Chung dan Kim (1994)	Mukherji, Dhatt, dan Kim (1997)	Tandelilin (1997a)		Tandelilin (1997b)		Pumomo (1998)
			Small firm (Indonesia)	Large firm (Indonesia)	PSX (Philipina)	JSX (Indonesia)	
Jumlah sampel	143 (Korea)	Semua (Korea)	60 (Indonesia)	60 (Indonesia)	20 (Philipina)	20 (Indonesia)	30 (Indonesia)
Waktu Penelitian	1990-1989	1982-1993	1990-1994	1990-1994	1990-1994	1990-1994	1992-1996
Var. Dependen	<i>Return</i> saham	<i>Return</i> saham	Risiko sistematis	Risiko sistematis	Risiko sistematis	Risiko sistematis	Harga saham
Var. Independen							
CR	-3,987 <sup>b</sup>						
QR				-2,663 <sup>c</sup>			
CLTA				-2,272 <sup>c</sup>		-2,371 <sup>c</sup>	
OL	-5,432 <sup>b</sup>						
TDTA	3,475 <sup>b</sup>						
LDTA			-2,051 <sup>d</sup>		2,048 <sup>d</sup>		
DER		0,1354 <sup>c</sup>		4,801 <sup>a</sup>		3,922 <sup>b</sup>	
LDTE							
ROE			-2,795 <sup>b</sup>		-2,698 <sup>b</sup>		3,4762 <sup>d</sup>
ROI				3,900 <sup>a</sup>		3,923 <sup>a</sup>	
GPM				-4,020 <sup>a</sup>		-4,535 <sup>a</sup>	
DCF	-4,059 <sup>b</sup>						
S/P		0,1017 <sup>c</sup>					
TATO				-2,510 <sup>c</sup>		-2,613 <sup>c</sup>	
PER	4,782 <sup>b</sup>						-3,6879 <sup>d</sup>
EVAR	9,462 <sup>b</sup>						
EPS				-2,937 <sup>b</sup>			5,5726 <sup>d</sup>
DPS							3,1558 <sup>d</sup>
DY						-2,663 <sup>c</sup>	
B/M	-4,321 <sup>b</sup>	0,1678 <sup>c</sup>			-4,764 <sup>a</sup>		
TA	-12,210 <sup>b</sup>						

Catatan :

<sup>a</sup> signifikan pada tingkat  $p < 0,001$ ; <sup>b</sup> signifikan pada tingkat  $p < 0,01$ ; <sup>c</sup> signifikan pada tingkat  $p < 0,05$ ; <sup>d</sup> signifikan pada tingkat  $p < 0,1$ .

- Cetak tebal adalah variabel yang diuji dalam penelitian (skripsi) ini.
- Keterangan :

CR : *Current Ratio*

QR : *Quick Ratio*

CLTA : *Current Liability to Total Assets*

OL : *Tangible Fixed Assets to Market Capitalization*

TDTA : *Total Debt to Total Assets*

LDTA : *Long Debt to Total Assets*

DER : *Debt Equity Ratio*

LDTE : *Long Debt to Total Equity*

ROI : *Return on Investment*

ROE : *Return on Equity*

GPM : *Gross Profit Margin*

DCF : *Cash Flow to Sales*

S / P : *Sales Price*

TATO : *Sales to Total Assets*

PER : *Price Earning Ratio*

EVAR : *Earning Variability*

EPS : *Earning Per Share*

DPS : *Divident Per Share*

DPR : *Divident Payout Ratio*

DY : *Divident Yield*

B / M : *Book Market Value*

TA : *Total Assets (size Company)*

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu, maka dalam penelitian ini, penulis menggunakan variabel EPS, DPS, ROE, DER, PER, dan *Company size* sebagai komponen kinerja keuangan emiten yang berpengaruh terhadap return saham



di Bursa Efek Jakarta karena variabel-variabel tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* dan harga saham.

## 2.2. Landasan Teori

### 2.2.1 Pentingnya faktor-faktor fundamental terhadap harga saham.

Mengadakan interpretasi atau analisa terhadap laporan keuangan suatu perusahaan akan sangat bermanfaat bagi penganalisa untuk dapat mengetahui keadaan dan perkembangan finansial dari perusahaan yang bersangkutan. Manajer sangat berkepentingan terhadap laporan keuangan dari perusahaan yang dipimpinnya. Dengan mengadakan analisa finansial, manajer dapat mengetahui keadaan dan perkembangan finansial dari perusahaannya, dan akan dapat dideteksi hasil yang telah dicapai di masa lalu dan waktu yang sedang berjalan. Dari analisa tersebut, dapat diketahui kelemahan-kelemahan dari perusahaan serta hasil-hasil yang telah dianggap baik. Dengan mengetahui kelemahan yang dimiliki, diusahakan agar dalam penyusunan rencana untuk masa yang akan datang, kelemahan tersebut dapat diperbaiki. Hasil yang sudah baik harus dipertahankan dan ditingkatkan untuk masa mendatang.

Selain manajemen, para kreditur pun berkepentingan terhadap laporan keuangan dari perusahaan yang telah atau akan menjadi debiturnya. Para kreditur berkepentingan untuk "keamanan" mereka sendiri. Kreditur sebelum mengambil keputusan untuk memberi atau menolak kredit dari suatu perusahaan, perlu mengadakan analisa lebih dahulu terhadap laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan. Hal ini dilakukan untuk dapat mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kembali hutangnya. Para investor pun berkepentingan terhadap laporan keuangan perusahaan dalam rangka penentuan kebijakan penanaman modalnya.

Kinerja keuangan yang lebih fundamental dalam menjelaskan kekuatan dan kelemahan keuangan perusahaan adalah rasio keuangan. Melalui rasio keuangan kita bisa membuat perbandingan yang berarti dalam dua hal. Pertama, kita bisa

membandingkan rasio keuangan suatu perusahaan dari waktu ke waktu untuk mengamati kecenderungan yang sedang terjadi. Kedua, kita bisa membandingkan rasio keuangan sebuah perusahaan dengan perusahaan lain yang masih bergerak pada industri yang relatif sama pada periode tertentu. Dengan cara kedua ini, kita bisa menilai keunggulan antara satu perusahaan dengan perusahaan yang lain dalam industri tertentu atau antara perusahaan dengan rata-rata perusahaan dalam industri yang sama.

Dalam manajemen keuangan penggunaan rasio keuangan biasanya untuk menjawab pertanyaan-pertanyaan penting mengenai prestasi operasional perusahaan. Beberapa pertanyaan penting mengenai operasional perusahaan yakni :

1. Bagaimana likuiditas Perusahaan ?

Pertanyaan ini mencoba mengungkap seberapa besar kemampuan perusahaan memenuhi tanggung jawabnya pada saat jatuh tempo.

2. Apakah manajemen menghasilkan laba yang memadai dari penggunaan asset-asset perusahaan ?

Pertanyaan ini mencoba menerangkan kemampuan manajemen dalam menghasilkan keuntungan operasional usaha atau penjualan atas pemakaian aset-aset perusahaan.

3. Bagaimana perusahaan mendanai aset-asetnya ?

Pertanyaan ini mencoba menerangkan kecenderungan struktur permodalan usaha, apakah perusahaan lebih banyak menggunakan pendanaan hutang atau lebih konsentrasi pada modal sendiri (ekuitas) dalam struktur permodalan usaha.

4. Apakah para pemegang saham menerima penghasilan yang memadai dari investasi yang telah mereka lakukan ?

Pertanyaan ini mencoba mengungkap mengenai seberapa penting harapan-harapan pemodal dan perubahan nilai saham.

Dalam analisis fundamental, proyeksi harga saham dilakukan dengan mempertimbangkan proyeksi prestasi perusahaan di masa depan. Prestasi perusahaan

yang dinilai dikaitkan dengan kondisi fundamental atau kinerja perusahaan. Kondisi fundamental mencerminkan kinerja variabel-variabel keuangan yang dianggap mendasar akan menentukan perubahan harga saham.

### **2.2.2 Pengaruh Faktor Faktor Fundamental terhadap Perkembangan BEJ**

Sewaktu pasar modal Indonesia diaktifkan kembali, ada beberapa tujuan yang hendak dicapai, diantaranya ialah untuk memobilisir dana di luar sektor perbankan, memperluas distribusi kepemilikan saham-saham terutama ke pemodal-pemodal kecil, dan memperluas serta memperdalam sektor keuangan.

Pembukaan kembali Pasar Modal Indonesia dimulai lagi pada tahun 1977 sewaktu perusahaan PT. Semen Cibinong menerbitkan sahamnya di BEJ. Dalam perkembangannya, kondisi ekonomi dan moneter tidak bisa dilepaskan, tetapi pengaruh yang nampak nyata berasal dari berbagai kebijakan pemerintah. Pada awalnya perkembangan pasar modal Indonesia kalau diukur dengan jumlah perusahaan yang menerbitkan sahamnya di BEJ maupun kegiatan perdagangan saham ternyata sangat lambat. Sampai dengan tahun 1982 baru 23 perusahaan yang tercatat, tetapi setelah itu terhenti pada angka 24 perusahaan sampai dengan tahun 1988. Baru pada tahun-tahun berikutnya terjadi peningkatan yang cukup pesat, mencapai jumlah 124 perusahaan pada tahun 1990.

Pada tahun 1982 pemerintah memberikan insentif dalam bentuk keringanan pajak bagi perusahaan yang bersedia menjual sahamnya di pasar modal Indonesia. Insentif ini berakhir pada akhir tahun 1983 karena pada tahun 1984 berlaku sistem perpajakan yang baru. Disamping faktor insentif perpajakan, keengganan perusahaan untuk menerbitkan saham di pasar modal Indonesia juga bisa dijelaskan oleh faktor faktor sebagai berikut. Sebelum Juni 1983, tingkat bunga deposito dan kredit dari bank bank milik pemerintah ditentukan oleh pemerintah. Penentuan tingkat bunga ini relatif rendah (lebih rendah dari tingkat bunga seandainya tidak ada intervensi pemerintah). Terlepas dari segala pertimbangan ekonomi makro, rendahnya suku

bunga simpanan dan pinjaman yang ditawarkan oleh bank-bank pemerintah membuat perusahaan-perusahaan lebih suka memanfaatkan kredit dari bank-bank pemerintah. Untuk apa menerbitkan saham kalau bisa memperoleh pinjaman dengan suku bunga yang relatif murah?. Diamping itu juga terdapat keluhan bahwa dalam upaya untuk "mensukseskan" emisi saham terjadi kecenderungan bahwa harga saham di pasar perdana menjadi terlalu murah. Keadaan tersebut membuat perusahaan enggan untuk melakukan emisi di BEJ, dan karenanya jumlah perusahaan yang terdaftar di BEJ tidak berubah dari tahun 1984 hingga tahun 1988.

Pada tahun 1989 jumlah perusahaan yang terdaftar di BEJ meningkat cukup banyak. Hal ini terjadi karena pada tahun 1989 pemerintah membuka bursa paralel, yaitu bursa yang ditujukan untuk perusahaan-perusahaan yang masih belum memenuhi syarat untuk terdaftar di bursa utama (BEJ). Penyebab terjadi peningkatan jumlah perusahaan yang *listed* di BEJ pada tahun 1989 dan 1990 adalah pertama, Bapepam mulai menerapkan kebijakan baru yang intinya Bapepam tidak ingin mencampuri pembentukan harga saham di pasar perdana. Pembentukan harga di pasar perdana dipersilahkan untuk ditentukan oleh pihak-pihak yang berkepentingan, yaitu emiten dan para penjamin.

Kedua, batasan perubahan harga saham sebesar maksimum 4 % setiap transaksi ditiadakan. Harga yang terbentuk diserahkan pada kekuatan permintaan dan penawaran. Ketiga, ada dua kebijakan pemerintah yang mempunyai dampak sangat besar bagi perkembangan pasar modal. Kebijakan tersebut adalah dikenakan pajak sebesar 15 % atas bunga deposito dan diijinkannya pemodal asing untuk membeli saham-saham yang terdaftar di BEJ. Izin bagi pemodal asing diberikan dengan maksud untuk menambah *supply* dana jangka panjang.

Sebagai akibat dari kebijakan tersebut investasi pada sekuritas sekarang menjadi sejajar dengan investasi pada deposito. Hal ini membuat daya tarik investasi pada saham meningkat. Peningkatan ini diikuti dengan diijinkannya pemodal asing untuk ikut membeli saham-saham di BEJ. Sebagai akibatnya permintaan akan saham-

saham meningkat sangat pesat. Karena *supply* akan saham-saham jangka pendek bersifat inelastis, maka terjadi kenaikan harga saham yang cukup besar. Kenaikan harga saham dan permintaan yang tinggi tersebut menjadi daya tarik bagi perusahaan-perusahaan untuk menerbitkan saham apalagi kondisi perekonomian Indonesia pada tahun 1989 dan 1990 cukup baik, *Gross Domestic Products* meningkat berturut-turut 7,4 % dan 3 %, sedangkan tingkat bunga deposito berkisar 15 % - 17 % per tahun.

Optimisme nampaknya cukup kuat bagi para pengusaha sehingga mereka berlomba-lomba akan melakukan ekspansi yang pada akhirnya memerlukan dana. Dana inilah yang kemudian dicoba diperoleh dari pasar modal, yang menyebabkan peningkatan jumlah perusahaan yang *go public* makin banyak. Kegiatan perdagangan meningkat pesat mulai tahun 1989. Kalau sebelum tahun 1989 perdagangan saham per hari rata-rata hanya mencapai angka puluhan juta rupiah (paling tinggi ratusan juta rupiah), maka pada tahun 1989 dan sesudahnya nilai perdagangan saham setiap hari bursa mencapai puluhan milyar rupiah. Nampaknya upaya untuk membuat pasar modal sebagai alternatif penghimpunan dana dan memperdalam sektor-sektor keuangan cukup berhasil setelah tahun 1988. Pada tahun 1992 mulai muncul cara penghimpunan dana dari pasar modal dengan menerbitkan bukti *right*. Bukti *right* menunjukkan hak yang dimiliki seorang pemodal untuk membeli suatu saham dengan harga tertentu (biasanya lebih murah dari harga saham yang sedang berlaku pada waktu itu). Karena itu bukti *right* hanya dibatasi kepada para pemegang saham lama.

Berbagai kritik ditujukan ke Bapepam sewaktu *boom* pasar modal berakhir pada sekitar pertengahan 1990. Indeks Harga Saham Gabungan yang pernah mencapai puncaknya pada triwulan pertama 1990, lebih dari 600, turun menjadi sekitar 400 pada akhir 1990. Hal ini terjadi karena sewaktu pasar modal sedang dalam kondisi *bull* (artinya harga saham cenderung meningkat terus) banyak pemodal yang berminat membeli saham pada pasar perdana tanpa memperhatikan prospektus yang dikeluarkan oleh emiten. Padahal prospektus itulah yang berisikan informasi

tentang keadaan perusahaan (posisi persaingan, penguasaan pasar, kondisi keuangan dan sebagainya). Banyak pemodal yang bahkan tidak tahu apa prospektus tersebut. Mereka mungkin mempunyai justifikasi (yaitu tidak peduli dengan ada tidaknya prospektus) karena harga saham selalu mengalami kenaikan setelah masuk ke pasar sekunder. Ini berarti setelah pemodal memperoleh saham di pasar perdana (pada waktu pertama kali perusahaan menjual saham) kemudian saham tersebut dijual di BEJ harga saham tersebut naik. Apabila jumlah saham yang dipesan jauh melebihi jumlah saham yang akan dijual oleh emiten, bisa dimengerti kalau pada akhirnya harga saham kemudian meningkat. Setelah akhirnya *boom* berakhir, harga saham mulai turun, mulailah Bapepam menjadi sasaran kritik dari para pemodal yang menderita kerugian cukup besar. Hal yang perlu diingat adalah bahwa investasi pada saham merupakan investasi yang beresiko karena harga saham bisa naik tetapi juga bisa turun.

