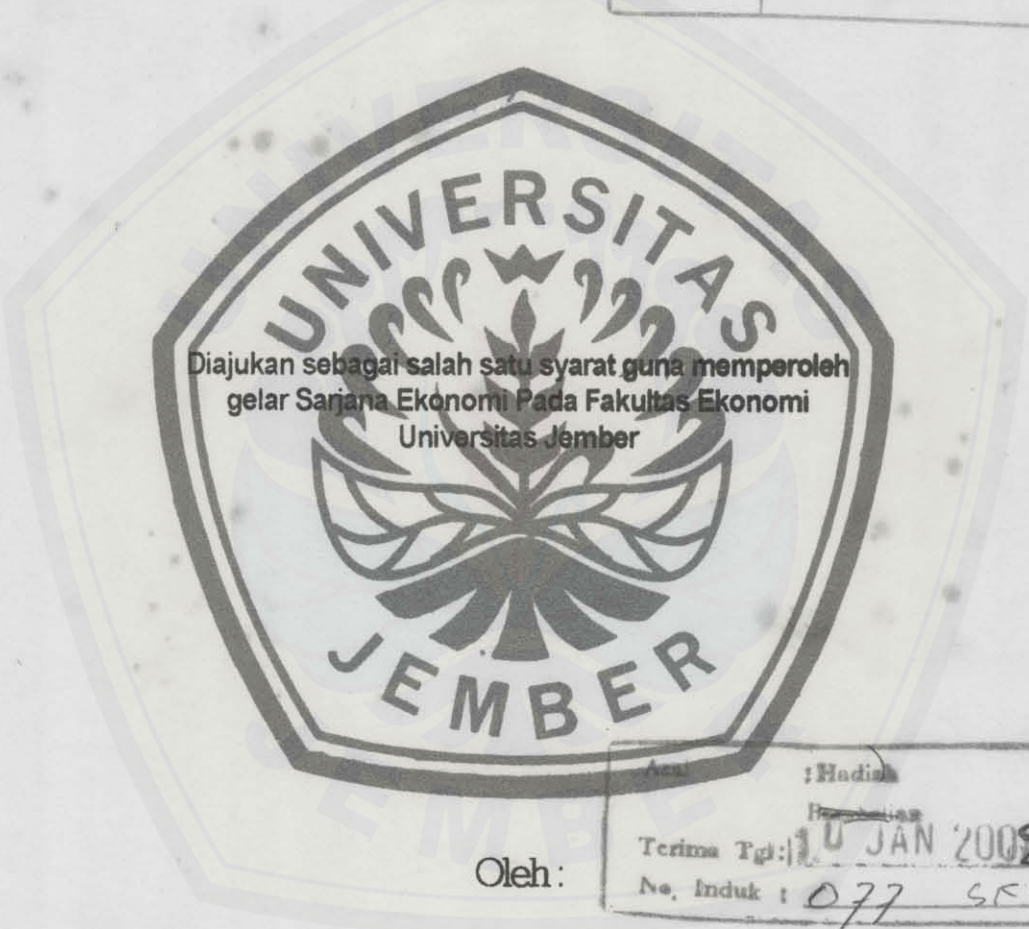


**ANALISIS PENGARUH BEBERAPA FAKTOR
FUNDAMENTAL PERUSAHAAN TERHADAP TINGKAT
KEUNTUNGAN YANG DIHARAPKAN PADA INDUSTRI
DASAR DAN KIMIA YANG LISTED
DI BURSA EFEK JAKARTA**

SKRIPSI



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

Oleh:

Asal	: Hadiah	Klas
Terima Tgl:	10 JAN 2002	658,15
No. Induk :	077 SFS	ISR
		a

Sisdian Isrodiyah

NIM : 980810201022

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS JEMBER
2001**

JUDUL SKRIPSI

ANALISIS PENGARUH BEBERAPA FAKTOR FUNDAMENTAL PERUSAHAAN TERHADAP
TINGKAT KEUNTUNGAN YANG DIHARAPKAN PADA INDUSTRI DASAR DAN
KIMIA YANG LISTED DI BURSA EFEK JAKARTA

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

N a m a : Sisdian Isrodiyah

N. I. M. : 980810201022

Jurusan : Manajemen

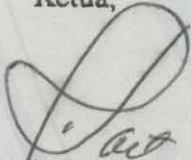
telah dipertahankan di depan Panitia Penguji pada tanggal :

24 Nopember 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,



Dra. Hj. Sulfartini Sudjak

NIP. 130 368 797

Sekretaris,



Drs. Sudaryanto, MBA

NIP. 131 960 495

Anggota,



Dra. Istifadah, M.Si

NIP. 131 877 448

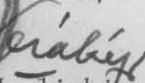


Mengetahui/Menyetujui

Universitas Jember

Fakultas Ekonomi

Dekan,



TANDA PERSETUJUAN

Judul Skripsi : Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap Tingkat Keuntungan yang Diharapkan Pada Industri Dasar dan Kimia yang *Listed* di Bursa Efek Jakarta.

Nama : Sisdian Isrodiyah

N I M : 980810201022

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Pembimbing I



Tatang Ary Gumanti, M.Buss, Acc, Ph.D
131 960 488

Pembimbing II



Dra. Istifadah, MSi
131 877 448

Ketua Jurusan



Drs. IKM Dwipayana, MS

130 781 341

Tanggal Persetujuan :

MOTTO

*Sesungguhnya Dialah Cahaya diatas cahaya
(Q.S An Nur : 35)*

*Cukuplah Allah sebagai penolongku. Dan Dialah sebaik-baik
Pelindung
(Q.S Ali Imran :173)*

*Barangsiapa yang mengamalkan apa yang telah ia ketahui, maka
Allah mewariskan kepadanya ilmu yang belum ia ketahui
(H.R Abu Na'im yang bersumber dari Anas)*

Tidak ada daya dan kekuatan kecuali pertolongan dari Allah

*Doa orang tua adalah cahaya dalam kehidupanku, dikala aku tak
mampu lagi membantu diriku sendiri hanya pertolongan Allah dan
doa orang tua yang mampu mengeluarkanku dari kesulitan*

*Sesungguhnya dalam setiap kejadian terkandung hikmah, setiap
kesabaran adalah manis pada akhirnya, dan setiap kebaikan pasti
akan terbalas dengan kebaikan*

Alhamdulillah rabbilalamin
Segala puji bagi-Mu Ya Allah,
*yang tak pernah putus memberikan kasih sayang,
pertolongan dan kekuatan pada hamba- Nya.
Setiap kebaikan yang ada dan terjadi pada diriku adalah
semata-mata karena rahmat-Mu*

Kupersembahkan karya tulis ini kepada:

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

Semua guru dalam hidupku yang telah ikhlas memberikan ilmu, bimbingan, nasihat dan doa

Eyang, yang telah banyak menumpahkan rasa sayang untukku

Mbak Rena, Mbak Indra, Mas Tri dan Mas Arifin; saudara-saudara tersayangku yang banyak mendukung dan memperhatikanku dalam berbagai bentuk kasih sayang

Mas Riyanto, yang dengan sabar menemaniku meniti perjalanan hidup, memberikan nasihat dan dukungan serta membuka harapan baru untukku

Fifi dan Ifa; keponakan tersayang yang telah memberi warna ceria dalam hidupku

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari DER (*Debt to Equity Ratio*), ukuran perusahaan (*Company Size*), CATA (*Current Assets to Total Assets*), TATO (*Total Assets Turn Over*), dan *sales growth* terhadap *expected return* pada kelompok perusahaan industri dasar dan kimia yang *listed* di Bursa Efek Jakarta. Pada penelitian ini *expected return* merupakan tingkat keuntungan yang diharapkan dari perusahaan industri dasar dan kimia yang telah *go public* di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Untuk perhitungan *expected return* digunakan metode CAPM dengan memperhitungkan tingkat pengembalian pasar dan premi risiko. Penelitian ini menduga bahwa *debt to equity ratio*, *company size*, *current assets to total assets*, *total assets turn over* dan *sales growth* berhubungan positif dengan *expected return*.

Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 19 perusahaan yang tergolong dalam kelompok industri dasar dan kimia yang *listed* di BEJ dengan periode penelitian tahun 1997-1999. Metode analisis menggunakan analisis regresi linier berganda (*multiple linear regression method*) dan uji statistik. Uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan. Sedangkan uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa meskipun secara simultan faktor fundamental perusahaan yang meliputi *debt to equity ratio*, *company size*, *current assets to total assets*, *total assets turn over* dan *sales growth* terbukti berpengaruh terhadap *expected return*, namun secara parsial hanya *debt to equity ratio* dan *total assets turn over* yang berpengaruh signifikan terhadap *expected return*. Variabel yang paling dominan berpengaruh terhadap *expected return* perusahaan-perusahaan industri dasar dan kimia adalah *total assets turn over* (TATO). Nilai *adjusted R²* dalam penelitian ini adalah sebesar 12,7%. Nilai koefisien determinasi yang tidak begitu besar ini menunjukkan bahwa *debt to equity ratio*, *company size*, *current assets to total assets*, *total assets turn over* dan *sales growth* mempunyai pola hubungan lemah dengan *expected return*.

Kata kunci : *expected return*, *debt to equity ratio*, *company size*, *current assets to total assets*, *total assets turn over* dan *sales growth*.

KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirabbilalamin, puji syukur kehadiran Allah S.W.T yang telah melimpahkan rahmat dan kasih sayang sehingga penulis bisa menyelesaikan penyusunan skripsi yang berjudul “Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap Tingkat Keuntungan yang Diharapkan Pada Industri Dasar dan Kimia yang *Listed* di Bursa Efek Jakarta” dengan baik.

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

1. Prof. Dr. H. Kabul Santoso, MS, selaku Rektor Universitas Jember.
2. Drs. H. Liakip, SU, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
3. Tatang Ary Gumanti, MBuss.Acc, Ph.D selaku Dosen Pembimbing I, atas segala ilmu yang diberikan, kesabaran, waktu, perhatian dan keikhlasan hati dalam membimbing penulis selama ini.
4. Dra. Istifadah, M.Si, selaku Dosen Pembimbing II, atas ilmu, bimbingan, waktu dan saran yang diberikan kepada penulis.
5. Seluruh dosen pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Jember, atas keikhlasan hati dalam mentransformasikan ilmunya selama ini.
6. Seluruh staf dan karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Jember, atas bantuannya selama ini.
7. Bursa Efek Surabaya, atas kesempatan dan kemudahan yang diberikan dalam

pengumpulan data untuk keperluan penyusunan skripsi.

8. Kantor Perwakilan Bismis Indonesia Surabaya, atas kemudahan yang diberikan dalam pengumpulan data skripsi.
9. Ibu dan bapak, Mbak Renas, Mbak Indra, Mas Tri, Mas Ipin, Eyang, Fifi dan Ifa, atas segala kasih sayang, pengorbanan, dorongan dan doa yang telah diberikan.
10. Mas Riyanto, atas kesabaran, pengertian dan semua bentuk rasa sayang yang terlimpah.
11. Sobat-sobat tersayangku, Mbak Ayu, Anissa, Wati, Yulaisah dan Rina, atas persaudaraan, pengertian, bantuan, dan semangat yang telah diberikan.
12. Mbak Indah, Wahyu, dan Dhik Denok, atas keikhlasan bantuan, waktu dan ilmu yang diberikan.
13. Teman seperjuanganku, Raning dan Asri, atas kebersamaan dan bantuannya.
14. Wany dan Ninien, atas hari-hari ceria dan persaudaraan yang terjalin.
15. Semua teman-teman Manajemen '98 atas kebersamaan dan persaudaraannya selama ini.
16. Semua saudara-saudaraku di BASTILING, atas pengalaman dan dorongan yang telah diberikan.
17. Mbak Dian, Mas Slamet, Tata dan Mak Yem, atas semua kebaikan yang diberikan selama penulis tinggal di Jember.
18. Seluruh penghuni Bangka I / 4, atas keceriaan dan kebersamaannya.
19. Semua pihak yang telah membantu penulis dalam penyusunan karya ilmiah tertulis (skripsi).

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

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN MOTTO	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN	iv
ABSTRAKSI	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
I. PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian	6
1.3.1 Tujuan Penelitian	7
1.3.2 Manfaat Penelitian	7
II. TINJAUAN PUSTAKA.....	8
2.1 Landasan Teori.....	8

2.1.1 Pengertian Investasi.....	8
2.1.1.1 Tujuan Investasi.....	8
2.1.1.2 Investasi Pada Sekuritas.....	9

2.1.2 Pasar Modal.....	11
2.1.2.1 Pasar Modal yang Efisien.....	12
2.1.2.2 Indeks Harga Saham di Pasar Modal.....	14
2.1.3 Analisis Sekuritas.....	15
2.1.4 Analisis Fundamental.....	16
2.1.5 Tingkat Pengembalian Saham yang Diharapkan.....	19
2.1.6 Capital Assets Pricing Model (CAPM).....	20
2.2 Tinjauan Penelitian Sebelumnya.....	21
2.3 Hipotesis.....	26
III. METODOLOGI PENELITIAN.....	27
3.1 Rancangan Penelitian.....	27
3.2 Jenis dan Sumber Data.....	27
3.2.1 Jenis Data.....	27
3.2.2 Sumber Data.....	27
3.3 Metode Pengumpulan Data.....	28
3.4 Populasi dan Sampel.....	28
3.4.1 Populasi.....	28
3.4.2 Sampel.....	28
3.5 Definisi Operasional dan Pengukurannya.....	29
3.5.1 Definisi Operasional Variabel.....	29
3.5.2 Pengukuran Variabel Operasional.....	31
3.6 Metode Analisis Data.....	33
3.6.1 Analisis Regresi Berganda.....	33

3.6.1 Analisis Regresi Berganda	33
3.6.2 Koefisien Determinasi	34
3.6.3 Uji Normalitas Data	34
3.6.4 Uji Asumsi Klasik	34
3.6.5 Uji Statistik	37
3.7 Kerangka Pemecahan Masalah	39

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN	41
4.1 Gambaran Umum Bursa Efek Jakarta	41
4.1.1 Sejarah Bursa Efek Jakarta	41
4.1.2 Perkembangan Bursa Efek Jakarta	42
4.2 Gambaran Umum Sampel Penelitian	46
4.3 Analisis Data	58
4.3.1 Perhitungan Variabel Dependen	58
4.3.2 Perhitungan Variabel Independen	59
4.3.3 Statistik Deskriptif	59
4.3.4 Bukti Empiris	63
4.3.4.1 Analisis Regresi Linier Berganda	64
4.3.4.2 Uji Normalitas Data	65
4.3.4.3 Uji Validasi Model Empiris	65
4.3.5 Hasil Uji Statistik	68
4.3.5.1 Uji F	68
4.3.5.2 Uji t	69
4.3.6 Pembahasan	71
4.3.6.1 Interpretasi Koefisien Regresi Parsial Variabel Independen	71
4.3.6.2 Interpretasi Koefisien Determinasi (R^2)	77
V. SIMPULAN DAN SARAN	79
5.1 Simpulan	79
5.2 Saran	80

