

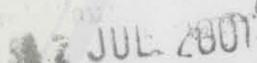


**PENGARUH TINGKAT PERTUMBUHAN EARNING PER
SHARE TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG GO PUBLIC DI BURSA EFEK
JAKARTA (BEJ)**

SKRIPSI



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

Terima :  JUL 2001
No. Induk : 10296107
Klass 608.15
A14
P 01

Oleh

Robi'atin Ayudiyah

NIM : 970810201039

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS JEMBER
2001**

JUDUL SKRIPSI

PENGARUH TINGKAT PERTUMBUHAN EARNING PER SHARE TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG GO PUBLIK DI BURSA EFEK JAKARTA (BEJ)

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

N a m a : Robiatin Ayudiyah

N. I. M. : 970810201039

Jurusan : Manajemen

telah dipertahankan di depan Panitia Penguji pada tanggal :

18 Juni 2001

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

Susunan Panitia Penguji

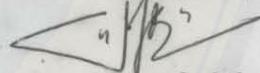
Ketua,



Drs. Sjamsuri

NIP. 130 287 119

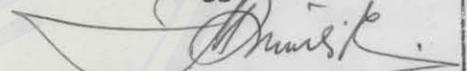
Sekretaris,



Dra. Istifadah, M.Si

NIP. 131 781 340

Anggota,

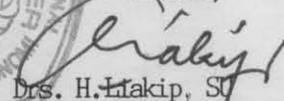


Tatang AG. S.M. Bus, Acc. Ph.D

NIP. 131 960 488



Mengetahui/Menyetujui
Universitas Jember
Fakultas Ekonomi
Dekan,



Drs. H. Lakip, S

NIP. 130 531 976

TANDA PERSETUJUAN

Judul Skripsi : Pengaruh Tingkat Pertumbuhan Earning Per Share Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public Di Bursa Efek Jakarta (BEJ)

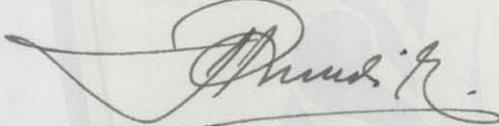
Nama : Robi'atin Ayudiyah

NIM : 970810201039

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Keuangan

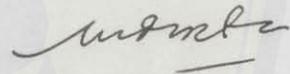
Pembimbing I



Drs. Tatang Ary G, MBus, Acc, Phd

131 960 488

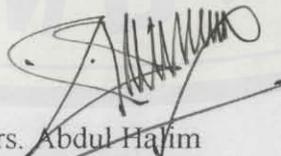
Pembimbing II



Tatok Endiarto SE, MSi

131 832 339

Ketua Jurusan



Drs. Abdul Hafim

130 674 838

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. al-Insyiroh : 6-8)*

*" Cintailah apa yang kamu lakukan, jangan cuma
melakukan apa yang kamu cintai".*

Syukur Alhamdulillah atas karunia Allah SWT.

Sholawat dan Salam semoga selalu tercurahkan kehadiran Rasulullah SAW.

Dengan selalu berindung dibawah naunganNya, kupersembahkan hasil perjuanganku ini buat:

- *Ibuku dan Ayahku tercinta*
Yang telah dengan sabar membimbing dan menuntunku dalam menjalani kehidupan, memperjuangkan dan mendo'akan kesuksesanku, dan melimpahkan seluruh kasih sayang yang tak akan lekang oleh waktu
- *M'Huda, Mbak Is, M'Wawan, dan M'Didin*
Yang selalu memberikan kehangatan dan kebersamaan dalam keluarga
- *Noval*
Yang membuatku selalu tertawa dan mengisi hari-hariku di rumah
- *Almamaterku tercinta*
Tempatku menempa diri

KATA PENGANTAR

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

"PENGARUH TINGKAT PERTUMBUHAN EARNING PER SHARE TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG GO PUBLIC DI BURSA EFEK JAKARTA (BEJ)".

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:

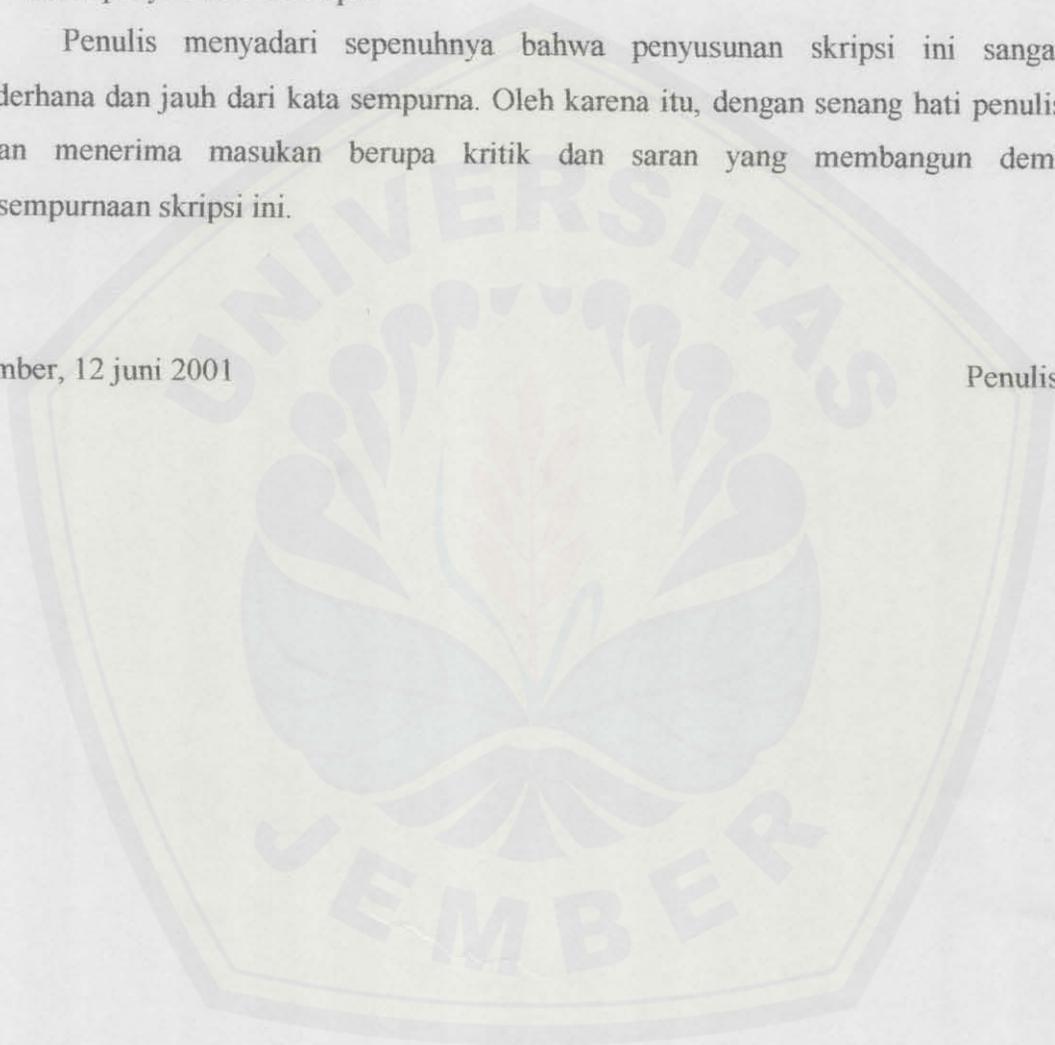
1. Bapak Drs. Tatang Ary G, MBus, Acc, Phd selaku Dosen Pembimbing I
2. Bapak Tatok Endiarto SE, MSi selaku Dosen Pembimbing II
3. Bapak Drs. H. Liakip, SU selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Jember
4. Bapak Drs. Abdul Halim selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Jember
5. Bapak dan Ibu Dosen beserta karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Jember
6. Ayah dan Ibu tercinta yang senantiasa memberikan doa restu dan dorongan semangat yang tak terkira besarnya dalam hidup penulis
7. Saudara-saudaraku tercinta: M'Hud, Mbak Is, M'Wawan, & M'Didin yang sangat sayang kepada penulis
8. Tempatku berproses "Himpunan Mahasiswa Islam"
9. Mubin dan teman-teman presidium pengurus HMI Komek 2000-2001 (Mahmud, Widi, Inoy, Dani, Ubay, Afit, Indra, Hadi, Ishom, & Imam) yang telah mewarnai hari-hari penulis dan banyak memberikan wacana berpikir .
10. Lisa & Mumpuni yang sabar menunggu kedatanganku dari beraktivitas (selama bersama dalam kost-an)

11. Sahabat-sahabatku: Ika, Moophy, Chrisna, Sutriyah, Nira, Elly, Yuli, Ony, Yanti, Ida, Arif (Mbah), Endro atas segala dinamika hidupnya
12. Teman-teman warga " Graha Cemara Indah" yang ramai tapi menyenangkan
13. Warga Manajemen Ganjil '97 yang selalu kompak dalam beraktivitas
14. Crew E-Comp: Imam, Fadli, Cory, dan David yang selalu membantu penulis dalam penyelesaian skripsi.

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, 12 juni 2001

Penulis



DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
HALAMAN MOTTO.....	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	iv
KATA PENGANTAR.....	v
DAFTAR ISI.....	vi
DAFTAR TABEL.....	vii
DAFTAR LAMPIRAN.....	viii
BAB I. PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Pokok Permasalahan.....	5
1.3 Tujuan Penelitian.....	6
1.4 Manfaat Penelitian.....	6
BAB II. TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Tinjauan Penelitian Sebelumnya.....	8
2.2 Landasan Teori.....	10
2.2.1 Model Penilaian Ekuitas.....	10
2.2.2 Return Realisasi.....	18
2.2.3 Go Public.....	21
2.3 Hipotesis.....	27
BAB III. METODOLOGI PENELITIAN	
3.1 Rancangan Penelitian.....	28
3.2 Populasi Dan Sampel.....	28
3.3 Prosedur Pengumpulan Data.....	28
3.4 Definisi Operasional Variabel dan Pengukurannya.....	29

3.5 Metode Analisis Data.....	30
3.5.1 Analisis Tingkat Pertumbuhan Earning Per Share.....	30
3.5.2 Analisis Pengaruh Tingkat Pertumbuhan Earning Per Share Terhadap Return Saham.....	30
3.5.3 Analisis Portofolio.....	33
3.5.4 Uji Statistik.....	33
BAB IV. HASIL DAN PEMBAHASAN	
Tabel 4.1 4.1 Gambaran Umum.....	35
Tabel 4.2 4.1.1 Industri Manufaktur.....	43
Tabel 4.3 4.1.2 Gambaran Umum Emiten Sampel.....	44
Tabel 4.4 4.2 Analisis Data.....	53
Tabel 4.5 4.2.1 Analisis Tingkat Pertumbuhan Earning Per Share.....	53
Tabel 4.6 4.2.2 Statistik Deskriptif.....	53
Tabel 4.7 4.2.3 Uji Hipotesis Pengaruh g(EPS) terhadap return saham	56
Tabel 4.8 4.2.3.1 Uji Hipotesisi Pengaruh g(EPS) terhadap expected return.....	60
Tabel 4.9 4.2.3.2 Uji Hipotesisi Pengaruh g(EPS) terhadap raw return.....	60
Tabel 4.10 4.2.4 Analisis Portofolio.....	61
Tabel 4.11 4.3 Pembahasan.....	61
BAB V SIMPLAN DAN SARAN	
Tabel 4.14 5.1 Simpulan.....	66
Tabel 4.15 5.2 Saran.....	67
DAFTAR PUSTAKA.....	68
LAMPIRAN	

ABSTRAKSI

Motif mendasar pemodal membeli saham adalah menjual saham itu pada harga yang lebih tinggi dibandingkan dengan harga perolehan. Harga saham bersedia dibayar oleh pemodal mencerminkan arus kas bersih yang diharapkan setelah memperhitungkan waktu dan risiko investasi. Pembahasan mengenai nilai sebuah saham akan menyangkut pada perkiraan prestasi perusahaan di masa depan yang dapat dinilai dari besarnya kinerja keuangan selama periode tertentu. Investor perlu menganalisis kondisi keuangan perusahaan karena akan mempengaruhi kemampuannya dalam membagi dividen dengan melakukan penilaian atas saham. Salah satu parameter kondisi keuangan perusahaan dapat ditunjukkan oleh besarnya tingkat pertumbuhan *earning per share* sehingga tingkat pertumbuhan *earning per share* dapat digunakan sebagai input untuk mengukur perubahan *return* saham.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh tingkat pertumbuhan *earning per share* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Penelitian dilaksanakan dengan mengadakan studi kasus di BEJ pada periode tahun 1993 - 1996. Sampel yang digunakan sebanyak 21 perusahaan yang pemilihannya ditetapkan dengan menggunakan metode *purposive random sampling*. Data yang digunakan diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) Bapepam, Bursa Efek Jakarta, *Indonesian Capital Market Directory*, laporan keuangan perusahaan, jurnal-jurnal ilmiah yang relevan, serta sumber-sumber lain yang mendukung baik media cetak ataupun elektronik.

Untuk mencapai tujuan tersebut, dilakukan analisis dengan menggunakan metode regresi sederhana. Hasil analisis menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan EPS dari tahun 1993 - 1996 berfluktuasi mengikuti perubahan kondisi perekonomian, tingkat pertumbuhan *earning per share* tidak signifikan pengaruhnya terhadap *return* saham, dan tingkat pertumbuhan EPS yang tinggi belum tentu menghasilkan *return* saham yang tinggi pula.

Hasil temuan dalam penelitian ini tidak sesuai dengan teori karena berdasarkan kriteria sampel yang ditentukan sampel yang dijadikan obyek penelitian jumlahnya terbatas, kondisi perekonomian per tahun tidak sama sehingga menyebabkan tingkat pertumbuhan EPS berfluktuasi secara tidak teratur sedangkan kondisi perekonomian yang stabil sangat mempengaruhi kinerja perusahaan dan akhirnya mempengaruhi tingkat pertumbuhan EPS.

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Dinamika pasar modal di Indonesia beberapa tahun terakhir telah menjadi bagian penting dalam perekonomian makro umumnya dan dunia usaha khususnya. Pasar modal dipandang sebagai satu sarana yang efektif untuk mempercepat pembangunan suatu negara. Hal ini dimungkinkan karena pasar modal merupakan wahana yang dapat menggalakkan dana jangka panjang dari masyarakat. Demikian pula bagi suatu perusahaan, pasar modal merupakan salah satu alternatif yang dapat dimanfaatkan untuk memenuhi kebutuhan dananya.

Sejalan dengan perkembangan perekonomian yang didukung oleh peningkatan teknologi komunikasi yang sampai ke segala bidang termasuk bidang ekonomi dan keuangan, semakin meningkat pula upaya berbagai perusahaan untuk mengembangkan usahanya dan melakukan kegiatan dalam rangka meraih dana untuk ekspansi bisnis dengan berbagai cara yang tentunya membuat kegiatan perekonomian hampir di seluruh dunia termasuk di Indonesia mengalami peningkatan yang sangat pesat. Peningkatan ekonomi dan kondisi investasi yang meningkat ini ditandai dengan semakin pesatnya perkembangan pasar modal di Indonesia.

Pasar modal mempunyai peran yang cukup besar dalam mendukung proses pembangunan. Pasar modal Indonesia juga berperan dalam mendukung akumulasi dan alokasi dana untuk membiayai sejumlah proyek pembangunan yang memberikan kontribusi pada perekonomian nasional. Dengan kata lain, pasar modal tidak saja memberikan manfaat kepada pihak yang surplus dana (investor) melalui profit margin yang menjanjikan, tapi juga memberikan manfaat kepada pihak yang membutuhkan pembiayaan dan ekspansi bisnis yang bernilai prospektus dalam jangka panjang sebagai orientasi pembiayaan bisnis.

Sumartono (1990) menyatakan bahwa ada tiga peran penting pasar modal di

Indonesia, yaitu sebagai upaya untuk mendukung percepatan proses keikutsertaan masyarakat dalam kepemilikan (*risk sharing*), untuk mendukung peran dan partisipasi masyarakat dalam upaya akumulasi dan alokasi dana bagi aktivitas produktif, serta ketiga untuk mendukung aspek pemerataan pendapatan masyarakat (melalui *profit* baik *dividen* maupun *capital gain* dalam konteks membaiknya harga saham di lantai bursa).

Dalam konteks perkembangan pasar modal, Noerhadi (1996) menyatakan bahwa perkembangan pasar modal di Indonesia meningkat pesat pada periode tahun 1989-1996 yang terlihat dari beberapa indikator nilai dana yang diperoleh dari emisi saham oleh emiten di pasar perdana maupun emisi *rights* serta nilai, volume, dan frekuensi transaksi di pasar sekunder. Peningkatan aktifitas pasar modal tentunya sangat menggembirakan untuk mendukung orientasi alokasi dana. Pasar modal sebagai bentuk perdagangan tentunya harus diikuti kondisi persaingan sempurna yang secara eksplisit terkait dengan kondisi pasar modal yang efisien. Hal ini tentunya dengan pertimbangan bahwa pasar modal yang efisien tidak memungkinkan (minimalisasi adanya peluang) spekulasi, memperoleh *profit* diluar batas kewajaran karena semua pihak mempunyai informasi yang lengkap sehingga mempunyai kesempatan bereaksi yang simultan (Naim, 1997).

Kondisi *uncertainty* dan *business risk* selalu ada dalam setiap praktek perdagangan, oleh karena itu relevansi informasi diperlukan untuk meminimalisasi *uncertainty* dan *business risk* tersebut, yaitu baik *stand alone risk* maupun *market risk* (Bringham dan Gapenski, 1996). Terkait dengan informasi bahwa untuk mendukung pasar modal yang efisien maka harus ada pelaporan keuangan yang teratur secara periodik dan pengungkapan kepada umum tentang kondisi perusahaan dalam bentuk prospektus maupun bentuk informasi lainnya secara wajar. Laporan keuangan itu tentunya bukan bentuk laporan keuangan versi pesanan pihak manajemen, tetapi lebih berorientasi penilaian menurut akuntan publik (sesuai dengan kaidah dan norma yang berlaku), sehingga memberikan manfaat bagi masyarakat secara luas. Begitu juga dengan bentuk informasi lain yang memberikan manfaat kepada masyarakat harus

diungkapkan secara *fair*. Dengan kata lain, monopoli informasi akan menyebabkan ketidakadilan dalam transaksi di pasar modal.

Pasar modal di Indonesia dalam perkembangannya telah memberikan kontribusi yang cukup bagi pertumbuhan ekonomi nasional. Dalam rangka memacu pertumbuhan pasar modal di Indonesia, pemerintah memberikan kemudahan yang dituangkan dalam serangkaian kebijaksanaan, yaitu Paket 24 Desember '87, Paket Oktober '88, dan dilanjutkan dengan Paket Desember '88. Berbagai kebijaksanaan yang telah dikeluarkan pemerintah tersebut merupakan upaya dalam rangka menggairahkan pasar modal. Hal ini terlihat dari semakin meningkatnya aktivitas perdagangan di bursa termasuk juga jumlah perusahaan yang menjual sahamnya ke masyarakat luas / *go public*.

Salah satu tujuan perusahaan yang *go public* adalah mendapatkan dana tambahan yang dapat digunakan untuk meningkatkan kinerja keuangan dengan cara menjual sebagian sahamnya kepada investor. Investor yang menanamkan modalnya dalam bentuk saham mempunyai kepentingan terhadap tingkat pengembalian dana investasinya. Ada dua pengembalian yang diharapkan investor dari penanaman modalnya, yaitu *dividen* dan *capital gain*. Indikator inilah yang merupakan faktor utama bagi terlaksananya transaksi pembelian saham.

Salah satu manfaat yang dirasakan oleh investor yaitu melalui mekanisme kontrol terhadap jalannya manajemen perusahaan (yang *go public*) sebagai orientasi *risk sharing*. Dalam hal ini investor bisa (dan diperbolehkan) untuk menarik kembali dananya apabila dirasakan bahwa manajemen yang dilakukan untuk mendukung *risk sharing* ternyata mengandung risiko cukup besar (untuk tidak memberikan prospektus dalam jangka panjang).

Peran investor di pasar modal sangat penting karena investor merupakan pelaku utama di pasar modal. Maju mundurnya suatu pasar modal sangat bergantung pada besar kecilnya peran investor didalamnya. Harapan akan peran pasar modal sebagai alternatif bagi investor dipengaruhi oleh banyak faktor. Salah satu faktor yang mempengaruhi harapan akan peran pasar modal sebagai wahana alternatif bagi

investor adalah tingkat kemampuan dan pengetahuan masing-masing investor dalam upaya memilih dan menentukan saham.

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.

Uraian tersebut menunjukkan bahwa investor memiliki kepentingan yang cukup erat dengan kondisi keuangan perusahaan. Dalam arti bahwa investor harus memperhatikan informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan guna pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Investor perlu menganalisis kondisi keuangan perusahaan karena akan mempengaruhi kemampuannya dalam membagi dividen dengan melakukan penilaian atas saham. Penilaian atas saham biasa dapat dilakukan dengan beberapa model antara lain model *Earning Per Share / EPS*, model diskonto dividen yang dalam hal ini metode perhitungannya ada dua format yaitu model pertumbuhan konstan dan model harga-pendapatan, model rasio P/E rendah Benjamin Graham, model kekuatan relatif, model kelompok homogen model rotasi kelompok, model multifaktor, model anomali / penyimpangan pasar, dan model *Capital Assets Pricing Model (CAPM)*. Metode penilaian saham yang digunakan untuk mengetahui pengaruhnya terhadap *return* saham dalam penelitian ini adalah metode *Earning Per Share*.

Soediyono (1991 : 142) mengatakan bahwa laba per lembar saham sangat besar pengaruhnya terhadap harga pasar saham. Meningkatnya laba per lembar saham cenderung mengakibatkan harga saham juga mengalami kenaikan. Sehubungan

dengan itu, setiap perusahaan akan berusaha untuk menaikkan kinerjanya agar terjadi kenaikan harga pasar sahamnya. Dengan demikian berarti naiknya laba per lembar saham akan menaikkan hasil pengembalian saham yang akan diperoleh investor.