Melihat fenomena yang terjadi pada pasar modal Indonesia (khususnya BEJ) seharusnya terjadi adanya keterbukaan dari emiten atas informasi perusahaan yang bersangkutan khususnya informasi keuangan yang sangat berguna bagi pemodal untuk meminimalkan resiko. Perusahaan publik harus memenuhi kewajiban keterbukaan informasi baik sebelum atau sesudah *Initial Public Offering* (IPO) karena hal ini merupakan syarat mutlak bagi perusahaan yang melakukan emisi sahamnya. Keterbukaan saham sebelum IPO tercantum dalam prospektus. Sedangkan keterbukaan informasi setelah IPO diatur oleh otoritas pasar modal yang harus dipenuhi selama menjadi perusahaan publik. Investasi yang dilakukan oleh pemodal (investor) pada dasarnya untuk memaksimalkan kekayaan mereka. Investor mempercayakan kepada emiten untuk mengelola modal sahamnya. Agar Investor mengetahui bahwa emiten telah bekerja keras dan berupaya memaksimalkan kekayaan *stockholders*, maka emiten berusaha memberikan informasi tentang kinerja perusahaan dalam bentuk laporan dan pengumuman. Pengumuman itu dapat berupa laporan keuangan maupun besarnya deviden.

Selama sepuluh tahun terakhir perkembangan pasar modal di Indonesia sangatlah pesat. Dengan perkembangan yang cukup pesat tersebut Bapepam ingin memastikan bahwa terdapat transparansi dalam pengungkapan berbagai informasi yang berhubungan dengan fundamental atau kinerja dari emiten. Secara periodik (setiap enam bulan dan setiap satu tahun) emiten wajib melaporkan hasil keuangannya kepada publik dan diharapkan harga saham dapat dengan cepat bereaksi terhadap informasi yang dipublikasikan sehingga secara penuh mencerminkan fundamental perusahaan.

### 2.2.3 Penilaian Harga Saham

Sekuritas merupakan secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal (yaitu-pihak yang memiliki kertas tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya. Salah satu jenis sekuritas yang diperdagangkan di bursa efek adalah saham. Saham adalah bukti tanda kepemilikan atas suatu perusahaan. Untuk pembahasan pada penelitian ini akan dibatasi pada masalah saham khususnya harga saham.

Mengapa seseorang bersedia membayar suatu saham dengan harga tertentu sedangkan saham lain bersedia dibayar dengan harga yang lebih murah, jawaban dari pertanyaan tersebut merupakan penjelasan dari konsep bagaimana harga saham terbentuk.

Model yang pertama menjelaskan bahwa harga saham tahun awal adalah harus sama dengan dividen setahun yang akan datang yang dinilai sekarang ditambah dengan harga saham setahun yang akan datang yang dinilai sekarang, yang dapat dirumuskan sebagai berikut (Husnan, 1996:272):

$$P_0 = [D_1 / (1+r)] + [P_1 / (1+r)]$$

Dimana :

$P_0$  = harga saham pada tahun awal

$P_1$  = harga saham pada tahun ke - 1

$D_1$  = Dividen yang dibagikan pada tahun ke- 1

$r$  = tingkat keuntungan yang dipandang layak oleh pemodal

$[D_1 / (1+r)]$  disebut sebagai *present value* dividen yang akan diterima pada tahun ke-1 dengan menggunakan data di atas maka kita akan mendapatkan  $r$  (yang dipandang layak / tidak oleh pemodal). Apabila pemodal ingin memiliki saham selama "n" tahun, maka rumusnya adalah sebagai berikut (Husnan, 1996:273):

$$P_0 = [D_1 / (1+r)^n] + [P_n / (1+r)^n]$$

Rumus tersebut menyatakan bahwa harga saham saat ini merupakan nilai sekarang dari penghasilan-penghasilan yang akan diterima oleh pemodal di masa yang akan datang. Untuk menghitung nilai sekarang tersebut digunakan tingkat keuntungan yang dianggap layak.

Model yang kedua adalah berdasarkan arus kas yang terdiri dari beberapa model, yaitu :

a. Model pertumbuhan konstan, yang dirumuskan (Husnan, 1996:275) :

$$P_0 = D_1 / (r - g)$$

dimana :

$g$  = pertumbuhan pendapatan per lembar saham

sedangkan :

$$D_1 = E_1 / (1 - b)$$

dimana :

$E_1$  = pendapatan per lembar saham pada tahun ke-1

$B$  = proporsi laba ditahan

$g$  =  $b \times r$

Salah satu model sederhana yang paling banyak digunakan adalah model dengan pertumbuhan konstan. Asumsi-asumsi yang digunakan adalah :

1. Perusahaan mempertahankan *dividen payout ratio* (proporsi laba yang dibagikan sebagai dividen) yang konstan.
2. Setiap laba yang diinvestasikan kembali memperoleh tingkat keuntungan yang sama untuk setiap tahunnya.
3. Sebagai akibatnya, maka EPS dan DPS akan meningkat dengan prosentase yang konstan setiap tahunnya.

Pengembangan dari formula di atas akan nampak dengan terbentuknya persamaan PER yang diformulasikan sebagai berikut (Husnan, 1996:276)

$$\text{PER} = \frac{P_o}{E_1} = \left[ \frac{D_1}{(r-g)E_1} \right], \text{ karena } D_1 = (1-b)E_1, \text{ maka :}$$

$$\text{PER} = \frac{\{E_1(1-b)/(r-g)\}}{E_1}$$

$$\text{PER} = \frac{(1-b)}{(r-g)}$$

Salah satu penilaian kewajaran harga saham yang dilakukan oleh analisis sekuritas yaitu dengan penggunaan *price earning ratio* (PER). Saham yang mempunyai PER yang tinggi diduga telah terlalu tinggi harganya. Kewajaran harga

saham akan tergantung pada judgement analis untuk menilai kewajaran taksiran angka-angka tersebut.

b. Model dengan dua periode pertumbuhan

Model ini merupakan perluasan model pertumbuhan konstan. Pada model ini pertumbuhan tidak diasumsikan konstan selamanya tetapi akan berubah setelah periode tertentu (misalnya setelah 5 tahun, 10 tahun dsan sebagainya), misalnya pertumbuhan periode I selama 5 tahun diasumsikan lebih tinggi dari pertumbuhan pada periode berikutnya ( $g_1 > g_2$ ) dan yang berlangsung selamanya. Pertumbuhan pada periode kedua ini diasumsikan sama dengan pertumbuhan perusahaan-perusahaan lainnya, maka dapat diformulasikan sebagai berikut (Husnan, 1996:279) :

$$\sum_{t=1}^5 \frac{D(1+g_1)^t}{(1+r)^t} + \sum_{t=6}^{\infty} \frac{D(1+g_2)^{t-5}}{(1+r)^t}$$

c. Model dengan tiga periode pertumbuhan

Model ini mengasumsikan ada tiga periode yaitu :

1. Periode awal, yaitu periode pada waktu pertumbuhan laba (dan dividen) paling tinggi dibanding periode-periode selanjutnya.
2. Periode transisi, periode ini menunjukkan berapa lama pertumbuhan pada periode awal akhirnya turun menjadi normal. Turunnya pertumbuhan selama periode transisi ini diasumsikan secara linier.
3. Periode pertumbuhan konstan selamanya, pada periode ini, diasumsikan pertumbuhan telah menjadi normal dan akan berlangsung seterusnya.

Model yang ketiga adalah model regresi *cross sectional*. Dari survey yang dilakukan oleh Bing (1971) ternyata bahwa metode menaksir harga saham dengan mendasarkan diri pada arus kas, belum banyak yang menggunakan. Analisis sekuritas

lebih banyak menggunakan rasio perkalian laba untuk menaksir harga saham (PER). Model ini awalnya disusun oleh Witbeck-Kissor (1963). Mereka menggunakan tiga variabel yang mempengaruhi PER, yaitu :

1. tingkat pertumbuhan laba.
2. *divident payout ratio*
3. deviasi standar tingkat pertumbuhan

Elton dan Gruber (1991) mengidentifikasi model pada periode *bullish* dan pada periode *bearish*. Penelitian menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan laba mempunyai pengaruh yang lebih besar pada saat pasar sedang *bullish*. Model lain dikembangkan oleh Wells Fargo yang menghasilkan persamaan yang intinya memberi penjelasan yang sama dengan model-model terdahulu yaitu memperlihatkan bahwa proses terbentuknya harga saham yang wajar tidak lepas dari kemampuan perusahaan dalam membangun citra yang baik dengan menghasilkan laba dan membagikan dividen dengan nilai yang cukup, sehingga keuntungan yang diterima investor dianggap layak.

#### **2.2.4 Model Berdasarkan Atas Faktor-Faktor Fundamental**

Model ini mencoba memperkirakan harga saham dimasa yang akan datang dengan mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham dimasa yang akan datang dan menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga dan *return* saham. Model ini sering disebut sebagai *share price forecasting model*, dan sering digunakan dalam berbagai pelatihan analisis sekuritas. Dalam membuat model peramalan harga saham tersebut, langkah yang penting adalah mengidentifikasi faktor-faktor fundamental (seperti : penjualan, pertumbuhan penjualan, biaya, kebijakan dividen , dan sebagainya) yang diperkirakan akan mempengaruhi harga saham.

Upaya untuk merumuskan bagaimana menghitung harga saham yang seharusnya telah banyak dilakukan oleh setiap analis dengan tujuan untuk dapat

memperoleh tingkat keuntungan yang memuaskan. Namun demikian, sulit bagi investor untuk terus menerus bisa "mengalahkan" pasar dan memperoleh tingkat keuntungan diatas normal. Hal ini disebabkan karena adanya faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham antara lain yaitu:

1. Pendekatan *Debt to Equity Ratio* (DER)

Perusahaan membutuhkan uang atau modal untuk operasional : uang dibutuhkan untuk mencari uang. Modal yang dibutuhkan perusahaan didapat dari dua sumber : saham atau hutang. Saham merupakan uang yang didapat dari menjual kepemilikan perusahaan, ditambah dengan laba yang tidak dibagikan kepada pemilik perusahaan. (dikenal dengan *retained earning*/ laba ditahan). Sedang hutang merupakan jumlah pinjaman jangka panjang perusahaan (lebih dari satu tahun).

Hubungan antara modal perusahaan yang didapat dari dari saham dan yang didapat dari hutang disebut *debt to equity ratio*. Salah satu keputusan yang penting, adalah bahwa manajemen senior perusahaan harus berusaha membuat agar perusahaan mempunyai pengaruh yang cukup. Hal ini berarti membuat keseimbangan antara konflik tujuan untuk memperbesar keuntungan investor dengan mempertahankan stabilitas perusahaan. Untuk menjaga rasio *debt/equity*, perusahaan-perusahaan adakalanya harus menerbitkan saham baru atau membuat hutang baru, atau terkadang dapat pula dengan membeli kembali beberapa saham yang sudah dikeluarkan atau membayar hutang (Sitompul, 1996:173).

2. Pendekatan *Return On Equity* (ROE)

Rasio ini sering digunakan oleh analisis sekuritas untuk menilai harga saham. Pada dasarnya ROE memberikan indikasi tentang perolehan laba bersih perusahaan yang dihasilkan dari setiap lembar saham. Ukuran lain terhadap kinerja keseluruhan perusahaan adalah pengembalian ekuitas. Rasio ini memberitahukan kemampuan menghasilkan laba pada nilai buku investasi

pemegang saham (Van Horn, 1997:149). Pengembalian ekuitas yang naik sering kali merefleksikan penerimaan perusahaan atas kesempatan investasi yang kuat dan manajemen biaya yang efektif.

3. Pendekatan *Divident Per Share* (DPS)

Dividen merupakan sebagian dari laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Bagi investor jumlah rupiah yang diterima dari pembayaran dividen, risikonya lebih kecil daripada *capital gain* dan dividen dapat diperkirakan sebelumnya. Sedangkan *capital gain* lebih sulit diperkirakan, sehingga pembayaran dividen tinggi dianggap perusahaan mempunyai prospek tingkat keuntungan yang baik. Sebaliknya, penurunan pembayaran dividen dianggap mempunyai prospek tingkat keuntungan yang kurang baik. Akhirnya harga saham cenderung mengikuti naik-turunnya dividen yang dibayarkan (Halim, 1997).

4. Pendekatan *Price Earning Ratio* (PER)

Rasio ini sering digunakan oleh analisis sekuritas untuk menilai harga saham. Pada dasarnya PER memberikan indikasi tentang jangka waktu yang diperlukan untuk mengembalikan dana pada tingkat harga saham dan keuntungan perusahaan pada suatu periode tertentu. Oleh karena itu, rasio ini menggambarkan kesediaan investor membayar suatu jumlah untuk setiap rupiah perolehan laba perusahaan, sehingga PER dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Halim, 1997):

$$\text{PER} = \frac{P_t}{\text{EPS}_t}$$

Model rumus diatas dapat digunakan secara lebih bervariasi tergantung pada data yang dimiliki.

5. Pendekatan *Earning Per Share* (EPS)

Rasio ini sering digunakan oleh analis sekuritas untuk menilai harga saham. Pada dasarnya EPS memberikan indikasi tentang perolehan laba perusahaan pada tingkat harga saham pada suatu periode tertentu. Dengan contoh seandainya PER = 5 berarti harga saham perusahaan pada saat itu layak dibeli seharga 5 kali dari

EPS atau dengan kata lain investor bersedia membayar Rp 5 untuk setiap Rp 1 laba perusahaan (Halim, 1997).

6. Pendekatan *Company Size (Total Asset)*

Ukuran keadaan persediaan uang tunai perusahaan, yang merupakan hal penting karena beberapa alasan. Setiap perusahaan membutuhkan persediaan dana tunai agar dengan demikian perusahaan tidak akan terganggu oleh penyediaan biaya yang tidak terduga, ataupun agar perusahaan dapat bergerak cepat untuk mengambil keuntungan dari peluang bisnis yang tiba-tiba muncul. Sebagaimana pentingnya likuiditas bagi perusahaan, kebutuhan akan likuiditas tersebut perlu diselaraskan dengan keinginan untuk produktivitas (Sitompul, 1996:173)

### 2.2.5 Analisis Teknikal

Analisis ini merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham dengan mengamati perubahan harganya diwaktu yang lalu. Berlainan dengan pendekatan fundamental, analisis teknikal tidak memperhatikan faktor-faktor fundamental yang mungkin mempengaruhi harga saham.

Analisis tersebut menyatakan (a) bahwa harga saham mencerminkan informasi yang relevan, (b) bahwa informasi tersebut ditunjukkan oleh perubahan harga diwaktu yang lalu, dan (c) karenanya perubahan harga saham mempunyai pola tertentu, dan pola tersebut akan berulang. Karena analisis tersebut mendasarkan diri pada pola perubahan harga saham diwaktu yang lalu, maka alat analisis utamanya adalah grafik. Karena itu para penganut analisis ini sering juga disebut sebagai *chartis*.

Pendekatan yang digunakan oleh analis teknikal antara lain :

- a. Gerakan harga saham akan mengikuti pola "kepala dan bahu" (*head- and shoulder*).

Seorang analis percaya bahwa suatu saham berada pada titik yang terendah akan memutuskan untuk membeli saham tersebut, menambahkannya untuk jangka pendek guna memperoleh *capital gain*. Sebaliknya, kalau seorang analis percaya bahwa suatu saham telah berada dititik teratas maka ia akan menjualnya karena diperkirakan harga akan turun.

- b. Gerakan harga saham akan mengikuti pola *triple tops*

Setelah melalui tiga puncak harga, maka saham tersebut akan jatuh harganya. Bila suatu saham telah menempuh tiga kali harga tinggi maka saham tersebut harus dijual.