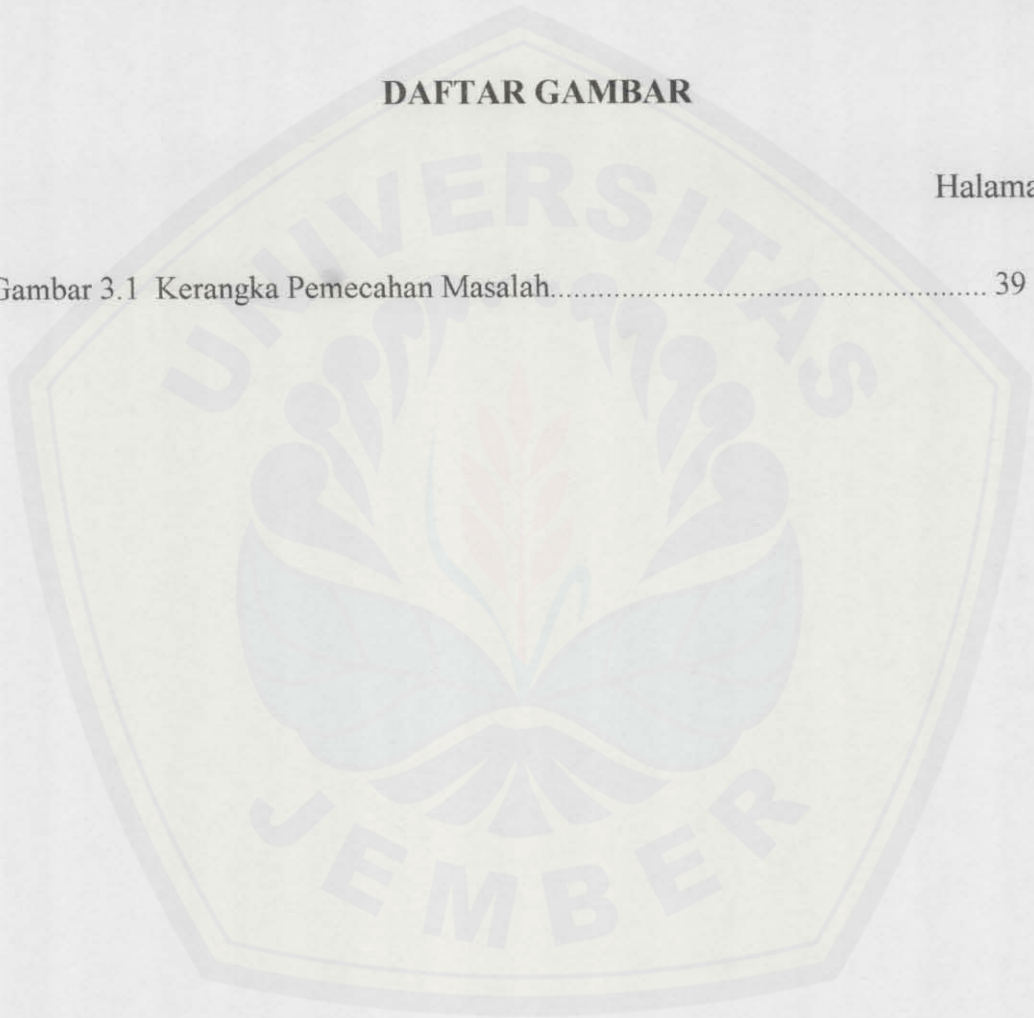
DAFTAR PUSTAKA 83

LAMPIRAN 85

DAFTAR GAMBAR

Halaman

Gambar 3.1 Kerangka Pemecahan Masalah..... 39



DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu Terhadap Faktor-faktor Fundamental Perusahaan.....	25
Tabel 4.1 Perkembangan Bursa Efek Jakarta Tahun 1990-1999.....	44
Tabel 4.2 Distribusi Sampel Penelitian.....	46
Tabel 4.3 Deskriptif Perusahaan sampel	47
Tabel 4.4 <i>Expected Return</i> Tahun 1997-1999 Pada Masing-masing Perusahaan.....	58
Tabel 4.5 Statistik Deskriptif 1997	59
Tabel 4.6 Statistik Deskriptif 1998	59
Tabel 4.7 Statistik Deskriptif 1999	60
Tabel 4.8 Statistik Deskriptif 1997-1999.....	63
Tabel 4.9 Hasil Uji Regresi Untuk Variabel Dependen <i>Expected Return</i>	64
Tabel 4.10 Nilai <i>Variance Inflation Factor</i> Untuk Uji Multikolinearitas	66
Tabel 4.11 Hasil Uji F dan Uji t Heterokadastisitas dengan Variabel Dependen Nilai Absolut Residual (LEL)	67
Tabel 4.12 Ringkasan Hasil Uji Asumsi Klasik.....	68

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1	Perhitungan Rm dan Rf Tahun 1996-1998 85
Lampiran 2	Perhitungan Beta Perusahaan Sampel Penelitian 86
Lampiran 2.1	Perhitungan Beta PT. Semen Gresik, Tbk 87
Lampiran 2.2	Perhitungan Beta PT. Asahimas Flat Glass, Tbk 88
Lampiran 2.3	Perhitungan Beta PT. Surya Toto Indonesia, Tbk..... 89
Lampiran 2.4	Perhitungan Beta PT. Lion Mesh Prima, Tbk 90
Lampiran 2.5	Perhitungan Beta PT. Lion Metal Works, Tbk..... 91
Lampiran 2.6	Perhitungan Beta PT. Pelangi Indah Canindo, Tbk 92
Lampiran 2.7	Perhitungan Beta PT. Tembaga Mulia Semanan, Tbk..... 93
Lampiran 2.8	Perhitungan Beta PT. Duta Pertiwi Nusantara, Tbk 94
Lampiran 2.9	Perhitungan Beta PT. Intan Wijaya Chemical Industry, Tbk.... 95
Lampiran 2.10	Perhitungan Beta PT. Argha Karya Prima Industry, Tbk..... 96
Lampiran 2.11	Perhitungan Beta PT. Berlina, Tbk 97
Lampiran 2.12	Perhitungan Beta PT. Trias Sentosa, Tbk 98
Lampiran 2.13	Perhitungan Beta PT. Super Indah Makmur, Tbk..... 99
Lampiran 2.14	Perhitungan Beta PT. Barito Pasific Timber, Tbk 100
Lampiran 2.15	Perhitungan Beta PT. Sumalindo Lestari Jaya, Tbk..... 101
Lampiran 2.16	Perhitungan Beta PT. Fajar Surya Wisesa, Tbk 102
Lampiran 2.17	Perhitungan Beta PT. Indah Kiat Pulp & Paper Corp., Tbk 103
Lampiran 2.18	Perhitungan Beta PT. Surabaya Agung Industry Pulp, Tbk 104
Lampiran 2.19	Perhitungan Beta PT. Tjiwi Kimia, Tbk 105

Lampiran 3	Data Rm dan Rf Tahun 1997-1999	106
Lampiran 4	Perhitungan Tingkat Keuntungan yang Diharapkan	107

Lampiran 4.1	Perhitungan Tingkat Keuntungan yang Diharapkan Tahun 1997 Pada Masing-masing Perusahaan	108
Lampiran 4.2	Perhitungan Tingkat Keuntungan yang Diharapkan Tahun 1998 Pada Masing-masing Perusahaan	109
Lampiran 4.3	Perhitungan Tingkat Keuntungan yang Diharapkan Tahun 1999 Pada Masing-masing Perusahaan	110
Lampiran 5	<i>Debt to Equity Ratio</i>	111
Lampiran 6	<i>Current Assets to Total Assets</i>	112
Lampiran 7	<i>Total Assets turn Over</i>	113
Lampiran 8	<i>Sales Growth</i>	114
Lampiran 9	Ringkasan Hasil Perhitungan Rasio Keuangan dan <i>Expected Return</i>	115
Lampiran 9.1	Ringkasan Hasil Perhitungan Rasio Keuangan dan <i>Expected Return</i> Tahun 1997	116
Lampiran 9.2	Ringkasan Hasil Perhitungan Rasio Keuangan dan <i>Expected Return</i> Tahun 1998	117
Lampiran 9.3	Ringkasan Hasil Perhitungan Rasio Keuangan dan <i>Expected Return</i> Tahun 1999	118
Lampiran 10	Perhitungan LEL Untuk Uji Heterokedastisitas	119
Lampiran 11	Uji Korelasi Parsial Variabel Independen	120
Lampiran 12	Hasil Uji Regresi Berganda	121
Lampiran 13	Uji t dan Uji Multikolinearitas Pada Model Regresi Berganda	122
Lampiran 14	Statistik Deskriptif Variabel Dependen dan Independen Tahun 1997-1999	123
Lampiran 15	Statistik Deskriptif Tahun 1997-1999 Secara Keseluruhan ...	124
Lampiran 16	Uji Gletser Untuk Uji Heterokedastisitas	125
Lampiran 17	Uji Kenormalan dengan <i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>	127



I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Untuk melaksanakan pembangunan yang terprogram dan berkesinambungan diperlukan dana yang memadai. Kekurangan dana dalam pembangunan mengakibatkan tidak optimalnya suatu program atau proyek. Suatu proyek dapat tertunda atau bahkan tidak dapat terealisasi akibat kekurangan dana. Dengan kata lain, dana memegang peranan penting dalam menjalankan program atau proyek yang telah direncanakan oleh pemerintah atau swasta.

Kebutuhan dana yang cukup besar tidak dapat hanya mengandalkan sumber dari pemerintah saja. Apabila hanya bertopang pada sumber pemerintah saja, maka kebutuhan dana tersebut tidak mungkin terpenuhi. Partisipasi masyarakat sangat diharapkan untuk berperan aktif dalam menggerakkan perekonomian nasional baik secara langsung maupun tidak langsung.

Pemerintah dalam PJPT II telah mencanangkan program industrialisasi sebagai pilar utama dalam perekonomian nasional. Selain sektor pertanian, 70% dana diharapkan dapat dipenuhi oleh sektor swasta. Sebagai ilustrasi, pada pelita VI yang lalu sektor swasta membutuhkan investasi sebesar Rp 815 triliun. Kebutuhan investasi ini terpenuhi dari 23% kontribusi pemerintah dan 77% kontribusi swasta (Noerhadi, 1997, dalam Natarsyah, 2000).