Neiderhuffer dan Regan (dalam Fabozzi, 1999:233) mengatakan bahwa saham sangat bergantung pada perubahan pendapatan, dalam pengertian perubahan mutlak dan perubahan relatif dari estimasi analisis. Penelitian tersebut menggunakan contoh data perkiraan analisis yang lebih luas untuk mendapatkan kembali pengertian tentang hubungan ini. Penelitian Neiderhuffer dan Regan menganalisis bahwa perkiraan pendapatan yang sedang berlangsung berhubungan dengan harga saham sedang berjalan. Lebih lanjut, mereka menunjukkan bahwa pendapatan tahun mendatang adalah prediksi pengembalian saham di masa mendatang.

Berdasarkan pada teori bahwa pendapatan mempengaruhi harga saham kemudian mempengaruhi *return* yaitu bila pendapatan naik maka harga saham naik dan *return* naik, bila pendapatan tetap maka harga saham tetap dan *return* tetap, dan bila pendapatan turun maka harga saham turun dan *return* turun, maka penelitian ini mencoba mencari pengaruh pendapatan perusahaan dalam hal ini berupa *earning per share* terhadap *return* perusahaan manufaktur.

1.2 Perumusan Masalah

Pada dasarnya investor menanamkan dananya di pasar modal dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan berupa *dividen* dan *capital gain* sehingga investor memiliki kepentingan yang cukup erat dengan kondisi keuangan perusahaan. Investor perlu menganalisis kondisi keuangan perusahaan karena akan mempengaruhi kemampuannya dalam membagi *dividen*. Analisis kondisi keuangan perusahaan dapat dilakukan dengan rasio keuangan yaitu salah satunya adalah analisis *Earning Per Share*.

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan di atas maka yang menjadi permasalahan adalah sebagai berikut :

1. Seberapa besar tingkat pertumbuhan *earning per share* perusahaan manufaktur yang *go public* di BEJ ?
2. Seberapa besar pengaruh tingkat pertumbuhan *Earning Per Share* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang *go publik* di BEJ ?
3. Apakah tingkat pertumbuhan *earning per share* berpengaruh terhadap *return* saham pada kelompok saham tertentu ?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini mempunyai tiga tujuan sebagai berikut :

1. Mengetahui tingkat pertumbuhan *earning per share* perusahaan manufaktur yang *go public* di PT. Bursa Efek Jakarta.
2. Mengetahui bagaimana pengaruh tingkat pertumbuhan *earning per share* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Jakarta.
3. Mengetahui tingkatan pertumbuhan *Earning Per Share* pada kelompok saham penelitian.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi Akademisi

Diharapkan dapat memberikan informasi dan kontribusi bagi perkembangan ilmu pengetahuan terutama mengenai studi tentang perusahaan manufaktur dan pasar modal.

2. Bagi peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi kajian yang sama pada penelitian selanjutnya.

3. Bagi Perusahaan Manufaktur

Memberikan informasi kepada pihak manajemen mengenai pengaruh tingkat pertumbuhan *earning per share* terhadap *return* saham sehingga dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan.



II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Penelitian Sebelumnya

Selama ini telah ada penelitian tentang hubungan pendapatan dengan pengembalian saham. Asumsi penting dari semua analisis keuangan adalah bahwa pendapatan perusahaan sangat berhubungan dengan pengembalian kepada pemegang saham.

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 (*debt to equity ratio*) cenderung tidak bisa digunakan dalam menentukan proyeksi dan variasi harga saham. Hasil penelitian ini juga mendokumentasikan hubungan yang positif antara harga saham dengan EPS (*Earning Per Share*), PER (*Price Earning Ratio*), ROE (*Return On Equity*), dan DPS (*Dividend Per Share*). Harga saham mempunyai kepekaan yang cukup tinggi terhadap perubahan EPS. Secara berurutan, harga saham mempunyai kepekaan terhadap perubahan PER, ROE dan DPS.

Soediyono (1991 : 142) mengatakan bahwa laba per lembar saham sangat besar pengaruhnya terhadap harga pasar saham. Meningkatnya laba per lembar saham cenderung mengakibatkan harga saham juga mengalami kenaikan. Sehubungan dengan itu, setiap perusahaan akan berusaha untuk menaikkan kinerjanya agar terjadi kenaikan harga pasar sahamnya. Dengan demikian berarti naiknya laba per lembar saham akan menaikkan hasil pengembalian saham yang akan diperoleh investor.

Abarbanel dan Bushee (1996) melakukan penelitian pada 9764 perusahaan selama kurun 1989 - 1993 yang tercatat di *New York Stock Exchange* (NYSE) dan *American Exchange* (AMEX) dan menghasilkan kesimpulan bahwa *abnormal return*

berhubungan erat dengan realisasi pendapatan perusahaan 1 tahun mendatang.

Neiderhuffer dan Regan (dalam Fabozzi, 1999:233) mengatakan bahwa saham sangat bergantung pada perubahan pendapatan, dalam pengertian perubahan mutlak dan perubahan relatif dari estimasi analisis. Penelitian tersebut menggunakan contoh data perkiraan analisis yang lebih luas untuk mendapatkan kembali pengertian tentang hubungan ini. Penelitian Neiderhuffer dan Regan menganalisis bahwa perkiraan pendapatan yang sedang berlangsung berhubungan dengan harga saham sedang berjalan. Lebih lanjut, mereka menunjukkan bahwa pendapatan tahun mendatang adalah prediksi pengembalian saham di masa mendatang.

Mukherji, Dhatt, dan Kim (1997) melakukan analisis fundamental terhadap *return* saham di Bursa Efek Korea. Studi ini mengambil sampel semua perusahaan yang *listed* di *Korea Stock Exchange* (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, Dhatt, dan Kim (1997) dimana mereka melakukan analisis 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 US. 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.

Berdasarkan pada teori bahwa pendapatan mempengaruhi harga saham kemudian mempengaruhi *return* yaitu bila pendapatan naik maka harga saham naik dan *return* naik, bila pendapatan tetap maka harga saham tetap dan *return* tetap, dan bila pendapatan turun maka harga saham turun dan *return* turun, maka penelitian ini mencoba mencari pengaruh pendapatan perusahaan dalam hal ini berupa *earning per share* terhadap *return* perusahaan manufaktur.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Model Penilaian Ekuitas

Tujuan dari model ini adalah untuk melihat apakah suatu saham tidak memperoleh penetapan harga yang salah. Saham yang *undervalued* sebaiknya dibeli, saham yang *overpriced* sebaiknya dijual. Penilaian atas saham biasa dapat dilakukan dengan beberapa model antara lain model *Earning Per Share / EPS*, model diskonto dividen yang dalam hal ini metode perhitungannya ada dua format yaitu model pertumbuhan konstan dan model harga-pendapatan, model rasio P/E rendah Benjamin Graham, model kekuatan relatif, model kelompok homogen model rotasi kelompok, model multifaktor, model anomali / penyimpangan pasar, dan Capital Assets Pricing Model (CAPM).

A. Model Earning Per Price / EPS

Laba per lembar saham (EPS) adalah hasil pembagian antara laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa dengan rata-rata tertimbang jumlah lembar saham yang beredar selama periode perhitungan dilakukan. Rumus EPS adalah sebagai berikut :

$$EPS = \frac{\text{laba tersedia bagi pemegang saham biasa}}{\text{jumlah rata - rata lembar saham beredar}} \quad (2.1)$$

Namun bagaimana jika perusahaan telah menerbitkan sekuritas atau melakukan transaksi yang dapat meningkatkan jumlah lembar saham beredar ?

Sekuritas tersebut meliputi sekuritas konvertibel, opsi, warrants, ataupun perjanjian penerbitan saham lainnya. Instrumen-instrumen ini disebut sekuritas dilusi karena sekuritas ini dapat memberikan dilusi terhadap EPS karena dapat meningkatkan jumlah lembar saham beredar. Jika terdapat sekuritas dilusi yang dapat menyebabkan dilusi pada EPS, maka prinsip-prinsip akuntansi yang lazim diterima mengharuskan dipertimbangkannya pengaruh dari dilusi ini. Perusahaan harus membuat dua bentuk penyajian EPS, yaitu EPS utama dan EPS dilusi penuh yang telah memperhitungkan pengaruh dilutif dari seluruh sekuritas yang bersifat dilutif.

Rasio laba digunakan untuk meneliti penyebab dasar perubahan EPS. Rasio-rasio laba ini menunjukkan dampak gabungan dari likuiditas dan manajemen aktiva / kewajiban terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Rasio-rasio ini menguraikan EPS ke dalam penentu-penentu dasarnya dalam rangka menilai faktor-faktor yang mendasari laba perusahaan. Rasio-rasio ini membantu penilaian kecukupan laba historis, dan memproyeksikan laba di masa depan melalui pemahaman yang lebih baik terhadap sebab-sebab terjadinya laba.

Standar bagi rasio yang ada berbeda-beda tergantung dari karakteristik operasi perusahaan yang dianalisis dan kondisi umum usaha. Standar ini tidak dapat dinyatakan sebagai sesuatu yang tetap dan tidak dapat diubah. Pengalaman memegang peranan penting dalam menetapkan standar tersebut.

Diasumsikan bahwa para analis telah melakukan seluruh penyesuaian yang dianggap perlu untuk merefleksikan kemampuan menghasilkan laba yang sesungguhnya dan yang dapat dibandingkan .

Laba merupakan alat ukur utama kesuksesan suatu perusahaan, namun analis harus menghubungkan laba dengan total aktiva dan ekuitas saham biasa untuk menghindari adanya kerancuan. Dua penentu dasar dari EPS adalah pengembalian atas ekuitas pemegang saham dan nilai buku per lembar saham, sebagaimana yang ditunjukkan oleh persamaan (2.1) dan dapat dijelaskan sebagai berikut:

$$EPS = \frac{\text{laba saham biasa}}{\text{ekuitas pemegang saham}} \times \frac{\text{ekuitas pemegang saham}}{\text{jumlah saham beredar}} \quad (2.2)$$

Rasio yang pertama merupakan pengembalian ekuitas pemegang saham :

$$\text{Pengembalian ekuitas} = \frac{\text{laba saham biasa}}{\text{ekuitas pemegang saham}} \quad (2.3)$$

Rasio yang kedua merupakan nilai buku per lembar saham:

$$\text{Nilai buku per lembar saham} = \frac{\text{ekuitas pemegang saham}}{\text{jumlah saham beredar}} \quad (2.4)$$

B. Model Diskonto Dividen

Model dasar untuk menilai saham perusahaan adalah model diskonto dividen (MDD). Dasar dari MDD adalah analisis nilai sekarang dari arus kas yang diharapkan. Dalam saham biasa, arus kas merupakan pembayaran dividen yang diharapkan dan harga penjualan saham diharapkan di masa depan. Harga penjualan disebut harga akhir (*terminal price*).

MDD dapat dinyatakan secara sistematis sebagai berikut :

$$P = \frac{D_1}{(1+r_1)} + \frac{D_2}{(1+r_2)^2} + \dots + \frac{D_N}{(1+r_2)^N} + \frac{P_N}{(1+r_N)^N} \quad (2.5)$$

Keterangan :

P = nilai wajar atau nilai teoritis saham

D_t = dividen diharapkan pada tahun t

P_N = harga penjualan diharapkan dalam kurun waktu N tahun

N = jumlah tahun

r_t = tingkat diskonto atau tingkat kapitalisasi yang sesuai untuk tahun t

MDD menunjukkan gaya manajemen investasi bawah-atas. Dalam teorinya, MDD bersifat tidak bias dan merefleksikan konsensus peserta pasar atas nilai saham. Pendukung MDD berpendapat bahwa ada ketidakefisienan pasar, seperti akses

informasi yang lebih besar dan psikologi pasar dapat diterjemahkan oleh MDD untuk mengungkapkan penilaian yang lebih tinggi maupun yang lebih rendah dari harga yang sesungguhnya. Dalam hal ini ada dua format perhitungan MDD yaitu:

a. Model Pertumbuhan konstan

Diasumsikan tingkat pertumbuhan dividen adalah (g) dan digunakan tingkat diskonto tunggal, maka persamaannya adalah sebagai berikut :

$$P = \frac{D_0}{r - g} \quad (2.6)$$

b. Model harga-pendapatan

Jika perusahaan menahan sebagian dari pendapatannya dan b merupakan persentase dari laba yang ditahan, maka persamaannya menjadi :

$$\frac{P}{E} = \frac{1 - b}{r - g} \quad (2.7)$$

C. Model Rasio P/E rendah Benjamin Graham

Pada tahun 1949 tokoh legendaris Benjamin Graham mengusulkan suatu model investasi klasik bagi 'investor defensif' - yaitu investor yang tidak memiliki waktu, keahlian, maupun sifat untuk melakukan investasi agresif. Model ini selalu diperbaharui pada setiap edisi baru bukunya, *The Intelligent Investor*. Beberapa kriteria investasi yang dianggap mewakili model ini adalah :

1. perusahaan harus selalu membayar dividen selama 20 tahun terakhir;
2. perusahaan sedikitnya memiliki ukuran penjualan tahunan sebesar \$100 juta bagi perusahaan industrial dan \$50 juta bagi BUMN;
3. perusahaan selalu mengalami keuntungan (pendapatan positif) dalam 10 tahun terakhir;
4. harga berlaku tidak boleh melebihi 1,5 kali dari nilai buku terakhir;
5. harga pasar tidak boleh melebihi 15 kali dari rata-rata pendapatan tiga tahun terakhir.

Graham (dalam Fabozzi, 1999:298) menganggap rasio P/E sebagai alat ukur

harga yang dibayarkan atas nilai yang diterima. Graham menganggap rasio P/E sebagai sesuatu yang tidak terlalu baik karena menunjukkan premi yang tinggi bagi pertumbuhan laba di masa depan yang sulit diramalkan. Dengan demikian, perusahaan dengan kualitas tinggi dan rasio P/E yang lebih rendah akan lebih dipilih karena dianggap memiliki potensi penurunan pendapatan dan harga yang lebih kecil.

D. Model Kekuatan Relatif

Model kekuatan relatif memiliki berbagai bentuk, namun ide dasarnya saham yang memiliki kinerja harga diatas rata-rata di masa lalu akan terus mempertahankan kinerjanya tersebut selama beberapa tahun mendatang. Model ini secara umum memperhitungkan perubahan persentase harga pasar selama beberapa periode, dan memberikan peringkat persentase dari tinggi hingga rendah, dan membeli saham dengan persentase peningkatan terbesar.

E. Model Kelompok Homogen Model Rotasi Kelompok

Model kelompok homogen yang dikembangkan oleh James Farrel menggunakan analisis kelompok, suatu teknik statistik yang mengidentifikasi kelompok saham yang pengembaliannya saling berhubungan erat dalam masing-masing kelompok dan yang relatif tidak berhubungan antar kelompok. Dengan menggunakan teknik ini Farrel menentukan sedikitnya ada empat kelompok saham di pasar yaitu pertumbuhan, siklikal, stabil, dan sinergi.

Manajer yang menggunakan pendekatan rotasi kelompok untuk menentukan kelompok homogen saham yang pengembaliannya saling berhubungan erat. Farrel menunjukkan adanya keuntungan besar yang dapat diperoleh manajer yang dapat memilih kelompok yang benar dapat meramalkan dengan benar kelompok yang akan disukai pasar.

F. Model Multifaktor

Kebanyakan penelitian menyatakan setidaknya ada tiga atau lima faktor sistematis, walaupun beberapa praktisi menggunakan lebih banyak dalam modelnya. Perlu dipahami bahwa beberapa faktor tertentu hanya berguna pada saat-saat tertentu. Jika risiko dari faktor-faktor tersebut dapat dihilangkan melalui diversifikasi, faktor-faktor ini dapat mempengaruhi pengembalian secara berkala. Bagaimanapun, tidak akan ada premi risiko pada faktor-faktor tersebut, karena premi risiko hanya berhubungan dengan risiko yang tidak dapat didiversifikasi. Walaupun jumlah faktor tidak dapat diketahui secara pasti, model-model faktor dapat sangat bermanfaat untuk memahami pengembalian portofolio. Jenis kegiatan penelitian ini sering disebut atas-bawah. Sesuai dengan istilah yang digunakan, model faktor bertujuan mengidentifikasi faktor-faktor sistematis yang mempengaruhi pengembalian sekuritas. Pendekatan ini mensyaratkan investor untuk memperkirakan faktor-faktor yang dihadapi agar dapat mengidentifikasi perusahaan-perusahaan yang paling terpengaruh oleh faktor-faktor tersebut.

G. Model Anomali / Penyimpangan Pasar

Jika pasar saham sepenuhnya efisien, maka tidak akan ada pendapatan sistematis dari investasi dalam saham dengan karakteristik tertentu yang mudah dikenali seperti rasio P/E yang rendah, kapitalisasi yang kecil, dan cakupan yang kurang dari analis. Bagaimanapun, sejumlah penelitian akademi telah menunjukkan adanya anomali pasar. Ringkasan artikel yang ditulis oleh Donald Keim (dalam Fabozzi, 1999:303) membahas lima penyebab penyimpangan pengembalian dalam pasar saham : saham dengan dividen tinggi, saham dengan kapitalisasi kecil, saham dengan rasio P/E yang kecil, pengembalian tinggi yang tidak normal di bulan Januari, dan pengembalian tinggi yang tidak normal bagi saham-saham pada peringkat 1 dalam *Value line*. Penelitian-penelitian lain menunjukkan adanya pengembalian rendah yang tidak normal pada hari Senin, dibandingkan dengan hari-hari lain.

H. *Capital Assets Pricing Model (CAPM)*

Kajian *Capital Assets Pricing Model (CAPM)* menyatakan bahwa hubungan antara risiko dan tingkat keuntungan yang diharapkan untuk setiap saham bersifat positif dan linier. Saham-saham tersebut diharapkan memberikan keuntungan yang sesuai dengan risiko yang diterima, baik berupa risiko sistematis maupun risiko tidak sistematis. Risiko sistematis disebut juga risiko pasar. Disebut sebagai risiko pasar karena besar kecilnya dipengaruhi oleh faktor-faktor yang mempengaruhi semua perusahaan yang beroperasi. Faktor-faktor tersebut antara lain, kondisi perekonomian, kebijakan pajak dan sebagainya, sehingga investor tidak dapat menghindar atau menghilangkan risiko sistematis, walaupun dengan diversifikasi saham. Risiko tidak sistematis adalah risiko yang dapat dihilangkan sebagian dengan melakukan diversifikasi saham (Husnan, 1994 : 167-168). Hubungan antara risiko sistematis dengan keuntungan yang diharapkan merupakan model penelitian yang tercermin dalam *Capital Assets Pricing Model* oleh William. F. Sharpe dan John Lintner pada tahun 1960.

Capital assets Pricing Model menjelaskan bahwa bagaimana investor atau calon investor mengharapkan keuntungan dari saham yang berbeda-beda dengan mempertimbangkan risiko masing-masing saham. Sebagai ukuran risiko digunakan beta. Berdasarkan kebiasaan investor yang tidak menyukai risiko maka CAPM merupakan *equilibrium* dari hubungan antara risiko dan *return* yang diharapkan untuk tiap sekuritas (Van Horne, 1989)

Suad Husnan dan Astutik (1994:54) mengatakan bahwa salah satu syarat yang membedakan investasi, khususnya di pasar modal, adalah analisis dan pertimbangan yang rasional dengan tujuan meminimisasi risiko, yang disebabkan adanya ketidakpastian. Analisis di bursa saham diantaranya menggunakan analisis portofolio dan analisis fundamental. Analisis portofolio digunakan untuk menganalisis faktor risiko yang terdapat pada masing-masing saham. Salah satu analisis yang digunakan adalah CAPM. Terlepas dari berbagai kritik terhadap CAPM,

harus diakui bahwa CAPM masih merupakan model yang paling sering dipergunakan oleh analisis keuangan dalam melakukan analisis investasi.

a. Asumsi yang Mendasari Pembentukan CAPM

Menyadari bahwa keadaan dunia nyata sangatlah kompleks, untuk membuat model diperlukan berbagai penyederhanaan. Penyederhanaan tersebut ditunjukkan dari asumsi-asumsi yang dipergunakan diantaranya :

1. evaluasi terhadap portofolio diadakan pada keuntungan yang diharapkan dan deviasi standar portofolio selama satu periode waktu tertentu;
2. tindakan investor semata-mata didasarkan atas pertimbangan keuntungan yang diharapkan dan deviasi standar portofolio;
3. aset individual (*individual asset*) sepenuhnya dapat dipecah-pecah sampai bagian yang terkecil sekalipun (*full divisible*), dengan demikian investor dapat membeli aset pada jumlah yang diinginkan;
4. terdapat tingkat bunga pinjaman dan tabungan bebas risiko (*risk free lending and borrowing rate*), tingkat bunga ini berlaku untuk semua investasi;
5. tidak ada biaya transaksi dan pajak penghasilan;
6. informasi dapat diperoleh secara langsung (*instantly*) dan cuma-cuma oleh semua investor;
7. tindakan pemodal secara individual tidak dapat mempengaruhi harga saham, sebaliknya tindakan seluruh pemodal (secara bersama-sama) dapat mempengaruhi harga sekuritas-sekuritas di pasar; dan
8. semua aset dapat diperjualbelikan (*marketable*)

b. Hubungan Risiko dan Tingkat Pengembalian dalam lingkup CAPM

Dua unsur yang melekat dalam investasi pada saham adalah risiko dan tingkat pengembalian. Risiko dan tingkat pengembalian pada saham ini mempunyai hubungan timbal balik yang sebanding. Umumnya, semakin besar tingkat keuntungan

yang diharapkan maka semakin besar pula tingkat risikonya. Bila seorang investor tidak menghendaki untuk menanggung risiko yang tinggi, maka tingkat pengembalian yang ia harapkan juga tidak besar.