#### 2.2.6 Proses Investasi

Proses Investasi menunjukkan bagaimana pemodal seharusnya melakukan investasi dalam sekuritas, yaitu sekuritas apa yang akan dipilih, seberapa banyak investasi tersebut dan kapan investasi tersebut akan dilakukan. Untuk mengambil keputusan tersebut diperlukan langkah langkah sebagai berikut :

1. Menentukan kebijakan investasi

Disini pemodal perlu menentukan tujuan investasinya, dan berapa banyak investasi tersebut akan dilakukan. Karena ada hubungan yang positif antara resiko dan keuntungan investasi. Jadi tujuan investasi harus dinyatakan baik dalam keuntungan maupun resiko.

2. Analisis Sekuritas

Tahap ini berarti melakukan analisis terhadap individual sekuritas. Ada dua filosofi dalam melakukan analisis sekuritas. Pertama, adalah mereka yang berpendapat bahwa ada sekuritas yang *miscriped* dan analisis dapat mendeteksi sekuritas sekuritas tersebut. Cara melakukan analisis ini dengan menggunakan

analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal menggunakan data harga di masa lalu sebagai upaya untuk memperkirakan harga sekuritas di masa yang akan datang. Analisis fundamental berupaya mengidentifikasi prospek perusahaan untuk bisa memperkirakan harga saham di masa yang akan datang. Kedua, adalah mereka yang berpendapat bahwa harga sekuritas adalah wajar. Dengan demikian pemilihan sekuritas didasarkan atas preferensi resiko pemodal, pola kebutuhan kas dan sebagainya.

### 3. Pembentukan Portofolio

Portofolio berarti sekumpulan investasi. Tahap ini menyangkut identifikasi sekuritas yang akan dipilih, dan berapa proporsi dana yang akan ditanamkan pada masing masing sekuritas tersebut. Diversifikasi dimaksudkan untuk mengurangi resiko yang ditanggung.

### 4. Melakukan Revisi Portofolio

Kalau dirasa portofolio yang dimiliki tidak lagi optimal, atau tidak sesuai dengan preferensi resiko pemodal, maka pemodal dapat melakukan perubahan terhadap sekuritas sekuritas yang membentuk portofolio tersebut.

### 5. Evaluasi Kinerja Portofolio

Dalam tahap ini pemodal melakukan penilaian terhadap kinerja portofolio, baik dalam aspek tingkat keuntungan yang diperoleh maupun resiko yang ditanggung dan perlu adanya standart pengukuran

Dengan demikian yang perlu mendapat perhatian adalah memahami bagaimana mengukur tingkat keuntungan yang diharapkan, dan resiko investasi tersebut.

### III. METODOLOGI PENELITIAN

#### 3.1 Rancangan Penelitian

Rancangan penelitian yang dilakukan oleh penulis dilaksanakan dengan mengadakan studi kasus di Bursa Efek Jakarta, yang meneliti pengaruh kinerja keuangan emiten yang diwakili oleh rasio-rasio keuangan berupa *debt to equity ratio* (DER), *return on equity* (ROE), *earning per share* (EPS), *divident per share* (DPS), *price earning ratio* (PER), dan *company size* terhadap *return* saham di industri manufaktur periode tahun 1992 sampai dengan tahun 1996. Penulis memilih menggunakan rasio-rasio keuangan tersebut sebagai komponen kinerja keuangan emiten karena rasio-rasio tersebut berkaitan dengan struktur permodalan usaha dan rasio pasar modal yang dalam perhitungan matematisnya menggunakan variabel yang berkaitan langsung dengan sekuritas saham. Selain itu alasan tersebut juga ditunjang oleh penelitian terdahulu yang menyebutkan bahwa rasio keuangan diatas berpengaruh terhadap *return* dan harga saham.

#### 3.2 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah saham saham perusahaan manufaktur yang *listed* di BEJ tahun 1992 sampai dengan tahun 1996. Sedangkan untuk menentukan sampel digunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria :

1. perusahaan yang aktif mengalami transaksi,
2. perusahaan yang telah mengeluarkan laporan keuangan perusahaannya sejak tahun 1991 hingga tahun 1996,
3. kecukupan data

Sedangkan jumlah sampel itu sendiri sebanyak 30 saham dari saham saham perusahaan manufaktur yang *listed* di BEJ

### 3.3 Prosedur Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder dari BEJ yang berisi laporan keuangan berupa neraca per 31 Desember, dan harga saham pada saat penutupan (*closing price*) pada akhir tahun dari tahun 1992 hingga tahun 1996.

Sumber data dapat diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) Bapepam, BEJ, pojok BEJ, *Indonesian capital market directory*, laporan keuangan perusahaan, jurnal-jurnal ilmiah yang relevan, serta sumber-sumber lain yang mendukung baik media cetak ataupun elektronik.

### 3.4 Definisi Variabel Operasional dan Pengukurannya

Variabel operasional yang membentuk model analisis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. variabel independen
- b. variabel dependen
- c. variabel pengganggu

a. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dari rasio keuangan dan rasio pasar modal yang diduga berkaitan langsung dengan sekuritas saham. Berdasarkan bukti empiris variabel-variabel yang diperkirakan mempunyai hubungan dengan *return* saham adalah sebagai berikut :

#### 1. *Debt to Equity Ratio* (DER)

*Debt to Equity Ratio* merupakan bagian dari *leverage ratio* yang dapat didefinisikan sebagai bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutang.

Mencari besarnya DER masing-masing perusahaan dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Riyanto, 1996:333) :

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

$$DPS = \frac{\text{Dividen}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

### 5. Price Earning Ratio (PER)

*Price Earning Ratio* merupakan bagian dari *capital market ratio* yang dapat didefinisikan sebagai rasio dari harga saham terhadap laba.

Mencari besarnya PER masing-masing perusahaan dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Sawidji, 1996:50) :

$$PER = \frac{P_t}{EPS_t}$$

Dimana :

$P_t$  = harga penutupan pada akhir tahun

$EPS_t$  = laba bersih perusahaan yang diterima oleh pemegang saham pada akhir tahun

### 6. Company Size

*Company Size* dinyatakan sebagai logaritma dari total aset tahunan suatu perusahaan.

Mencari besarnya company size masing-masing perusahaan dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Mpaata dan Sartono, 1997) :

$$\text{Company Size} = \log(\text{total asset})$$

b. Variabel dependen yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah *return* saham dari masing-masing saham pada periode waktu penelitian. *Return* didefinisikan sebagai hasil yang diharapkan dapat diperoleh dari penggunaan kredit (Riyanto, 1996:216).

Mencari besarnya tingkat pengembalian masing-masing saham dapat dihitung dengan rumus (Tandelilin, 1997) :

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Dimana :

$R_{it}$  = tingkat pengembalian saham

$P_{it}$  = harga saham pada periode t (akhir tahun)

$P_{it-1}$  = harga saham pada periode t - 1 (awal tahun)

### c. Variabel Pengganggu

Dalam analisis regresi linier berganda (*multiple linear regression-method*) diperkirakan adanya faktor-faktor pengganggu antar periode pada sebuah perusahaan dalam mempengaruhi keragaman harga saham.

### 3.5 Metode Analisis Data

Metode analisis data menggunakan metode analisis regresi linier berganda (*multiple linear regression method*). Sedang analisis faktor atau variabel menggunakan alat analisis keuangan.

Untuk menjawab pokok permasalahan dalam penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan emiten di BEJ terhadap *return* saham maka digunakan langkah-langkah sebagai berikut :

#### 3.5.1 Menentukan Variabel Independen dan Variabel Dependen

Dalam penelitian ini, yang digunakan sebagai variabel independen adalah *return* saham dan variabel-variabel dependen dalam hal ini adalah DER, ROE, EPS, DPS, PER, *Company Size* untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan emiten di BEJ terhadap *return* saham dilakukan langkah berupa pengujian variabel (dependen dan independen) seperti yang telah ditentukan. Uji-uji tersebut antara lain adalah :

##### 1. Uji Kenormalan Data

Uji non-parametrik Kolmogorov-Smirnov untuk menguji apakah variabel-variabel pada model matematis mengikuti distribusi normal. Pengujian dilakukan dengan menggunakan program SPSS versi 9.0.

## 2. Pendugaan Parameter

Setelah menentukan pengembangan model matematis dan pengujian kenormalan data, langkah berikutnya yang dilakukan adalah melakukan pengolahan data sesuai dengan model matematis yang telah dikembangkan untuk melakukan 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 variansi minimum, konsisten, dan efisien.

Hasil pendugaan model matematis yang dikembangkan berdasarkan nilai koefisien determinasi  $R^2$  dari masing-masing model yang dapat diinterpretasikan bahwa proporsi dari total keragaman variabel independen Y yang dapat dijelaskan oleh model regresi Y terhadap variabel dependen.

## 3. Uji Validasi Model

Pengujian validasi ini ditujukan apakah model yang dikembangkan benar-benar valid secara statistik. Dimana uji-uji yang dilakukan antara lain mencakup hal-hal berikut.

### 1. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas ini adalah untuk pengujian dari asumsi yang berkaitan bahwa diantara variabel-variabel bebas dalam suatu model tidak saling berkorelasi satu dengan yang lainnya. Apabila terjadi multikolinearitas maka nilai parameter estimasi dari variabel tersebut tidak tertentu karena mempunyai standar error yang tinggi sehingga nilai parameternya secara statistik tidak signifikan.

- Langkah-langkah uji multikolinearitas meliputi :

- a. Meregresikan setiap variabel tak bebas terhadap variabel penjelas secara terpisah.

- b. Menguji pengaruh nyata secara statistik dan besaran  $R^2$  dari setiap persamaan.
- c. Menyisipkan variabel yang nyata dalam persamaan berganda.
- d. Jika variabel yang dimasukkan meningkatkan  $R^2$  tanpa mengubah koefisien individual maka variabel tersebut berguna sebagai variabel penjelas.
- e. Jika variabel yang dimasukkan tidak meningkatkan  $R^2$  dan tidak signifikan dalam pengujian maka tidak dijadikan variabel penjelas dalam persamaan berganda.
- f. Jika variabel yang dimasukkan mengubah koefisien, maka terdapat multikolinieritas yang serius.

## 2. Uji Homoskedastisitas

Uji homoskedastisitas ini adalah untuk pengujian dari asumsi yang berkaitan dengan distribusi dari variabel galat  $U$ , yaitu bahwa variansi dari setiap nilai gangguan  $U_i$ , adalah sama untuk setiap nilai dari variabel penjelas  $x$ . Uji yang akan digunakan disini adalah uji Barlett (Gaspersz, 1991:45) :

$$X^2 = 2,3026 \left[ \left( \log s^2 \right) \sum_{i=1}^k (n_i - 1) - \sum_{i=1}^k (n_i - 1) \log s_i^2 \right]$$

Dimana asumsi homoskedastisitas terpenuhi dengan ditunjukkan bahwa persamaan diatas mengikuti distribusi *Chi-Square* dengan  $v = k - 1$ .

## 3. Uji Korelasi Diri (*Autocorellation*)

Salah satu asumsi lain yang penting adalah bentuk nilai-nilai residual atau galat dari pengamatan yang satu bersifat bebas (tidak berkorelasi) dengan periode pengamatan yang lain. Korelasi diri 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 tiap model. Statistik Durbin ( $d$ ) didefinisikan sebagai berikut:

- Uji Durbin Watson (d)

$H_0$  : tidak ada autokorelasi positif maupun negatif

$H_1$  : terdapat autokorelasi positif maupun negatif

Dengan formulasi sebagai berikut (Gaspersz, 1991:85) :

$$d = \frac{\sum_{t=2}^n (\epsilon_t - \epsilon_{t-1})^2}{\sum_{t=1}^n \epsilon_t^2}$$

- dengan keputusan :
- $d < d_L$  : tolak  $H_0$
  - $d > 4-d_L$  : tolak  $H_0$
  - $d_u < d < 4-d_u$  : terima  $H_0$
  - $4-d_u \leq d \leq 4-d_L$  : tidak dapat disimpulkan

#### 4. Uji Diagnostik

Dalam model yang dikembangkan juga perlu diuji diagnostik untuk mengetahui seberapa jauh derajat keberpengaruhan dari masing-masing variabel yang terdapat pada model yang telah dikembangkan tersebut. Dalam hal ini uji diagnostik yang dilakukan adalah antara lain :

##### a. Uji F

Uji F digunakan untuk melihat pengaruh dari variabel-variabel independen terhadap variabel dependen secara keseluruhan. Uji F didefinisikan sebagai berikut :

- $H_0$  : tidak ada pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen secara keseluruhan.
- $H_1$  : ada pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen secara keseluruhan.

Dengan formulasi sebagai berikut (Gaspersz, 1991:135) :

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

Dimana :  $n$  = jumlah sampel

$k$  = jumlah variabel independen

$R^2$  = koefisien determinasi

Dengan keputusan tolak  $H_0$  jika  $F_{hitung} > F_{tabel}$

#### b. Uji t

Uji t digunakan untuk melihat signifikansi dari pengaruh variabel independen secara individu terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel independen lain konstan. Uji t didefinisikan sebagai berikut :

- $H_0$  : tidak ada pengaruh nyata antara variabel independen dengan variabel dependen.
- $H_1$  : ada pengaruh nyata antara variabel independen dengan variabel dependen.

Dengan formulasi sebagai berikut (Gaspersz, 1991:103) :

$$t_{hit} = \frac{(b_i - b)}{S_{b_i}}$$

dimana  $S_{b_i}$  : simpangan baku variabel independen

Dengan keputusan tolak  $H_0$  jika  $t_{hitung} > t_{tabel}$

#### - Koefisien Determinasi Berganda

Koefisien determinasi berganda  $R^2$  mengukur proporsi keragaman total dalam variabel tak bebas ( $y$ ) yang dapat dijelaskan atau diterangkan oleh variabel-variabel penjelas yang ada dalam model persamaan secara bersama.  $R^2$  diperoleh dari hasil pembagian antara jumlah kuadrat regresi dengan jumlah kuadrat total. Dalam situasi tertentu, misalnya ingin diketal.ui sejauh mana keandalan penambahan suatu variabel penjelas  $x$  ke dalam persamaan, maka tidak dapat diketahui secara tepat sejauh mana peranan variabel penjelas yang baru itu berdasarkan banyaknya variabel penjelas dalam model persamaan tersebut. Dan hasil koreksi akan memberikan suatu besaran yang dinamakan koefisien determinasi berganda terkoreksi, yang sering dinotasikan  $\overline{R^2}$ . Hubungan keduanya adalah sebagai berikut (Walpole, 1995:134) :

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

Dimana :  $R^2$  = koefisien determinasi berganda tak terkoreksi

$n$  = banyaknya pengamatan

$k$  = banyaknya parameter yang diduga dalam model persamaan

Untuk menguji hubungan *return* saham dan kinerja keuangan, digunakan analisis regresi berganda sebagai berikut :

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 DER_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 EPS_{it} + \beta_4 DPS_{it} + \beta_5 PER_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \epsilon_{it}$$

Dimana :

$R_{it}$  = *return* saham perusahaan

$\beta_0, \dots, \beta_6$  = konstanta

$DER_{it}$  = *debt to equity ratio* perusahaan  $i$  pada tahun  $ke - t$

$ROE_{it}$  = *return on equity* perusahaan  $i$  pada tahun  $ke - t$

$EPS_{it}$  = *earning per share* perusahaan  $i$  pada tahun  $ke - t$

$DPS_{it}$  = *divident per share* perusahaan  $i$  pada tahun  $ke - t$

$PER_{it}$  = *price earning ratio* perusahaan  $i$  pada tahun  $ke - t$

$Size_{it}$  = *company size* perusahaan  $i$  pada tahun  $ke - t$

$\epsilon_{it}$  = faktor pengganggu perubahan harga saham perusahaan  $i$  pada tahun  $ke - t$

Regresi berganda di atas digunakan untuk melakukan uji statistik dalam menentukan pengaruh antara kinerja keuangan fundamental emiten terhadap harga saham di BEJ. Analisis ini dikerjakan dengan bantuan program statistik SPSS (*statistical program for social sciences*).