Melihat realita yang ada bahwa sektor swasta diharapkan mampu menyediakan dana yang cukup besar bagi pembangunan maka perlu ditingkatkan pengerahan dana masyarakat baik melalui peranan perbankan maupun pengembangan pasar modal. Kedua sumber dana tersebut perlu dikelola lebih optimal.

sosialisasi eksistensi pasar modal, maupun dalam pengelolaan dan pengembangannya.

Kegiatan pasar modal Indonesia dimulai pada tahun 1977, yaitu ketika PT. Semen Cibinong menerbitkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Hingga sekarang pasar modal Indonesia telah menunjukkan perkembangan yang menggembirakan, terutama dilihat dari peningkatan jumlah perusahaan yang *listed* di BEJ. Jumlah emiten hingga tahun 1998 telah mencapai sebanyak 288 perusahaan. Sejak tahun 1991 sampai sekarang perkembangan pasar modal Indonesia telah memasuki era konsolidasi, dimana pemerintah telah memperbaiki kondisi ekonomi secara makro dengan melakukan deregulasi dan debirokratisasi melalui berbagai kebijakan. Kebijakan yang dimaksud adalah sebagai berikut.

1. Telah diresmikannya BEJ menjadi perusahaan swasta dengan nama PT. Bursa Efek Jakarta atau *Jakarta Stock Exchange Inc.* pada bulan Juli 1992.
2. Terbitnya Peraturan Pemerintah No. 20 Tahun 1994 tentang pemilikan saham perusahaan dalam rangka penanaman modal asing.
3. Diundangkannya Undang-Undang Pasar Modal No.8/1995 dan akan dijabarkan dalam dua Peraturan Pemerintah, tiga surat Keputusan Menteri, dan 91 Surat Keputusan Bapepam.

Konsekuensi deregulasi dan debirokratisasi tersebut adalah membanjirnya emiten masuk ke pasar perdana. Hal ini berakibat pada munculnya banyak pilihan bagi investor untuk berinvestasi, sehingga investor akan lebih memperhatikan analisis harga saham dalam pembentukan portofolio.

Pasar modal dapat dimanfaatkan oleh investor untuk menanamkan kelebihan dananya dalam bentuk surat berharga, baik saham maupun obligasi yang diharapkan memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Untuk memilih dan menentukan saham yang akan dibeli harus mempertimbangkan *risk and return*. Selain itu, juga mempertimbangkan informasi yang berkaitan dengan harga saham, jumlah saham yang akan dibeli, laporan keuangan perusahaan, besarnya risiko yang harus

baik secara makro maupun mikro. Tingkat keuntungan yang menarik dapat diperoleh investor dengan melakukan analisis saham. Analisis saham bisa dilakukan dengan pendekatan portofolio dan pendekatan tradisional. Analisis portofolio menyangkut identifikasi sekuritas-sekuritas mana yang akan dipilih dan proporsi dana yang akan ditanamkan pada masing-masing sekuritas. Diversikasi saham ini bertujuan untuk mengurangi risiko yang ditanggung. Sedangkan dalam pendekatan tradisional menggunakan analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental lebih menekankan pada estimasi dari faktor-faktor fundamental perusahaan yang mempengaruhi harga saham di masa akan datang. Untuk analisis teknikal, menggunakan informasi harga saham yang lalu dan perubahannya sebagai faktor yang dapat mempengaruhi harga saham.

Harga saham bisa dikatakan sebagai indikator pengelolaan perusahaan, sehingga kekuatan pasar ditunjukkan dengan terjadinya transaksi perdagangan saham di pasar modal. Terjadinya transaksi didasarkan pada pengamatan para investor terhadap prestasi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Pada prinsipnya semakin baik kinerja perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, akan meningkatkan permintaan saham perusahaan yang bersangkutan, sehingga terjadi kenaikan harga pasar saham. Jika keadaan yang terjadi adalah keadaan yang sebaliknya, maka harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan akan mengalami penurunan. Harga saham merupakan ukuran indeks kinerja perusahaan, yaitu bagaimana manajemen telah berhasil mengelola perusahaan atas nama pemegang saham. Oleh karena itu, kegiatan operasional perusahaan harus dilakukan secara efektif dan efisien untuk mencapai tujuan perusahaan. Persoalan yang timbul adalah sejauhmana perusahaan mampu mempengaruhi harga saham di pasar modal dan

faktor apa saja yang dapat dijadikan indikator, dimana perusahaan masih mampu untuk mengendalikannya. Hal ini berarti manajemen perusahaan harus diusahakan agar mencapai kinerja yang diinginkan dan memiliki kondisi fundamental perusahaan yang bagus.

dan *firm's size* mempunyai pengaruh signifikan. Hasil analisis Tandelilin menunjukkan bahwa rasio likuiditas yang diwakili oleh *quick ratio* dan *current assets to total assets* (CATA) berpengaruh secara signifikan. *Quick ratio* berhubungan negatif dan *current assets to total assets* (CATA) berhubungan positif dengan risiko sistematis. *Dividend payout ratio* mempunyai hubungan negatif dan signifikan dengan tingkat risiko sistematis, faktor *leverage* yang diwakili oleh *long term debts to total assets* (LDTA) berhubungan positif dan signifikan. Sedangkan *net worth to total assets* (NWTA) berhubungan negatif dan signifikan terhadap *systematic risk*. *Gross profit margin* dan *net profit margin* yang mewakili rasio profitabilitas juga terbukti berpengaruh secara signifikan, sedangkan faktor *firm's size* yang diukur dari total aset menunjukkan hubungan positif dan signifikan dengan risiko sistematis.

Penelitian lain seperti Silalahi (1991), dalam Sulistiono (1994), Sulaiman (1995), Natarsyah (2000) dan Hidayati (2000) menunjukkan bahwa *profitability ratio*, *liquidity ratio*, *leverage ratio*, *activity ratio*, *capital market ratio*, *growth ratio* dan *firm size* berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham.

Kinerja perusahaan dapat diketahui melalui laporan keuangan perusahaan yang menunjukkan rasio keuangan perusahaan. Kondisi kinerja perusahaan itulah yang akan menjadi dasar bagi investor atau pemodal dalam memilih saham yang akan dibeli. Kebanyakan investor akan memilih saham yang memberikan tingkat keuntungan yang besar. Hal ini dikarenakan motif dasar investor berinvestasi pada saham adalah mencari keuntungan.

Seperti yang telah dijelaskan di atas, faktor fundamental perusahaan yang tercermin dalam kinerja keuangan perusahaan merupakan ukuran prestasi perusahaan, sehingga dalam penelitian ini analisis saham yang dilakukan adalah dengan menggunakan pendekatan fundamental, yaitu melalui analisis laporan keuangan

menggunakan pendekatan fundamental, yaitu melalui analisis laporan keuangan perusahaan dengan menggunakan teknik analisis rasio-rasio keuangan. Jika faktor fundamental perusahaan menunjukkan kondisi tertentu yang ditunjukkan oleh rasio keuangan perusahaan maka akan diikuti oleh kondisi tingkat keuntungan yang

Faktor fundamental perusahaan merupakan sumber informasi yang dapat digunakan investor untuk mengukur tingkat pengembalian saham. Dengan memperhatikan faktor fundamental perusahaan maka akan dapat diketahui tingkat penembalian saham yang diharapkan, karena di dalam faktor fundamental terdapat faktor-faktor yang menggambarkan prestasi yang dicapai suatu perusahaan (Natarsyah, 2000:296). Investor akan senantiasa mengamati faktor-faktor fundamental perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan perusahaan untuk dijadikan informasi bagi setiap keputusannya dalam menjual atau membeli saham. Informasi faktor fundamental perusahaan merupakan salah satu pijakan untuk mengetahui tingkat keuntungan yang akan diharapkan. Dengan kata lain, ada asumsi kuat bahwa faktor fundamental perusahaan berhubungan dengan tingkat keuntungan yang diharapkan.

Asumsi tersebut dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh Purnomo (1998) terhadap perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Penelitian tersebut berusaha untuk menampilkan kemampuan kinerja keuangan dalam menjelaskan variasi harga saham. Variabel tidak bebas yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah harga saham sedangkan variabel bebas yang digunakan yaitu rasio keuangan yang langsung berkaitan dengan saham, yaitu EPS (*earning per share*), PER (*price to earning ratio*), DER (*debt to equity ratio*), ROE (*return on equity*) dan DPS (*dividen per share*). Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa EPS (*earning per share*), PER (*price earning ratio*), ROE (*return on equity*) dan DPS (*divident per share*) secara bersama-sama signifikan dalam menerangkan variasi

harga saham.