Capital Assets Pricing Model (CAPM) yang dikembangkan, digunakan untuk menjelaskan hubungan antara risiko sistematis (beta) dan tingkat *return* saham-saham individual dalam kondisi keseimbangan. Menurut CAPM ini, keuntungan yang diharapkan dari tiap-tiap saham mempunyai fungsi linier dengan risiko sistematis (beta).

Model CAPM adalah sebagai berikut (Helfert, 1996:304):

$$E(R) = R_f + \beta (R_m - R_f) \quad (2.8)$$

Keterangan:

$E(R)$ = *Expected Return*

R_f = pengembalian bebas risiko

β = kovarians variabilitas dalam pengembalian saham tertentu

R_m = pengembalian rata-rata yang diharapkan atas saham biasa.

2.2.2 Return Realisasi

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang.

Return realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan *Return* histori ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*exspected return*) dan risiko di masa datang.

Beberapa pengukuran *return* realisasi yang banyak digunakan adalah *return* total (*total return*), relatif *return* (*return relative*), kumulatif *return* (*return cumulative*) dan *return* disesuaikan (*adjusted return*).

A. Return Total

Return total merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang tertentu. *Return* total sering disebut dengan *return* saja. *Return* total terdiri dari *capital gain* dan *yield* sebagai berikut:

$$r = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}} \quad (2.9)$$

Keterangan:

r = *return* saham

P_t = harga saham pada periode t

P_{t-1} = harga saham pada periode sebelum t

D_t = dividen

Capital gain atau *capital loss* merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan periode yang lalu. *Yield* merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Untuk saham, *yield* adalah persentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya.

B. Relatip Return

Return total dapat bernilai negatif atau positif. Kadangkala, untuk perhitungan tertentu, misalnya rata-rata geometrik yang menggunakan perhitungan pengakaran dibutuhkan suatu *return* yang harus bernilai positif. Relatip *return* dapat digunakan dengan menambahkan nilai 1 terhadap nilai *return* total sebagai berikut:

$$RR = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}} + \frac{P_{t-1}}{P_{t-1}} \quad (2.10)$$

Atau:

$$RR = \frac{P_t - D_t}{P_{t-1}} \quad (2.11)$$

Keterangan :

RR = relatip *return*

C. Kumulatip Return

Return total mengukur perubahan kemakmuran yaitu perubahan harga dari saham dan perubahan pendapatan dari dividen yang diterima. Perubahan kemakmuran ini menunjukkan tambahan kekayaan dari kekayaan sebelumnya. *Return* total hanya mengukur perubahan kemakmuran pada saat waktu tertentu saja, tetapi tidak mengukur total dari kemakmuran yang dimiliki. Untuk mengetahui total kemakmuran dapat digunakan indeks kemakmuran kumulatip (*cumulative wealth index*). IKK (indeks kemakmuran kumulatip) mengukur akumulasi semua *return* mulai dari kemakmuran awal (K_{ko}) yang dimiliki sebagai berikut:

$$IKK = K_{ko} (1 + R_1) (1 + R_2) \dots (1 + R_n) \quad (2.12)$$

Keterangan :

IKK = indeks kemakmuran kumulatip, mulai dari periode pertama sampai ke- n ,

K_{ko} = kekayaan awal, biasanya digunakan nilai Rp1,

R_t = *return* periode ke- t

Indeks kemakmuran kumulatip dapat juga dihitung berdasarkan perkalian nilai-nilai komponennya sebagai berikut :

$$IKK = PHK \times YK \quad (2.13)$$

Keterangan :

PHK = Perubahan Harga Kumulatip

YK = Yield kumulatip

D. Return Disesuaikan

Return yang dibahas sebelumnya adalah *return* nominal yang hanya mengukur perubahan nilai uang tetapi tidak mempertimbangkan tingkat daya beli dari nilai uang tersebut. Untuk mempertimbangkan hal ini, *return* nominal perlu disesuaikan dengan tingkat inflasi yang ada. *Return* ini disebut dengan *return* riil atau *return* yang disesuaikan dengan inflasi (*inflation adjusted return*) sebagai berikut:

$$R_{IA} = \frac{(1+R)}{1+IF} - 1 \quad (2.14)$$

Keterangan:

R_{IA} = *return* disesuaikan dengan tingkat inflasi,

R = *return* nominal,

IF = tingkat inflasi

Diversifikasi internasional sekarang semakin dibicarakan, karena diversifikasi seperti ini dapat menurunkan tingkat risiko yang sudah tidak dapat diturunkan lagi akibat diversifikasi domestik. Jika investasi dilakukan di luar negeri, pengembalian yang diperoleh perlu disesuaikan dengan kurs mata uang yang berlaku sebagai berikut:

$$R_{KA} = \left[RR \times \frac{\text{Nilai Akhir Mata Uang Domestik}}{\text{Nilai Awal Mata Uang Domestik}} \right] - 1 \quad (2.15)$$

Keterangan :

R_{KA} = *return* yang disesuaikan dengan kurs mata uang asing,

RR = relatif *return*.

2.2.3 Go Public

Sebuah perusahaan yang akan *going public* dapat mengikuti prosedur yang terdiri dari tiga tahapan utama. Yang pertama adalah persiapan diri. Yang kedua adalah memperoleh ijin registrasi dari BAPEPAM. Yang ketiga adalah melakukan penawaran perdana ke publik (*initial public offering*) dan memasuki pasar sekunder dengan mencatatkan efeknya di bursa.

A. Persiapan Untuk *Going Public*

Persiapan yang harus dilakukan untuk melakukan *going public* adalah sebagai berikut :

1. manajemen harus memutuskan suatu rencana untuk memperoleh dana melalui

- publik dan rencana ini harus diajukan di rapat umum pemegang saham dan harus disetujui;
2. perusahaan bersangkutan harus menugaskan pakar-pakar pasar modal dan institusi - institusi pendukung untuk membantu di dalam penyediaan dokumen-dokumen yang dibutuhkan;
 - a. *underwriter* (penjamin emisi) yang akan mempersiapkan segala sesuatunya berkaitan dengan proses penempatan saham dipasar primer;
 - b. profesi-profesi yang terdiri dari:
 - kantor akuntan publik yang independen untuk mengaudit laporan keuangan selama dua tahun terakhir dengan pendapat *unqualified opinion*;
 - notaris publik yang akan mempersiapkan dokumen persetujuan dari pemegang saham, persetujuan-persetujuan lainnya yang berkaitan dengan *going public* dan hasil dari rapat-rapat yang dilakukan;
 - konsultan hukum untuk menyediakan opini-opini yang berhubungan dengan hukum;
 - perusahaan penilai (*appraisal company*) yang akan menilai kembali (jika diperlukan) aktiva-aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan;
 - c. institusi-institusi pendukung:
 - *trustee* untuk mewakili kepentingan dari pemegang obligasi (untuk perusahaan yang akan menjual obligasinya);
 - penjamin (*guarantor*)
 - Biro Administrasi Sekuritas
 - Kustodian
 3. mempersiapkan semua dokumen yang diperlukan untuk penawaran ke publik;
 4. mempersiapkan kontrak awal dengan bursa;
 5. mengumumkan ke publik;
 6. menandatangani perjanjian-perjanjian yang berhubungan dengan *going public*;
 7. untuk yang akan menjual obligasi, perusahaan harus mendaftarkannya ke agen peringkat untuk mendapatkan peringkat untuk obligasi yang ditawarkan. Agen

peringkat yang ditunjuk adalah PT. Pemingkat Efek Indonesia (PEFINDO) yang didirikan pada tanggal 21 Desember 1993;

8. mengirimkan pernyataan registrasi dan dokumen-dokumen pendukung lainnya ke BAPEPAM.

B. Registrasi di BAPEPAM

Setelah semua persiapan yang dibutuhkan sudah diselesaikan dan dokumen yang dibutuhkan untuk registrasi di BAPEPAM sudah dikirimkan, berikutnya adalah tugas dari BAPEPAM untuk mengevaluasi usulan *going public* ini. Yang dilakukan oleh BAPEPAM adalah sebagai berikut ini:

1. menerima pernyataan registrasi dan dokumen-dokumen pendukung dari perusahaan yang akan *going public* dan dari *underwriter*;
2. pengumuman terbatas di BAPEPAM;
3. mempelajari dokumen-dokumen yang diperlukan;
4. deklarasi pernyataan registrasi efektif yang didasarkan pada tiga hal utama, yaitu kelengkapan dokumen, kebenaran dan kejelasan dari informasi dan pengungkapan (*disclosure*) tentang aspek-aspek legalitas, akuntansi, keuangan, dan manajemen. Jika selama 30 hari BAPEPAM tidak memberi jawaban, maka pernyataan registrasi akan dianggap secara otomatis efektif.

C. Pencatatan di Bursa

Setelah BAPEPAM mendeklarasikan keefektifan dari pernyataan registrasi, selanjutnya *underwriter* dapat menjual perdana saham tersebut di pasar primer. Setelah penawaran perdana selesai, emiten (perusahaan yang *going public*) dapat melakukan proses-proses berikut ini untuk mencantumkan sahamnya di pasar sekunder (bursa):

1. emiten mengisi dan menyerahkan aplikasi yang formulirnya disediakan oleh BEJ untuk permintaan mencantumkan sahamnya di bursa efek;
2. BEJ akan mengevaluasi aplikasi ini berdasarkan kriteria yang sudah ditentukan;
3. jika aplikasi ini memenuhi kriteria yang disyaratkan, BEJ akan menyetujuinya;

4. emiten kemudian harus membayar biaya jasa pencantuman (*listing fee*). Biaya jasa pencantuman terdiri dari dua macam, yaitu biaya jasa pencantuman awal (*initial listing fee*) dan biaya jasa pencantuman tahunan (*annual listing fee*). Untuk *initial listing fee* ditentukan minimum Rp 10 juta dan maximum Rp 100 juta (jika ada tambahan *listing* awal dibebankan biaya tambahan sebesar minimum Rp. 5 juta dan maximum Rp. 100 juta) ditentukan berdasarkan nilai kapoitalisasi pasarnya. Untuk *annual listing fee* ditentukan sebesar minimum Rp. 5 juta dan maximum Rp 50 juta juga dihitung berdasarkan nilai nominal sahamnya;
5. BEJ kemudian akan mengumumkan pencantuman dari sekuritas ini;
6. sekuritas yang sudah tercantum ini siap untuk diperdagangkan.

Kriteria yang disyaratkan oleh BEJ agar suatu saham dapat dicantumkan di bursa adalah sebagai berikut ini:

1. BAPPEPAM sudah mendeklarasikan efektifitas dari pernyataan registrasi;
2. laporan keuangan harus sudah diaudit oleh akuntan publik, diregistrasi di BAPEPAM dan mendapat pernyataan *unqualified opinion* untuk tahun fiskal kemarin;
3. jumlah minimum adalah 1 juta lembar saham;
4. jumlah minimum pemegang saham awal adalah 200 investor dengan masing masing memiliki minimum 500 lembar;
5. semua sekuritas yang dikeluarkan dan sudah terjual harus dicantumkan dan tidak melanggar regulasi dari pemilikan asing (maximum 49% dari seluruh lembar yang tercatat). Pembatasan ini ditiadakan mulai tanggal 3 September 1997;
6. emiten merupakan perusahaan yang sudah *established* dan sudah beroperasi paling sedikit 3 tahun. *Established* didefinisikan sebagai sudah berdiri selama tahun fiskal dengan persetujuan dari Menteri Kehakiman. *In operation* didefinisikan sebagai yang harus memenuhi kriteria berikut:
 - a. mempunyai ijin lisensi permanen dari *investment coordinating board* (BKPM);

- b. mempunyai ijin lisensi operasi dari menteri yang berhubungan dengan sektor bisnis yang bersangkutan;
 - c. dari sudut akuntansi telah dicatat adanya pendapatan atau biaya operasi;
 - d. dari sudut ekonomi telah mendapatkan penghasilan atau mencatat pengeluaran-pengeluaran yang berkaitan dengan operasi utamanya;
7. telah mendapatkan laba bersih dan laba operasi selama 2 tahun fiskal terakhir;
 8. mempunyai aktiva minimum Rp 20 milyar, ekuitas pemegang saham (*stockholders equity*) minimum sebesar Rp 7,5 milyar dan modal yang sudah disetor (*paid up capital*) minimum sebesar Rp. 2 milyar;
 9. minimum kapitalisasi setelah penawaran ke publik sebesar Rp 4 milyar;
 10. anggota-anggota dari Dewan Direksi harus mempunyai reputasi baik.

D. Laporan yang Diwajibkan

Setelah perusahaan mencatatkan sahamnya di pasar bursa, perusahaan ini menjadi perusahaan publik yang sahamnya juga dimiliki oleh publik. Untuk melindungi publik yang juga merupakan pemilik dari perusahaan BAPEPAM dan BEJ mengharuskan perusahaan publik menyerahkan laporan-laporan rutin atau laporan-laporan khusus yang menerangkan peristiwa-peristiwa penting. Laporan-laporan ini akan segera disebarkan ke publik melalui pengumuman di bursa atau investor dapat mendapatkannya dengan meminta langsung di BEJ atau lewat *broker*.

Tabel 2.1

Laporan -Laporan Yang Harus Diserahkan Emiten

Pelaporan yang dibutuhkan	Dilaporkan ke		Deadline
	BAPEPAM	BEJ	
a. Rutin			
• laporan keuangan tahunan yang diaudit	✓	✓	120 hari
• laporan keuangan tahunan yang diiklankan	✓	✓	paling sedikit 2 kali sirkulasi di koran.
• laporan keuangan tengah tahunan	✓	✓	Review terbatas: 90 hari;
• laporan tengah-tahunan yang diiklankan	✓	✓	Tidak diaudit: 60 hari
• laporan kuartalan	-	✓	Diaudit: 120 hari
• laporan peningkatan dana yang diperoleh dari publik	✓	-	Paling sedikit 2 kali sirkulasi di koran
• laporan registrasi bulanan	-	✓	Tidak diaudit : 60 hari
b. Periodik			
• Laporan tiap-tiap peristiwa penting yang terjadi	✓	✓	Setiap 3 bulan
c. laporan lainnya			
• <i>Amandement dari arbiterticle of assosiation</i>	✓	✓	Bulanan
• Rencana rapat umum pemegang saham	✓	✓	Dalam waktu 48 jam
• Perubahan anggota Dewan Direksi	✓	✓	5 hari setelah amandemen sebelum diiklankan dalam waktu 48 jam.
• Deviasi lebih dari 10% dari nilai-nilai proyeksi yang dipublikasikan	✓	✓	Dalam waktu 2 hari setelah diketahui adanya deviasi.

Sumber: Jakarta Stock Exchange, Fact Book 1995, Special Edition, 1995.

2.3 Hipotesis

Selama ini telah ada penelitian tentang hubungan pendapatan dengan pengembalian saham. Asumsi penting dari semua analisis keuangan adalah bahwa pendapatan perusahaan sangat berhubungan dengan pengembalian kepada pemegang saham.

Berdasarkan pada teori bahwa pendapatan mempengaruhi harga saham kemudian mempengaruhi *return* yaitu bila pendapatan naik maka harga saham naik dan *return* naik, bila pendapatan tetap maka harga saham tetap dan *return* tetap, dan bila pendapatan turun maka harga saham turun dan *return* turun, maka penelitian ini mencoba mencari pengaruh pendapatan perusahaan dalam hal ini berupa *earning per share* terhadap *return* perusahaan manufaktur.

Untuk mengetahui bagaimana pengaruh tingkat pertumbuhan *earning per share* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Jakarta maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha : Tingkat pertumbuhan *earning per share* berpengaruh terhadap *return* saham.

III. METODE PENELITIAN

3.1. Rancangan Penelitian

Rancangan penelitian yang dilakukan dalam penelitian ini dilaksanakan dengan mengadakan studi kasus di Bursa Efek Jakarta, yang meneliti *pengaruh earning per share* terhadap *return* saham di industri manufaktur periode tahun 1992 sampai dengan tahun 1996. Dalam penelitian ini data-data yang telah ada diolah sehingga diperoleh data baru yang dapat dijadikan sebagai alternatif jawaban bagi hipotesis yang dicari jawabannya.

3.2. Populasi Dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ. Pada tahun 1996 terdapat 102 perusahaan manufaktur. Sampel penelitian diambil secara *purposive random sampling* dengan kriteria-kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang *go public* di BEJ pada tahun 1993-1996
Periode penelitian dimulai tahun 1993 sampai tahun 1996 karena sejak tahun 1997 perekonomian Indonesia mengalami ketidakstabilan.
2. Telah menjadi perusahaan public untuk masa minimal 2 tahun agar lebih terlihat pengaruh EPS terhadap *return* saham.
3. Faktor kelengkapan data.

Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut, maka sampel yang diambil dalam penelitian ini berjumlah 21 perusahaan manufaktur.

3.3. Prosedur Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder dari Bursa Efek Jakarta yang berisi laporan keuangan per 31 Desember, harga saham pada

saat pembukaan (*opening price*) dan penutupan (*closing price*) pada tahun 1993 sampai dengan tahun 1996.

Sumber data dapat diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) Bapepam, Bursa Efek Jakarta, *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 Operasional Variabel dan Pengukurannya

Variabel operasional yang membentuk model analisis dalam penelitian ini adalah variabel independen dan variabel dependen.

a. Variabel Independen

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dari rasio keuangan yang diduga berkaitan langsung dengan sekuritas saham. Berdasarkan bukti empiris variabel yang diperkirakan mempunyai hubungan dengan *return* saham adalah tingkat pertumbuhan *earning per share*.

Earning per share merupakan bagian dari *capital market ratio* yang dapat didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih dari setiap lembar saham.

Growth rate of earning (Ge), mencerminkan tingkat pertumbuhan *earning per share* (EPS). Apabila tingkat keuntungan modal sendiri atau *return on equity* (ROE) tahun 1994 dikalikan dengan investasi kembali atau *plow back ratio* ($1 - dividend payout ratio$) tahun 1994, maka akan diperoleh Ge tahun 1995 yang diharapkan. Untuk memudahkan perhitungan, Ge dihitung dengan formulasi berikut:

$$Ge_{i,95} = ROE_{i,94} (1 - DPR_{i,94}) \quad (3.1)$$

b. Variabel Dependen

Variabel independen yang digunakan 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).

Untuk menghitung *return* yang diharapkan (*expected return*) menggunakan persamaan (2.8).

3.5. Metode Analisis Data

Untuk menjawab pokok permasalahan, maka digunakan langkah-langkah sebagai berikut :

3.5.1 Analisis Tingkat Pertumbuhan EPS

Perhitungan tingkat pertumbuhan EPS dilakukan untuk mengetahui besarnya peningkatan atau penurunan EPS periode tertentu dibandingkan dengan periode sebelumnya yang dinyatakan dalam persentase seperti persamaan (3.1)

3.5.2 Analisis Pengaruh Tingkat Pertumbuhan EPS terhadap Return Saham

1. *Expected Return*

Perhitungan hasil yang diharapkan (*Expected Return*) dari saham biasa dilakukan dengan menggunakan persamaan (2.8).

Untuk menghitung *Expected Return* digunakan langkah-langkah sbb.:

a. Menghitung Return saham individual dengan rumus (Manurung,1999:42).

$$R_{i,t} = \text{Ln} \frac{P_t}{P_{t-1}} \quad (3.2)$$

Keterangan:

$R_{i,t}$ = return saham individual pada periode t

P_t = harga saham pada periode t

P_{t-1} = harga pada periode sebelum t

b. Menghitung *return* pasar (*return market*) dengan rumus (Manurung,1997:42).

$$R_{m,t} = \text{Ln} \frac{IHSG_t}{IHSG_{t-1}} \quad (3.3)$$

Keterangan :

$R_{m, t}$ = *return* pasar pada periode t

$IHSIG_t$ = indeks pasar pada periode t

$IHSIG_{t-1}$ = indeks pasar pada periode $t-1$

c. Pengukuran beta dapat dilakukan dengan menggunakan pendekatan regresi, dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Husnan, 1997) .

$$\beta = \frac{\sum \{(R_m - R_f)(R_i - R_f)\} - n \{ \overline{(R_m - R_f)} \overline{(R_i - R_f)} \}}{\{ \sum (R_m - R_f)^2 - n \overline{(R_m - R_f)}^2 \}} \quad (3.4)$$

Keterangan:

β = risiko sistematis pada saham I

$(R_m - R_f)$ = *excess return of market* portofolio

$(R_i - R_f)$ = *excess return of stock*

n = jumlah sampel

$\overline{(R_m - R_f)}$ = rata-rata dari *excess return of market* portofolio

$\overline{(R_i - R_f)}$ = rata-rata dari *excess return of stock*

2. Koefisien korelasi digunakan untuk mengetahui kuat lemahnya hubungan antara variabel tingkat pertumbuhan EPS dan variabel *return*, dengan rumus (Supranto, 1992:188-192).

$$r = \frac{n \sum X_i Y_i - \sum X_i \sum Y_i}{\sqrt{n \sum X_i^2 - (\sum X_i)^2} \sqrt{n \sum Y_i^2 - (\sum Y_i)^2}} \quad (3.5)$$

Besarnya nilai r adalah $-1 \leq r \leq 1$, dimana apabila:

$r = 1$, hubungan antara tingkat pertumbuhan EPS dengan *return* saham atau dengan *expected return* sempurna positif

$r = -1$, hubungan antara tingkat pertumbuhan EPS dengan *return* saham atau dengan *expected return* sempurna negatif

$r =$ mendekati 1, hubungan antara tingkat pertumbuhan EPS dengan *return* saham atau dengan *expected return* kuat positif

$r =$ mendekati -1 , hubungan antara tingkat pertumbuhan return saham atau dengan expected return kuat negatif

$r =$ mendekati 0 , hubungan antara tingkat pertumbuhan dengan return saham atau dengan expected return lemah positif (bergerak dari 1 ke 0) dan lemah negatif (bergerak dari -1 ke 0).

Dengan mengetahui nilai koefisien korelasi, akan dapat diketahui hubungan antara tingkat pertumbuhan EPS dengan *return* saham.