## BAB IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

### 4.1 Gambaran Umum

Dalam masa lebih dari satu dasawarsa, pasar modal Indonesia mengalami istirahat yang panjang. Pembukaan kembali Pasar Modal Indonesia dimulai lagi pada tahun 1977. Pada awalnya perkembangan pasar modal Indonesia kalau diukur dengan jumlah perusahaan yang menerbitkan sahamnya di BEJ maupun kegiatan perdagangan saham ternyata sangat lambat. Sampai dengan tahun 1982 baru 23 perusahaan yang tercatat, tetapi setelah itu terhenti pada angka 24 perusahaan sampai dengan tahun 1988.

Untuk menunjang perkembangan lebih lanjut dari apa yang telah dicapai oleh pasar modal, maka pada tahun 1990 dikeluarkan Keputusan Presiden Nomer 53/1990 yang menggariskan fungsi Bapepam sebagai Badan Pengawas Pasar Modal. Keputusan tersebut ditindaklanjuti melalui keputusan menteri Keuangan Nomer 1548/KMK. 013/1990 yang mengatur tentang pasar modal. Dalam surat keputusan tersebut ditetapkan bahwa yang dapat menyelenggarakan kegiatan bursa efek adalah perusahaan yang telah memperoleh ijin dari menteri dalam bentuk Perseroan Terbatas dengan modal disetor Rp 7 Milyar. Berdasarkan surat keputusan inilah akhirnya pada bulan Juli 1992 BEJ diswastanisasi dengan nama PT Bursa Efek Jakarta.

Hasil dari serangkaian kebijakan dregulasi ini menunjukkan pasar modal lebih berkembang. Sampai dengan tahun 1997 perusahaan yang *listed* di BEJ telah mencapai sebanyak 281 perusahaan. Statistik Deskriptif dari Bursa Efek Jakarta dapat dilihat pada tabel 4.1.

Tabel 4.1  
 Statistik Deskriptif dan Perkembangan Perusahaan  
 Yang *Listed* di BEJ Tahun 1977-1998

Tahun	Perusahaan Tercatat	Kapitalisasi Pasar (trilyun)	Indeks
1977	1	0,0	TT
1978	1	0,0	TT
1979	3	0,0	TT
1980	6	0,0	TT
1981	8	0,0	TT
1982	14	0,0	TT
1983	19	0,1	85
1984	24	0,1	67
1985	24	0,1	66
1986	24	0,1	69
1987	24	0,1	82
1988	24	0,5	503
1989	56	4,4	399
1990	122	12,4	417
1991	139	16,4	247
1992	158	24,8	274
1993	172	69,3	588
1994	217	103,8	469
1995	239	152,2	513
1996	253	215,0	637
1997	281	160,0	402
1998	288	176,0	398

Sumber : *Descriptive Statistics of JSX*

TT adalah tidak tersedia

BEJ baru memperlihatkan gerakannya setelah pemerintah melaksanakan kebijakan deregulasi 24 Desember 1987. Dalam kebijakan ini pembatasan yang berlaku terhadap perubahan harga saham (tidak lebih dari 4% per hari) ditiadakan, sedangkan investor asing diperbolehkan membeli dan memiliki 49% dari jumlah

modal yang disetor perusahaan yang *go public*, dan persyaratan untuk *go public* serta pendaftaran saham diperlunak. Dampak dari kebijakan tersebut terlihat pada tabel dimana sebelum tahun 1988 saham yang diperdagangkan hanya berkisar 5 juta lembar, meningkat menjadi sebanyak 6.944.529 lembar pada tahun 1988 dan masih meningkat terus sejalan dengan bertambahnya jumlah perusahaan yang menjual sahamnya di pasar modal. Sehingga pada tahun 1999 meningkat menjadi 116.324.379.648 lembar. Perkembangan volume perdagangan dapat dilihat pada tabel 4.2.

Tabel 4.2  
Volume Perdagangan dan Kapitalisasi Pasar  
(Pasar Modal Indonesia Tahun 1981-1999)

No	Tahun	Vol. Perdagangan (Saham)	Total Nilai (Rp Juta)
1	1981	2.891.348	7650
2	1982	5.018.526	12.624
3	1983	3.507.748	10.104
4	1984	1-218.833	2139
5	1985	1.610.914	3206
6	1986	1.428.228	1815
7	1987	2.523.374	5184
8	1988	6.944.529	30.591
9	1989	96.088.726	990.364
10	1990	699.866.579	7.300.535
11	1991	1.006.244.866	5.778.248
12	1992	1.706.920.201	7.953.299
13	1993	3.856.313.440	19.086.237
14	1994	4.881.313.440	25.482.803
15	1995	10.646.444.540	32.357.503
16	1996	29.527.727.838	75.729.894
17	1997	76.599.170.013	120.385.166
18	1998	90.620.529.970	99.684.703
19	1999*	116.324.379.648	

Catatan : \*) bulan Januari-Agustus

Sumber : Berita Pasar Modal, Bapepam, 1999

Jenis industri yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta hingga tahun 1992 mencapai 158 perusahaan yang terbagi menjadi delapan sektor industri. Perincian lebih lanjut mengenai jenis industri yang terdapat di BEJ tahun 1992 dan 1998 disajikan dalam tabel 4.3.

Tabel 4.3  
Jenis Industri di BEJ tahun 1992 dan 1998

No	Jenis Industri	Jumlah Perusahaan		Emiten Sampel	% dari jenis Industri (1992)
		1998	1992		
1	Perkebunan	5	1	-	-
2	Makanan Ternak	7	6	-	-
3	Pertambangan dan Jasa Pertambangan	6	2	-	-
4	Industri Manufaktur, yang terdiri :				
	- Makanan dan Minuman	22	7	2	29%
	- Rokok	3	3	2	67%
	- Tekstil	9	10	3	30%
	- Garmen dan Sepatu	14	7	1	14%
	- Kertas dan Pulp	6	4	3	75%
	- Bahan Kimia dan Gas	7	2	1	50%
	- Perekat	4	4	2	50%
	- Kemasan Plastik dan Gelas	10	6	1	17%
	- Ban Kendaraan	-	2	1	50%
	- Semen	3	3	3	100%
	- Bahan Metal	11	6	-	-
	- Kabel	6	6	2	33%
	- Elektronik dan Peralatan Kantor	5	6	3	50%
	- Automotif	16	6	2	33%
	- Peralatan Fotografi	3	2	1	50%
	- Farmasi	8	7	1	14%
	- Barang Konsumsi	3	4	1	25%
	- Kayu	4	-	-	-
	- Fabrikasi Produk Logam	3	-	-	-
	- Produk Konkret	4	-	-	-
	- Permesinan	2	-	-	-
	- Manufaktur lainnya	3	5	1	20%
5	Jasa Transportasi	7	3	-	-
6	Perdagangan Umum dan Eceran	9	5	-	-

Dilanjutkan

Lanjutan tabel 4.3

No	Jenis Industri	Jumlah Perusahaan		Emiten Sampel	% dari jenis Industri (1992)
		1998	1992		
7	Perbankan, Lembaga Keuangan, Asuransi, dan Real Estate				
	- Perbankan	21	14	-	-
	- Lembaga Keuangan Bukan Bank	13	10	-	-
	- Asuransi	11	10	-	-
	- Sekuritas	3	-	-	-
	- Real Estate dan Properti	31	9	-	-
8	Jasa Perhotelan dan Biro Perjalanan	6	8	-	-
9	Konstruksi	2	-	-	-
10	Komunikasi	2	-	-	-
11	Lain-Lain	5	-	-	-
	Total	274	158	30	

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* 1992 dan 1999

Dari perbandingan diatas dapat diketahui bahwa terjadi peningkatan jumlah perusahaan yang *listed* di BEJ dari tahun 1992 sampai pada tahun 1998, yaitu dari 158 perusahaan menjadi 274 perusahaan atau terjadi peningkatan sebesar 73,42%.

#### 4.1.1 Industri Manufaktur

Perusahaan industri manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta sampai dengan tahun 1991 sebanyak 90 perusahaan (*Indonesian Capital Market Directory* 1991). Jumlah tersebut menunjukkan bahwa lebih dari 50% dari seluruh perusahaan yang *listed* di BEJ adalah perusahaan industri manufaktur, dimana jumlah perusahaan yang *listed* di BEJ pada seluruh industri sebanyak 139 perusahaan. Hingga tahun 1998 jumlah perusahaan yang *listed* telah mencapai sebanyak 288 perusahaan. Berdasarkan kriteria besarnya volume perdagangan dan nilai kapitalisasi perusahaan yang dicapai serta kecukupan data yang tersedia maka sampel perusahaan industri manufaktur yang diambil adalah sebanyak 30 sampel yang merupakan batas minimal sampel yang harus diambil jika data diasumsikan berdistribusi normal. Data

perusahaan industri manufaktur tersebut adalah seperti yang tampak pada tabel 4.4 berikut.

Tabel 4.4  
Sampel Perusahaan Industri Manufaktur yang *Listed* di BEJ

No.	Nama Perusahaan	Kode Emiten	Volume Perdagangan (*) (Juta)	Kapitalisasi(*) (Juta)
1	PT. Astra International Tbk.	ASII	965.708,57	32.545.529
2	PT. Dynaplast	DYNA	872.850,54	902.791
3	PT. Indocement Tunggul P.	INTP	361.393,67	12.151.762
4	PT. Indah Kiat Pulp & Paper	JNKP	325.692,65	7.226.896
5	PT. Inti Indorayon Utama	IIRU	202.751,13	18.528.750
6	PT. Hanjava M. Samporna	HMSP	196.210,95	5.487.750
7	PT. Kalbe Farma	KLBF	179.859,40	4.199.500
8	PT. Modern Photo Film Com.	MPFC	173.552,93	4.857.143
9	PT. Polysindo Eka Perkasa	PSEP	172.330,66	12.732.800
10	PT. United Tractors	UNTR	162.991,99	5.178.945
11	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	TKIM	162.835,42	11.638.307
12	PT. Unggul Indah Corp.	UICO	151.331,41	3.189.510
13	PT. Semen Gresik	SMGR	134.914,19	3.752.250
14	PT. Metrodata Epsindo	MDEP	125.576,26	1.087.296
15	PT. Supreme Cable Man. Corp.	SCMC	106.376,72	2.635.440
16	PT. Argo Pantes	ARGP	105.704,18	1.152.307
17	PT. Indorama Syntetic	IRST	98.706,00	853.343
18	PT. Semen Cibinong	SCBN	94.478,55	5.646.586
19	PT. Kurnia Kapuas Utama	KKUT	89.125,59	1.878.900
20	PT. Gudang Garam	GGRM	83.558,26	4.685.203
21	PT. Unilever Indonesia	UNIV	67.851,58	2.582.980
22	PT. Voksel Electric	VOKS	63.598,79	1.047.816
23	PT. Ultrajaya Milk Industry	UJMI	61.951,14	1.256.101
24	PT. Multipolar Corporation	MPCO	61.183,19	1.382.789
25	PT. Gajah Tunggul	GJTL	53.820,57	4.499.000
26	PT. Dua Pertiwi Nusantara	DPNA	52.987,45	52.994
27	PT. Astra Graphia	ASGR	51.092,29	474.473
28	PT. Sari Husada	SRHS	45.696,31	551.655
29	PT. Branta Mulia	BRTM	44.687,18	1.755.000
30	PT. Great River Industry	GRIV	41.841,32	652.477

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* 1992

(\*) tahun 1992

#### 4.1.2 Gambaran Umum Emiten Sampel

Industri manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Jakarta dikategorikan menjadi delapan belas sektor industri dan emiten sampel tersebut diatas meliputi 17 sektor industri, ketujuh belas sektor tersebut adalah :

##### A. *Food and Beverages*

Perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta yang termasuk dalam sektor ini adalah sebanyak tiga perusahaan yaitu sebanyak tujuh emiten dan merupakan sektor yang terbesar kedua setelah sektor industri *Textile*. Emiten sampel yang termasuk dalam kategori sektor ini adalah PT. Ultra Jaya Milk Industry dan PT. Sari Husada.

##### B. *Tobacco Product*

Perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta yang termasuk dalam sektor ini adalah sebanyak tiga perusahaan. Emiten sampel yang termasuk dalam kategori sektor ini adalah PT. Hanjaya Mandala Sampoerna dan PT. Gudang Garam. Selain PT. Hanjaya Mandala Sampoerna dan PT. Gudang Garam emiten lainnya yaitu PT. BAT Indonesia. Kedua emiten sampel tersebut mempunyai spesialisasi pada pembuatan rokok kretek atau rokok yang bercengkeh.

##### C. *Textile*

Perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta yang termasuk dalam sektor ini adalah sebanyak sepuluh perusahaan. Emiten sampel yang termasuk dalam kategori sektor ini adalah PT. Polysindo Eka Perkasa, PT. Argo Pantes, dan PT. Indo Rama Synthetics.

##### C. *Apparel and Other Textile Product*

Perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta yang termasuk dalam sektor ini adalah sebanyak tujuh perusahaan.. Hanya satu emiten sampel yaitu P.T Great River Industry sampel. PT. Great River Industry bergerak dalam bidang industri garmen.

##### D. *Cement*

Perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta yang termasuk dalam sektor ini adalah sebanyak tiga perusahaan yaitu PT. Indocement Tunggul Perkasa, PT. Semen

Gresik, dan PT. Semen Cibinong. Ketiga-tiganya adalah emiten sampel yang termasuk dalam sektor ini. Sektor industri semen di Indonesia merupakan suatu sistem kartel dan oleh karenanya pasar dikontrol oleh para produsen semen.

E. *Papper and Allied Product*

Perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta yang termasuk dalam sektor ini adalah sebanyak empat perusahaan. Tiga diantaranya merupakan emiten sampel dalam sektor ini. Ketiganya yaitu PT. Indah Kiat Pulp dan Papper Corporation, PT. Inti Indorayon Utama, serta PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia. Total kapasitas produksi kertas dan *pulp* (bahan kertas) di Indonesia dari tahun ke tahun selalu meningkat. Diharapkan pada tahun-tahun mendatang sektor ini akan mengalami perkembangan yang pesat.

F. *Chemical and Allied Product*

Perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta yang termasuk dalam sektor ini adalah sebanyak dua perusahaan. Satu diantaranya yaitu PT. Unggul Indah Corporation merupakan emiten sampel dalam sektor ini.

G. *Adhesive*

Perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta yang termasuk dalam sektor ini adalah sebanyak empat perusahaan. Dua diantaranya yaitu PT. Duta Pertiwi Nusantara dan PT. Kurnia Kapuas Utama Glue Industry merupakan emiten sampel dalam sektor ini.

H. *Plastic and Glass Product*

Perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta yang termasuk dalam sektor ini adalah sebanyak enam perusahaan. Emiten sampel yang termasuk dalam sektor ini adalah PT. Dynaplast. PT. Dynaplast dalam penelitian menempati posisi kedua berdasarkan volume perdagangannya.

I. *Cable*

Perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta yang termasuk dalam sektor ini adalah sebanyak enam perusahaan. Dua diantaranya yaitu PT. Supreme Cable

Manufacturing Corporation dan PT. Voksel Electronic merupakan emiten sampel dalam sektor ini.

J. *Electronic and Office Equipment*

Perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta yang termasuk dalam sektor ini adalah sebanyak enam perusahaan. Tiga diantaranya yaitu PT. Metrodata Electronic, PT. Multipolar Corporation, dan PT. Astra Graphia merupakan emiten sampel dalam sektor ini.

K. *Automotive and allied Product*

Perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta yang termasuk dalam sektor ini adalah sebanyak enam perusahaan. Dua diantaranya yaitu PT. Astra Internasional dan PT. United Tractor merupakan emiten sampel dalam sektor ini. Industri otomotif di Indonesia merupakan sektor industri yang secara ketat diatur oleh Undang-Undang. Pemerintah pada tahun 1992 mengenakan *tight money policy* (kebijakan uang ketat), yang membawa dampak sektor ini mengalami kemerosotan yang terburuk dalam sejarah sektor otomotif. Penjualan mobil domestik semakin berkurang dengan puncaknya pada tahun 1990 hingga 1991. PT Astra Internasional mendominasi pada sektor ini, selama ini PT Astra Internasional yang tercatat sebagai agen tunggal pemegang merk sejumlah mobil seperti Toyota, Daihatsu, Isuzu, Peugeot, dan BMW telah mencatatkan lebih dari 50% dari total kapitalisasi pasar sektor ini. Sedang tempat kedua dicapai oleh PT Gajah Tunggal.