Sementara itu, Tandelelin (1997) melakukan penelitian terhadap 60 perusahaan *non-financial* yang tercatat di BEJ. Tandelelin melakukan analisis beberapa faktor yaitu faktor ekonomi makro, rasio finansial, dan *firm's size* dalam pengaruhnya terhadap perubahan tingkat risiko sistematis. Melalui analisis regresi berganda diperoleh hasil bahwa variabel ekonomi makro pengaruhnya tidak signifikan terhadap risiko sistematis. Sedangkan untuk beberapa faktor rasio finansial

6

diharapkan. Analisis rasio keuangan juga dapat dijadikan sebagai tolok ukur untuk mengetahui kekuatan perusahaan di bidang keuangan dan dapat dijadikan peringatan awal terhadap kemunduran kondisi keuangan perusahaan.

1.2 Rumusan Permasalahan

Dilihat dari penelitian-penelitian sebelumnya, banyak bukti menunjukkan bahwa faktor fundamental perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham dan *systematic risk*. Namun, apakah kondisi atau hasil penelitian tersebut dapat digeneralisasi juga untuk membuktikan apakah fenomena yang ada berlaku untuk kondisi dan sampel perusahaan yang berbeda. Oleh karena itu, perlu penelitian lanjutan yang akan membuktikan adanya hubungan faktor-faktor fundamental perusahaan dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). Berdasarkan uraian di atas maka permasalahan penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut.

1. Apakah faktor-faktor fundamental perusahaan yang terdiri atas DER (*Debt to Equity Ratio*), ukuran perusahaan (*Company Size*), CATA (*Current assets to Total Assets*), TATO (*Total Assets Turn Over*) dan *sales growth* mempunyai pengaruh terhadap tingkat keuntungan yang diharapkan pada industri dasar dan kimia yang *listed* di Bursa Efek Jakarta ?
2. Faktor fundamental apa yang mempunyai pengaruh paling dominan terhadap tingkat keuntungan yang diharapkan pada industri dasar dan kimia yang *listed* di Bursa Efek Jakarta ?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan permasalahan maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Untuk mengetahui pengaruh faktor-faktor fundamental perusahaan yang terdiri atas DER (*Debt to Equity Ratio*), ukuran perusahaan (*Company Size*), CATA (*Current assets to Total Assets*), TATO (*Total Assets Turn Over*) dan *sales growth* terhadap tingkat keuntungan yang diharapkan pada industri dasar dan kimia yang *listed* di Bursa Efek Jakarta.
2. Untuk mengetahui faktor fundamental yang paling dominan berpengaruh terhadap tingkat keuntungan yang diharapkan pada industri dasar dan kimia yang *listed* di Bursa Efek Jakarta.

1.3.2 Manfaat Penelitian

Diharapkan penelitian ini bermanfaat bagi banyak pihak, antara lain adalah sebagai berikut.

1. Bagi penulis, dapat menambah pemahaman terhadap faktor-faktor fundamental perusahaan serta tingkat keuntungan yang diharapkan.
2. Bagi akademisi, penelitian ini dapat menjadi sumbangan bagi pengembangan ilmu manajemen keuangan, khususnya mengenai pembuktian secara empiris tentang pengaruh faktor-faktor fundamental perusahaan terhadap tingkat

keuntungan yang diharapkan.

3. Bagi investor, penelitian ini diharapkan sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan pemilihan saham yang akan dibeli.
4. Bagi perusahaan, penelitian ini sebagai bahan pertimbangan dalam memperbaiki faktor fundamental perusahaan untuk dapat menarik investor dan meningkatkan tingkat keuntungan saham yang diharapkan.



II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pengertian Investasi

Investasi menurut Sharpe et.al.(1997:1) adalah mengorbankan uang pada saat sekarang untuk mendapatkan uang di masa yang akan datang. Pengorbanan terjadi pada saat sekarang dan mengandung kepastian, sedangkan hasil baru akan diperoleh kemudian dan besarnya tidak pasti. Lebih lanjut mereka menjelaskan perlunya membedakan antara investasi riil dan investasi finansial. Investasi riil melibatkan aset nyata seperti mesin-mesin, tanah dan bangunan. Investasi finansial melibatkan kontrak-kontrak tertulis seperti saham biasa dan obligasi.

Sunariyah (1997:2) mengatakan bahwa investasi finansial dapat dilakukan secara langsung dan tidak langsung. Investasi langsung (*direct investment*) adalah suatu kepemilikan surat-surat berharga secara langsung dalam suatu institusi/perusahaan yang secara resmi telah *go public* dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan, baik berupa dividen maupun *capital gain*. Sedangkan investasi tidak langsung (*undirect investment*) merupakan kepemilikan surat-surat berharga yang terjadi apabila surat-surat berharga yang dimiliki diperdagangkan kembali oleh perusahaan investasi (*company investment*) yang berfungsi sebagai perantara. Sementara itu Singgih (2000) mengatakan bahwa investasi dapat diartikan sebagai cara penanaman modal baik langsung maupun tidak langsung yang bertujuan untuk mendapatkan keuntungan tertentu

Dalam melakukan investasi, investor tidak pernah lepas dari motivasi yang mendorongnya untuk menanamkan dananya dalam bentuk *real assets* ataupun *financial assets*. Menurut Usman dkk. (1997) tujuan investor dapat digolongkan menjadi tiga, yaitu : jaminan likuiditas, pendapatan dan keamanan.

Jaminan likuiditas adalah sejauhmana dana yang diinvestasikan dapat dicairkan dalam bentuk kas. Tingkat likuiditas dari jenis investasi berbeda-beda, investasi pada surat berharga (*financial assets*) relatif lebih likuid dibandingkan dengan investasi dalam bentuk riil.

Penginvestasian dana oleh investor tentunya mempunyai tujuan tertentu, dalam hal ini pendapatan merupakan alasan utama yang ingin dicapai. Investasi dalam bentuk saham akan menghasilkan pendapatan berupa *capital gain* dan dividen. Sedangkan investasi pada tabungan, deposito dan obligasi akan memberikan pendapatan berupa bunga.

Tingkat risiko yang harus ditanggung investor merupakan jaminan keamanan yang dimiliki oleh investor. Pendapatan dengan tingkat risiko adalah berbanding lurus, artinya semakin tinggi risiko maka diharapkan semakin tinggi pula pendapatan yang akan diperoleh. Demikian sebaliknya, semakin rendah risiko maka semakin rendah pendapatan yang akan diperoleh. Pengambilan keputusan investasi oleh investor akan mengarah pada pemilihan investasi yang paling efisien (Husnan, 1998:169). Alternatif yang akan dipilih investor dalam menentukan investasi yang efisien adalah memilih investasi dengan tingkat keuntungan terbesar pada tingkat risiko tertentu atau memilih investasi dengan tingkat risiko terkecil pada tingkat keuntungan tertentu.

2.1.1.2 Investasi Pada Sekuritas

Sekuritas merupakan bukti legal dari hak untuk menerima keuntungan di masa depan dengan kondisi tertentu (Sharpe, et. al, 1997:2). Beberapa hal yang perlu diperhatikan dalam memilih investasi berdasarkan pada definisinya (Husnan, 1998:29) ialah

diperhatikan dalam sekuritas berdasarkan pada bentuknya (bentuk fisik sekuritas berupa secarik kertas, inti dari sekuritas adalah hak untuk mendapatkan keuntungan, pihak yang terkait adalah pemilik kertas dan penerbitnya, serta kondisi di masa depan (baik yang bisa diramalkan maupun yang tidak).

Menurut Sitompul (1996:178) beberapa bentuk sekuritas yang ada dan biasa diperdagangkan adalah sebagai berikut.

a. Saham

Saham merupakan bukti kepemilikan terhadap suatu perusahaan. Bentuk saham ada dua, yaitu saham yang dikeluarkan atas nama pemiliknya (saham atas nama) dan saham tanpa tercatat nama pemiliknya (saham atas tunjuk).

b. Obligasi

Obligasi merupakan surat berharga yang berupa sertifikat berisi tanda pinjaman dari lembaga atau individu yang membeli obligasi tersebut kepada perusahaan yang menjualnya.

c. Sekuritas kredit

Sekuritas kredit merupakan surat bukti pengakuan hutang perusahaan terhadap pemegangnya yang berjangka pendek (biasanya tiga tahun).

d. *Warrant*

Warrant merupakan hak yang diberikan kepada pemiliknya untuk membeli saham dengan harga yang telah ditentukan terlebih dahulu oleh perusahaan, tanpa memperhitungkan berapa harga sebenarnya di pasar modal.

e. *Right* (hak memesan efek terlebih dahulu)

Right merupakan surat berharga yang berupa hak untuk membeli saham suatu perusahaan yang mengeluarkannya dengan perbandingan dan harga yang telah ditentukan pada waktu *right* diemisi.

f. *Indeks Futures*

Futures adalah kontrak/perjanjian untuk menjual atau membeli suatu produk variabel pada waktu tertentu dengan harga tertentu. Produk variabel pokok

variabel pokok pada waktu tertentu dengan harga tertentu. Produk variabel pokok yang diperjualbelikan pada umumnya berupa saham, indeks saham, komoditi, mata uang, *interest rate* dan sebagainya. Jadi, dalam *indeks futures* variabel pokok yang digunakan adalah indeks (misal indeks LQ-45).