3. Regresi Linier Sederhana

Analisis regresi linier sederhana digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh secara kuantitatif dari perubahan variabel bebas (X) berupa tingkat pertumbuhan EPS terhadap perubahan variabel terikat (Y) berupa *expected return*. Analisis regresi yang digunakan adalah regresi sederhana karena variabelnya hanya terdiri dari satu variabel bebas dan satu variabel tergantung. Hubungan stokastik dari variabel tersebut sebagai berikut (Moh Natsir, 1999:531).

$$Y = A_0 + A_1 X_1 + U_i \quad (3.6)$$

Estimasi terhadap hubungan diatas adalah sebagai berikut .

$$Y = a_0 + a_1 X_1 + e_i \quad (3.7)$$

Keterangan :

$Y =$ variabel tergantung (Return)

$X_1 =$ variabel bebas (growth of EPS)

$n =$ jumlah observasi

$a_0 =$ intercept

$a_1 =$ estimator dari parameter atau koefisien regresi.

Dari persamaan normal, dapat dijabarkan rumus untuk mencari estimasi parameter (koefisien regresi) sebagai berikut .

$$a_1 = \frac{\sum X_1 Y}{\sum X_1^2} \quad (3.8)$$

$$a_0 = \frac{\sum Y - a_1 \sum X_1^2}{n} \quad (3.9)$$

4. Koefisien Determinasi (r^2)

Koefisien determinasi menurut Supranto adalah koefien korelasi pangkat dua yaitu besarnya sumbangan dari X berupa tingkat pertumbuhan EPS terhadap variasi naik turunnya Y berupa return saham total dan expected return. Setelah mengetahui koefisien determinasi, maka dapat diketahui besarnya sumbangan dari tingkat pertumbuhan EPS terhadap variasi naik turunnya *return* saham da terhadap expected return.

3.5.3 Analisis Pengelompokan Saham

Analisis portofolio digunakan untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan EPS terhadap *return* saham dan melihat apakah EPS yang tinggi juga menyebabkan tingginya *return* suatu saham.

3.5.4 Uji Statistik.

a. Uji t (t test)

Digunakan untuk menguji ada tidaknya pengaruh tingkat pertumbuhan EPS terhadap *return* saham.

Langkah-langkah uji t untuk data berpasangan adalah sebagai berikut (Dajan, 1996:233)

1. Menentuka H_0 dan H_1

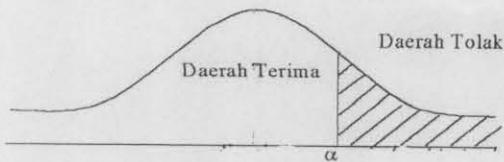
$H_0 : \rho = 0$ (X tidak berpengaruh terhadap Y)

$H_1 : \rho \neq 0$ (X berhubungan dengan Y)

2. Menentukan α (level of significance) dan sekaligus mencari t_{tabel}

$$t_{\text{tabel}} = (\alpha/2; n-1)$$

3. Menentukan kriteria pengujian



Ho diterima jika $t \leq \alpha$

Ho ditolak jika $t > \alpha$

Gambar 1

Kurva Pengujian Nilai t 1 sisi

4. Menghitung t

$$t = \frac{r\sqrt{n-2}}{\sqrt{1-r^2}} \quad (2.24)$$

5. Kesimpulan

Untuk mempermudah proses analisisnya digunakan program Statistical Program for Statistical Service (SPSS).

b. Uji Kenormalan Data

Uji kenormalan data dalam penelitian ini menggunakan uji Kolmogorof-Smirnof yaitu satu uji untuk dua sampel yang independen yang dalam hal ini berupa EPS dan *return* saham.

Uji non parametrik Kolmogorof-Smirnof untuk menguji apakah variabel-variabel pada model matematis mengikuti distribusi normal atau tidak.



IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum

Era pasar modal di Indonesia dapat dibagi menjadi enam periode. Periode pertama adalah periode jaman Belanda mulai tahun 1912 yang merupakan tahun didirikannya pasar modal yang pertama. Periode kedua adalah periode orde lama yang dimulai pada tahun 1952. Periode ketiga adalah periode orde baru dengan diaktifkannya kembali pasar modal pada tahun 1977. Periode keempat dimulai tahun 1988 adalah periode banggunya pasar modal dari tidur panjang. Periode kelima adalah periode otomatisasi pasar modal mulai tahun 1995. Periode keenam adalah periode krisis moneter mulai bulan Agustus 1997.

A. Periode Pertama (1912-1942): Periode Jaman Belanda

Pada tanggal 14 Desember 1912, suatu asosiasi 13 broker dibentuk di Jakarta. Asosiasi ini diberi nama Belanda sebagai "*Vereniging voor Effectenhandel*" yang merupakan cikal bakal pasar modal pertama di Indonesia. Setelah perang dunia ke I, pasar modal di Surabaya mendapat giliran dibuka pada tanggal 1 Agustus 1925. Karena masih dalam penjajahan Belanda, mayoritas saham-saham yang diperdagangkan disana juga merupakan saham-saham perusahaan Belanda dan afiliasinya yang tergabung dalam *Dutch East Indies Trading Agencies*. Pasar-pasar modal ini beroperasi sampai kedatangan Jepang di Indonesia di tahun 1942.

B. Periode Kedua (1952-1960): Periode Orde Lama

Setelah Jepang meninggalkan Indonesia, pada tanggal 1 September 1951 dikeluarkan Undang-Undang Darurat No. 12 yang kemudian dijadikan Undang-Undang No. 15/1952 tentang pasar modal. Juga melalui Keputusan Menteri Keuangan No. 289737/U.U. tanggal 1 Nopember 1951, Bursa Efek Jakarta (BEJ) akhirnya dibuka kembali pada tanggal 3 Juni 1952.

Tujuan dibukanya kembali bursa ini untuk menampung obligasi pemerintah yang sudah dikeluarkan pada tahun-tahun sebelumnya. Tujuan yang lainnya adalah untuk mencegah larinya ke luar negeri saham-saham perusahaan Belanda yang dulunya diperdagangkan di pasar modal di Jakarta.

Kepengurusan bursa efek ini kemudian diserahkan ke Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek-Efek (P.P.U.E) yang terdiri dari 3 bank dengan Bank Indonesia sebagai anggota kehormatan. Bursa efek ini berkembang dengan cukup baik walaupun surat berharga yang diperdagangkan umumnya adalah obligasi oleh perusahaan Belanda dan obligasi pemerintah Indonesia lewat Bank Pembangunan Indonesia. Penjualan obligasi semakin meningkat dengan dikeluarkannya obligasi pemerintah melalui Bank Industri Negara di tahun 1954, 1955, dan 1956. Karena adanya sengketa antara Pemerintah RI dengan Belanda mengenai Irian Barat, semua bisnis Belanda dinasionalkan melalui Undang-Undang Nasionalisasi No.86 tahun 1958. Sengketa ini mengakibatkan larinya modal Belanda dari tanah Indonesia. Akibatnya mulai tahun 1960, sekuritas-sekuritas perusahaan Belanda sudah tidak diperdagangkan lagi di bursa efek Jakarta. Sejak itu aktivitas di Bursa Efek Jakarta semakin menurun.

C. Periode Ketiga (1977-1988): Periode Orde Baru

Bursa efek Jakarta dikatakan lahir kembali pada tahun 1977 dalam periode orde baru sebagai hasil dari Keputusan Presiden No. 52 tahun 1976. Keputusan ini menetapkan pendirian Pasar Modal, pembentukan Badan Pembina Pasar Modal, pembentukan Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM) dan PT. Danareksa. Presiden Suharto meresmikan kembali Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tanggal 10 Agustus 1977. PT Semen Cibinong merupakan perusahaan pertama yang tercatat di BEJ. Penerbitan saham perdana disetujui pada tanggal 6 Juni 1977. Pada saat tercatat pertama kali di bursa tanggal 10 Agustus 1977, sebanyak 178750 lembar saham ditawarkan dengan harga Rp 10000,- per lembar.

Periode ini disebut juga dengan periode tidur yang panjang, karena sampai

dengan tahun 1988 hanya sedikit sekali perusahaan yang tercatat di BEJ, yaitu hanya 24 perusahaan saja. Kurang menariknya pasar modal pada periode ini dari segi investor mungkin disebabkan oleh tidak dikenakannya pajak atas bunga deposito, sedang penerimaan dividen dikenakan pajak penghasilan sebesar 15%.

D. Periode Keempat (1988-1995): Periode Bangun dari Tidur yang Panjang

Sejak diaktifkannya kembali pada tahun 1977 sampai tahun 1988 BEJ dikatakan dalam keadaan tidur yang panjang selama 11 tahun. Sebelum tahun 1988 hanya terdapat 24 perusahaan yang terdaftar di BEJ. Setelah tahun 1988, selama tiga tahun saja, yaitu sampai tahun 1990, jumlah perusahaan yang terdaftar di BEJ meningkat sampai dengan 127. Sampai dengan tahun 1996 jumlah perusahaan yang terdaftar menjadi 238. Pada periode ini, *Initial Public Offering* (IPO) menjadi peristiwa nasional.

Peningkatan di pasar modal ini disebabkan oleh beberapa hal sebagai berikut ini :

1. Permintaan dari investor asing.

Investor asing melihat bahwa pasar modal di Indonesia telah maju dengan pesat pada periode ini dan mempunyai prospek yang baik. Investor asing tertarik dengan pasar Indonesia karena dianggap sebagai pasar yang menguntungkan untuk diversifikasi secara internasional. Investor asing dibatasi pemilikannya sampai 49% dari sekuritas yang terdaftar di bursa. Sampai dengan awal tahun 1995, jumlah kepemilikan oleh investor asing mencapai 29,61% dari semua sekuritas yang terdaftar.

2. Pakto 88.

Pakto 88 merupakan reformasi tanggal 27 Oktober 1988 yang dikeluarkan untuk merangsang ekspor non-migas, meningkatkan efisiensi dari bank komersial, membuat kebijaksanaan moneter lebih efektif, meningkatkan simpanan domestik dan meningkatkan pasar modal. Salah satu hasil dari reformasi Pakto 88 adalah menguangi *reserve requirement* dari bank-bank deposito. Akibat dari reformasi

ini adalah pelepasan dana sebesar Rp 4 trilin dari Bank Indonesia ke sektor keuangan. Akibat lebih lanjut adalah masyarakat mempunyai cukup dana untuk bermain di pasar saham.

3. Perubahan generasi.

Perubahan kultur bisnis terjadi di periode ini, yaitu dari kultur bisnis keluarga tertutup ke kultur bisnis profesional yang terbuka yang memungkinkan profesional dari luar keluarga untuk duduk di kursi kepemimpinan perusahaan. Pergeseran ini terjadi karena perubahan generasi yang tua ke yang muda. Generasi muda umumnya mendapat pendidikan di barat yang mengakibatkan mereka mempunyai pandangan berbeda dengan pendahulunya. Perubahan radikal menuju ke perusahaan profesional terbuka ini juga merupakan faktor perkembangan pasar modal, yaitu dengan mulai banyaknya perusahaan keluarga yang *government public*.

E. Periode Kelima (Mulai 1995): Periode Otomatisasi

Karena peningkatan kegiatan transaksi yang dirasakan sudah melebihi kapasitas manual, maka BEJ memutuskan untuk mengotomatisasikan kegiatan transaksi di bursa. Jika sebelumnya di lantai bursa terlihat dua deret antrian (sebuah untuk antrian beli dan yang lainnya untuk antrian jual) yang cukup panjang untuk masing-masing sekuritas dan semua kegiatan transaksi yang tercatat di papan tulis, maka setelah otomatisasi, sekarang yang terlihat di lantai bursa adalah jaringan-jaringan komputer yang digunakan oleh broker.

Sistem otomatisasi yang diterapkan di Bursa Efek Jakarta diberi nama Jakarta *Automated Trading System* (JATS) dan mulai dioperasikan pada hari Senin tanggal 22 Mei 1995. Sistem manual hanya mampu menangani sebanyak 3800 transaksi tiap harinya. Dengan JATS, sistem ini mampu menangani sebanyak 50000 transaksi tiap harinya. Sebelum JATS dioperasikan, dengan sistem manual, rata-rata volume perdagangan tiap harinya adalah sebesar 14,8 juta lembar dalam 1606 transaksi dengan nilai Rp 46 milyar untuk transaksi reguler. Untuk transaksi yang non reguler, rata-rata volume perdagangan sebelum JATS adalah sebanyak 19,3 juta lembar dalam

174 transaksi dengan nilai Rp 61 milyar. Sebagai perbandingan, Setelah JATS dioperasikan, rata-rata volume perdagangan tiap harinya adalah sebesar 18 juta lembar dalam 2268 transaksi dengan nilai Rp 58 milyar untuk transaksi reguler. Untuk transaksi dengan nilai Rp 82 milyar. Tabel 4.1 berikut ini menunjukkan perbandingan ini.

Tabel 4.1.
Kinerja Sebelum dan Sesudah JATS

	Sebelum JATS	Setelah JATS	Perubahan
Transaksi Reguler			
Volume (lembar)	14.778.231	18.092.814	22,43%
Nilai (Rp)	46.041.599.194	58.271.771.250	26,56%
Jumlah transaksi	1.606	2268	41,22%
Transaksi Non-Reguler			
Volume (lembar)	19.268.097	24.735.488	28,38%
Nilai (Rp)	61.082.164.255	81.919.215.763	34,11%
Jumlah transaksi	174	222	27,59%
Total			
Volume (lembar)	34.046.328	42.828.302	25,79%
Nilai (Rp)	107.123.763.448	140.190.987.013	30,87%
Jumlah transaksi	1.78	2.49	39,89%

JATS sebagai suatu sistem terdiri dari perangkat keras dan perangkat lunak. Komponen-komponen utama dari JATS adalah:

- pusat komputer pengolah data yang disebut juga dengan istilah *trading engine* yang mempunyai tugas untuk menerima, memproses order dari komputer *broker*, mengirimkan informasi ke komputer *broker* (terminal komputer ini disebut juga dengan istilah *traders workstation*) dan mempertemukan order pasar penjualan dan pembelian.
- *Gateway* berupa komputer-komputer yang menghubungkan komputer-komputer broker dengan trading engine. JATS menyediakan beberapa *gateway* khusus untuk hubungan dengan *broker* di lantai bursa, di distrik pusat perdagangan jalan Sudirman, di daerah lain masih dalam area Jakarta dan untuk di luar Jakarta,
 - *Traders workstation* yang terdiri dari sejumlah terminal untuk masing-masing broker di lantai bursa. *Broker* menggunakan *traders workstation* untuk

melakukan kegiatan-kegiatan sebagai berikut:

- a. meletakkan order pembelian dan penjualan;
- b. mengamati aktivitas pasar seperti harga, volume, indeks pasar dan porsi kepemilikan asing;
- c. mengamati status dari order;
- d. membaca status dari transaksi yang sudah selesai;
- e. menerima informasi tentang kegiatan-kegiatan perusahaan bersangkutan;
- f. menerima berita dan pengumuman yang disebarakan oleh BEJ;
- g. meletakkan pemberitahuan untuk membeli atau menjual sekuritas;
- h. melaporkan hasil transaksi non-reguler.

Dengan demikian sebnarnya sasaran dari penerapan sistem JATS ini adalah sebagai berikut ini :

1. meningkatkan kapasitas untuk mengantisipasi pertumbuhan pasar yang di masa mendatang diperkirakan sistem manual sudah tidak memadai (sistem manual hanya dapat menampung 3800 transaksi per hari sedangkan JATS mampu menangani 5000 transaksi per hari);
2. meningkatkan integritas (keterkaitan satu pihak dengan pihak yang lainnya) dan likuiditas (kecepatan transaksi sekuritas diselesaikan);
3. meningkatkan pamor pasar modal kita dengan meletakkan BEJ setara dengan pasar-pasar modal lain di dunia. JATS dianggap sbagai salah satu sistem komputer pasar modal yang terancang di dunia.

F. Periode Keenam (Mulai Agustus 1997); Krisis Moneter

Pada bulan Agustus 1997, krisis moneter melanda negara-negara Asia, termasuk Indonesia, Malaysia, Thailand, Korea Selatan dan Singapura. Krisis moneter yang terjadi ini dimulai dari penurunan nilai-nilai mata uang negara-negara Asia tersebut relatif terhadap dolar Amerika. Penurunan nilai mata uang ini disebabkan karena spekulasi dari pedagang-pedagang valas, kurang percayanya masyarakat terhadap nilai mata uang negaranya sendiri dan yang tidak kalah

pentingnya adalah kurang kuatnya pondasi perekonomian.

Untuk mencegah permintaan dolar Amerika yang berlebihan yang mengakibatkan nilainya meningkat dan menurunnya nilai Rupiah, Bank Indonesia menaikkan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Diharapkan dengan suku bunga deposito yang tinggi (beberapa bank swasta menawarkan suku bunga deposito dari 25% sampai dengan 50%), pemilik modal akan menanamkan modalnya di deposito untuk mengurangi permintaan terhadap dolar.

Tingginya suku bunga deposito berakibat negatif terhadap pasar modal. Investor tidak lagi tertarik untuk menanamkan dananya di pasar modal, karena total return yang diterima lebih kecil dibanding dengan pendapatan dari bunga deposito. Akibat lebih lanjut, harga-harga saham di pasar modal mengalami penurunan yang drastis. Indeks Harga Saham Gabungan sejak bulan Agustus 1997 selalu menurun. Periode ini dapat juga dikatakan sebagai ujian terberat yang dialami oleh pasar modal Indonesia.

Untuk mengurangi lesunya permintaan sekuritas di pasar modal Indonesia, pemerintah berusaha meningkatkan aktivitas perdagangannya lewat transaksi investor asing. Pada tanggal 3 September 1997 pemerintah tidak memberlakukan lagi pembatasan 49% kepemilikan asing. Ini berarti bahwa mulai tanggal tersebut investor asing boleh memiliki saham-saham yang jumlahnya tidak terbatas. Peraturan pemerintah ini kelihatannya belum membawa hasil yang ditunjukkan oleh kenyataan bahwa sampai akhir September 1997, jumlah kepemilikan asing hanya mencapai 27% (Jurnal Pasar Modal, September 1997). Kemerosotan pasar saham ditunjukkan oleh indeks harga saham gabungannya (IHSG) yang turun dengan tajam. IHSG pada tanggal 8 Juli 1997 tercatat sebesar 750,83 poin dan turun sekitar 194,14 poin (25,86%) menjadi 546,69 poin di akhir bulan (30 September 1997).

Untuk memperbaiki kondisi perekonomian yang bergejolak ini, pemerintah pada hari Sabtu tanggal 1 November 1997 mengumumkan melikuidasi 16 bank swasta nasional. Pengumuman yang cukup mengejutkan ini tidak banyak membantu memperbaiki lesunya pasar saham. Bahkan IHSG untuk bulan November 1997 ini

juga merosot dengan tajam. Titik terendah IHSG untuk bulan ini terjadi pada tanggal 21 November 1997 sebesar 391,26 poin yang berarti turun sebesar 155,43 poin (28,43%) dari 30 September 1997 atau sebesar 359,57 poin (47,89) sejak tanggal 8 Juli 1997.

Perkembangan bursa efek (pasar modal) yang merupakan hasil dari berbagai perubahan yang dilalui dalam beberapa periode dapat dilihat dari banyaknya perusahaan yang melakukan emisi setiap tahunnya. Statistik Deskriptif perkembangan emisi saham dapat dilihat pada tabel 4.1.

Tabel 4.1.

Statistik Deskriptif Emisi Saham Tahun 1977 - 2000

Statistik Emisi Saham (IPO)				
Tahun	Jumlah Emiten		Nilai Emisi (Rp Juta)	
	Per Tahun	Kumulatif	Per Tahun	Kumulatif
1977	1	1	1.787,5	1.787,5
1978	0	1	0,0	1.787,5
1979	3	4	25.113	26.900,5
1980	2	6	8.527,5	35.428,0
1981	3	9	37.928,4	73.356,4
1982	5	14	20.262,6	93.619,0
1983	9	23	35.053,1	128.672,1
1984	1	24	320,5	128.992,6
1985	0	24	0,0	128.992,6
1986	0	24	407,1	129.399,7
1987	0	24	0,0	129.399,7
1988	1	25	44.309,1	173.708,8
1989	42	67	2.041.737,5	2.215.446,3
1990	65	132	5.221.651,6	7.437.097,9
1991	13	145	626.169,6	8.063.267,5
1992	17	162	743.665,0	8.806.932,5
1993	19	181	1.362.431,3	10.169.363,8
1994	50	231	4.804.494,0	14.973.857,8
1995	17	248	5.682.059,4	20.655.917,2
1996	19	267	2.662.207,3	23.318.124,5
1997	34	301	3.950.515,5	27.268.640,0
1998	3	304	68.125,0	27.336.765,0
1999	12	316	805.247,0	27.924.044,6
2000	25	341	1.772.196,1	29.696.240,4

Sumber: Descriptive Statistic of Bapepam

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 388 perusahaan. Berdasarkan kriteria pemilihan sampel maka sampel perusahaan industri manufaktur yang diambil adalah sebanyak 23 sampel. Data jenis industri manufaktur tersebut adalah seperti yang tampak pada tabel 4.2 berikut.

Tabel 4.2. Jenis Perusahaan Industri Manufaktur dan Komersial Tahun 1994

No	Jenis Industri	Jumlah Perusahaan Tahun 1994	Jumlah Emiten Sampel
1	Semen	3	—
2	Keramik, plastik, gelas dan produk-produk sejenis	11	2
3	Kimia, adhesif, dan produk-produk sejenis	7	3
4	Kertas dan produk-produk sejenis	5	2
5	Karet dan produk-produk sejenis	2	1
6	Baja, kabel, dan produk-produk sejenis	13	4
7	Otomotif dan produk-produk sejenis	7	1
8	Elektronik dan produk-produk sejenis	5	—
9	Peralatan fotografi dan produk-produk sejenis	2	—
10	Tekstil dan produk-produk sejenis	11	—
11	Garmen dan produk pakaian	11	1
12	Produk-produk farmasi	9	2
13	Makanan Ternak	6	1
14	Makanan, minuman, dan produk-produk tembakau	15	3
15	Barang konsumsi	4	—
16	Grosir dan barang-barang eceran	11	—
17	Industri kayu dan produk-produk sejenis	2	—
18	Lainnya	6	1
	Jumlah	130	21

Sumber: Uang dan Efek Desember

4.1.2 Gambaran Umum Emiten Sampel

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan obyek penelitian perusahaan manufaktur yang *go public* di BEJ. Berikut ini disajikan gambaran umum mengenai perusahaan-perusahaan yang diteliti.