L. *Tire*

Perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta yang termasuk dalam sektor ini adalah sebanyak dua perusahaan. Satu diantaranya yaitu PT. Gajah Tunggal merupakan emiten sampel dalam penelitian ini.

M. *Photographic Equipment*

Perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta yang termasuk dalam sektor ini adalah sebanyak dua perusahaan. Emiten sampel yang termasuk dalam kategori

sektor ini adalah PT. Modern Photo Film Company. Selain PT. Modern Photo Film Company emiten lainnya yaitu PT. Inter Delta.

N. *Pharmaceutical*

Perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta yang termasuk dalam sektor ini adalah sebanyak tujuh perusahaan. Hanya PT. Kalbe Farma yang merupakan emiten sampel dalam sektor ini.

O. *Consumer Goods*

Perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta yang termasuk dalam sektor ini adalah sebanyak empat perusahaan. Hanya PT. Unilever merupakan emiten sampel dalam sektor ini. PT. Unilever merupakan perusahaan yang mempunyai prospek yang bagus di masa yang akan datang. Hal ini terlihat dari kenaikan harga sahamnya dari tahun ke tahun, harga sahamnya telah mencapai angka sebesar Rp. 35.200,00 sampai dengan akhir tahun 1996.

P. *Other Manufacturing*

Perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta yang termasuk dalam sektor ini adalah sebanyak lima perusahaan. Mulia. PT. Branta Mulia bergerak dalam sektor usaha kabel dan ban.

Gambaran umum tentang tahun berdiri, tanggal *listed*, jenis usaha, harga perdana, dan jumlah saham yang ditawarkan dari emiten sampel akan dicantumkan pada Tabel 4.5 di bawah ini.

Tabel 4.5

## Gambaran Umum Sampel Penelitian Industri Manufaktur

No	Nama Emiten	Tahun Berdiri	Jenis Usaha	Tanggal Listed	Harga Perdana (Rp)	Saham yang Ditawarkan (lembar)*
1	PT. Semen Cibinong	1931	<i>Cement</i>	10-8-1977	1000	77.470
2	PT. Supreme Cable Manufaktur	1970	<i>Cable and Formica</i>	20-7-1982	3175	3.326.560
3	PT. Unilever	1973	<i>Consumer Goods</i>	11-1-1982	1100	1.380.000
4	PT. Sari Husada	1954	<i>Babys Food</i>	5-8-1983	3500	269.800
5	PT. Great River Industry	1976	<i>Garment</i>	3-11-1989	15.000	1.225.000
6	PT. Indocement Tunggal Perkasa	1985	<i>Cement</i>	5-12-1989	6500	8.983.215
7	PT. Unggul Indah Corp.	1983	<i>Petrochemical</i>	6-11-1989	7900	1.237.500
8	PT. Multipolar Corporation	1975	<i>Computer Distribution</i>	6-11-1989	7200	1.298.400
9	PT. United Tractor	1972	<i>Automotive</i>	19-9-1989	6450	602.640
10	PT. Astra Graphia	1975	<i>Electronic Equipment</i>	15-11-1989	11.000	615.000
11	PT. Ultrajaya Milk Industry	1971	<i>Milk and Juice</i>	2-7-1990	5900	1.753.200
12	PT. Tjiwi Kimia	1972	<i>Pulp and Paper</i>	3-4-1990	4500	6.268.200
13	PT. Indorama Sytetic	1974	<i>Yarn and Filament Polyester</i>	3-8-1990	9800	1.610.000
14	PT. Astra Internasional	1957	<i>Automotive</i>	4-4-1990	8000	717.000
15	PT. Branta Mulia	1981	<i>Tyre Cord Manufacture</i>	5-9-1990	8700	1.250.000
16	PT. Inti Indorayon Utama	1983	<i>Wood Pulp</i>	18-6-1990	5800	2.747.200
17	PT. Indah Kiat Pulp & Paper	1976	<i>Pulp and Paper</i>	16-7-1990	7500	7.854.000
18	PT. Gajah Tunggal	1951	<i>Tire</i>	8-5-1990	6800	4.000.000
19	PT. Duta Pertiwi Nusantara	1982	<i>Adhesive Tape</i>	8-8-1990	4050	690.000
20	PT. Hanjaya M. Sampoerna	1963	<i>Cigarettes</i>	15-8-1990	8300	4.050.000
21	PT. Metrodata Epsindo	1983	<i>Computer Product</i>	9-4-1990	9500	146.800
22	PT. Gudang Garam	1971	<i>Cigarettes</i>	20-12-1990	10.250	1.980.000
23	PT. Voksel Electric	1971	<i>Cable</i>	20-12-1990	6900	474.320
24	PT. Kurnia Kapuas Utama	1981	<i>Formalin and Resin</i>	1-7-1991	5700	810.000
25	PT. Polysindo Eka Perkasa	1984	<i>Polyester Chips</i>	3-12-1991	8900	1.564.800
26	PT. Dynaplast	1959	<i>Plastic Packaging</i>	5-8-1991	5600	592.250
27	PT. Argo Pantes	1977	<i>Textile</i>	7-1-1991	6950	2.382.300
28	PT. Modern Photo Film	1971	<i>Photographic Equipment</i>	16-7-1991	6800	500.400
29	PT. Kalbe Farma	1966	<i>Pharmaceutical</i>	30-7-1991	7800	2.230.000
30	PT. Semen Gresik	1954	<i>Cement</i>	8-7-1991	7000	10.760.000

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 1992*

(\* ) tahun 1992

## 4.2 Analisis Data

### 4.2.1 Statistik Deskriptif

Tabel 4.6 dan 4.7 menyajikan statistik deskriptif variabel-variabel yang diteliti. Secara sekilas nampak bahwa nilai rata-rata untuk masing-masing variabel mengalami fluktuasi dari tahu ke tahun. Khususnya untuk *return* saham, dari kelima tahun pengamatan menunjukkan bahwa hanya tahun 1993 *return* saham rata-ratanya positif. Di tahun-tahun lainnya, rata-rata *return* saham adalah negatif. Rata-rata *return* saham terkecil tercatat sebesar - 10,48 % yang terjadi di tahun 1992 dan terbesar adalah 76,81% yang terjadi ditahun 1993.

Tabel 4.6  
Statistik Deskriptif

Tahun	Statistik	Variabel						
		DER (x)	ROE (%)	Ln TA (juta)	DPS (Rp)	EPS (Rp)	PER (x)	RETURN
1992	Rata-Rata	1.2903	1.290E-02	12.9600	4.8468	5.9026	2.6680	-1048
	Median	1.4400	1.440E-02	13.1182	4.6052	5.9108	2.5803	-6.2500E-02
	S. Deviasi	.8807	8.807E-03	1.3877	.6843	.6537	.4824	.3386
	Minimum	.09	.00	10.45	3.56	4.33	1.56	-.79
	Maksimum	4.33	.04	15.74	6.27	6.99	3.93	.55
1993	Rata-Rata	1.1990	1.199E-02	13.1083	4.7992	5.8161	3.2233	.7681
	Median	1.3000	1.300E-02	13.2146	4.6964	5.8785	3.2773	.6068
	S. Deviasi	.8687	8.687E-03	1.3708	.6193	.7263	.5093	.8040
	Minimum	.11	.00	10.61	3.91	4.19	2.31	-.54
	Maksimum	4.39	.04	15.83	6.27	7.05	4.37	3.19
1994	Rata-Rata	1.2460	1.246E-02	13.4910	4.6224	5.4458	2.9294	-.2621
	Median	1.2400	1.240E-02	13.4749	4.4124	5.4315	2.9787	-.3692
	S. Deviasi	.8044	8.044E-03	1.5252	.8089	.8827	.8223	.4435
	Minimum	.11	.00	10.98	3.22	2.20	1.39	-.84
	Maksimum	3.36	.03	17.73	6.76	7.08	6.07	1.26
1995	Rata-Rata	1.5027	1.503E-02	13.6851	4.6735	5.5600	2.5365	.4130
	Median	1.5600	1.560E-02	13.6080	4.5525	5.4400	2.5123	-2.5150E-02
	S. Deviasi	1.0671	1.067E-02	1.3857	.8060	.7076	.7414	1.3378
	Minimum	.12	.00	11.05	3.22	4.17	.81	-.77
	Maksimum	4.97	.05	16.56	6.82	7.22	4.11	5.33

Dilanjutkan.

Lanjutan tabel 4.6

Tahun	Statistik	Variabel						
		DER (X)	ROE (%)	Ln TA (juta)	DPS (Rp)	EPS (Rp)	PER (x)	RETURN
1996	Rata-Rata	1.5320	1.532E-02	13.9248	4.7360	5.3254	2.6876	2.627E-02
	Median	1.4250	1.425E-02	13.6935	4.6052	5.3008	2.5988	-6.7250E-02
	S. Deviasi	.9929	9.929E-03	1.3546	.7064	1.0470	.7371	.7804
	Minimum	.31	.00	11.22	3.69	2.20	1.46	-.90
	Maksimum	4.57	.05	16.63	6.91	7.42	5.19	2.81

Sumber : Lampiran 12-14

Tabel 4.7

## Statistik Deskriptif Selama Periode Penelitian

Tahun	Statistik	Variabel						
		DER (X)	ROE (%)	Ln TA (juta)	DPS (Rp)	EPS (Rp)	PER (x)	RETURN
1992-1996	Rata-Rata	1,35400	1,3540E-02	13,43386	4,73559	5,60977	2,80896	,16809
	Median	1,34500	1,3450E-02	13,44075	4,60520	5,64190	2,69015	-2,38000E-02
	S. Deviasi	,92524	9,2524E-03	1,43270	,72342	,83453	,70674	,89115
	Minimum	,090	,001	10,449	3,219	2,197	,811	-,898
	Maksimum	4,970	,050	17,731	6,908	7,416	6,069	5,333

Sumber : Lampiran 15

Selama lima tahun, rata-rata DER adalah 1,354 dengan nilai minimum 0,09 dan maksimum 4,97; rata-rata ROE adalah  $1,354 \times 10^{-2}$  dengan nilai minimum 0,001 dan maksimum 0,050; rata-rata TA adalah 13,43386 dengan nilai minimum 10,449 dan maksimum 17,731; rata-rata DPS 4,736 adalah 4,736 dengan nilai minimum 3,219 dan maksimum 6,908; rata-rata EPS adalah 5,61 dengan nilai minimum 2,197 dan maksimum 7,416; rata-rata PER adalah 2,809 dengan nilai minimum 0,811 dan maksimum 6,069; rata-rata *Return* adalah 0,168 dengan nilai minimum -0,898 dan maksimum 5,333.

#### 4.2.2 Bukti Empiris

Dari pengembangan model matematis regresi dengan variabel independen *return* saham dan variabel dependen DER, ROE, TA, EPS, DPS, dan PER yang dilanjutkan dengan pengumpulan data maka selanjutnya dilakukan tahap pengolahan data-data. Tahap pengolahan data meliputi uji kenormalan data dan pendugaan parameter dari model matematis kemudian dilakukan validasi model melalui uji-uji statistik.

##### 4.2.2.1 Uji Kenormalan Data

Pengumpulan data dengan variabel independen *return* saham dan variabel dependen DER, ROE, TA, EPS, DPS, dan PER dapat dilihat pada lampiran 1-5. Uji non-parametrik Kolmogorov-Smirnov untuk menguji apakah variabel-variabel pada model matematis mengikuti distribusi normal. Pengujian dilakukan dengan menggunakan program SPSS versi 9.0. Dari lampiran 7 dapat diketahui bahwa data yang berdistribusi normal adalah DER, TA, EPS, PER. Sedangkan variabel ROE dan DPS tidak memenuhi distribusi normal. Untuk dapat memenuhi syarat normalitas, variabel yang tidak memenuhi ditransformasi. Dari pentransformasian dan setelah dilakukan pengujian ulang syarat normalitas dapat dipenuhi.

##### 4.2.2.2 Uji Pendugaan Parameter

###### 1. Uji Autokorelasi

Dalam penelitian ini, untuk pengujian autokorelasi menggunakan uji Durbin Watson  $d$  dengan derajat kepercayaan sebesar 95%. Uji ini dilakukan pada semua model yang ada dari model satu sampai model yang keenam. Dari tabel Uji Durbin Watson didapatkan nilai  $d_L$  dan nilai  $d_U$  dari model regresi sebagaimana ditunjukkan dalam tabel 4.8.

Tabel 4.8  
Uji Autokorelasi

n	k	dL	dU	d hitung	4 - dU	4 - dL	Kesimpulan
150	6	1,57	1,78	1,987	2,22	2,43	terima Ho

Sumber : lampiran 9

Dari uji autokorelasi yang telah dilakukan maka dapat diketahui bahwa model telah memenuhi asumsi berdasarkan kriteria bahwa  $H_0$  akan diterima bila  $-d < d < 4 - d_u$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi antar variabel independen.

## 2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat perubahan dari nilai koefisien variabel untuk setiap iterasi penambahan variabel ataupun pengurangan variabel dari perumusan model yang ada seperti pada lampiran, dimana jika setiap penambahan variabel terjadi perubahan nilai koefisien maka diidentifikasi adanya suatu multikolinearitas yang serius. Disamping itu juga dilihat dari nilai toleransi dan VIF (*variation inflation factor*) dimana multikolinearitas dianggap terjadi jika nilai VIF mendekati 10 atau toleransi mendekati 0,1 dimana VIF merupakan kebalikan dari nilai toleransi. Dari hasil regresi yang ada pada lampiran 10 dapat dilihat bahwa pada model regresi, multikolinearitas tidak terjadi secara serius sehingga asumsi tidak terjadi multikolinearitas masih dapat terpenuhi dan asumsi dapat diterima untuk kelima model yang lain.

## 3. Uji Homoskedastisitas

Untuk uji homoskedastisitas, digunakan uji *chi-square* dari masing-masing variabel dimana taraf signifikan dicapai apabila nilai  $CS_{hitung} < nilai CS_{tabel}$  untuk derajat kepercayaan 95% dengan nilai  $\alpha = 5\%$ . Dari uji *chi-square* yang telah dilakukan pada model maka dapat diketahui bahwa asumsi homoskedastisitas dipenuhi oleh model regresi dengan nilai tabel  $CS_{0,05;5} = 43,77$  dimana dari hasil uji

dapat diketahui bahwa nilai  $CS_{hitung} < nilai CS_{tabel}$ . Hasil uji tersebut dapat dilihat pada tabel 4.9 :

Tabel 4.9  
Model Uji *Chi-Square*

	ROE	TA	EPS	DPS	DER	PER	RETURN
Chi-Square	3,733	,000	12,000	195,750	19,412	0,983	2,850
df	115	119	109	44	90	118	116
Asymp. Sig.	1,000	1,000	1,000	,000	1,000	1,000	1,000

Sumber : lampiran 6

Dari ketiga uji diagnostik yang telah dilakukan maka dapat disimpulkan bahwa model telah memenuhi asumsi klasik regresi.

Berdasarkan hasil penaksiran OLS dan interpretasinya, dapat disimpulkan bahwa model telah memenuhi asumsi klasik. Pengujian yang dilakukan didasarkan pada

hipotesis yang telah disajikan pada bab I, yang menyatakan bahwa diduga variabel-variabel **DER, ROE, EPS, DPS, PER, TA** mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap **RETURN SAHAM**. Dari pengujian yang dilakukan dengan menggunakan skala pembobotan terhadap variabel yang ada maka variabel-variabel yang masuk dalam model adalah variabel **ROE, EPS, DPS, PER, DER, TA**.