2.1.2 Pasar Modal

Pasar modal secara formal diartikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan. Perkembangan teknologi yang semakin pesat, terutama dalam bidang komunikasi semakin mempermudah para pelaku pasar modal. Penawaran dan pembelian antara pihak yang berkepentingan tidak perlu diikuti dengan pertemuan fisik di suatu tempat. Pasar saat ini lebih merupakan sarana untuk mempertemukan pihak yang membutuhkan dana (*borrower*) dengan pihak yang kelebihan dana (*lender*). Melalui mekanisme yang ada dalam pasar modal, diharapkan dana yang ada dalam masyarakat bisa disalurkan untuk membiayai kegiatan yang bersifat produktif yang dilaksanakan oleh dunia usaha. Keputusan Presiden No. 8 tahun 1988 pasal 1 tentang pasar modal, menyebutkan bahwa pasar modal adalah sarana untuk mempertemukan penawaran dan permintaan dana jangka panjang dalam bentuk efek. Pasar Modal dipandang sebagai salah satu sarana yang efektif untuk mempercepat akumulasi dana bagi pembiayaan pembangunan melalui mekanisme pengumpulan dana dari masyarakat dan menyalurkan dana tersebut ke sektor-sektor yang produktif (Sartono, 1998:25).

Peranan pasar modal dalam suatu negara sangat penting, pasar modal di hampir semua negara di dunia mempunyai tujuan untuk menciptakan fasilitas bagi keperluan industri serta memenuhi permintaan dan penawaran modal. Sunariyah (1997:5) mengatakan bahwa pasar modal mempunyai peranan yang penting. Peranan yang dimaksud adalah sebagai berikut.

1. Pasar modal sebagai fasilitas dalam melakukan interaksi antara pembeli dan penjual untuk menentukan harga saham yang diperjualbelikan dan memberikan kemudahan untuk melakukan transaksi agar kedua belah pihak dapat melakukan transaksi tanpa tatap muka.

2. Pasar modal memberikan kesempatan pada investor untuk memperoleh *return* dan menciptakan peluang bagi emiten (perusahaan) untuk memuaskan keinginan investor melalui kebijakan dividen dan stabilitas harga sekuritas yang relatif normal.
3. Pasar modal menciptakan kesempatan pada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian.
4. Pasar modal memberikan kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya.
5. Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga, dimana pasar modal menyediakan kebutuhan informasi bagi para investor secara lengkap yang apabila dicari sendiri akan memerlukan biaya yang mahal.

2.1.2.1 Pasar Modal yang Efisien

Konsep pasar efisien pertama kali dikemukakan oleh Fama pada tahun 1970. Menurut Fama (1970), dalam Gumanti (2000), pasar dikatakan efisien apabila tidak seorang pun baik investor individu maupun investor institusi akan mampu memperoleh *return* tidak normal (*abnormal return*), setelah disesuaikan dengan risiko dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Hal ini berarti harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada. Sunariyah (1997:105) menyebutkan bahwa pasar yang efisien merupakan gambaran hubungan antara harga pasar saham dan bentuk pasar, artinya bahwa pasar saham dipengaruhi dan dibentuk oleh mekanisme pasar modal. Dalam pasar modal itu sendiri diharapkan akan terbentuk suatu pasar yang efisien, dimana harga-harga aset atau sekuritas secara cepat dan utuh mencerminkan informasi yang tersedia tentang aset atau sekuritas tersebut.

Konsep pasar efisien mengarahkan perhatian kita pada sejauh mana informasi

tersebut dapat mempengaruhi pasar. Haugen (1995) menggambarkan kelompok informasi menjadi tiga, yaitu (1) informasi harga saham masa lalu, (2) semua informasi publik, (3) semua informasi yang ada, termasuk informasi orang dalam.

Lebih lanjut Gumanti (2000) menyatakan bahwa pasar yang efisien dapat muncul bilamana terdapat kejadian atau peristiwa berikut ini :

1. Banyak terdapat investor rasional dan berorientasi pada maksimisasi keuntungan yang secara aktif berpartisipasi di pasar dengan menganalisis, menilai dan berdagang saham,
2. Tidak diperlukan biaya untuk mendapatkan informasi, informasi yang tersedia juga bebas bagi pelaku pasar pada waktu yang hampir sama (tidak jauh beda),
3. Informasi yang diperoleh dalam bentuk acak (*random walk*), dalam arti setiap pengumuman yang ada di pasar adalah tidak terpengaruh atau bebas dari pengumuman lain,
4. Investor bereaksi dengan cepat dan sepenuhnya terhadap informasi baru yang masuk di pasar yang menyebabkan harga saham segera melakukan penyesuaian.

Hingga saat ini dikenal ada tiga bentuk efisiensi pasar modal (Gumanti, 2000), yaitu efisiensi bentuk lemah, bentuk setengah kuat dan bentuk kuat.

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form efficiency*)

Harga-harga saham dalam pasar mencerminkan semua informasi yang terdapat pada harga saham di waktu lalu, sehingga investor tidak bisa mendapatkan *abnormal return* dan tidak ada hubungan antara perubahan harga yang lalu dengan perubahan yang akan datang. Dengan kata lain, perubahan harga di pasar bersifat *independent*.

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi-strong form efficiency*)

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi-strong form efficiency*)

Menurut hipotesis pasar efisien bentuk semi-kuat, harga mencerminkan semua informasi publik yang relevan. Disamping mencerminkan harga saham historis, harga yang tercipta juga terjadi karena informasi yang ada di pasar, termasuk didalamnya laporan keuangan dan informasi tambahan (pelengkap). Dalam konsep ini, investor tidak akan mampu untuk mendapatkan *abnormal returns* dengan menggunakan strategi yang dibangun berdasarkan informasi yang ada di publik. Dengan kata lain, analisis terhadap laporan keuangan tidak memberikan manfaat apa-apa sekali informasi tersebut menjadi informasi umum maka semua investor akan

bereaksi cepat dan mendorong harga naik untuk mencerminkan semua informasi publik yang ada. Berlawanan dengan pendukung hipotesis pasar efisien semi-kuat, ada banyak investor yang berfikir bahwa mereka dapat memperoleh keuntungan dengan melakukan pengamatan seksama terhadap informasi publik yang tersedia di pasar, khususnya informasi akuntansi. Investor yang melakukan analisis dengan menggunakan informasi akuntansi/laporan keuangan dan sumber lain untuk mengidentifikasi saham yang *mispriced* disebut investor tersebut melakukan analisis fundamental.

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

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

2.1.2.2 Indeks Harga Saham di Pasar Modal

Jenis indeks yang digunakan untuk mengukur harga saham pada perusahaan yang telah *go public* di Bursa Efek Jakarta adalah sebagai berikut.

1. Indeks harga saham gabungan (IHSG) yaitu indeks yang secara umum mencerminkan kecenderungan pergerakan harga saham di bursa efek.

2. Indeks LQ-45 yaitu indeks atas 45 emiten yang listed di BEJ dengan tolok ukur likuiditas dalam nilai kapitalisasi pasar (biasanya ditinjau setiap 6 bulan sekali).
3. Indeks harga saham individual yaitu indeks yang mencerminkan perkembangan harga tiap-tiap saham secara individual.
4. Indeks harga saham sektoral yaitu indeks yang mencerminkan perkembangan

berdasarkan jenis usaha tiap-tiap perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Jakarta, antarlain adalah pertanian pertambangan, industri dasar dan kimia, aneka industri, industri konsumsi, properti, infrastruktur, keuangan, perdagangan dan manufaktur.