1. PT. IGAR JAYA

PT. IGAR JAYA bergerak dibidang pengepakan obat-obatan, kosmetik, makanan dan industri perlengkapan medis. PT. Igar Jaya didirikan pada 1975 berupa *joint venture* dengan PT. Glassanto dan Owens Illionis, Inc., USA. Perusahaan ini *listing* di BEJ pada tanggal 5 Oktober 1990. Pada 1988 Owens Illionis, Inc. menjual seluruh sahamnya kepada PT. Kalbe Farma dan pada 1990 seluruh saham yang dipegang oleh PT. Glassanto dibeli oleh PT. Kimia Farma. Kedua pabrik dimiliki oleh Perusahaan yang berlokasi di Pulo Gadung, Jakarta Timur dengan total kapasitas produksi 766,7 milyar unit per tahun. Sejak 1976, perusahaan mempunyai perjanjian teknologi dengan Owens Illionis, Inc., USA dan Buender Glass and Plastoform dari Jerman. Produknya didistribusikan ke PT. Enerseval dan cabang-cabangnya. Pada bulan Juni 1995 perusahaan mengambil alih dua perusahaan yang bergerak di bidang pengepakan yaitu PT. Avesta Continental Pack dengan 71,61 % saham dan PT. Kageo dengan 100% saham.

2. PT. TRIAS SENTOSA

PT. TRIAS SENTOSA adalah perusahaan manufaktur yang mengepak kertas dan polypropylene film yang memulai produksinya pada 1986. Perusahaan ini *listing* di BEJ pada tanggal 2 Juli 1990. Pabriknya berlokasi di Sidoarjo, Jawa Timur dan mempunyai kapasitas produksi 24000 ton metrik per tahun. Manajemen perusahaan dan bagian pemasaran didukung oleh tiga perusahaan besar di Indonesia yaitu grup Gudang Garam, grup Panggung Elektronik dan grup Ariyo Seto. Perusahaan melakukan ekspor mulai 1987 dengan tujuan Singapura, Australia, Amerika, dan Timur Tengah.

3. PT. DUTA PERTIWI NUSANTARA

PT. DUTA PERTIWI NUSANTARA adalah produsen formalin dan kemasan bahan kimia dengan nama asli PT. Dharma Pertiwi Nusantara. Perusahaan ini *listing* di BEJ pada tanggal 8 Agustus 1990. Produksi komersialnya diawal pada 1987 dengan kapasitas produksi 28000 ton formalin dan 40000 ton urea *formaldehyde* dan *phenol formaldehyde* per tahun. Pabrik kedua dibangun pada 1989 dengan kapasitas 22000 ton *formaldehyde* dan 35000 ton urea *formaldehyde* dan *phenol formaldehyde* per tahun.

4. PT. EKADHARMA TAPE INDUSTRIES

PT. EKADHARMA TAPE INDUSTRIES adalah perusahaan manufaktur yang memproduksi kertas komputer dan produk lain yang beroperasi sejak 1981 dengan nama Ekadharna Widya Graphika. Perusahaan ini *listing* di BEJ pada tanggal 14 Agustus 1990. Sejak 1984 perusahaan ini melakukan kontrak dengan Nashua Corporation, USA untuk memproduksi dan mendistribusikan *Nashua Adhesive Tape* di Indonesia. Pada 1990, perusahaan merubah namanya menjadi nama perusahaannya yang sekarang. Pabriknya berlokasi di Tangerang dengan kapasitas produksi menjangkau 114 milyar meter kubik per tahun. Pada 1994, perusahaan mengeksport produknya ke kawasan Asia, Australia, Hongkong, Jepang, Timur Tengah, Afrika, dan Asia Timur.

5. PT. INTAN WIJAYA CHEMICAL INDUSTRY

PT. INTAN WIJAYA CHEMICAL INDUSTRY memproduksi formalin dan damar yang digunakan untuk industri kayu lapis. Perusahaan ini *listing* di BEJ pada tanggal 24 Juli 1990. Perusahaan mempunyai pabrik di Banjarmasin, Kalimantan Selatan yang memulai produksinya pada tahun 1987 dengan kapasitas produksi 226.000 ton per tahun. Perusahaan mempunyai perjanjian dengan Perstop, Swedia dalam kerjasama produksi.

6. PT. INDAH KIAT PULP & PAPER CORPORATION

PT. INDAH KIAT PULP & PAPER CORPORATION adalah produsen pulp dan kertas yang didirikan pada 1976 berupa joint venture dengan PT. Berkas Indah Agung (51%), *Chung Hwa Pulp Corp* (35%) dan *Yuen Foong Yu Paper Manufacturing Co, Ltd.* (14%) yang berasal dari Taiwan. Perusahaan ini *listing* di BEJ pada tanggal 16 Juli 1990. Pada 1986, sebagian besar saham perusahaan dibeli oleh PT. Purinusa Ekapersada yang anggota dari grup Sinar Mas. Perusahaan mempunyai pabrik di Tangerang, Jawa Barat dengan kapasitas produksi 87000 ton per tahun. Selain itu pabriknya juga berlokasi di Perawang, Riau, Sumatera dengan kapasitas produksi 300000 ton pulp per tahun dan 90000 ton kertas per tahun. Pada 1989, perusahaan memperluas lini produksinya pada pabriknya di Tangerang dan juga memulai memproduksi kertas komputer. Setelah perluasan, kapasitas produksi menjadi 344.000 ton per tahun. Pada tanggal 7 April 1995 *Asia Pulp & Paper (APP)* yang memegang saham perusahaan *listed* di *New York Stock Exchange*.

7. PT. INTI INDORAYON UTAMA

PT. INTI INDORAYON UTAMA memproduksi pulp untuk kertas dan industri fiber rayon. Perusahaan ini *listing* di BEJ pada tanggal 18 Juni 1990. Pabriknya berlokasi di Porsea, Sumatera Utara yang memulai produksinya pada 1983 dan mempunyai kapasitas 240.000 ton pulp per tahun pada 1993. Selain memproduksi pulp, perusahaan juga menjual kayu blok untuk pabrik korek dan supit di Sumatera Utara. Perusahaan juga memiliki pabrik yang memproduksi zat kimia untuk proses pulp. Pada akhir Maret 1995 *Asia Pasific Resamces International Holdings Limited (APRIL)* yang memegang 60,7 % saham perusahaan menjual 20 milyar saham di *New York Stock Exchange* yang sebagian hasil penjualannya digunakan untuk membangun penggilingan kertas baru di Riau.

8. PT. GOODYEAR INDONESIA

PT. GOODYEAR INDONESIA adalah perusahaan ban pertama di Indonesia. Perusahaan yang didirikan pada 1935 ini sebenarnya adalah agen dari *Goodyear Tire and Rubber Company, USA*. PT. Goodyear Indonesia *listing* di BEJ pada tanggal 22 Desember 1980. Perusahaan ini mempunyai pabrik sendiri di Bogor dengan kapasitas produksi 2,2 milyar ban per tahun. Produk ini dipasarkan dengan merk Goodyear dan menguasai 44,4% konvensional dan 41,2% pasar ban radial di Indonesia. Perusahaan juga mengekspor produknya ke luar negeri.

9. PT. ALUMINDO PERKASA UTAMA

PT. ALUMINDO PERKASA UTAMA adalah perusahaan manufaktur yang bergerak dalam bidang aluminium. Perusahaan yang aslinya bernama PT. Alcan Indonesia ini berdiri pada 1972 sebagai rekan *joint venture* dengan pemerintahan kota Jakarta dan Alcan Aluminium Holding Ltd, Kanada. Pada 1988, Alcan Aluminium Holding Ltd, dari Kanada menjual seluruh sahamnya kepada pemerintahan kota Jakarta dan pada saat yang sama perusahaan merubah nama menjadi PT. Alumindo Perkasa. Kemudian pada 1989 pemerintahan kota Jakarta menjual 70% sahamnya pada PT. Gesit alumas. Perusahaan ini adalah perusahaan manufaktur yang memproduksi aluminium terbesar di Indonesia dengan produksi antara 4000 dan 5000 ton per tahun. Perusahaan ini *listing* di BEJ pada tanggal 19 Juli 1990.

10. PT. LIONMESH PRIMA

PT. LIONMESH PRIMA adalah perusahaan manufaktur yang memproduksi berbagai macam kawat. Perusahaan ini memulai produksinya pada 1984 dengan merk Lionmesh. Perusahaan ini *listing* di BEJ pada tanggal 4 Juni 1990. Produk perusahaan digunakan utamanya untuk penguatan nyata. Pabriknya berada di Cakung, Jakarta Timur.

11. PT. SUPREME CABLE MANUFACTURING CORPORATION

PT. SUPREME CABLE MANUFACTURING CORPORATION adalah perusahaan manufaktur yang memproduksi kabel elektrik, kabel telepon, kawat halus, dan lembaran melamin. Perusahaan ini berdiri pada 1970 dan *listing* di BEJ pada tanggal 20 Juni 1982. PT. SUCACO ini merupakan pemegang sebagian besar saham tiga perusahaan yang memproduksi bahan baku utama kabel yaitu PT. Tembaga Mulia Semanan, PT. Supreme Alurodin, dan PT. Setia Pratama Lestari. Kapasitas produksinya 2300 ton kabel elektrik, 3000 SCKM kabel telepon dan 1800 ton kawat halus. Seluruh produksi dipasarkan dengan merk Supreme dan menguasai 30 % bagian pasar dalam negeri. 70% kabel elektrik dan 80% kabel telepon dijual ke kota yang memiliki perusahaan kabel dan ke kota yang memiliki perusahaan telekomunikasi. Pada 1994 hampir 6% dari total penjualan di ekspor ke Iran, Australia, dan Singapura.

12. PT. TEMBAGA MULIA SEMANAN

PT. TEMBAGA MULIA SEMANAN adalah perusahaan manufaktur yang bergerak di bidang tambaga batangan dengan berdasarkan ASTM (*American Society for Testing Material*) yaitu standar kualitas internasional sejak 1979. Perusahaan ini didirikan pada 1977 sebagai *joint venture* dengan SUCACO, Furukawa Electric Co, Ltd, dan Toyomenka Kaisha Ltd. Perusahaan ini melakukan *listing* di BEJ pada tanggal 23 Mei 1990. Pabriknya berlokasi di Jalan Daan Mogot, Cengkareng, Jakarta dengan kapasitas instal 51000 ton per tahun. Perusahaan mulai mengekspor produknya pada 1987. Pada 1991 perusahaan mengambil alih tanah baru dari PT. Dwi Putra Lestari Nusantara di Bekasi.

13. PT. INDOSPRING

PT. INDOSPRING adalah perusahaan yang bergerak di bidang kendaraan bermotor, cadangan gulungan untuk jalan kereta api dan mesin-mesin industri.

Perusahaan ini *listing* di BEJ pada tanggal 10 Agustus 1990. PT. Indospring berlokasi di Gresik, Jawa Timur yang memulai produksinya sejak 1988 dan mempunyai perjanjian teknologi dengan Mitsubishi Steel Manufacturing Co.

14. PT. SEPATU BATA

PT. SEPATU BATA adalah produsen sepatu yang dimulai operasinya pada 1939 dengan nama asli NV Nederlandsch Indische Schoenhandel Maatschappij Bata. Perusahaan didirikan sebagai perusahaan sepatu utama di dalam negeri dan *listing* di BEJ pada tanggal 24 Maret 1982. Perusahaan memproduksi dengan nama sepatu antara lain Bata, Power, North Star, Marie Claire, dan Buble Gummers dan didistribusikan ke 6 distributor. Perusahaan mengekspor produknya ke sepuluh negara dengan total ekspor 326 ribu pasang per sepatu. Perusahaan juga mempunyai perjanjian dengan Bata Ltd di Kanada di bidang teknologi, pengembangan produk, administrasi, dan bahan baku. Pada 1994 perusahaan mendirikan pabrik baru dengan kapasitas produksi lima milyar pasang sepatu. Dengan ekspansi perusahaan tersebut maka total kapasitas produksi menjadi lima belas milyar pasang sepatu pertahun. Perusahaan ini adalah anggota dari *Bata Shoe Organization* yang pusatnya di Toronto Kanada.

15. PT. MERCK INDONESIA

PT MERCK INDONESIA adalah produsen produk farmasi dan anggota dari Merck Multinational Group. Perusahaan mulai melakukan produksi sendiri pada 1974 di Jakarta Timur dengan produk berupa obat-obatan. Perusahaan ini *listing* di BEJ pada tanggal 23 Juli 1981. Perusahaan mempunyai perjanjian kerjasama dengan NVTD Soedarpo Corporation dan beberapa distributor regional untuk mendistribusikan produknya di Indonesia. Pada 1987 perusahaan memulai ekspor dengan merk Merck.

16. PT. SCHERING PLOUGH INDONESIA

PT SCHERING PLOUGH INDONESIA adalah produsen produk farmasi. Perusahaan didirikan pada 1972 dengan nama asli PT ESSEX Indonesia sebagai *join venture* antara Bernard Nurimboh dari Indonesia dan Schering Corporation dari Amerika. Pada tanggal *listingnya* di BEJ yaitu 18 Juni 1990 perusahaan ini merubah namanya menjadi Schering Plough Indonesia produknya meliputi gonamycin dan antibiotik netromycin untuk injeksi. Distributornya adalah PT Anugerah Pharmindo Lestari. Sejak 1982 perusahaan mengekspor produknya ke luar negeri.

17. PT. JAPFA COMFEED INDONESIA

PT JAPFA COMFEED INDONESIA adalah produsen minyak kopra butiran dan minyak kelapa. Perusahaan ini didirikan pada 1971 dengan nama PT Java Pelletizing factory Ltd. (PT Japfa) sebagai *join venture* dengan perusahaan Belanda yaitu Internationaly Graanhandel, Thegra NV dengan pabrik yang berlokasi di Surabaya dan mempunyai kapasitas produksi 250 ribu metrik ton. Perusahaan ini *listing* di BEJ pada tanggal 23 Oktober 1989. Perusahaan memperluas operasinya dengan membangun pabrik baru dalam satu lokasi untuk memproduksi makanan ikan dan udang. Produknya di ekspor ke Eropa dengan merk Japfa Extracted Pellets. Perusahaan ini berlokasi di Sidoarjo Jawa Timur dengan kapasitas produksi 7200 ton pertahun. Pada Januari 1995 perusahaan membangun tiga pabrik di Medan, Lampung, dan Cirebon.

18. PT. BAT INDONESIA

PT BAT INDONESIA adalah perusahaan rokok terbesar di Indonesia. Perusahaan ini didirikan pada 1917 dengan nama asli NV Indo Egyptian Cigarette Company dengan seluruh persediaannya diambil alih oleh British-American Tobacco Company Ltd dari Inggris pada 1923. Pada tanggal 20 Desember 1979 perusahaan melakukan *listing* di BEJ. Perusahaan memproduksi berbagai brand rokok seperti

Ardath, Commodore, Mascot, Benson & Hedges, 555 State Express (SE), Lucky Strike, dan Kent. Perusahaan berlokasi di Cirebon Jawa Barat dengan total produksi 400 milyar rokok perbulan. Sejak 1988 perusahaan melakukan diversifikasi pada bisnis panili di Bali dan memproduksi jahe di Jawa Tengah. Perusahaan mempunyai 7 kantor di luar Jawa seperti di Medan, Banda Aceh, Padang, Palembang, Surabaya, dan Ujung Pandang. Produknya di ekspor ke Amerika, Eropa, dan Jepang.

19. PT. DELTA JAKARTA

PT DELTA JAKARTA adalah produsen bir terbesar kedua di Indonesia dan mulai usahanya dengan nama DE Archipel Brouwerij pada 1932. Perusahaan ini *listing* di BEJ pada tanggal 27 Februari 1984. Produk utama perusahaan adalah bir pilsner dan dipasarkan dengan merk anker bir yang menguasai 40% pasar di Indonesia. Perusahaan ini berkerja sama dengan Breweries Nederland BV dalam bidang pengembangan teknologi, pemasaran, dan manajemen umum. Delta Jakarta juga mempunyai lisensi produksi atas produk dari Carlberg International A/S, Denmark dengan merk Carlberg Beer. Pabriknya ada di Jakarta dengan kapasitas produksi 600 ribu hl dan 300 ribu hl di Bekasi.

20. PT. MULTI BINTANG INDONESIA

PT. MULTI BINTANG INDONESIA adalah produsen bir terbesar di Indonesia. Perusahaan memulai usahanya pada 1931 dengan nama NV Nederlandsch Indische Bierbrouwerijen. Sejak 1936 perusahaan berada dibawah perusahaan Belanda yaitu Heinaken International Beheer BV. Perusahaan ini *listing* di BEJ pada tanggal 15 Desember 1981. Produk utamanya adalah bir dan bir hitam dengan merk Bir Bintang dan Guinness. Bir Bintang menguasai 50% bagian dari pasar bir. Perusahaan mempunyai kerjasama teknologi dengan Heinaken Technische Beheer dan Guinness Overseas Ltd. Dan memegang lisensi untuk mengemas produk Coca Cola. Setelah menjual tanaman softdrink di Medan pada April 1994, sekarang perusahaan membangun pabrik di Surabaya dan Tangerang dengan total kapasitas produksi 800 ribu hl. Pada akhir 1994 kantornya dipusatkan di Tangerang.

ribu hl. Pada akhir 1994 kantornya dipusatkan di Tangerang.

21. PT ITAMARYA GOLD INDUSTRY

PT ITAMARYA GOLD INDUSTRY adalah perusahaan manufaktur yang bergerak dalam usaha perhiasan seperti kalung, gelang, giwang, dan anting-anting.. Perusahaan ini berdiri pada 1987 dan pabriknya berlokasi di Rungkut, Surabaya dengan kapasitas produksi 5000 kg perhiasan emas per tahun. Perusahaan ini *listing* di BEJ pada 10 Desember 1990.

Gambaran umum tentang tahun *listing*, jenis usaha, dan harga perdana dari emiten sampel akan dicantumkan pada tabel 4.3 berikut.

Tabel 4.4 Gambaran Umum Sampel Penelitian Industri Manufaktur

No	Nama Emiten	Kode Emiten	Tanggal Listing	Harga Perdana (Rp)
1	PT. Igar Jaya	IGAR	5/11/90	5100
2	PT. Trias Sentosa	TRST	2/7/90	7500
3	PT. Duta Pertiwi Nusantara	DPNS	8/8/90	8100
4	PT. Ekadharna Tape Ind	EKAD	14/8/90	6500
5	PT. Intan Wijaya Chemical Industry	INCI	24/7/90	8250
6	PT. Indah Kiat Paper & Pulp	INKP	16/7/90	10600
7	PT. Inti Indorayon Utama	INDU	18/6/90	9850
8	PT. Goodyear Indonesia	GDYR	22/12/80	1250
9	PT. Alumindo Perkasa	ALKA	19/7/90	9500
10	PT. Lionmesh Prima	LMSH	4/6/90	7200
11	PT. Sucaco	SCCO	20/6/82	1100
12	PT. Tembaga Mulia Semanan	TBMS	23/5/90	14100
13	PT. Indospring	INDS	10/8/90	9000
14	PT. Sepatu Bata	BATA	24/3/82	1275
15	PT. Merck Indonesia	MERK	23/7/81	1900
16	PT. Schering Plough Indonesia	SCPI	8/6/90	12750
17	PT. Japfa Comfeed Indonesia	JPFA	23/10/89	7200
18	PT. BAT Indonesia	BATI	20/12/79	2500
19	PT. Delta Jakarta	DLTA	27/2/84	2950
20	PT. Multi Bintang Indonesia	MLBI	15/12/81	1570
21	PT. Itamarya Gold Industry	ITMA	10/12/90	6950

Sumber : Uang dan efek 1994

4.2 Analisis Data

4.2.1 Analisis Tingkat Pertumbuhan EPS

Tingkat pertumbuhan EPS dari tahun 1993 - 1996 berfluktuasi mengikuti perubahan kondisi perekonomian. Hasil perhitungan tingkat pertumbuhan EPS bisa dilihat pada lampiran 1.

4.2.2 Statistik Deskriptif

Hasil dari statistik deskriptif untuk masing-masing nilai g (EPS) dan $E(r)$ pada periode penelitian disajikan dalam lima tabel. Tabel 4.4 menyajikan gambaran statistik nilai g (EPS) dan $E(r)$ pada 1993 - 1996. Dari tabel tersebut diketahui rata-rata g (EPS) 9,7629, nilai median sebesar 6,4450, nilai standard deviasi sebesar 10,8183, nilai minimal sebesar -0,85, dan nilai maksimal sebesar 73,88. Dari tabel tersebut juga diketahui bahwa nilai rata-rata $E(r)$ sebesar 2,0366, nilai median sebesar 2,2937, nilai standard deviasi sebesar 1,1258, nilai minimal sebesar 0,22, dan nilai maksimal sebesar 4,09. Nilai rata-rata g (EPS) yang bernilai positif, dikarenakan nilai g (EPS) pada perusahaan-perusahaan semua positif, nilai positif ini berarti menunjukkan perusahaan mampu menghasilkan pendapatan setiap lembar saham yang beredar. Pada nilai rata-rata $E(r)$ yang positif menunjukkan bahwa perusahaan mampu memenuhi *return* yang diharapkan oleh pemegang saham.