Dengan melakukan uji t terhadap masing-masing variabel dengan jumlah sampel 120 dan derajat kepercayaan sebesar 95% maka didapatkan nilai tabel 4.10 sebesar 1,65. Untuk lebih jelasnya, hasil uji yang dilakukan maka dapat dilihat pada tabel 4.10 berikut :

Tabel 4.10  
Hasil Uji Model Regresi

Keterangan	DER <sup>a</sup>	ROE <sup>b</sup>	EPS <sup>c</sup>	TA <sup>d</sup>	DPS <sup>e</sup>	PER <sup>f</sup>	Adj. R <sup>2</sup>	F value
Koef.	$6,381 \times 10^{-2}$	0,152	-0,327	$1,155 \times 10^{-2}$	0,217	$5,631 \times 10^{-3}$	0,373	3,453
t (Stat)	1,874	2,301	-1,974	1,649	1,987	2,769		
P value	0,043	0,021	0,051	0,038	0,008	0,006		

Sumber : Lampiran 9 dan 10

Dari tabel 4.10 nampak bahwa koefisien regresi DER menunjukkan positif  $6,381 \times 10^{-2}$  dan signifikan ( $p < 0,05$ ); koefisien regresi ROE menunjukkan positif 0,152 dan signifikan ( $p < 0,05$ ); EPS menunjukkan negatif 0,327 dan signifikan ( $p < 0,05$ ); TA menunjukkan positif  $1,155 \times 10^{-2}$  dan signifikan ( $p < 0,05$ ); DPS menunjukkan positif 0,217 dan signifikan ( $p < 0,05$ ); PER menunjukkan positif  $5,631 \times 10^{-3}$  dan signifikan ( $p < 0,05$ ).

Dari hasil pengujian yang telah dilakukan, maka hipotesis bahwa *return* saham dipengaruhi oleh variabel-variabel **DER, ROE, EPS, TA, DPS, PER** sebagai variabel-variabel dalam kinerja keuangan emiten diterima.

Uji validasi lain yang dilakukan adalah uji F untuk mengetahui derajat keberpengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen secara keseluruhan. Tidak ada pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen secara keseluruhan. Hipotesa nol bahwa tidak ada pengaruh antara variabel-variabel independen dan variabel dependen secara keseluruhan, berdasarkan hasil uji ditolak. Dengan kata lain ada pengaruh antara variabel-variabel independen dan variabel dependen secara keseluruhan.

### 4.3 Pembahasan

Setelah besaran-besaran hasil penaksiran OLS dan interpretasi masing-masing variabel dalam uraian terdahulu, maka dalam hal ini akan ditinjau lebih lanjut analisis dan interpretasi yang sudah dilakukan. Dalam hal ini akan ditinjau dimensi aspek-aspek *return* saham dalam hubungannya dengan kinerja keuangan emiten yaitu dimensi :

#### 1. Ketergantungan Dengan Situasi

Berdasarkan pada besaran statistik hasil penaksiran OLS yang menunjukkan nilai konstanta positif sebesar 0,621 dan nilai koefisien *adjusted R*<sup>2</sup> sebesar 37,3%, maka nilai konstanta negatif dapat diinterpretasikan bahwa, upaya untuk mencapai *return* saham positif variabel bebas dalam model yaitu **DER, ROE, EPS, TA, DPS,**

**PER** tidak harus dapat dikelola secara konstan tetapi mengikuti dinamika artinya sangat tergantung dari situasi seperti kondisi ekonomi makro, suku bunga bahkan kondisi lingkungan yang lain seperti keamanan dan lain-lain. Bagi manajemen bahwa kebijaksanaan yang berkaitan dengan kinerja keuangannya dipengaruhi oleh kegiatan perusahaannya baik secara intern 37,3% ekstern 62,7% sehingga dapat dijelaskan bahwa sebenarnya pengaruh dari faktor ekstern relatif besar. Konsep manajemen strategik telah memberi petunjuk kepada pihak manajemen untuk mencapai sukses melalui analisis lingkungan makro, dengan dideteksinya lingkungan makro tersebut dapat diperoleh suatu ancaman dan kesempatan bagi perusahaan sehingga dapat pula ditegaskan bahwa kebijaksanaan intern perusahaan harus mampu beradaptasi dengan berbagai perubahan lingkungan. Dengan demikian jelaslah bahwa dimensi *return* saham berkaitan dengan waktu, perubahan, dan dinamika yang penuh risiko dan ketidakpastian. Keadaan ini didukung oleh besaran angka statistik nilai *Adjusted R Squared* = 37,3% yang rendah dibawah 50%, artinya bahwa melalui model yang dibentuk tersebut tidak dapat menjadi pedoman mutlak untuk meramalkan *return* saham diwaktu yang akan datang.

## 2. Sensitivitas Antar Variabel

Berdasarkan nilai statistik yang didapatkan dari hasil penaksiran OLS dapat diketahui koefisien regresi setiap variabel yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.11  
Koefisien Regresi

Variabel	Koefisien
	B
Konstanta	0,621
DER	6,381E-02
ROE	0,152
TA	1,155E-02
DPS	0,217
EPS	-0,327
PER	5,631E-03

Sumber : lampiran 10

Dari tabel tersebut maka koefisien regresi DER menunjukkan positif sebesar  $6,381 \times 10^{-2}$  dan signifikan ( $p < 0,05$ ), dapat diartikan bahwa dengan meningkatnya DER sebesar 1 %, maka *return* saham akan meningkat sebesar  $6,381 \times 10^{-2}\%$ ; koefisien regresi ROE menunjukkan positif sebesar 0,152 dan signifikan ( $p < 0,05$ ), dapat diartikan bahwa dengan meningkatnya ROE sebesar 1 %, maka *return* saham akan meningkat sebesar 0,152 %; TA menunjukkan positif sebesar  $1,155 \times 10^{-2}$  dan signifikan ( $p < 0,05$ ), dapat diartikan bahwa dengan meningkatnya TA sebesar 1 %, maka *return* saham akan meningkat sebesar  $1,155 \times 10^{-2} \%$ ; EPS menunjukkan negatif sebesar 0,327 dan signifikan ( $p < 0,05$ ), dapat diartikan bahwa dengan meningkatnya EPS sebesar 1 %, maka *return* saham akan menurun sebesar 0,327%; DPS menunjukkan positif sebesar 0,217 dan signifikan ( $p < 0,05$ ), dapat diartikan bahwa dengan menurunnya DPS sebesar 1 %, maka *return* saham akan meningkat sebesar 0,217 %; PER menunjukkan positif sebesar  $5,631 \times 10^{-3}$  dan signifikan ( $p < 0,05$ ), dapat diartikan bahwa dengan meningkatnya PER sebesar 1 %, maka *return* saham akan meningkat sebesar  $5,631 \times 10^{-3} \%$ .

## BAB V. SIMPULAN DAN SARAN

### 5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dikemukakan pada bab IV dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

Pada penelitian ini secara umum menunjukkan bahwa variabel-variabel yang diteliti mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham kecuali variabel DER. Dari hasil pengujian yang telah dilakukan, maka hipotesis terbukti dan diterima bahwa *return* saham dipengaruhi oleh variabel-variabel **DER, ROE, EPS, TA, DPS, PER** sebagai variabel-variabel dalam kinerja keuangan emiten. DER menunjukkan positif ( $p < 0,05$ ); ROE menunjukkan positif ( $p < 0,05$ ); EPS menunjukkan negatif ( $p < 0,05$ ); TA menunjukkan positif ( $p < 0,05$ ); DPS menunjukkan positif ( $p < 0,05$ ); dan PER menunjukkan positif ( $p < 0,05$ ).

Sensitivitas variabel-variabel keuangan emiten di BEJ terhadap *return* saham dengan periode pengamatan tahun 1992-1996 untuk masing-masing variabel yang diteliti dapat diketahui melalui hasil penaksiran OLS. Dari perhitungan statistik dapat diketahui koefisien regresi variabel-variabel yaitu sebagai berikut : koefisien regresi DER menunjukkan sebesar  $6,381 \times 10^{-2}$  dan signifikan pada  $p < 0,05$ ; koefisien regresi ROE menunjukkan sebesar 0,152 dan signifikan pada  $p < 0,05$ ; koefisien regresi EPS menunjukkan sebesar  $-0,327$  dan signifikan pada  $p < 0,05$ ; koefisien regresi TA menunjukkan sebesar  $1,155 \times 10^{-2}$  dan signifikan pada  $p < 0,05$ ; koefisien regresi DPS menunjukkan sebesar 0,217 dan signifikan pada  $p < 0,05$ ; koefisien regresi PER menunjukkan sebesar  $5,631 \times 10^{-3}$  dan signifikan pada  $p < 0,05$ .

## 5.2 Saran

Sebagai implikasi dari hasil penelitian ini, peneliti memberikan beberapa saran bagi berbagai pihak, baik pihak perusahaan, para investor atau calon investor, maupun para akademisi.

Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel PER berpengaruh secara dominan dalam menjelaskan variasi *return* saham, maka pihak manajemen perusahaan yang ingin memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham melalui keputusan pembayaran dividen diharapkan agar lebih memfokuskan pada variabel PER dengan tetap memperhatikan variabel lainnya. Variabel-variabel bebas dalam model harus dapat dikelola secara bervariasi sesuai dengan situasi yang terjadi. Dengan memperhatikan variabel-variabel dalam model tersebut maka diharapkan akan dapat membantu pihak manajemen dalam meraih *return* saham yang optimal.

Bagi para investor atau calon investor yang ingin menanamkan modalnya di suatu perusahaan yang mempunyai saham aktif di BEJ dan menginginkan dividen dari *capital gain*, maka disarankan untuk mempertimbangkan variabel-variabel dalam model. Dengan memperhatikan pada faktor tersebut diharapkan akan membantu para investor atau calon investor dalam pengambilan keputusan untuk menambah atau menginvestasikan modalnya pada perusahaan tersebut atau tidak.

Dengan memperhatikan nilai *adjusted R square* sebesar 37,3% yang berarti bahwa 62,7% variansi *return* saham dijelaskan oleh variabel lainnya, maka disarankan agar untuk penelitian mendatang digunakan variabel yang lain sebagai tambahan dan dengan menambah jumlah sampel yang diamati serta memperpanjang waktu (rentang) pengamatan. Hal ini dilakukan agar dapat diperoleh hasil yang lebih kuat sehingga kesimpulan yang didapat bisa semakin baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, J dan Baridwan, Z, 1997, *Analisis Hubungan antara Polling Saham Unggulan Sepekan Media Indonesia dengan Perubahan Harga Saham di BEJ*, Kelola Gajah Mada University Business Review Vol. 6 No. 14, hal. 79-85.
- Brigham, EF dan Gapenski, Louis C. 1997, *Financial Management*, 8th Edition, London, The Dryden Press, Harcourt Brace College Publisher.
- Gaspersz, V. 1991, *Ekonometrika Terapan*, Tarsito, Bandung.
- Halim, A., 1997. *Bagaimana Cara Sehat Investasi Pada Saham*. Manajemen Usahawan Indonesia (November, XXVI) No. 11, Jakarta, LMFE-UI.
- Hay Y. Chung dan Jeong-Bon Kim, 1994, *Financial Statement Analysis and The Profitability of Risk Based Investment Strategy : Evidence from The Korea Stock Exchange*, *Advances in International Accounting*, Vol. 6 No. 15, hal. 117-122.
- Husnan, Suad, 1994, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisa Sekuritas*, Edisi Kedua, Yogyakarta, UPP-AMP YKPN.
- Husnan, Suad, 1995, *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*, Jilid 1, BPFE, Yogyakarta.
- Indonesian Capital Market Directory Tahun 1992*, BEJ, Jakarta.
- Indonesian Capital Market Directory Tahun 1993*, BEJ, Jakarta.
- Indonesian Capital Market Directory Tahun 1994*, BEJ, Jakarta.
- Indonesian Capital Market Directory Tahun 1995*, BEJ, Jakarta.
- Indonesian Capital Market Directory Tahun 1996*, BEJ, Jakarta.
- Indonesian Capital Market Directory Tahun 1997*, BEJ, Jakarta.
- Indonesian Capital Market Directory Tahun 1999*, BEJ, Jakarta.

- Kaziba A. Mpaata dan Sartono, A, 1997, *Factor Determining Price-Earning Ratio*, Kelola Gadjah Mada University Business Review, Vol. 6 No. 15, hal. 133-150.
- Mukherji, S, Dhatt dan Yong H. Kim, 1997, *A Fundamental Analysis of Korean Stock Returns*, Financial Analysis Journal, May / June.
- Payamta, 1998. *Analisis Kinerja Perusahaan Sebelum dan Sesudah Melakukan Penawaran Umum Perdana. Dalam Jurnal Bisnis Ekonomi*. Edisi 2. Tahun III. Yogyakarta.
- Purnomo, Y. 1998, *Keterkaitan Kinerja Keuangan dengan Harga Saham, Manajemen Usahawan Indonesia* (Desember, XXVII) No. 12, Jakarta LMFEUI.
- Riyanto, B. 1994, *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, BPFE, Yogyakarta.
- Sitompul, A. 1996, *Pasar Modal (Penawaran Umum dan Permasalahannya)*, PT. Citra Aditya Bakti, Bandung.
- Tandelilin, E. 1997, *A Comparison of Some Philippine and Indonesian Common Stock in Selected Financial Accounting Ratios and Securities Systematic Risk*, Kelola Gadjah Mada University Business Review, Vol. 6 No. 14, hal. 142-153.
- Tandelilin, E. 1997, *Determinants of Systematic Risk : The Experience of Some Indonesian Common Stock*, Kelola Gadjah Mada University Business Review Vol. 6 No. 16, hal.101-113.
- Van Horn dan Wachowicz, 1997. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi sembilan (terjemahan). PT. Salemba Empat. Jakarta.
- Walpole, R. 1992. *Ilmu Peluang untuk para Insinyur dan Ilmuwan*. ITB. Bandung.
- Widiatmojo, S. 1996. *Cara sehat Investasi di Pasar Modal*. PT Jurnalindo Aksara Grafika. Jakarta.
- Widiatmojo, S. 1996. *Teknik Memetik Keuntungan di Bursa Efek*. PT Rineka Cipta. Jakarta.