2.1.3 Analisis Sekuritas

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

Alasan kedua adalah untuk mengidentifikasi sekuritas yang *mispriced*. Sekuritas yang *mispriced* sangat diharapkan oleh setiap investor karena akan memberikan keuntungan di atas normal. Dalam menganalisisnya investor biasanya menggunakan analisis fundamental. Sedangkan alasan ketiga adalah untuk mengalahkan pasar, artinya investor mempunyai harapan untuk mendapatkan *abnormal return*. Tujuan ini akan tercapai apabila asumsi informasi hanya diketahui oleh investor tertentu saja dapat terpenuhi. Jika yang terjadi adalah sistem yang telah direncanakan sudah diketahui beberapa investor (asumsi tidak dapat terpenuhi), maka

harga akan terdorong ke tingkat yang tidak diinginkan oleh investor, bahkan akan dapat merugikan dirinya sendiri.

Terdapat dua pendekatan yang ada dalam analisis sekuritas, yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental (Sharpe, et.al, 1997:11). Model analisis teknikal lebih menekankan pada tingkah laku pemodal di masa akan datang berdasarkan kebiasaan di masa lalu (nilai psikologis). Sasaran yang ingin dicapai dari analisis ini adalah ketepatan waktu dalam memprediksi harga (*price movement*) jangka pendek suatu saham, sehingga informasi yang berasal dari faktor-faktor teknis sangat penting bagi pemodal untuk menentukan kapan saatnya suatu saham harus dibeli dan kapan

16

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

Analisis fundamental menyatakan bahwa setiap investasi saham mempunyai landasan yang kuat yang disebut nilai intrinsik. Nilai intrinsik ditentukan oleh melalui suatu analisis yang sangat hati-hati terhadap kondisi perusahaan pada saat sekarang dan prospeknya di masa yang akan datang. Nilai intrinsik merupakan suatu fungsi dari faktor-faktor perusahaan yang dikombinasikan untuk menghasilkan suatu keuntungan yang diharapkan (*expected return*) dengan suatu risiko yang melekat pada saham tersebut. Para analis fundamental mencoba memperkirakan harga di masa yang akan datang dengan cara mengestimasi nilai dari faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang dan menerapkan hubungan faktor-faktor tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham.

2.1.4 Analisis Fundamental

Siahrir (1995:15) menjelaskan bahwa analisis fundamental terfokus dan

Digital Repository Universitas Jember

dilakukan pada aspek fundamental dari perusahaan yang memasuki pasar modal. Dalam pendekatan analisis fundamental dibuat perkiraan nilai intrinsik setiap saham, yaitu nilai yang dilihat dari fakta. Dalam hal ini, fakta yang dimaksud adalah ditentukan sesuai aspek fundamental perusahaan seperti laba per lembar saham (EPS), dividen per saham (DPS), struktur permodalan, potensi pertumbuhan dan prospek usaha perusahaan.

Terdapat dua pendekatan yang umum digunakan dalam penilaian saham (Sunariyah, 1997:88). Pendekatan pertama adalah melalui penilaian saham dengan laba (*price earning ratio*), yaitu pendekatan yang berdasarkan pada hasil laba yang diharapkan per lembar saham. Pendekatan kedua adalah pendekatan nilai sekarang. Nilai sekarang suatu saham adalah nilai sekarang dari arus kas dimasa depan yang diharapkan oleh investor akan diterima dari investasi pada saham tersebut.

17

Pendekatan lain yang digunakan dalam analisis fundamental adalah pendekatan ramalan *top down* dan *bottom up* serta pendekatan rasio keuangan.

1. Pendekatan ramalan *Top down* dan *Bottom up*

Peramalan *Top down* berarti bahwa analisis finansial digunakan untuk meramalkan prospek ekonomi, kemudian industri dan akhirnya perusahaan. Sedangkan peramalan *Bottom up* digunakan untuk meramal prospek masa depan perusahaan terlebih dahulu, baru kemudian industri dan akhirnya ekonomi.

2. Pendekatan rasio keuangan

Pendekatan yang kedua menggunakan analisis rasio keuangan, yaitu analisis yang menghubungkan perkiraan neraca dan laporan rugi laba antara satu dengan yang

lainnya yang memberikan gambaran tentang sejarah perusahaan serta penilaian terhadap keadaan suatu perusahaan (Weston dan Copeland, 1993:294)

Untuk mendapatkan rasio-rasio keuangan terdapat berbagai alat analisis yang bisa digunakan untuk menilai kinerja perusahaan. Dua metode yang bisa digunakan



Digital Repository Universitas Jember

untuk menganalisis laporan keuangan adalah analisis horisontal dan analisis vertikal. Analisis horisontal merupakan analisis yang menggunakan perbandingan laporan keuangan untuk beberapa periode sehingga diketahui perkembangannya. Sedangkan analisis vertikal merupakan analisis yang dilakukan dengan membandingkan pos yang satu dengan pos yang lain dalam suatu periode, sehingga dapat diketahui keadaan keuangan atau hasil operasi pada periode itu saja.

Tujuan dari setiap penelitian menentukan manfaat yang akan didapat dari setiap analisis rasio keuangan yang didapat. Rasio-rasio tersebut bermanfaat menunjukkan perubahan dalam kondisi keuangan atau kinerja dan membantu menggambarkan kecenderungan serta pola perubahannya yang pada akhirnya menunjukkan risiko dan peluang dari perusahaan tersebut. Dalam penilaian kinerja perusahaan, rasio-rasio keuangan yang akan digunakan dibagi dalam beberapa kelompok. Weston dan Copeland (1993:110) membagi rasio keuangan menjadi enam kelompok, yaitu rasio likuiditas, rasio leverage, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, rasio pertumbuhan, dan rasio penilaian.

18

a. Rasio Likuiditas

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

b. Rasio Leverage

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

c. Rasio Aktivitas

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

d. Rasio Profitabilitas

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

e. Rasio Pertumbuhan

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

f. Rasio Penilaian

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

Langkah yang harus dilakukan dalam pendekatan rasio keuangan ini adalah (1) membandingkan rasio-rasio perusahaan dalam industri yang sama, (2) mengamati trend rasio perusahaan selama waktu tertentu dengan harapan dapat digunakan untuk meramal masa depan perusahaan. Apabila rasio masa depan perusahaan diketahui, maka harga saham perusahaan tersebut dapat diramalkan.

Penginvestasian dana di pasar modal oleh investor mengandung risiko yang harus ditanggung, oleh karena itu perlu diperhatikan faktor rasional dan faktor tidak rasional. Investor berkepentingan mengetahui sejauh mana faktor-faktor rasional menjadi faktor yang menentukan dalam perubahan harga saham. Harga saham itu sendiri bisa menggambarkan perubahan harapan pemodal sebagai akibat perubahan kinerja keuangan perusahaan.

Analisis fundamental merupakan pendekatan yang menganalisis faktor-faktor rasional. Analisis ini juga sangat dibutuhkan untuk mendapatkan penjelasan tentang kinerja keuangan perusahaan dalam menjelaskan variasi harga saham. Semakin efisien pasar modal, maka kinerja keuangan perusahaan akan semakin bermanfaat untuk digunakan sebagai input untuk memproyeksikan harga saham, baik untuk masing-masing perusahaan maupun untuk seluruh emiten (Purnomo, 1998:33).

2.1.5 Tingkat Pengembalian Saham yang Diharapkan

Dalam kegiatan bisnis yang dilakukan oleh perusahaan memerlukan dana/*fund* untuk membiayai berbagai kebutuhan. Sebuah perusahaan dalam usahanya untuk melakukan perluasan usaha membutuhkan dana untuk membiayai kegiatan bisnisnya. Salah satu cara yang dilakukan oleh perusahaan atau emiten adalah dengan melakukan penjualan saham di bursa efek.

Saham yang dijual oleh perusahaan yang sudah *go public* di bursa efek telah dibeli oleh investor atau penanam modal. Mereka mempercayakan dananya kepada emiten dan berharap akan mendapat keuntungan dari investasi yang dilakukannya. Menurut Martin (1991:104), dalam Singgih (2000), hasil pengembalian saham yang diharapkan dari surat berharga tertentu atau dari investasi yang produktif dinyatakan

oleh tingkat suku bunga bebas risiko ditambah dengan premi risiko. Dalam pendekatan CAPM premi risiko dinyatakan sebagai hasil perkalian antara *excess return* portofolio pasar ($R_m - R_f$) dengan beta sekuritas.