Tabel 4.5

Statistik Deskriptif g (EPS) dan $E(r)$ tahun 1993 - 1996

Keterangan	Mean	Median	Std. Deviasi	Minimum	Maximum
G_EPS	9,7629	6,445	10,8183	-0,85	73,88
RI	2,0366	2,2937	1,1258	0,22	4,09

Sumber: Lampiran 6

Hasil dari statistik deskriptif untuk masing-masing nilai g (EPS) dan $E(r)$ pada periode penelitian disajikan dalam tabel. Tabel 4.5 menyajikan gambaran statistik nilai g (EPS) dan $E(r)$ pada 1993. Dari tabel tersebut diketahui rata-rata g (EPS) 6,9068, nilai median sebesar 5,5330, nilai standard deviasi sebesar 5,3725,

nilai minimal sebesar -0,68, dan nilai maksimal sebesar 18,96. Dari tabel tersebut juga diketahui bahwa nilai rata-rata $E(r)$ sebesar 2,4148, nilai median sebesar 2,6119, nilai standard deviasi sebesar 2,6119, nilai minimal sebesar 0,40, dan nilai maksimal sebesar 3,63. Nilai rata-rata g (EPS) yang bernilai positif ini berarti menunjukkan perusahaan mampu menghasilkan pendapatan setiap lembar saham yang beredar. Pada nilai rata-rata $E(r)$ yang positif menunjukkan bahwa perusahaan mampu memenuhi *return* yang diharapkan oleh pemegang saham.

Tabel 4.6

Statistik Deskriptif g (EPS) dan $E(r)$ tahun 1993

Keterangan	Mean	Median	Std. Deviasi	Minimum	Maximum
G_EPS	6,9068	5,533	5,3725	-0,68	18,96
RI	2,4148	2,6119	0,8755	0,4	3,63

Sumber: Lampiran 7

Hasil dari statistik deskriptif untuk masing-masing nilai g (EPS) dan $E(r)$ pada periode penelitian disajikan dalam tabel. Tabel 4.6 menyajikan gambaran statistik nilai g (EPS) dan $E(r)$ pada 1994. Dari tabel tersebut diketahui rata-rata g (EPS) 12,8051, nilai median sebesar 7,9672, nilai standard deviasi sebesar 16,3393, nilai minimal sebesar 0,54, dan nilai maksimal sebesar 73,88. Dari tabel tersebut juga diketahui bahwa nilai rata-rata $E(r)$ sebesar 2,2906, nilai median sebesar 2,3578, nilai standard deviasi sebesar 0,7175, nilai minimal sebesar 0,94, dan nilai maksimal sebesar 3,46. Nilai rata-rata g (EPS) yang bernilai positif dan meningkat dari tahun sebelumnya berarti menunjukkan perusahaan mampu menghasilkan pendapatan setiap lembar saham yang beredar dengan lebih baik. Pada nilai rata-rata $E(r)$ yang positif menunjukkan bahwa perusahaan mampu memenuhi *return* yang diharapkan oleh pemegang saham.

Tabel 4.7

Statistik Deskriptif g (EPS) dan E(r) tahun 1994

Keterangan	Mean	Median	Std. Deviasi	Minimum	Maximum
G_EPS	12,8051	7,9672	16,3393	0,54	73,88
RI	2.2906	2,3578	0,7175	0,94	3,46

Sumber: lampiran 8

Hasil dari statistik deskriptif untuk masing-masing nilai g (EPS) dan E (r) pada periode penelitian disajikan dalam tabel. Tabel 4.7 menyajikan gambaran statistik nilai g (EPS) dan E (r) pada 1995. Dari tabel tersebut diketahui rata-rata g (EPS) 9,2289, nilai median sebesar 7,2523, nilai standard deviasi sebesar 7,9124, nilai minimal sebesar -0,61, dan nilai maksimal sebesar 25,34. Dari tabel tersebut juga diketahui bahwa nilai rata-rata E (r) sebesar 0,7321, nilai median sebesar 2,8339, 0,4159, nilai standard deviasi sebesar 0,8407, nilai minimal sebesar 0,22, dan nilai maksimal sebesar 3,18. Nilai rata-rata g (EPS) yang bernilai positif dan menurun dari tahun sebelumnya berarti menunjukkan perusahaan mampu menghasilkan pendapatan setiap lembar saham yang beredar meskipun lebih buruk dari sebelumnya.. Pada nilai rata-rata E(r) yang positif menunjukkan bahwa perusahaan mampu memenuhi return yang diharapkan oleh pemegang saham meskipun menurun dari tahun sebelumnya.

Tabel 4.8

Statistik Deskriptif g (EPS) dan E(r) tahun 1995

Keterangan	Mean	Median	Std. Deviasi	Minimum	Maximum
G_EPS	9,2289	7,2523	7,9124	-0,61	25,34
RI	0,7321	0,4159	0,8407	0,22	3,18

Sumber: lampiran 9

Hasil dari statistik deskriptif untuk masing-masing nilai g (EPS) dan E (r) pada periode penelitian disajikan dalam tabel. Tabel 4.8 menyajikan gambaran statistik nilai g (EPS) dan E (r) pada 1996. Dari tabel tersebut diketahui rata-rata g (EPS) 10,1108, nilai median sebesar 6,8102, nilai standard deviasi sebesar 10,4183,

nilai minimal sebesar -0,85, dan nilai maksimal sebesar 38,31. Dari tabel tersebut juga diketahui bahwa nilai rata-rata $E(r)$ sebesar 2,7091, nilai median sebesar 2,8339, nilai standard deviasi sebesar 0,8901, nilai minimal sebesar 0,85, dan nilai maksimal sebesar 4,09. Nilai rata-rata g (EPS) yang bernilai positif dan meningkat dari tahun sebelumnya berarti menunjukkan perusahaan mampu menghasilkan pendapatan setiap lembar saham yang beredar dengan lebih baik dari sebelumnya. Pada nilai rata-rata $E(r)$ yang positif dan meningkat menunjukkan bahwa perusahaan mampu memenuhi return yang diharapkan oleh pemegang saham lebih baik dari tahun sebelumnya.

Tabel 4.9

Statistik Deskriptif g (EPS) dan $E(r)$ tahun 1996

Keterangan	Mean	Median	Std. Deviasi	Minimum	Maximum
G_EPS	10,1108	6,8102	10,4183	-0,85	38,31
RI	2,7091	2,8339	0,8901	0,85	4,09

Sumber: lampiran 10

Untuk lebih menguatkan hasil dari analisis data maka disajikan juga hasil dari statistik deskriptif untuk masing-masing nilai g (EPS) dan raw return (R_i) yang pada periode penelitian disajikan dalam lima tabel. Hasil dari statistik deskriptif untuk masing-masing nilai g (EPS) dan R_i pada periode penelitian disajikan dalam lima tabel. Tabel 4.9 menyajikan gambaran statistik nilai g (EPS) dan R_i pada 1993 - 1996. Dari tabel tersebut diketahui rata-rata g (EPS) 9,7629, nilai median sebesar 6,4450, nilai standard deviasi sebesar 10,8183, nilai minimal sebesar -0,85, dan nilai maksimal sebesar 73,88. Dari tabel tersebut juga diketahui bahwa nilai rata-rata R_i sebesar -0,017347, nilai median sebesar -0,023417, nilai standard deviasi sebesar 0,5911, nilai minimal sebesar -1,75, dan nilai maksimal sebesar 1,30. Nilai rata-rata g (EPS) yang bernilai positif, dikarenakan nilai g (EPS) pada perusahaan-perusahaan semua positif, nilai positif ini berarti menunjukkan perusahaan mampu menghasilkan pendapatan setiap lembar saham yang beredar. Pada nilai rata-rata R_i yang negatif

menunjukkan bahwa perusahaan kurang mampu memenuhi return setiap saham yang diharapkan oleh pemegang saham.

Tabel 4.10

Statistik Deskriptif g (EPS) dan Ri tahun 1993 -1996

Keterangan	Mean	Median	Std. Deviasi	Minimum	Maximum
G_EPS	9,7629	6,445	10,8183	-0,85	73,88
RI	-1,73E-02	-2,34E-02	0,5911	-1,75	1,3

Sumber: lampiran 11

Hasil dari statistik deskriptif untuk masing-masing nilai g (EPS) dan Ri pada periode penelitian disajikan dalam tabel. Tabel 4.10 menyajikan gambaran statistik nilai g (EPS) dan Ri pada 1993. Dari tabel tersebut diketahui rata-rata g (EPS) 6,9068, nilai median sebesar 5,5330, nilai standard deviasi sebesar 5,3725, nilai minimal sebesar -0,68, dan nilai maksimal sebesar 18,96. Dari tabel tersebut juga diketahui bahwa nilai rata-rata Ri sebesar 0,4479, nilai median sebesar 0,4543, nilai standard deviasi sebesar 0,3938, nilai minimal sebesar -0,27, dan nilai maksimal sebesar 1,13. Nilai rata-rata g (EPS) yang bernilai positif ini berarti menunjukkan perusahaan mampu menghasilkan pendapatan setiap lembar saham yang beredar. Pada nilai rata-rata Ri yang positif menunjukkan bahwa perusahaan mampu memenuhi *return* yang diharapkan oleh pemegang saham.

Tabel 4.11

Statistik Deskriptif g (EPS) dan Ri tahun 1993

Keterangan	Mean	Median	Std. Deviasi	Minimum	Maximum
G_EPS	6,9068	5,533	5,3725	-0,68	18,96
RI	0,4479	0,4543	0,3938	-0,27	1,13

Sumber: lampiran 12

Hasil dari statistik deskriptif untuk masing-masing nilai g (EPS) dan Ri pada periode penelitian disajikan dalam tabel. Tabel 4.11 menyajikan gambaran statistik nilai g (EPS) dan Ri pada 1994. Dari tabel tersebut diketahui rata-rata g (EPS) 12,8051, nilai

median sebesar 7,9672, nilai standard deviasi sebesar 16,3393, nilai minimal sebesar 0,54, dan nilai maksimal sebesar 73,88. Dari tabel tersebut juga diketahui bahwa nilai rata-rata Ri sebesar -0,4043, nilai median sebesar -0,3438, nilai standard deviasi sebesar 0,5343, nilai minimal sebesar -1,75, dan nilai maksimal sebesar 0,69. Nilai rata-rata g (EPS) yang bernilai positif dan meningkat dari tahun sebelumnya berarti menunjukkan perusahaan mampu menghasilkan pendapatan setiap lembar saham yang beredar dengan lebih baik. Pada nilai rata-rata Ri yang negatif menunjukkan bahwa perusahaan kurang mampu memenuhi return yang diharapkan oleh pemegang saham dari tahun sebelumnya

Tabel 4.12

Statistik Deskriptif g (EPS) dan Ri tahun 1994

Keterangan	Mean	Median	Std. Deviasi	Minimum	Maximum
G_EPS	12,8051	7,967152	16,3393278	0,538304	73,8818
RI	-0,40434	-0,34377	0,53432689	-1,7492	0,693147

Sumber: lampiran 13

Hasil dari statistik deskriptif untuk masing-masing nilai g (EPS) dan Ri pada periode penelitian disajikan dalam tabel. Tabel 4.12 menyajikan gambaran statistik nilai g (EPS) dan Ri pada 1995. Dari tabel tersebut diketahui rata-rata g (EPS) 9,2289, nilai median sebesar 7,2523, nilai standard deviasi sebesar 7,9124, nilai minimal sebesar -0,61, dan nilai maksimal sebesar 25,34. Dari tabel tersebut juga diketahui bahwa nilai rata-rata Ri sebesar -0,224, nilai median sebesar -0,2776, nilai standard deviasi sebesar 0,40601, nilai minimal sebesar -0,9589, dan nilai maksimal sebesar 0,3765. Nilai rata-rata g (EPS) yang bernilai positif dan menurun dari tahun sebelumnya berarti menunjukkan perusahaan mampu menghasilkan pendapatan setiap lembar saham yang beredar meskipun lebih buruk dari sebelumnya.. Pada nilai rata-rata Ri yang negatif tetapi meningkat dari tahun sebelumnya menunjukkan bahwa perusahaan masih kurang mampu memenuhi return yang diharapkan oleh pemegang saham.

Tabel 4.13

Statistik Deskriptif g (EPS) dan Ri tahun 1995

Keterangan	Mean	Median	Std. Deviasi	Minimum	Maximum
G_EPS	9,228884	7,252296	7,912369	-0,60778	25,34064
RI	-0,22416	-0,27763	0,406005	-0,95885	0,376478

Sumber: lampiran 14

Hasil dari statistik deskriptif untuk masing-masing nilai g (EPS) dan Ri pada periode penelitian disajikan dalam tabel. Tabel 4.13 menyajikan gambaran statistik nilai g (EPS) dan Ri pada 1996. Dari tabel tersebut diketahui rata-rata g (EPS) 10,1108, nilai median sebesar 6,8102, nilai standard deviasi sebesar 10,4183, nilai minimal sebesar -0,85, dan nilai maksimal sebesar 38,31. Dari tabel tersebut juga diketahui bahwa nilai rata-rata Ri sebesar 0,1112, nilai median sebesar 0,1335, nilai standard deviasi sebesar 0,63054, nilai minimal sebesar -1,446, dan nilai maksimal sebesar 1,2993. Nilai rata-rata g (EPS) yang bernilai positif dan meningkat dari tahun sebelumnya berarti menunjukkan perusahaan mampu menghasilkan pendapatan setiap lembar saham yang beredar dengan lebih baik dari sebelumnya.. Pada nilai rata-rata Ri yang positif dan meningkat menunjukkan bahwa perusahaan mampu memenuhi return yang diharapkan oleh pemegang saham lebih baik dari tahun sebelumnya.

Tabel 4.14

Statistik Deskriptif g (EPS) dan Ri tahun 1996

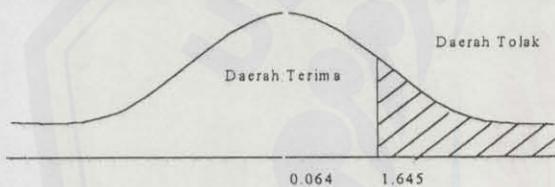
Keterangan	Mean	Median	Std. Deviasi	Minimum	Maximum
G_EPS	10,11084	6,810152	10,41833	-0,85107	38,30584
RI	0,111166	0,133531	0,630537	-1,44692	1,299283

Sumber: lampiran 15

4.2.3 Uji Hipotesis Pengaruh antara g (EPS) terhadap return

4.2.3.1 Uji Hipotesis Pengaruh antara g (EPS) terhadap *expected return*

Hasil analisis korelasi dan regresi baik secara keseluruhan maupun tiap-tiap tahun menggunakan level of significant 0,05. Analisis regresi g (EPS) dengan *expected return* tahun 1993 - 1996 menghasilkan nilai koefisien regresi sebesar 0,0007324. Koefisien determinasinya sebesar 0,000 artinya g(EPS) tidak berpengaruh terhadap E(r). Dengan *level of significant* 0,05 (uji satu sisi) dan *degree of freedom* tak hingga maka t tabel sebesar 1,645. Nilai t hitung yang diperoleh sebesar 0,064 berarti t hitung berada di daerah terima, artinya g (EPS) tidak ada pengaruh dengan E(r). Hasil ini didukung dengan besarnya koefisien korelasi sebesar 0,007 dan hal ini menunjukkan hubungan yang positif. Pengujian ini tidak *significant*.

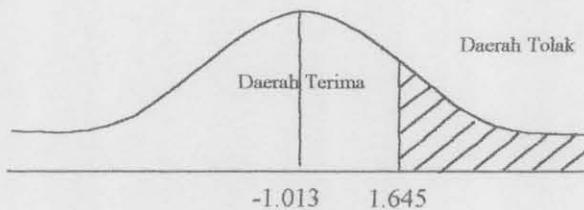


Gambar 4.1

Kurva Hipotesa Tahun 1993 - 1996

4.2.3.2 Uji Hipotesis Pengaruh antara g (EPS) terhadap *Raw Return*

Hasil analisis korelasi dan regresi baik secara keseluruhan maupun tiap-tiap tahun menggunakan level of significant 0,05. Analisis regresi g (EPS) dengan *raw return* tahun 1993 - 1996 menghasilkan nilai koefisien regresi sebesar -0,006075. Koefisien determinasinya sebesar 0,012 artinya g(EPS) ada pengaruh terhadap Ri sebesar 0,012. Dengan *level of significant* 0,05 (uji dua sisi) dan *degree of freedom* tak hingga maka t tabel sebesar 1,645. Nilai t hitung yang diperoleh sebesar -1,013 berarti t hitung berada di daerah terima, artinya g (EPS) tidak ada pengaruh dengan Ri. Hasil ini didukung dengan besarnya koefisien korelasi sebesar 0,111 dan hal ini menunjukkan hubungan yang positif. Pengujian ini tidak *significant*.



Gambar 4.2

Kurva Hipotesa Tahun 1993 - 1996

4.2.4 Analisis Pengelompokan Saham

Perhitungan terhadap tingkat pertumbuhan EPS dan return saham menghasilkan bahwa tingkat pertumbuhan EPS yang tinggi belum tentu menghasilkan return saham yang tinggi. Hasil analisis Portofolio ada pada lampiran 2.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa setiap tahun terjadi perubahan perusahaan yang meraih tingkat pertumbuhan *earning per share* tertinggi. Pada tahun 1993 perusahaan yang tingkat pertumbuhan *earning per share*nya tertinggi adalah PT. Schering Plough Indonesia sebesar 18.9611 dan yang terendah adalah PT. Itamarya sebesar -0.6837. Pada tahun 1994 perusahaan yang tingkat pertumbuhan *earning per share*nya tertinggi adalah PT. Lionmesh sebesar 73.8818 dan yang terendah adalah PT. Itamarya sebesar 0.5383. Pada tahun 1995 perusahaan yang tingkat pertumbuhan *earning per share*nya tertinggi adalah PT. Alumindo Perkasa sebesar 25.3406 dan yang terendah adalah PT. Indah Kiat Paper & Pulp sebesar -0.6078. Dan pada tahun 1996 perusahaan yang tingkat pertumbuhan *earning per share*nya tertinggi adalah PT. Multi Bintang Indonesia sebesar 38.3058 dan yang terendah adalah PT. Tembaga Mulia Semanan sebesar -0.8511.

4.3 Pembahasan

Hasil pengolahan data dalam penelitian ini menghasilkan hal-hal sebagai berikut.

Pertama, tingkat pertumbuhan EPS dari tahun 1993 - 1996 berfluktuasi

mengikuti perubahan kondisi perekonomian. Perhitungan tingkat pertumbuhan EPS bisa dilihat pada lampiran 1.

Kedua, hasil analisis korelasi dan regresi secara keseluruhan dari tahun 1993 - 1996 g (EPS) dan $E(r)$ mempunyai hubungan yang tidak *significant*. Analisis regresi g (EPS) dan $E(r)$ menunjukkan bahwa koefisien regresinya sebesar 0,0007324. Koefisien determinasinya sebesar 0,000 artinya g (EPS) tidak berpengaruh terhadap $E(r)$. Nilai g (EPS) dan $E(r)$ menunjukkan bahwa nilai t hitung sebesar 0,064. Dengan *level of significant* 0,05 (uji satu sisi) dan *degree of freedom* tak hingga maka t tabel sebesar 1.645. Hal ini menunjukkan bahwa t hitung berada di daerah terima, artinya g (EPS) tidak ada pengaruh dengan $E(r)$. Hasil ini didukung dengan besarnya koefisien korelasi sebesar 0,007 dan hal ini menunjukkan hubungan yang positif. Pengujian ini tidak *significant*.

Tabel 4.15

Hasil Analisis Statistik g (EPS) dan $E(r)$

Keterangan	1993	1994	1995	1996
Koef. Regresi	0,0262	-0,007959	-0,01045	0,01589
R Square	0,026	0,033	0,01	0,035
t hitung	0,71	-0,803	-0,431	0,825
t tabel	1,729	1,729	1,729	1,729
Koef. Korelasi	0,161	0,181	0,093	0,136

Tahun 1993, menunjukkan bahwa koefisien regresinya sebesar 0,02620. Koefisien determinasinya sebesar 0,026. Nilai g (EPS) dan $E(r)$ menunjukkan bahwa nilai t hitung sebesar 0,710. Dengan *level of significant* 0,05 (uji satu sisi) dan *degree of freedom* 19 maka t tabel sebesar 1,729. Hal ini menunjukkan bahwa t hitung berada di daerah terima, artinya g (EPS) tidak ada pengaruh dengan $E(r)$. Hasil ini didukung dengan besarnya koefisien korelasi sebesar 0,161 dan hal ini menunjukkan hubungan yang positif. Pengujian ini tidak *significant*.

Tahun 1994, menunjukkan bahwa koefisien regresinya sebesar $-0,007959$. Koefisien determinasinya sebesar $0,033$. Nilai $g(\text{EPS})$ dan $E(r)$ menunjukkan bahwa nilai t hitung sebesar $-0,803$. Dengan *level of significant* $0,05$ (uji satu sisi) dan *degree of freedom* 19 maka t tabel sebesar $1,729$. Hal ini menunjukkan bahwa t hitung berada di daerah terima, artinya $g(\text{EPS})$ tidak ada pengaruh dengan $E(r)$. Hasil ini didukung dengan besarnya koefisien korelasi sebesar $0,181$ dan hal ini menunjukkan hubungan yang positif. Pengujian ini tidak *significant*.

Tahun 1995, menunjukkan bahwa koefisien regresinya sebesar $-0,01045$. Koefisien determinasinya sebesar $0,010$. Nilai $g(\text{EPS})$ dan $E(r)$ menunjukkan bahwa nilai t hitung sebesar $-0,431$. Dengan *level of significant* $0,05$ (uji satu sisi) dan *degree of freedom* 19 maka t tabel sebesar $1,729$. Hal ini menunjukkan bahwa t hitung berada di daerah terima, artinya $g(\text{EPS})$ tidak ada pengaruh dengan $E(r)$. Hasil ini didukung dengan besarnya koefisien korelasi sebesar $0,098$ dan hal ini menunjukkan hubungan yang positif. Pengujian ini tidak *significant*.

Tahun 1996, menunjukkan bahwa koefisien regresinya sebesar $0,01589$. Koefisien determinasinya sebesar $0,035$. Nilai $g(\text{EPS})$ dan $E(r)$ menunjukkan bahwa nilai t hitung sebesar $0,825$. Dengan *level of significant* $0,05$ (uji satu sisi) dan *degree of freedom* 19 maka t tabel sebesar $1,729$. Hal ini menunjukkan bahwa t hitung berada di daerah terima, artinya $g(\text{EPS})$ tidak ada pengaruh dengan $E(r)$. Hasil ini didukung dengan besarnya koefisien korelasi sebesar $0,186$ dan hal ini menunjukkan hubungan yang positif. Pengujian ini tidak *significant*.