lampiran 1 : Data Variabel Independen dan Dependen Penelitian Tahun 1992

TAHUN	NAMA PERUSAHAAN	KODE EMITEN	DER(X)	ROE(%)	TA (Juta)	EPS	DPS	PER(X)	AWAL TH. (Rp)	AKHIR TH. (Rp)	RETU
1992	PT. ASTRA INTERNATIONAL	ASII	4,33	6,36	6828905	336	100	26,75	13900	9000	
1992	PT. DYNAPLAST	DYNA	0,09	13,99	34509	408	200	16,66	6000	6800	
1992	PT. INDOCEMENT TUNGGAL P.	INTP	1,76	18,82	4795191	547	250	18,93	9500	10350	
1992	PT. INDAH KIAT PULP & PAPER	INKP	1,14	8,65	3006481	118	50	12,49	3250	1475	
1992	PT. INTI INDORAYON UTAMA	IIRU	1,53	13,15	1778645	228	80	12,04	3800	2750	
1992	PT. HANJAYA M. SAMPOERNA	HMSP	0,48	9,17	887421	300	100	11,6	2650	3500	
1992	PT. KALBE FARMA	KLBF	2,08	20,46	347693	341	70	22,41	8500	7650	
1992	PT. MODERN PHOTO FILM COM.	MPFC	0,78	17,21	326274	593	300	21,34	8550	12650	
1992	PT. POLYSINDO EKA PERKASA	PSEP	1,69	18,3	951774	1089	100	11,2	10000	12200	
1992	PT. UNITED TRACTORS	UNTR	1,75	9,78	770578	782	100	13,68	13450	10700	
1992	PT. PABRIK KERTA TJIMI KIMIA	TKIM	2,14	15,16	1372163	243	50	8,83	4750	2150	
1992	PT. UNGGUL INDAH CORP.	UICO	1,48	20,44	479741	583	235	4,76	4400	2775	
1992	PT. SEMEN GRESIK	SMGR	0,31	11,65	891530	536	268	9,2	4850	4925	
1992	PT. METRODATA EPSINDO	MDEP	1,19	16,22	90858	366	85	15,71	4000	5750	
1992	PT. SUPREME CABLE MAN CORP.	SCMC	0,52	12,65	334153	559	280	11,99	11000	6700	
1992	PT. ARGO PANTES	ARGP	1,41	2,81	695948	76	50	51,05	4000	3900	
1992	PT. INDORAMA SYNETTIC	IRST	2,39	24,51	619851	496	175	11,89	9000	5900	
1992	PT. SEMEN CIBINONG	SCBN	2,17	9,03	875124	372	100	14,37	4800	5350	
1992	PT. KURNIA KAPUAS UTAMA	KKUT	0,27	14,63	87073	391	250	15,35	5850	6000	
1992	PT. GUDANG GARAM	GGRM	0,79	9,87	2718939	310	150	9,52	4800	2950	
1992	PT. UNILEVER INDONESIA	UNIV	1,55	56,82	306232	953	530	24,77	15250	23600	
1992	PT. VOKSEL ELECTRIC	VOKS	1,47	22,13	138684	609	245	11,9	5700	7250	
1992	PT. ULTRAJAYA MILK INDUSTRY	UJMI	0,41	8,37	102686	277	100	20,21	4750	5600	
1992	PT. MULTIPOLAR CORPORATION	MPCO	0,16	3,27	75519	1044	35	41,76	11000	2300	
1992	PT. GADJAH TUNGGAL	GJTL	1,47	13,62	674955	182	150	9,34	3800	1700	
1992	PT. DUTA PERTIWI NUSANTARA	DPNA	0,33	9,88	47297	139	100	12,74	2500	1775	
1992	PT. ASTRA GRAPHIA	ASGR	1,75	5,6	178059	236	50	16,94	8500	4000	
1992	PT. SARI HUSADA	SRHS	0,86	19,22	51874	751	300	8,92	5700	6700	
1992	PT. BRANTA MULIA	BRTM	0,72	15,46	516776	190	190	9,21	3750	3900	
1992	PT. GREAT RIVER INDUSTRY	GRIV	1,69	11,27	200133	194	70	13,9	3550	2700	

Diagram 2 : Data Variabel Independen dan Dependen Penelitian Tahun 1993

TAHUN	NAMA PERUSAHAAN	KODE EMITEN	DER(X)	ROE(%)	TA (Juta)	EPS	DPS	PER(X)	AWAL TH. (Rp)	AKHIR TH. (Rp)	RETI
1993	PT. ASTRA INTERNATIONAL	ASII	4,39	9,52	7491691	574	225	29,27	8700	16000	
1993	PT. DYNAPLAST	DYNA	0,18	15,73	40481	254	150	22,07	6500	5600	
1993	PT. INDOCEMENT TUNGGAL P.	INTP	1,66	16,42	5054028	522	200	29,52	9800	15400	
1993	PT. INDAH KIAT PULP & PAPER	INKP	1,38	6,01	3561965	87	50	32,92	1500	2875	
1993	PT. INTI INDORAYON UTAMA	IIRU	1,37	8,85	1745353	161	80	30,13	2975	4850	
1993	PT. HANJAYA M. SAMPOERNA	HMSP	0,47	16,16	964951	586	150	21,93	3950	12850	
1993	PT. KALBE FARMA	KLBF	0,77	18,06	524495	464	100	35,54	8650	16500	
1993	PT. MODERN PHOTO FILM COM.	MPFC	0,92	19,26	398806	750	270	28,27	12700	21200	
1993	PT. POLYSINDO EKA PERKASA	PSEP	0,16	16,95	1344808	381	125	14,97	12400	5700	
1993	PT. UNITED TRACTORS	UNTR	1,89	11,6	889079	1035	50	24,39	10500	25250	
1993	PT. PABRIK KERTAJIWI KIMIA	TKIM	1,67	14,45	1459289	278	60	21,43	2725	5950	
1993	PT. UNGGUL INDAH CORP.	UICO	1,41	16,6	515855	521	100	19,01	2825	9900	
1993	PT. SEMEN GRESIK	SMGR	0,4	7,05	969081	328	150	24,36	4900	8000	
1993	PT. METRODATA EPSINDO.	MDEP	1,19	15,78	103711	407	100	11,55	5750	4700	
1993	PT. SUPREME CABLE MAN CORP.	SCMC	0,65	11,63	352182	543	280	76,88	6700	9175	
1993	PT. ARGO PANTES	ARGP	1,32	2,43	668159	66	80	78,75	3950	5175	
1993	PT. INDORAMA SYNTETIC	IRST	1,75	19,92	694853	526	190	14,08	5900	7400	
1993	PT. SEMEN CIBINONG	SCBN	1,58	5,79	1244895	306	100	26,34	6050	8050	
1993	PT. KURNIA KAPUAS UTAMA	KKUT	0,18	14,07	82862	396	50	10,09	6000	4000	
1993	PT. GUDANG GARAM	GGRM	0,89	9,96	3029737	330	175	26,7	3350	8825	
1993	PT. UNILEVER INDONESIA	UNIV	1,92	57,65	401031	1037	530	35,39	24100	36700	
1993	PT. VOKSEL ELECTRIC	VOKS	2,48	11,34	204945	182	70	52,08	7250	9500	
1993	PT. ULTRAJAYA MILK INDUSTRY	UJMI	0,45	9,45	113091	335	50	26,28	5600	8800	
1993	PT. MULTIPOLAR CORPORATION	MPCO	0,11	3,47	77263	71	80	41,76	1900	2950	
1993	PT. GADJAH TUNGGAL	GJTL	1,28	15,07	795975	236	150	31,97	1800	7550	
1993	PT. DUTA PERTIWI NUSANTARA	DPNA	0,3	16,94	51623	267	120	12,92	1700	3450	
1993	PT. ASTRA GRAPHIA	ASGR	1,73	8,57	192091	391	120	13,32	4000	5200	
1993	PT. SARI HUSADA	SRHS	1,38	24,43	80279	1149	460	11,14	6700	12800	
1993	PT. BRANTA MULIA	BRTM	0,77	10,87	573171	281	100	26,67	4050	7500	
1993	PT. GREAT RIVER INDUSTRY	GRIV	1,32	7,63	263550	134	100	28,39	2400	3800	

Diagram 2 : Data Variabel Independen dan Dependen Penelitian Tahun 1993

TAHUN	NAMA PERUSAHAAN	KODE EMITEN	DER(X)	ROE(%)	TA (Juta)	EPS	DPS	PER(X)	AWAL TH. (Rp)	AKHIR TH. (Rp)	RETU
1993	PT. ASTRA INTERNATIONAL	ASII	4,39	9,52	7491691	574	225	29,27	8700	16000	
1993	PT. DYNAPLAST	DYNA	0,18	15,73	40481	254	150	22,07	6500	5600	
1993	PT. INDOCEMENT TUNGGAL P.	INTP	1,66	16,42	5054028	522	200	29,52	9800	15400	
1993	PT. INDAH KIAT PULP & PAPER	INKP	1,38	6,01	3561965	87	50	32,92	1500	2875	
1993	PT. INTI INDORAYON UTAMA	IIRU	1,37	8,85	1745353	161	80	30,13	2975	4850	
1993	PT. HANJAYA M. SAMPOERNA	HMSP	0,47	16,16	964951	586	150	21,93	3950	12850	
1993	PT. KALBE FARMA	KLBF	0,77	18,06	524495	464	100	35,54	8650	16500	
1993	PT. MODERN PHOTO FILM COM.	MPFC	0,92	19,26	398806	750	270	28,27	12700	21200	
1993	PT. POLYSINDO EKA PERKASA	PSEP	0,16	16,95	1344808	381	125	14,97	12400	5700	
1993	PT. UNITED TRACTORS	UNTR	1,89	11,8	889079	1035	50	24,39	10500	25250	
1993	PT. PABRIK KERTA TIJWI KIMIA	TKIM	1,67	14,45	1459289	278	60	21,43	2725	5950	
1993	PT. UNGGUL INDAH CORP.	UICO	1,41	16,6	515855	521	100	19,01	2825	9900	
1993	PT. SEMEN GRESIK	SMGR	0,4	7,05	969081	328	150	24,36	4900	8000	
1993	PT. METRODATA EPSINDO.	MDEP	1,19	15,78	103711	407	100	11,55	5750	4700	
1993	PT. SUPREME CABLE MAN CORP.	SCMC	0,65	11,63	352182	543	280	76,88	6700	9175	
1993	PT. ARGO PANTES	ARGP	1,32	2,43	668159	66	80	78,75	3950	5175	
1993	PT. INDORAMA SYNTETIC	IRST	1,75	19,92	694853	526	190	14,08	5900	7400	
1993	PT. SEMEN CIBINONG	SCBN	1,58	5,79	1244895	306	100	26,34	6050	8050	
1993	PT. KURNIA KAPUAS UTAMA	KKUT	0,18	14,07	82862	396	50	10,09	6000	4000	
1993	PT. GUDDANG GARAM	GGRM	0,89	9,96	3029737	330	175	26,7	3350	8825	
1993	PT. UNILEVER INDONESIA	UNIV	1,92	57,65	401031	1037	530	35,39	24100	36700	
1993	PT. VOKSEL ELECTRIC	VOKS	2,48	11,34	204945	182	70	52,08	7250	9500	
1993	PT. ULTRAJAYA MILK INDUSTRY	UJMI	0,45	9,45	113091	335	50	26,28	5600	8800	
1993	PT. MULTIPOLAR CORPORATION	MPCO	0,11	3,47	77263	71	80	41,76	1900	2950	
1993	PT. GADJAH TUNGGAL	GJTL	1,28	15,07	795975	236	150	31,97	1800	7550	
1993	PT. DUTA PERTIWI NUSANTARA	DPNA	0,3	16,94	51623	267	120	12,92	1700	3450	
1993	PT. ASTRA GRAPHIA	ASGR	1,73	8,57	192091	391	120	13,32	4000	5200	
1993	PT. SARI HUSADA	SRHS	1,38	24,43	80279	1149	460	11,14	6700	12800	
1993	PT. BRANTA MULLA	BRIM	0,77	10,87	573171	281	100	26,67	4050	7500	
1993	PT. GREAT RIVER INDUSTRY	GRIV	1,32	7,63	263550	134	100	28,39	2400	3800	

gambar 3 : Data Variabel Independen dan Dependen Penelitian Tahun 1994

TAHUN	NAMA PERUSAHAAN	KODE EMITEN	DER(X)	ROE(%)	TA (Juta)	EPS	DPS	PER(X)	AWAL TH. (Rp)	AKHIR TH. (Rp)	RETT
1994	PT. ASTRA INTERNATIONAL	ASII	3,36	11,94	50175580	240	80	12,19	1325	3000	
1994	PT. DYNAPLAST	DYNA	0,17	9,25	106369	129	75	34,88	5600	4500	
1994	PT. INDOCEMENT TUNGGAL P.	INTP	1,44	16,14	5556406	306	120	20,67	15400	6325	
1994	PT. INDAH KIAT PULP & PAPER	INKP	1,65	8,65	4505786	97	35	24,87	3400	2400	
1994	PT. INTI INDRAMAYAN UTAMA	IIRU	0,97	7,6	1674222	153	80	37,22	4850	5700	
1994	PT. HANJAYA M. SAMPOERNA	HMSP	0,4	28,5	5341800	539	200	20,02	10000	10800	
1994	PT. KALBE FARMA	KLBF	2,34	18,58	1093477	273	85	33,11	16500	9050	
1994	PT. MODERN PHOTO FILM COM.	MPFC	0,6	21,39	377536	378	180	23,84	21200	9000	
1994	PT. POLYSINDO EKA PERKASA	PSEP	1,62	16,022	1850221	98	94	42,35	5700	4150	
1994	PT. UNITED TRACTORS	UNTR	2,36	13,74	1141642	335	110	11,8	25250	3950	
1994	PT. PABRIK KERTA TIJWI KIMIA	TKIM	2,04	7,27	2127724	172	60	23,86	5950	4100	
1994	PT. UNGGUL INDAH CORP.	UICO	1,91	13,38	680103	210	75	12,5	9900	2625	
1994	PT. SEMEN GRESIK	SMGR	0,4	7,59	1006247	369	185	22,49	8000	8300	
1994	PT. METRODATA EPSINDO	MDEP	1,24	17,45	124916	524	200	4,01	4700	2100	
1994	PT. SUPREME CABLE MAN CORP.	SCMC	0,91	8,88	429291	436	280	14,21	9175	6200	
1994	PT. ARGO PANTES	ARGP	1,37	9,67	743911	229	80	13,31	5175	3050	
1994	PT. INDRAMAYA SYNTHETIC	IRST	2,01	19,94	939337	635	140	12,61	7400	8000	
1994	PT. SEMEN CIBINONG	SCBN	0,69	5,49	1645532	324	100	16,64	8050	5400	
1994	PT. KURNIA KAPUAS UTAMA	KKUT	0,31	8,19	93392	117	50	5,77	4000	675	
1994	PT. GUDANG GARAM	GGRM	1,02	14,05	3567791	517	210	25,39	8825	13125	
1994	PT. UNILEVER INDONESIA	UNIV	2,13	55,72	506499	1182	860	29,62	36700	35000	
1994	PT. VOKSEL ELECTRIC	VOKS	1,93	9,55	269508	207	76	19,31	9500	4000	
1994	PT. ULTRAJAYA MILK INDUSTRY	UJMI	0,13	6,88	290340	201	30	25,82	8800	5200	
1994	PT. MULTIPOLAR CORPORATION	MPCO	0,11	6,39	84933	142	65	11,44	2950	1625	
1994	PT. GADJAH TUNGGAL	GJTL	1,24	8,99	2250517	228	100	13,16	7550	3000	
1994	PT. DUTA PERTIWI NUSANTARA	DPNA	0,41	8,84	58577	125	50	4,8	3450	600	
1994	PT. ASTRA GRAPHIA	ASGR	1,68	0,49	183949	9	25	432,14	5200	3900	
1994	PT. SARI HUSADA	SRHS	0,63	23,43	126174	841	715	12,48	18200	10500	
1994	PT. BRANTA MULIA	BRIM	0,74	10,84	595728	165	80	20,6	7500	3400	
1994	PT. GREAT RIVER INDUSTRY	GRIV	1,57	8,71	309310	162	50	12,32	3850	2000	