Untuk lebih menguatkan hasil dari analisis data maka disajikan juga hasil dari pembahasan untuk $g(\text{EPS})$ dan raw return (R_i). Hasil analisis korelasi dan regresi secara keseluruhan dari tahun 1993 - 1996 $g(\text{EPS})$ dan R_i mempunyai hubungan yang tidak *significant*. Analisis regresi $g(\text{EPS})$ dan R_i menunjukkan bahwa koefisien regresinya sebesar $-0,006075$. Koefisien determinasinya sebesar $0,012$. Nilai $g(\text{EPS})$ dan R_i menunjukkan bahwa nilai t hitung sebesar $-1,013$. Dengan *level of significant* $0,05$ (uji satu sisi) dan *degree of freedom* tak hingga maka t tabel sebesar $1,645$. Hal ini menunjukkan bahwa t hitung berada di daerah terima, artinya $g(\text{EPS})$ tidak ada

nilai t hitung sebesar 0,074. Dengan *level of significant* 0,05 (uji satu sisi) dan *degree of freedom* 19 maka t tabel sebesar 1,729. Hal ini menunjukkan bahwa t hitung berada di daerah terima, artinya g (EPS) tidak ada pengaruh dengan R_i . Hasil ini didukung dengan besarnya koefisien korelasi sebesar 0,017 dan hal ini menunjukkan hubungan yang positif. Pengujian ini tidak *significant*.

Tahun 1996, menunjukkan bahwa koefisien regresinya sebesar 0,02188. Koefisien determinasinya sebesar 0,131. Nilai g (EPS) dan R_i menunjukkan bahwa nilai t hitung sebesar 1,690. Dengan *level of significant* 0,05 (uji satu sisi) dan *degree of freedom* 19 maka t tabel sebesar 1,729. Hal ini menunjukkan bahwa t hitung berada di daerah terima, artinya g (EPS) tidak ada pengaruh dengan R_i . Hasil ini didukung dengan besarnya koefisien korelasi sebesar 0,362 dan hal ini menunjukkan hubungan yang positif. Pengujian ini tidak *significant*.

Ketiga, perhitungan terhadap tingkat pertumbuhan EPS dan return saham menghasilkan bahwa tingkat pertumbuhan EPS yang tinggi belum tentu menghasilkan return saham yang tinggi.

Kenyataan bahwa g (EPS) dengan return saham memiliki hubungan yang positif tetapi tidak ada pengaruh antara g (EPS) terhadap return saham berlawanan dengan yang diharapkan. Berdasarkan pada teori bahwa pendapatan mempengaruhi harga saham kemudian mempengaruhi *return* yaitu bila pendapatan naik maka harga saham naik dan *return* naik, bila pendapatan tetap maka harga saham tetap dan *return* tetap, dan bila pendapatan turun maka harga saham turun dan *return* turun. Kenyataan tersebut tidak sesuai dengan teori karena berdasarkan kriteria sampel yang ditentukan sampel yang dijadikan obyek penelitian jumlahnya terbatas, kondisi perekonomian per tahun tidak sama sehingga menyebabkan tingkat pertumbuhan EPS berfluktuasi secara tidak teratur sedangkan kondisi perekonomian yang stabil sangat mempengaruhi kinerja perusahaan dan akhirnya mempengaruhi tingkat pertumbuhan EPS.

Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Neiderhuffer dan Regan (dalam Fabozzi, 1999:233) yang mengatakan bahwa saham

sangat bergantung pada perubahan pendapatan, dalam pengertian perubahan mutlak dan perubahan relatif dari estimasi analisis. Penelitian tersebut menggunakan contoh data perkiraan analis yang lebih luas untuk mendapatkan kembali pengertian tentang hubungan ini. Penelitian Neiderhuffer dan Regan menganalisis bahwa perkiraan pendapatan yang sedang berlangsung berhubungan dengan harga saham sedang berjalan. Lebih lanjut, mereka menunjukkan bahwa pendapatan tahun mendatang adalah prediksi pengembalian saham di masa mendatang.

Penelitian ini juga tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Abarbanel dan Bushee (1996) yang melakukan penelitian pada 9764 perusahaan selama kurun 1989 - 1993 yang tercatat di *New York Stock Exchange* (NYSE) dan *American Exchange* (AMEX) dan menghasilkan kesimpulan bahwa *abnormal return* berhubungan erat dengan realisasi pendapatan perusahaan 1 tahun mendatang.

Penelitian ini tidak konsisten dengan kedua penelitian diatas karena penelitian yang dilakukan terhadap perusahaan manufaktur yang go public di BEJ dengan periode penelitian tahun 1993 - 1996 menghasilkan bahwa tingkat pertumbuhan EPS tidak berpengaruh terhadap *return* saham baik *expected return* maupun raw return.



V. SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Berdasarkan penelitian di Bursa Efek Jakarta dan setelah dilakukan pengolahan data dapat diambil kesimpulan sebagai berikut.

Pertama, tingkat pertumbuhan EPS dari tahun 1993 - 1996 berfluktuasi mengikuti perubahan kondisi perekonomian. Hasil perhitungan tingkat pertumbuhan EPS bisa dilihat pada lampiran 1.

Kedua, perhitungan regresi dan korelasi menghasilkan bahwa secara keseluruhan dari tahun 1993 - 1996, $g(\text{EPS})$ dan $E(r)$ berhubungan positif tetapi tidak mempunyai pengaruh satu sama lain. Hasil analisis korelasi dan regresi secara keseluruhan dari tahun 1993 - 1996 $g(\text{EPS})$ dan $E(r)$ mempunyai pengaruh yang tidak *significant*. Analisis regresi $g(\text{EPS})$ dan $E(r)$ menunjukkan bahwa koefisien regresinya sebesar 0,0007324. Koefisien determinasinya sebesar 0,000 artinya $g(\text{EPS})$ tidak berpengaruh terhadap $E(r)$. Nilai t hitung $g(\text{EPS})$ dan $E(r)$ menunjukkan bahwa nilai t hitung sebesar 0,064. Dengan *level of significant* 0,05 (uji satu sisi) dan *degree of freedom* tak hingga maka t tabel sebesar 1,645. Hal ini menunjukkan bahwa t hitung berada di daerah terima dan H_0 diterima, artinya $g(\text{EPS})$ tidak ada pengaruh dengan $E(r)$. Hasil ini didukung dengan besarnya koefisien korelasi sebesar 0,007 dan hal ini menunjukkan hubungan yang positif. Pengujian ini tidak *significant*.

Begitu juga apabila perhitungan return dilakukan tanpa memperhatikan resiko sistematis (β). Hasil analisis korelasi dan regresi secara keseluruhan dari tahun 1993 - 1996 $g(\text{EPS})$ dan R_i mempunyai pengaruh yang tidak *significant*. Analisis regresi $g(\text{EPS})$ dan R_i menunjukkan bahwa koefisien regresinya sebesar -0,006075. Koefisien determinasinya sebesar 0,012. Nilai t hitung $g(\text{EPS})$ dan R_i menunjukkan bahwa nilai t hitung sebesar -1,013. Dengan *level of significant* 0,05 (uji satu sisi) dan *degree of freedom* tak hingga maka t tabel sebesar 1,645. Hal ini menunjukkan bahwa t hitung berada di daerah terima, artinya $g(\text{EPS})$ tidak ada pengaruh dengan $E(r)$.

Hasil ini didukung dengan besarnya koefisien korelasi sebesar 0,111 dan hal ini menunjukkan hubungan yang positif. Pengujian ini tidak *significant*.

Ketiga, tingkat pertumbuhan EPS dan return saham menghasilkan bahwa tingkat pertumbuhan EPS yang tinggi belum tentu menghasilkan return saham yang tinggi.

Kenyataan bahwa $g(\text{EPS})$ dengan return saham memiliki hubungan yang positif tetapi tidak ada pengaruh antara $g(\text{EPS})$ terhadap return saham berlawanan dengan yang diharapkan. Hal ini tidak sesuai dengan teori karena berdasarkan kriteria sampel yang ditentukan sampel yang dijadikan obyek penelitian jumlahnya terbatas, kondisi perekonomian per tahun tidak sama sehingga menyebabkan tingkat pertumbuhan EPS berfluktuasi secara tidak teratur sedangkan kondisi perekonomian yang stabil sangat mempengaruhi kinerja perusahaan dan akhirnya mempengaruhi tingkat pertumbuhan EPS.

5.2 Saran

Berdasarkan pada kesimpulan yang diperoleh, peneliti memberikan beberapa saran bagi berbagai pihak bagi perusahaan manufaktur.

Tingkat pertumbuhan EPS yang berfluktuasi mengikuti kondisi perekonomian menunjukkan bahwa kinerja perusahaan sangat tergantung pada perubahan kondisi perekonomian. Bagi perusahaan manufaktur disarankan agar memperbaiki kinerja perusahaannya sehingga EPS-nya bisa dijadikan parameter untuk memprediksi return yang akan diperoleh investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Abarbanel, JS dan Bushee, Brian J. 1998. *Abnormal Returns to A Fundamental Analysis Strategy*. The Accounting Review. Vol. 73. No.1. Hal. 19 - 45.
- Brigham, EF dan Gapenski, Louis C. 1997. *Financial Management*. 8th Edition. London. The Dryden Press. Harcourt Brace College Publisher.
- Dajan, Anto. 1996. *Pengantar Metode Statistik*. Jilid II. PP3ES.
- Fabozzi, Frank J. 1999. *Manajemen Investasi*. Salemba Empat. Jakarta.
- Husnan, suad. 1996. *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi II. UPP-AMP YKPN. Yogyakarta.
- Harahap, Sofyan S. 1998. *Analisa Kritis Atas Laporan Keuangan*. PT. Raja Grafindo. Jakarta.
- Hefert, Erich. 1996. *Teknik Analisis Keuangan: Petunjuk Praktis Untuk Mengelola Dan Mengukur Kinerja Perusahaan*. Edisi 8. Erlangga. 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
- Jogiyanto. 1998. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Edisi I. BPFE. Yogyakarta.
- Manurung. 1997. *Risk Premium And Volatily On The Jakarta Stock Exchange*. Jakarta.
- Mukherji, S, Dhatt, dan Yong H. Kim. 1997. *A Fundamental Analysis Of Korean Stock Returns*. *Financial Analysis Journal*. May/June.
- Na'im, Ainun. 1997. *Bursa Efek Menurut Hukum Islam*. *Kajian Bisnis*. No. 11. Mei - September. Yogyakarta STIE Widya Wiwaha.

- Natsir, M. 1998. *Metodologi Penelitian*. Ghalia Indonesia. Jakarta.
- Purnomo, Yogo. 1998. *Keterkaitan Kinerja Keuangan Dengan Harga Saham*. Manajemen Usahawan Indonesia (Desember XXVIII). No. 12. LMFEUI. Jakarta.
- Riyanto, Bambang. 1996. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- Singgih, Marmono. 1998. *Price Earning Ratio Sebagai Dasar Penilaian Kewajaran Harga Saham Yang Listed Di Bursa Efek Jakarta*. Tesis. UGM. Yogyakarta.
- Sumartono. 1990. *Pengantar Tentang Pasar Modal di Indonesia*. Ghalia. Jakarta.
- Supranto, J. 1992. *Statistik Pasar Modal*. Rineka Cipta. Jakarta.
- Van Horne, James C dan John Wachowich, Jr. 1997. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.

No	Kode Perusahaan	DPR	ROE	G(EPS)
		1992	1992	1993
1	IGAR	0,4645	0,0504	2,69892
2	TRST	0,2766	0,1746	12,6306
3	DPNS	0,7179	0,0988	2,78715
4	EKAD	0,4739	0,2122	11,1638
5	INCI	0,4095	0,0937	5,53299
6	INKP	0,4235	0,0865	4,98673
7	INDU	0,3501	0,1315	8,54619
8	GDYR	0,4401	0,2779	15,5596
9	ALKA	0,6505	0,102	3,5649
10	LMSH	0,203	0,0654	5,21238
11	SCCO	0,5009	0,1265	6,31362
12	TBMS	0,553	0,14	6,258
13	INDS	0,7084	0,0151	0,44032
14	BATA	0,5143	0,2222	10,7923
15	MERCK	0,9995	0,5722	0,02861
16	SCPI	0,3709	0,3014	18,9611
17	JPFA	0,2798	0,1082	7,79256
18	BATI	0,8078	0,1275	2,45055
19	DLTA	0,4945	0,2936	14,8415
20	MLBI	0,8234	0,2925	5,16555
21	ITMA	1,7682	0,0089	-0,6837

No	Kode Perusahaan	DPR	ROE	G(EPS)
		1993	1993	1994
1	IGAR	0,3661	0,0385	2,44052
2	TRST	0,3108	0,1156	7,96715
3	DPNS	0,2808	0,1694	12,1832
4	EKAD	0,1332	0,1735	15,039
5	INCI	0,3779	0,0954	5,93483
6	INKP	0,2863	0,0601	4,28934
7	INDU	0,4969	0,0885	4,45244
8	GDYR	0,4171	0,2505	14,6016
9	ALKA	0,7602	0,0425	1,01915
10	LMSH	0,0759	0,7995	73,8818
11	SCCO	0,5153	0,1163	5,63706
12	TBMS	0,6641	0,1122	3,7688
13	INDS	0,8317	0,0806	1,3565
14	BATA	0,4175	0,2158	12,5704
15	MERCK	0,4894	0,6426	32,8112
16	SCPI	0,3647	0,3257	20,6917
17	JPFA	0,2919	0,1198	8,48304
18	BATI	0,896	0,1902	1,97808
19	DLTA	0,2942	0,3375	23,8208
20	MLBI	0,6171	0,4033	15,4424
21	ITMA	0,7412	0,0208	0,5383

No	Kode Perusahaan	DPR	ROE	G(EPS)
		1994	1994	1995
1	IGAR	0,4879	0,0285	1,45949
2	TRST	0,3084	0,1488	10,291
3	DPNS	0,4	0,0884	5,304
4	EKAD	0,4238	0,2122	12,227
5	INCI	0,9287	0,0387	0,27593
6	INKP	0,3627	0,0865	5,51265
7	INDU	0,522	0,076	3,6328
8	GDYR	0,4539	0,2779	15,1761
9	ALKA	0,6097	0,07	2,7321
10	LMSH	0,2585	0,1831	13,5769
11	SCCO	0,1833	0,0888	7,2523
12	TBMS	0,611	0,086	3,3454
13	INDS	0,5848	0,1332	5,53046
14	BATA	0,3496	0,2752	17,899
15	MERCK	1,0082	0,7412	-0,6078
16	SCPI	0,3902	0,3719	22,6785
17	JPFA	0,2363	0,1043	7,96539
18	BATI	0,7276	0,3192	8,69501
19	DLTA	0,2974	0,3417	24,0078
20	MLBI	0,3712	0,403	25,3406
21	ITMA	0,4977	0,0301	1,51192

No	Kode Perusahaan	DPR	ROE	G(EPS)
		1995	1995	1996
1	IGAR	0,7635	0,0127	0,30036
2	TRST	0,3133	0,161	11,0559
3	DPNS	0,3944	0,0994	6,01966
4	EKAD	0,4022	0,2122	12,6853
5	INCI	0,7648	0,0889	2,09093
6	INKP	0,156	0,1828	15,4283
7	INDU	0,25	0,1421	10,6575
8	GDYR	0	0,2779	27,79
9	ALKA	0,3158	0,0669	4,5773
10	LMSH	0,2048	0,0827	6,5763
11	SCCO	0,8506	0,0544	0,81274
12	TBMS	1,6399	0,0133	-0,8511
13	INDS	0,5848	0,1908	7,92202
14	BATA	0,8303	0,1218	2,06695
15	MERCK	0,9141	0,7928	6,81015
16	SCPI	0,3677	0,3659	23,1359
17	JPFA	0	0,0986	9,86
18	BATI	0,8994	0,2156	2,16894
19	DLTA	0,2976	0,3446	24,2047
20	MLBI	0,0763	0,4147	38,3058
21	ITMA	0	0,0071	0,71

Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 2

Analisis Portofolio Tahun 1993 - 1996

No	Kode	1993	
		Perusahaan g(EPS)	E(r)
1	SCPI	18,9611	2,17256
2	GDYR	15,5596	2,73386
3	DLTA	14,8415	3,6245
4	TRST	12,6306	1,56844
5	EKAD	11,1638	2,83408
6	BATA	10,7923	3,26205
7	INDU	8,54619	2,54696
8	JPFA	7,79256	2,85745
9	SCCO	6,31362	2,56184
10	TBMS	6,258	2,51436
11	INCI	5,53299	1,66193
12	LMSH	5,21238	1,38672
13	MLBI	5,16555	2,77597
14	INKP	4,98673	3,16323
15	ALKA	3,5649	2,6119
16	DPNS	2,78715	0,39623
17	IGAR	2,69892	2,91548
18	BATI	2,45055	0,64187
19	INDS	0,44032	2,94805
20	MERCK	0,02861	1,90158
21	ITMA	-0,6837	3,63277

Lanjutan Lampiran 2

No	Kode	1994	
		Perusahaan g(EPS)	E(r)
1	LMSH	73,8818	1,79722
2	MERCK	32,8112	1,52872
3	DLTA	23,8208	3,45051
4	SCPI	20,6917	1,85634
5	EKAD	15,039	2,60288
6	MLBI	15,4424	2,53929
7	GDYR	14,6016	2,49299
8	DPNS	12,1832	1,06724
9	BATA	12,5704	3,06545
10	JPFA	8,48304	2,6285
11	TRST	7,96715	1,08397
12	INCI	5,93483	2,01817
13	SCCO	5,63706	2,30196
14	INDU	4,45244	2,28539
15	INKP	4,28934	2,95973
16	TBMS	3,7688	2,24878
17	IGAR	2,44052	2,69184
18	BATI	1,97808	0,93968
19	INDS	1,3565	2,72727
20	ALKA	1,01915	2,35775
21	ITMA	0,5383	0,3459

Lanjutan Lampiran 2

No	Kode	1995	
		Perusahaan g(EPS)	E(r)
1	ALKA	25,3406	0,40249
2	INDS	24,0078	0,43012
3	TBMS	22,6785	0,39497
4	INDU	17,899	0,39749
5	BATA	15,1761	0,45607
6	SCPI	12,227	0,37014
7	JPFA	13,5769	0,42308
8	MERCK	10,291	0,35214
9	BATI	8,69501	0,29326
10	IGAR	7,96539	3,17947
11	TRST	7,2523	1,38239
12	DLTA	5,304	0,48785
13	SCCO	5,53046	0,39875
14	MLBI	5,51265	0,41593
15	GDYR	3,6328	0,41231
16	INCI	3,3454	0,21909
17	DPNS	2,7321	1,10227
18	ITMA	1,51192	0,48888
19	LMSH	1,45949	0,24083
20	EKAD	0,27593	3,07782
21	INKP	-0,6078	0,44833

Lanjutan Lampiran 2

No	Kode	1996	
		Perusahaan g(EPS)	E(r)
1	MLBI	38,3058	3,03957
2	GDYR	27,79	2,98714
3	DLTA	24,2047	4,08191
4	SCPI	23,1359	2,27112
5	INKP	15,4283	3,51895
6	EKAD	12,6853	3,11207
7	TRST	11,0559	1,43875
8	INDU	10,6575	2,75209
9	JPFA	9,86	3,14118
10	INDS	7,92202	3,25361
11	MERCK	6,81015	1,9105
12	LMSH	6,5763	1,9799
13	DPNS	6,01966	1,03779
14	ALKA	4,5773	2,8339
15	BATI	2,16894	0,85381
16	INCI	2,09093	2,251
17	BATA	2,06695	3,64005
18	SCCO	0,81274	2,77092
19	ITMA	0,71	4,09194
20	IGAR	0,30036	3,21325
21	TBMS	-0,8511	2,71072

Lampiran 3

Data harga Closing Price Setiap Bulan Periode 1993 - 1996

Bln	Harga Saham														ITMA						
	IGAR	TRST	DPNS	EKAD	INCI	INKP	INDU	GDYR	ALKA	LMSH	SCCO	TBMS	INDS	BATA		MERK	SCPI	JPPA	BATI	DLTA	MLBI
0	1550	2275	1775	2500	1200	1475	3000	2550	2600	4000	6700	5500	1800	2400	4200	3300	2150	1800	9500	9500	3000
1	1550	2275	1700	2200	1200	1500	3300	2550	2100	4000	6700	4700	1800	2400	4200	3300	2375	1450	9500	9650	3000
2	1550	3075	1600	2300	1275	1650	3400	2750	2350	4000	6700	5250	1800	2250	5500	3950	2425	1550	9500	9750	3000
3	1575	3900	1500	2000	1150	1750	3400	3200	2000	4000	6750	5225	1300	2400	5500	3750	2400	1750	9500	9750	3000
4	1700	3850	1425	2475	1175	1575	3550	3175	2150	4000	4000	5200	1475	2550	5500	3750	2400	2050	9250	9900	3000
5	1700	4200	2125	2700	1375	1900	3600	4000	2025	4000	8025	5050	2525	2500	5500	4800	2550	1850	9000	10000	3000
6	2000	4400	2300	3625	1350	1950	4000	4250	2100	4000	8600	5800	3100	3200	6000	5550	2550	3100	8500	10100	3000
7	1800	4600	2075	3800	1275	2000	4200	4500	2000	3700	8475	6000	2300	3350	6000	5200	2300	2300	7500	10200	3000
8	1700	4850	3225	3550	1875	2300	4500	4500	2000	3800	9000	6000	3000	3800	8000	6100	2575	3100	5000	10300	3100
9	3000	5000	2675	3550	1900	2200	4675	4500	2050	3500	9000	6000	3000	3950	11400	6400	3100	2800	5400	10100	3000
10	2950	5200	2850	3400	1725	1900	4850	5250	2050	2900	9000	5500	4350	3500	12500	7000	3100	4500	7500	10550	3000
11	1900	5625	3075	3825	2400	1950	4800	5550	2100	5025	9175	5500	3000	3900	12250	7200	3100	4200	7000	10600	3000
12	2300	6000	3450	4000	2700	2000	3500	6000	2200	6300	9175	5500	2650	4000	12950	7400	3425	5150	7250	10650	3000
13	2050	5575	3400	4950	2650	3000	3450	6200	2100	7000	9200	5350	2700	4200	13400	7800	3725	5200	8000	10300	3100
14	2000	5600	3000	5000	2400	2800	3200	6400	1700	7800	9100	5175	2600	4000	13400	7700	3925	5100	7800	9800	3000
15	1650	4625	3075	4800	2100	2475	2850	5650	1650	7800	9100	5000	1700	4000	13400	6500	3700	4600	7800	9500	3000
16	1500	4800	2600	4700	2025	2550	2700	5400	1300	2275	8800	4350	2400	4000	13400	6000	2750	4800	7800	10000	3000
17	1500	4825	2825	4700	2050	2600	2500	5775	1300	1950	8400	5000	2350	3500	13400	6000	2750	4200	7500	8800	2750
18	1500	4500	2500	4700	1750	2775	2250	5900	1300	2000	7600	4000	1700	3850	12500	6500	2750	4200	6200	7200	2750
19	1150	4800	2400	4700	1750	2850	2000	5900	1150	2000	7000	4450	2350	3600	12500	6500	2750	4200	6200	7400	2750
20	1200	5100	1750	4700	1600	2500	2000	5900	1200	1700	6800	5000	2300	3850	12500	6800	2825	4950	5000	8000	2750
21	1100	4600	1725	4700	1275	2625	1750	5900	1200	1500	6300	4500	1700	3850	12500	6700	3350	4800	5000	8000	2750
22	1100	4400	1400	4700	1125	2450	1500	5900	1100	1700	6300	4000	1700	3850	12500	6700	3275	4900	5000	7750	2750
23	1100	4000	950	4700	800	2200	1500	5900	1100	1625	6200	4000	1450	3850	12500	6700	3300	4500	5000	6300	2750
24	1000	3500	600	3500	850	2400	1750	6000	1100	1650	6200	3900	1600	3950	9500	6700	3000	4000	5000	6100	2750
25	1000	3100	575	3500	725	2350	3900	6000	1150	1650	6000	3600	1500	3500	9500	6750	3275	4000	5000	6400	2750
26	1000	3350	700	3500	700	2950	3850	5400	1250	1600	6000	3600	1500	3500	9000	6800	2000	3900	5000	6400	2750
27	1000	3275	650	1600	650	3000	3500	4950	1200	1250	6000	3600	1200	3500	9000	6500	2000	3500	5000	6400	2750
28	1000	3150	550	1600	525	3100	3500	4500	1125	1300	6200	3500	1200	3500	9000	6750	1825	4125	4000	6400	2700
29	1000	3600	675	1400	625	3250	4750	4500	1100	1550	6200	3200	1500	3500	9000	6500	1825	4500	4000	6800	2700
30	1100	4750	775	1400	650	3400	3550	3750	1100	1300	7000	2900	1500	3500	9000	6300	1825	4700	4000	6800	2700
31	1175	4300	700	1400	650	3000	3200	3100	1100	1200	7000	2700	1125	3100	9000	6100	1825	4600	5000	6000	2700
32	1000	4500	650	1400	600	2900	3200	2800	1100	1250	7000	2200	1200	2900	9100	6300	1625	5200	5000	6100	2700
33	900	5250	650	1400	625	2725	3150	2375	1150	925	7000	2000	1200	2900	9000	6300	1375	5100	5100	5900	1750
34	850	5000	700	1400	600	2225	3000	2500	1150	800	6875	2200	1200	2900	9025	6500	1250	5350	5100	5900	1750
35	850	4400	650	1400	550	2350	2500	2625	1100	1050	4800	2000	1075	2900	9025	6550	1125	5750	5275	6200	1750
36	850	5100	700	1400	550	1650	2450	2625	1375	1200	3075	2900	1100	2900	9025	6375	1125	5900	5275	6000	1775
37	850	5400	550	1400	525	1675	2450	2675	1400	1200	3350	2400	1100	2900	10500	6000	1250	6500	5275	10975	1775
38	850	5275	575	1400	575	1750	5150	2650	1450	1250	2800	1900	1200	2750	10500	6000	1250	6500	5275	10975	1775
39	750	4975	700	875	725	1850	5550	2650	1500	1250	3000	1900	1450	2700	11500	5700	1250	10000	5200	12000	1775
40	750	4950	850	1025	875	1825	4500	2650	1000	1100	2775	2000	1300	2700	13000	6500	1625	13850	5200	10075	1775
41	750	4900	775	900	800	1700	4500	2600	750	1100	2800	1900	1400	2700	13000	7100	1500	14600	6400	10975	1775
42	775	4550	750	850	900	1850	4600	2575	675	1100	2425	1650	1425	2700	12000	7000	1350	15250	6900	12000	1775
43	900	3500	800	800	800	1775	4825	2575	675	1100	2400	1375	1450	2700	12000	6750	1350	18000	6000	8300	1775
44	1500	3300	850	750	1100	1800	4375	2300	675	1050	2200	1400	1350	2500	12000	6500	1350	15500	5600	9000	1775
45	2800	3600	800	900	950	1825	4000	2300	675	1000	2350	1350	1200	2100	11000	6000	1525	14750	5500	12500	1775
46	2225	3525	950	1250	1025	1700	3500	2500	800	1175	2350	1400	1200	2300	11000	9250	1550	14500	10500	17000	1700
47	2000	1200	950	1375	1000	1725	3500	2200	775	1100	1950	1375	1100	2200	11000	9000	1650	18000	11000	20000	1700
48	1450	1200	1025	1300	1100	1600	3450	3000	800	1025	2475	1300	1100	2200	13500	9000	1500	19500	11000	22000	1700

Lampiran 4

Hasil Perhitungan Expected Return

No	Kode Perusahaan	Beta	E(r)			
			1993	1994	1995	1996
1	IGAR	0,4	2,9155	2,6918	3,1795	3,2133
2	TRST	0,89	1,5684	1,084	1,3824	1,4387
3	DPNS	1,08	0,3962	1,0672	1,1023	1,0378
4	EKAD	0,43	2,8341	2,6029	3,0778	3,1121
5	INCI	1,32	1,6619	2,0182	0,2191	2,251
6	INKP	0,27	3,1632	2,9597	0,4483	3,5189
7	INDU	0,56	2,547	2,2854	0,3975	2,7521
8	GDYR	0,48	2,7339	2,493	0,4123	2,9871
9	ALKA	0,533	2,6119	2,3578	0,4025	2,8339
10	LMSH	1,25	1,3867	1,7972	0,2408	1,9799
11	SCCO	0,554	2,5618	2,302	0,3987	2,7709
12	TBMS	0,574	2,5144	2,2488	0,395	2,7107
13	INDS	0,38	2,9481	2,7273	0,4301	3,2536
14	BATA	0,22	3,2621	3,0655	0,4561	3,6401
15	MERCK	0,796	1,9016	1,5287	0,3521	1,9105
16	SCPI	0,705	2,1726	1,8563	0,3701	2,2711
17	JPFA	0,423	2,8574	2,6285	0,4231	3,1412
18	BATI	1,06	0,6419	0,9397	0,2933	0,8538
19	DLTA	0,02	3,6245	3,4505	0,4879	4,0819
20	MLBI	0,47	2,776	2,5393	0,4159	3,0396
21	ITMA	0,011	3,6328	3,4592	0,4889	4,0919

Sumber : Data lampiran 3

Lampiran 5

Hasil Perhitungan Raw Return

No	Kode Perusahaan	Raw Return			
		1993	1994	1995	1996
1	IGAR	0,3947	0,6931	-0,163	0,2877
2	TRST	0,9589	-0,539	0,3765	-1,447
3	DPNS	0,6646	-1,749	0,1542	0,3814
4	EKAD	0,47	-0,134	-0,916	-0,241
5	INCI	0,8109	-1,156	-0,435	0,6931
6	INKP	0,3045	0,1823	-0,375	-0,031
7	INDU	0,1542	-0,693	0,3365	0,3423
8	GDYR	0,8557	0	-0,827	0,1335
9	ALKA	-0,167	-0,693	0,2231	-0,542
10	LMSH	0,4543	-1,34	-0,278	-0,198
11	SCCO	0,3144	-0,392	-0,701	-0,217
12	TBMS	0	-0,344	-0,296	-0,802
13	INDS	0,3868	-0,505	-0,398	0,023
14	BATA	0,5108	-0,013	-0,309	-0,276
15	MERK	1,126	-0,31	-0,051	0,4027
16	SCPI	0,8076	-0,099	-0,03	0,3254
17	JPFA	0,4656	-0,132	-0,959	0,2657
18	BATI	1,0512	-0,253	0,3409	1,2432
19	DLTA	-0,27	-0,372	0,0535	0,7349
20	MLBI	0,1143	-0,557	-0,017	1,2993
21	ITMA	0	-0,087	-0,438	-0,043

Sumber : Data lampiran 3

Lampiran 6

Analisis Deskriptif g(EPS) & E(r) Tahun 1993 - 1996

Frequencies

Statistics

		G_EPS	E_R
N	Valid	84	84
	Missing	0	0
Mean		9.7629	2.0366
Median		6.4450	2.2937
Std. Deviation		10.8183	1.1258
Minimum		-.85	.22
Maximum		73.88	4.09

Lampiran 7

Analisis Deskriptif g(EPS) & E(r) Tahun 1993

Statistics

		G_EPS	E_R
N	Valid	21	21
	Missing	0	0
Mean		6.9068	2.4148
Median		5.5330	2.6119
Std. Deviation		5.3725	.8755
Minimum		-.68	.40
Maximum		18.96	3.63

Lampiran 8

Analisis Deskriptif g(EPS) & E(r) Tahun 1994

Statistics

		G_EPS	E_R
N	Valid	21	21
	Missing	0	0
Mean		12.8051	2.2906
Median		7.9672	2.3578
Std. Deviation		16.3393	.7175
Minimum		.54	.94
Maximum		73.88	3.46

Analisis Deskriptif g(EPS) & E(r) Tahun 1995
 Statistics

		G_EPS	E_R
N	Valid	21	21
	Missing	0	0
Mean		9.2289	.7321
Median		7.2523	.4159
Std. Deviation		7.9124	.8407
Minimum		-.61	.22
Maximum		25.34	3.18

Lampiran 10

Analisis Deskriptif g(EPS) & E(r) Tahun 1996
 Statistics

		G_EPS	E_R
N	Valid	21	21
	Missing	0	0
Mean		10.1108	2.7091
Median		6.8102	2.8339
Std. Deviation		10.4183	.8901
Minimum		-.85	.85
Maximum		38.31	4.09

Lampiran 11

Analisis Deskriptif g(EPS) & Ri Tahun 1993 - 1996

Frequencies

Statistics

		G_EPS	RI
N	Valid	84	84
	Missing	0	0
Mean		9.7629	-1.73E-02
Median		6.4450	-2.34E-02
Std. Deviation		10.8183	.5911
Minimum		-.85	-1.75
Maximum		73.88	1.30

Lampiran 12

Analisis Deskriptif g(EPS) & Ri Tahun 1993

Statistics

		G_EPS	RI
N	Valid	21	21
	Missing	0	0
Mean		6.9068	.4479
Median		5.5330	.4543
Std. Deviation		5.3725	.3938
Minimum		-.68	-.27
Maximum		18.96	1.13

Lampiran 13

Analisis Deskriptif g(EPS) & Ri Tahun 1994

Statistics

		G_EPS	RI
N	Valid	21	21
	Missing	0	0
Mean		12.8051	-.4043
Median		7.9672	-.3438
Std. Deviation		16.3393	.5343
Minimum		.54	-1.75
Maximum		73.88	.69

Analisis Deskriptif g(EPS) & Ri Tahun 1995

Statistics

		G_EPS	RI
N	Valid	21	21
	Missing	0	0
Mean		9.2289	-.2242
Median		7.2523	-.2776
Std. Deviation		7.9124	.4060
Minimum		-.61	-.96
Maximum		25.34	.38

Lampiran 15

Analisis Deskriptif g(EPS) & Ri Tahun 1996

Statistics

		G_EPS	RI
N	Valid	21	21
	Missing	0	0
Mean		10.1108	.1112
Median		6.8102	.1335
Std. Deviation		10.4183	.6305
Minimum		-.85	-1.45
Maximum		38.31	1.30

Analisis Regresi, Korelasi, & K-S Test g(EPS) & E(r) 1993 - 1996
Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	G_EPS ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: E_R

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.007 ^a	.000	-.012	1.1326

a. Predictors: (Constant), G_EPS

b. Dependent Variable: E_R

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.210E-03	1	5.210E-03	.004	.949 ^a
	Residual	105.197	82	1.283		
	Total	105.202	83			

a. Predictors: (Constant), G_EPS

b. Dependent Variable: E_R

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.029	.167		12.159	.000
	G_EPS	7.324E-04	.011	.007	.064	.949

a. Dependent Variable: E_R

Correlations

		G_EPS	E_R
G_EPS	Pearson Correlation	1.000	.007
	Sig. (1-tailed)	.	.475
	N	84	84
E_R	Pearson Correlation	.007	1.000
	Sig. (1-tailed)	.475	.
	N	84	84

NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		G_EPS	E_R
N		84	84
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	9.7629	2.0366
	Std. Deviation	10.8183	1.1258
Most Extreme Differences	Absolute	.163	.134
	Positive	.158	.130
	Negative	-.163	-.134
Kolmogorov-Smirnov Z		1.496	1.224
Asymp. Sig. (2-tailed)		.023	.100

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Lampiran 17

Analisis Regresi & Korelasi ρ (EPS) & E(r) 1993 Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	G_EPS ^a		Enter

a. All requested variables entered

b. Dependent Variable: E_R

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.161 ^a	.026	-.025	.8866

a. Predictors: (Constant), G_EPS

b. Dependent Variable: E_R

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.396	1	.396	.504	.486 ^a
	Residual	14.935	19	.786		
	Total	15.332	20			

a. Predictors: (Constant), G_EPS

b. Dependent Variable: E_R

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.234	.320		6.981	.000
	G_EPS	2.620E-02	.037	.161	.710	.486

a. Dependent Variable: E_R

Correlations

		G_EPS	E_R
G_EPS	Pearson Correlation	1.000	.161
	Sig. (1-tailed)		.243
	N	21	21
E_R	Pearson Correlation	.161	1.000
	Sig. (1-tailed)	.243	
	N	21	21

Lampiran 18

Analisis Regresi & Korelasi g(EPS) & E(r) 1994

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	G_EPS ^a		Enter

a. All requested variables entered

b. Dependent Variable: E_R

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.181 ^a	.033	-.018	.7239

a. Predictors: (Constant), G_EPS

b. Dependent Variable: E_R

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.338	1	.338	.645	.432 ^a
	Residual	9.958	19	.524		
	Total	10.296	20			

a. Predictors: (Constant), G_EPS

b. Dependent Variable: E_R

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.393	.203		11.808	.000
	G_EPS	-7.959E-03	.010	-.181	-.803	.432

a. Dependent Variable: E_R

Correlations

		G_EPS	E_R
G_EPS	Pearson Correlation	1.000	-.181
	Sig. (1-tailed)		.216
	N	21	21
E_R	Pearson Correlation	-.181	1.000
	Sig. (1-tailed)	.216	
	N	21	21

Lampiran 19

Analisis Regresi & Korelasi g(EPS) & E(r) 1995

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	G_EPS ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: E_R

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.098 ^a	.010	-.042	.8583

a. Predictors: (Constant), G_EPS

b. Dependent Variable: E_R

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.137	1	.137	.186	.671 ^a
	Residual	13.997	19	.737		
	Total	14.134	20			

a. Predictors: (Constant), G_EPS

b. Dependent Variable: E_R

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.829	.292		2.839	.011
	G_EPS	-1.045E-02	.024	-.098	-.431	.671

a. Dependent Variable: E_R

Correlations

		G_EPS	E_R
G_EPS	Pearson Correlation	1.000	-.098
	Sig. (1-tailed)		.336
	N	21	21
E_R	Pearson Correlation	-.098	1.000
	Sig. (1-tailed)	.336	
	N	21	21

Lampiran 20

Analisis Regresi & Korelasi g(EPS) & E(r) 1996

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	G_EPS ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: E_R

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.186 ^a	.035	-.016	.8973

a. Predictors: (Constant), G_EPS

b. Dependent Variable: E_R

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.548	1	.548	.680	.420 ^a
	Residual	15.299	19	.805		
	Total	15.847	20			

a. Predictors: (Constant), G_EPS

b. Dependent Variable: E_R

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.548	.276		9.228	.000
	G_EPS	1.589E-02	.019	.186	.825	.420

a. Dependent Variable: E_R

Correlations

		G_EPS	E_R
G_EPS	Pearson Correlation	1.000	.186
	Sig. (1-tailed)		.210
	N	21	21
E_R	Pearson Correlation	.186	1.000
	Sig. (1-tailed)	.210	
	N	21	21

Analisis Regresi, Korelasi & K-S Test g(EPS) & Ri 1993 - 1996 Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	G_EPS ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: RI

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.111 ^a	.012	.000	.5910

a. Predictors: (Constant), G_EPS

b. Dependent Variable: RI

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.358	1	.358	1.026	.314 ^a
	Residual	28.638	82	.349		
	Total	28.997	83			

a. Predictors: (Constant), G_EPS

b. Dependent Variable: RI

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4.196E-02	.087		.482	.631
	G_EPS	-6.075E-03	.006	-.111	-1.013	.314

a. Dependent Variable: RI

Correlations

		G_EPS	RI
G_EPS	Pearson Correlation	1.000	-.111
	Sig. (1-tailed)	.	.157
	N	84	84
RI	Pearson Correlation	-.111	1.000
	Sig. (1-tailed)	.157	.
	N	84	84

NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		G_EPS	RI
N		84	84
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	9.7629	-1.73E-02
	Std. Deviation	10.8183	.5911
Most Extreme Differences	Absolute	.163	.060
	Positive	.158	.050
	Negative	-.163	-.060
Kolmogorov-Smirnov Z		1.496	.549
Asymp. Sig. (2-tailed)		.023	.924

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Lampiran 22

Analisis Regresi & Korelasi g(EPS) & Ri 1993 Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	G_EPS ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: RI

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.083 ^a	.007	-.045	.4027

a. Predictors: (Constant), G_EPS

b. Dependent Variable: RI

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.132E-02	1	2.132E-02	.131	.721 ^a
	Residual	3.081	19	.162		
	Total	3.102	20			

a. Predictors: (Constant), G_EPS

b. Dependent Variable: RI

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.406	.145		2.794	.012
	G_EPS	6.077E-03	.017	.083	.363	.721

a. Dependent Variable: RI

Correlations

		G_EPS	RI
G_EPS	Pearson Correlation	1.000	.083
	Sig. (1-tailed)		.360
	N	21	21
RI	Pearson Correlation	.083	1.000
	Sig. (1-tailed)	.360	
	N	21	21

Analisis Regresi & Korelasi g(EPS) & Ri 1994 Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	G_EPS ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: RI

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.354 ^a	.125	.079	.5128

a. Predictors: (Constant), G_EPS

b. Dependent Variable: RI

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.714	1	.714	2.715	.116 ^a
	Residual	4.996	19	.263		
	Total	5.710	20			

a. Predictors: (Constant), G_EPS

b. Dependent Variable: RI

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.256	.144		-1.786	.090
	G_EPS	-1.156E-02	.007	-.354	-1.648	.116

a. Dependent Variable: RI

Correlations

Correlations

		G_EPS	RI
G_EPS	Pearson Correlation	1.000	-.354
	Sig. (1-tailed)	.	.058
	N	21	21
RI	Pearson Correlation	-.354	1.000
	Sig. (1-tailed)	.058	.
	N	21	21

Analisis Regresi & Korelasi g(EPS) & Ri 1995
Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	G_EPS ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: RI

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.017 ^a	.000	-.052	.4165

a. Predictors: (Constant), G_EPS

b. Dependent Variable: RI

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9.571E-04	1	9.571E-04	.006	.942 ^a
	Residual	3.296	19	.173		
	Total	3.297	20			

a. Predictors: (Constant), G_EPS

b. Dependent Variable: RI

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.232	.142		-1.640	.118
	G_EPS	8.743E-04	.012	.017	.074	.942

a. Dependent Variable: RI

Correlations

Correlations

		G_EPS	RI
G_EPS	Pearson Correlation	1.000	.017
	Sig. (1-tailed)		.471
	N	21	21
RI	Pearson Correlation	.017	1.000
	Sig. (1-tailed)	.471	
	N	21	21

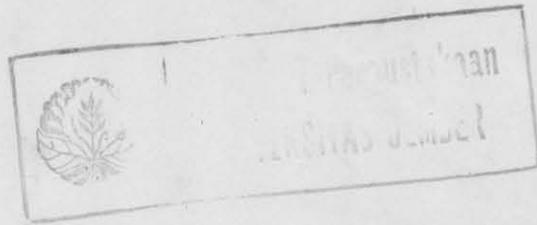
Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	G_EPS ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: RI



Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.362 ^a	.131	.085	.6031

a. Predictors: (Constant), G_EPS

b. Dependent Variable: RI

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.040	1	1.040	2.858	.107 ^a
	Residual	6.912	19	.364		
	Total	7.952	20			

a. Predictors: (Constant), G_EPS

b. Dependent Variable: RI

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.110	.186		-.593	.560
	G_EPS	2.188E-02	.013	.362	1.690	.107

a. Dependent Variable: RI

Correlations

Correlations

		G_EPS	RI
G_EPS	Pearson Correlation	1.000	.362
	Sig. (1-tailed)		.054
	N	21	21
RI	Pearson Correlation	.362	1.000
	Sig. (1-tailed)	.054	
	N	21	21