piram 4 : Data Variabel Independen dan Dependen Penelitian Tahun 1995

TAHUN	NAMA PERUSAHAAN	KODE EMITEN	DER(X)	ROE(%)	TA (Juta)	EPS	DPS	PER(X)	AWAL TH. (Rp)	AKHIR TH. (Rp)	RET
1995	PT. ASTRA INTERNATIONAL	ASII	4,97	14,17	15617034	319	90	11,13	3000	2000	
1995	PT. DYNAPLAST	DYNA	0,4	10,82	134920	160	85	12,47	4500	3550	
1995	PT. INDOCEMENT TUNGGAL P.	INTP	2,2	18,58	8205010	197	160	38,94	6200	2000	
1995	PT. INDAH KIAT PULP & PAPER	INKP	1,7	18,28	6924671	286	35	5,87	3400	7700	
1995	PT. INTI INDRAMAYON UTAMA	IIRU	0,74	14,21	1649601	320	80	7,5	5700	1700	
1995	PT. HANJAYA M. SAMPOERNA	HMSP	0,54	31,54	1717077	391	275	60,82	10800	12500	
1995	PT. KALBE FARMA	KLBF	2,24	17,17	1281761	151	115	51,3	9050	23800	
1995	PT. MODERN PHOTO FILM COM.	MPFC	0,48	21,63	425197	465	200	28,49	9000	7700	
1995	PT. POLYSINDO EKA PERKASA	PSEP	1,85	24,16	2541661	191	50	6,81	4150	13250	
1995	PT. UNITED TRACTORS	UNTR	2,82	14,9	1501753	424	130	10,14	3950	1300	
1995	PT. PABRIK KERTAJIWI KIMIA	TKIM	2,26	19,81	2785089	283	60	7,42	4100	4300	
1995	PT. UNGGUL INDAH CORP.	UICO	2	13,05	752917	226	150	9,31	2625	2100	
1995	PT. SEMEN GRESIK	SMGR	0,45	7,03	3351112	274	110	23,35	8300	8525	
1995	PT. METRODATA EPSINDO	MDEP	1,86	18,71	180638	645	250	2,25	2100	6400	
1995	PT. SUPREME CABLE MAN. CORP.	SCMC	0,91	5,44	567181	235	200	13,08	6200	1450	
1995	PT. ARGO PANTES	ARGP	1,65	8,34	876965	208	80	11,16	3050	3100	
1995	PT. INDRAMAYA SYNTETIC	IRST	1,57	21,12	1464906	334	170	24,74	8000	2300	
1995	PT. SEMEN CIBINONG	SCBN	1,17	8,8	2265294	560	150	7,63	5400	8250	
1995	PT. KURNIA KAPUAS UTAMA	KKUT	0,33	11,65	103406	182	50	3,31	675	4275	
1995	PT. GUDANG GARAM	GGRM	0,92	18	3914547	762	75	31,37	13125	12250	
1995	PT. UNILEVER INDONESIA	UNIV	2,16	53,27	619300	1369	920	20,09	35000	23900	
1995	PT. VOKSEL ELECTRIC	VOKS	2,21	9,38	313730	216	80	9,01	4000	2850	
1995	PT. ULTRAJAYA MILK INDUSTRY	UJMI	0,12	7,09	302196	87	35	12,71	5200	1950	
1995	PT. MULTIPOLAR CORPORATION	MPCO	0,57	5,44	128371	65	71	16,19	1625	1150	
1995	PT. GADJAH TUNGGAL	GJTL	1,55	9,63	2726745	130	100	9,82	3000	1050	
1995	PT. DUTA PERTIWI NUSANTARA	DPNA	0,43	9,94	63240	127	50	5,52	600	1275	
1995	PT. ASTRA GRAPHIA	ASGR	3,35	4,78	586622	168	100	13,76	3900	8450	
1995	PT. SARI HUSADA	SRHS	0,58	27,98	165499	1086	750	12,2	10500	13250	
1995	PT. BRANTA MULIA	BRIM	0,85	11,15	676340	181	85	14,92	3400	13250	
1995	PT. GREAT RIVER INDUSTRY	GRIV	2,2	10,26	392255	103	25	14,55	2000	2700	

Grafik 5 : Data Variabel Independen dan Dependen Penelitian Tahun 1996

TAHUN	NAMA PERUSAHAAN	KODE EMITEN	DER(X)	ROE(%)	TA (Juta)	EPS	DPS	PER(X)	AWAL TH. (Rp)	AKHIR TH. (Rp)	RET
1996	PT. ASTRA INTERNATIONAL	ASII	4,57	15,63	16732823	404	80	13,06	2000	5275	
1996	PT. DYNAPLAST	DYNA	0,61	12,62	167737	202	50	9,55	3550	1925	
1996	PT. INDOCEMENT TUNGGAL P.	INTP	2,91	27,59	7806961	228	160	15,76	2825	3600	
1996	PT. INDAH KIAT PULP & PAPER	INKP	1,81	8,52	8737131	106	40	16,32	7700	3600	
1996	PT. INTI INDORAYON UTAMA	IIRU	1,26	-5,37	1963561	111	80	15,57	1700	1725	
1996	PT. HANJAYA M. SAMPOERNA	HMSP	1,07	28,31	2894636	441	300	28,6	12500	12600	
1996	PT. KALBE FARMA	KLBF	1,47	17,07	1305001	169	150	15,95	23800	2700	
1996	PT. MODERN PHOTO FILM COM.	MPFC	0,66	20,48	515355	476	200	15,74	7700	7500	
1996	PT. POLYSINDO EKA PERKASA	PSEP	1,65	11,12	4101774	95	50	14,21	13250	1350	
1996	PT. UNITED TRACTORS	UNTR	3,01	16,43	1793005	532	100	9,3	1300	4950	
1996	PT. PABRIK KERTA TJWI KIMIA	TKIM	2,38	15,03	3259688	200	75	11,74	4300	2350	
1996	PT. UNGGUL INDAH CORP.	UICO	1,9	15,25	785317	284	130	8,44	2100	2400	
1996	PT. SEMEN GRESIK	SMGR	0,71	8,89	4230668	370	110	20,56	8525	7600	
1996	PT. METRODATA EPSINDO	MDEP	1,6	19,77	189918	788	250	4,31	6400	3400	
1996	PT. SUPREME CABLE MAN CORP.	SCMC	1,13	0,73	607224	30	100	81,15	1450	2475	
1996	PT. ARGO PANTES	ARGP	1,97	4,87	997629	124	70	13,14	3100	1775	
1996	PT. INDRAMANA SYNTHETIC	IRST	1,38	18,25	1591971	187	200	12,32	2300	2300	
1996	PT. SEMEN CIBINONG	SCBN	1,83	9,35	3192936	642	150	9,62	8250	6175	
1996	PT. KURNIA KAPUAS UTAMA	KKUT	0,31	12,21	112552	210	50	6,2	4275	1300	
1996	PT. GUDANG GARAM	GGRM	0,69	25,73	4314323	341	80	29,95	12250	10200	
1996	PT. UNILEVER INDONESIA	UNIV	1,6	42,39	777499	1663	310	21,17	27500	35200	
1996	PT. VOKSEL ELECTRIC	VOKS	1,7	9,46	283780	157	70	6,7	2850	1050	
1996	PT. ULTRAJAYA MILK INDUSTRY	UJMI	0,37	7,56	385834	97	50	11,33	1950	1100	
1996	PT. MULTIPOLAR CORPORATION	MPCO	0,74	1,31	323616	9	120	179,37	1150	1600	
1996	PT. GADJAH TUNGGAL	GJTL	1,57	7	4918161	85	250	12,11	1050	1025	
1996	PT. DUTA PERTIWI NUSANTARA	DPNA	0,51	14,07	74556	201	100	5,11	1050	1025	
1996	PT. ASTRA GRAPHIA	ASGR	3,73	8,49	707677	200	150	13,76	8450	2700	
1996	PT. SARI HUSADA	SRHS	0,66	33	176672	1176	1000	13,09	13250	15400	
1996	PT. BRANTA MULIA	BRTM	0,97	10,9	765134	188	100	13,82	1050	2600	
1996	PT. GREAT RIVER INDUSTRY	GRIV	1,19	9,18	615012	66	50	24,13	2700	1600	

Lampiran 6 : Uji Chi Square untuk Uji Asumsi Klasik Regresi Homoskedastisitas

Test Statistics

	RETURN	DER	ROE	TA	DPS	EPS	PER
Chi-Square <sup>a,b</sup>	2,850	19,412	3,733	,000	195,750	12,000	,98:
df	116	90	115	119	44	109	11:
Asymp. Sig.	1,000	1,000	1,000	1,000	,000	1,000	1,000

- 117 cells (100,0%) have expected frequencies less than 5. The minimum expected cell frequency is 1,0.
- 91 cells (100,0%) have expected frequencies less than 5. The minimum expected cell frequency is 1,3.
- 116 cells (100,0%) have expected frequencies less than 5. The minimum expected cell frequency is 1,0.
- 120 cells (100,0%) have expected frequencies less than 5. The minimum expected cell frequency is 1,0.
- 45 cells (100,0%) have expected frequencies less than 5. The minimum expected cell frequency is 2,7.
- 110 cells (100,0%) have expected frequencies less than 5. The minimum expected cell frequency is 1,1.
- 119 cells (100,0%) have expected frequencies less than 5. The minimum expected cell frequency is 1,0.

Lampiran 7 : Uji Kolmogorov-Smirnov untuk Uji Kenormalan Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	RETURN	DER	ROE	TA	DPS	EPS	PER
N	120	119	120	120	120	120	1
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	1,29987	,22491	27,12572	4,73506	5,68164	2,916
	Std. Deviation	,91243	,88491	1,43045	,72945	,76136	,864
Most Extreme Differences	Absolute	,092	,424	,056	,129	,047	,1
	Positive	,138	,424	,056	,129	,036	,1
	Negative	-,121	-,402	-,035	-,071	-,047	-,1
Kolmogorov-Smirnov Z	1,511	1,008	4,647	,617	1,413	,510	1,2
Asymp. Sig. (2-tailed)	,021	,261	,000	,841	,037	,957	,1

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.



Lampiran 9 : Perumusan Model Regresi dan ANOVA

Variables Entered/Removed<sup>a</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	PER, ROE, DPS, DER, TA, EPS		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: RETURN

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				Durbin-Watson	
					R Square Change	F Change	df1	df2		Sig. F Change
1	2,389 <sup>a</sup>	,471	,373	,97024	,049	3,453	6	112	,035	1,9

a. Predictors: (Constant), PER, ROE, DPS, DER, TA, EPS

b. Dependent Variable: RETURN

ANOVA<sup>b</sup>

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5,442	6	,907	
	Residual	105,432	112	,941	
	Total	110,874	118		,035

a. Predictors: (Constant), PER, ROE, DPS, DER, TA, EPS

b. Dependent Variable: RETURN

Collinearity Diagnostics<sup>a</sup>

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions								
				(Constant)	DER	ROE	TA	DPS	EPS	PER		
1	1	5,702	1,000	,00	,01	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00
	2	,924	2,485	,00	,00	,95	,00	,00	,00	,00	,00	,00
	3	,279	4,521	,00	,74	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00
	4	7,333E-02	8,818	,00	,01	,01	,00	,01	,01	,01	,01	,01
	5	1,533E-02	19,284	,03	,02	,00	,04	,29	,29	,03	,03	,03
	6	5,834E-03	31,263	,01	,00	,03	,01	,68	,68	,95	,95	,95
	7	1,024E-03	74,608	,96	,22	,00	,95	,01	,01	,00	,00	,00

a. Dependent Variable: RETURN

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients	Std. Error	Beta	t	Sig.	95% Confidence Interval for B		Correlations			Collinearity Statist			
						Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF		
(Constant)	,621	2,030		,306	,102	-3,400	4,643							
DER	6,381E-02	,114	,060	1,874	,043	-,163	,291	,063	,053	,051	,732	1,732		
ROE	,152	,103	,139	2,301	,021	-,052	,356	,105	,138	,136	,956	1,956		
TA	1,155E-02	,073	,017	1,649	,038	-,133	,156	,038	,015	,015	,729	1,729		
DPS	,217	,168	,163	1,987	,008	-,116	,550	-,006	,121	,119	,529	1,529		
EPS	-,327	,166	-,258	-1,974	,051	-,655	,001	-,119	-,183	-,182	,498	2,498		
PER	5,631E-03	,107	,005	2,769	,006	-,206	,217	,045	,005	,005	,933	1,933		

a. Dependent Variable: RETURN

Lampiran 11 : Statistik Residual

**Residuals Statistics<sup>a</sup>**

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-,55435	1,36993	,23885	,21476	11
Std. Predicted Value	-3,693	5,267	,000	1,000	11
Standard Error of Predicted Value	,10799	,96723	,21330	9,9806E-02	11
Adjusted Predicted Value	-4,22446	,99248	,18252	,45934	11
Residual	-1,41011	5,08643	-1,7E-16	,94525	11
Std. Residual	-1,453	5,242	,000	,974	11
Stud. Residual	-1,481	5,387	,008	1,007	11
Deleted Residual	-1,46448	5,62926	5,63E-02	1,13389	11
Stud. Deleted Residual	-1,489	6,231	,019	1,056	11
Mahal. Distance	,470	116,278	5,950	11,362	11
Cook's Distance	,000	4,779	,050	,439	11
Centered Leverage Value	,004	,985	,050	,096	11

a. Dependent Variable: RETURN

Lampiran 12: Statistik Deskriptif Tahun 1992 dan 1993

TAHUN 1992

Statistics

	DER	ROE	TA	DPS	EPS	PER	RETURN
N	30 120						
Valid							
Missing							
Mean	1.2903	1.290E-02	12.9600	4.8468	5.9026	2.6680	-.1048
Median	1.4400	1.440E-02	13.1182	4.6052	5.9108	2.5803	-6.25E-02
Std. Deviation	.8807	8.807E-03	1.3877	.6843	.6537	.4824	.3386
Minimum	.09	.00	10.45	3.56	4.33	1.56	-.79
Maximum	4.33	.04	15.74	6.27	6.99	3.93	.55

TAHUN 1993

Statistics

	DER	ROE	TA	DPS	EPS	PER	RETURN
N	30 120						
Valid							
Missing							
Mean	1.1990	1.199E-02	13.1083	4.7992	5.8161	3.2233	.7681
Median	1.3000	1.300E-02	13.2146	4.6964	5.8785	3.2773	.6068
Std. Deviation	.8687	8.687E-03	1.3708	.6193	.7263	.5093	.8040
Minimum	.11	.00	10.61	3.91	4.19	2.31	-.54
Maximum	4.39	.04	15.83	6.27	7.05	4.37	3.19

Lampiran 13: Statistik Deskriptif Tahun 1994 dan 1995

TAHUN 1994

Statistics

	DER	ROE	TA	DPS	EPS	PER	RETURN
N	30 120						
Valid							
Missing							
Mean	1.2460	1.246E-02	13.4910	4.6224	5.4458	2.9294	-2.2621
Median	1.2400	1.240E-02	13.4749	4.4124	5.4315	2.9787	-3.692
Std. Deviation	.8044	8.044E-03	1.5252	.8089	.8827	.8223	.4435
Minimum	.11	.00	10.98	3.22	2.20	1.39	-.84
Maximum	3.36	.03	17.73	6.76	7.08	6.07	1.26

TAHUN 1995

Statistics

	DER	ROE	TA	DPS	EPS	PER	RETURN
N	30 120						
Valid							
Missing							
Mean	1.5027	1.503E-02	13.6851	4.6735	5.5600	2.5365	.4130
Median	1.5600	1.560E-02	13.6080	4.5525	5.4400	2.5123	-2.52E-02
Std. Deviation	1.0671	1.067E-02	1.3857	.8060	.7076	.7414	1.3378
Minimum	.12	.00	11.05	3.22	4.17	.81	-.77
Maximum	4.97	.05	16.56	6.82	7.22	4.11	5.33



Lampiran 14: Statistik Deskriptif Tahun 1996 dan 1992-1996

Tahun 1996

	DER	ROE	TA	DPS	EPS	PER	RETURN
N	30	30	30	30	30	30	30
Valid	120	120	120	120	120	120	120
Missing							
Mean	1.5320	532E-02	13.9248	4.7360	5.3244	2.6876	.627E-02
Median	1.4250	425E-02	13.6935	4.6052	5.3008	2.5988	6.73E-02
Std. Deviation	.9929	929E-03	1.3546	.7064	1.0470	.7371	.7804
Minimum	.31	.00	11.22	3.69	2.20	1.46	-.90
Maximum	4.57	.05	16.63	6.91	7.42	5.19	2.81

Tahun 1992 - 1996

	DER	ROE	TA	DPS	EPS	PER	RETURN
N	150	150	150	150	150	150	15
Valid	0	0	0	0	0	0	
Missing							
Mean	1.35400	1,35E-02	13,43386	4,73559	5,60977	2,80896	,1680
Median	1,34500	1,35E-02	13,44075	4,60520	5,64190	2,69015	-2,4E-C
Std. Deviation	,92524	9,25E-03	1,43270	,72342	,83453	,70674	,8911
Variance	,85607	8,56E-05	2,05263	,52333	,69644	,49948	,7941
Minimum	,090	,001	10,449	3,219	2,197	,811	-,89
Maximum	4,970	,050	17,731	6,908	7,416	6,069	5,33