Hasil dari penanaman modal yang dilakukan oleh investor berupa dividen dan *capital gain*. Dividen diperoleh perusahaan dari emiten yang memperoleh laba pada akhir tahun, sedangkan *capital gain* diperoleh pada saat harga jual lebih tinggi dari harga beli. Jogiyanto (1998:85) mendefinisikan tingkat pengembalian saham sebagai tingkat *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa yang akan datang. Pernyataan tersebut menunjukkan apapun jenis investasinya, investor mengharapkan *return* yang menarik. Tingkat hasil pengembalian nominal pada surat

berharga dipengaruhi oleh empat unsur utama, yaitu tingkat hasil pengembalian riil yang diharapkan sepanjang masa berlakunya surat berharga, laju inflasi yang terjadi, premi likuiditas dan premi risiko.

Faktor-faktor di atas juga didukung oleh pendapat Widoatmodjo (1996:83) yang menyebutkan bahwa terdapat faktor-faktor yang menjadi penyebab turunnya harga saham yang diidentifikasi sebagai faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat pengembalian saham yang diharapkan, yaitu pengetahuan likuiditas, inflasi yang tinggi, kasus dari dalam negeri sendiri, pengaruh jatuhnya saham di luar negeri, belum siapnya infrastruktur, jumlah investor yang semakin kecil, proses emisi saham yang terlalu longgar dan pengawasan Bapepam yang terlalu lemah.

2.1.6 *Capital Assets Pricing Model (CAPM)*

Dalam konsep CAPM dilakukan pendekatan dengan pengukuran tingkat ekspektasi keuntungan (*expected rate of return*) investor untuk suatu investasi sekuritas. Semua investor senantiasa mencari sekuritas yang menjanjikan tingkat keuntungan yang terbaik. Menurut Martin (1991:104), dalam Singgih (2000), tingkat ekspektasi keuntungan $E(R)$ dalam model CAPM apabila dinyatakan dalam bentuk persamaan adalah sebagai berikut.

$$\begin{aligned} E(R) &= \text{Return bebas risiko} + \text{Premi risiko} \\ E(R) &= R_f + (R_m - R_f) \beta \end{aligned}$$

Pada persamaan tersebut tampak bahwa tingkat ekspektasi keuntungan sekuritas ditentukan oleh tingkat keuntungan bebas risiko dan premi risiko. R_f atau tingkat keuntungan bebas risiko merupakan tingkat bunga sekuritas yang relatif kurang berisiko, seperti misalnya deposito, obligasi pemerintah, atau instrumen-instrumen pasar lainnya. Sedangkan premi risiko merupakan “imbalan risiko gagal” yang tercermin pada selisih antara tingkat keuntungan pasar sekuritas yang bersangkutan dengan tingkat keuntungan bebas risiko. Dalam pendekatan CAPM premi risiko dinyatakan sebagai hasil perkalian antara *excess return* portofolio pasar

($R_m - R_f$) dengan beta sekuritas. Dari pendekatan ini, terlihat bahwa tingkat ekspektasi keuntungan suatu sekuritas dipengaruhi oleh tingkat risiko sistematis (beta) melalui premi risiko. Semakin tinggi beta suatu sekuritas, maka semakin tinggi pula premi risiko, dengan demikian tingkat ekspektasi keuntungan sekuritas tersebut juga turut bertambah tinggi.

2.2 Tinjauan Penelitian Sebelumnya

Penelitian yang mengangkat permasalahan tentang faktor-faktor fundamental yang berpengaruh terhadap harga saham pernah dilakukan oleh Purnomo (1998). Penelitian tersebut dilakukan terhadap 30 emiten yang tercatat di Bursa Efek Jakarta pada tahun 1992 sampai dengan tahun 1996. Titik tolak penelitian ini adalah hasil analisis pasar dan sekuritas tentang ramainya pertukaran portofolio di lantai bursa yang diilhami oleh isu kinerja fundamental emiten.

Penelitian ini berusaha membuktikan kemampuan kinerja keuangan dalam menjelaskan variasi harga saham. Variabel tak bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham, sedangkan variabel bebas yang digunakan adalah rasio keuangan yang langsung berkaitan dengan saham, yaitu EPS (*earning per share*), PER (*price to earning ratio*), DER (*debt to equity ratio*), ROE (*return on equity*) dan

DPS (*dividen per share*). Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa EPS (*earning per share*), PER (*price earning ratio*), ROE (*return on equity*) dan DPS (*divident per share*) secara bersama-sama signifikan dalam menerangkan variasi harga saham.

Masih berkaitan dengan pengaruh faktor fundamental perusahaan, Tandelilin (1997) menganalisis beberapa faktor antarlain faktor ekonomi makro, rasio finansial, dan *firm's size* dalam pengaruhnya terhadap perubahan tingkat risiko sistematis. Penelitian yang dilakukan mengambil sampel sebanyak 60 perusahaan *non-financial*

yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Melalui analisis regresi berganda diperoleh

yang tercatat di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Melalui analisis regresi berganda diperoleh hasil bahwa variabel ekonomi makro pengaruhnya tidak signifikan terhadap risiko sistematis. Sedangkan untuk beberapa rasio finansial dan *firm's size* mempunyai pengaruh signifikan terhadap risiko sistematis pada semua perusahaan sampel (*small firms* dan *large firms*). Hasil analisis Tandelilin menunjukkan bahwa rasio likuiditas yang diwakili oleh *quick ratio* dan *current assets to total assets* (CATA) berpengaruh secara signifikan. *Quick ratio* berhubungan negatif dan *current assets to total assets* (CATA) berhubungan positif dengan risiko sistematis. *Dividend payout ratio* mempunyai hubungan negatif dan signifikan dengan tingkat risiko sistematis, faktor *leverage* yang diwakili oleh *long term debts to total assets* (LDTA) berhubungan positif dan signifikan. Sedangkan *net worth to total assets* (NWTa) berhubungan negatif dan signifikan terhadap *systematic risk*. *Gross profit margin* dan *net profit margin* yang mewakili rasio profitabilitas juga terbukti berpengaruh secara signifikan, sedangkan faktor *firm's size* yang diukur dari total aset menunjukkan hubungan positif dan signifikan dengan risiko sistematis. Untuk rasio aktivitas menunjukkan pengaruh yang signifikan pada kelompok perusahaan besar "*large firms*", rasio ini diwakili oleh *total assets turn over* (TATO).

Dalam penelitian ini menggunakan beberapa variabel independen yang sama seperti penelitian Tandelilin. Meskipun terdapat perbedaan variabel terikat yang diteliti, penulis sengaja memasukkan penelitian Tandelilin dalam tinjauan pustaka karena pada dasarnya terdapat *trade-off* antara risiko dan *expected return*. Semakin tinggi tingkat risiko sistematis akan diikuti pula dengan meningkatnya tingkat

keuntungan yang diharapkan, sebaliknya jika risiko sistematis menurun maka tingkat keuntungan yang diharapkan juga akan rendah.

Penelitian lain yang masih mengangkat permasalahan tentang faktor-faktor fundamental yang berpengaruh terhadap saham dilakukan oleh Gordon, dalam Bolton (1976). Penelitian ini meneliti faktor-faktor yang berpengaruh pada perubahan harga saham pada industri makanan dan mesin, dengan periode penelitian 1954-1958. Berdasarkan model pertumbuhan dividen yang konstan, hasil penelitian pada kedua

jenis industri tersebut ternyata menunjukkan bahwa dividen, pertumbuhan pendapatan, tingkat likuiditas, dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang positif terhadap perubahan harga saham.

Silalahi (1991), dalam Sulistiono (1994:16) mengadakan penelitian terhadap 38 perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta dari tahun 1989-1990. Penelitian yang dilakukan adalah mengenai beberapa variabel yang berpengaruh terhadap fluktuasi harga saham. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *return on total asset*, *divident payout*, volume perdagangan, dan tingkat bunga deposito secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham. Selanjutnya penelitian ini juga menunjukkan titik empiris bahwa *rate of return on asset* mempunyai pengaruh yang dominan terhadap perubahan harga saham. Sulaiman, dalam Natarsyah (2000) meneliti faktor-faktor yang berpengaruh terhadap harga saham industri makanan dan minuman di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian menyatakan bahwa ROA, DPR, *leverage* keuangan, tingkat pertumbuhan, likuiditas dan tingkat bunga deposito berpengaruh nyata terhadap harga saham. Sedangkan secara parsial, ROA, tingkat pertumbuhan, likuiditas dan tingkat bunga mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham. Variabel lainnya dinyatakan tidak signifikan.

Pada tahun 2000 Natarsyah juga melakukan penelitian beberapa faktor fundamental perusahaan terhadap harga saham pada kelompok industri barang konsumsi. Dari lima variabel independen yang diajukan menunjukkan bahwa *divident payout ratio* dan indeks beta tidak terbukti berpengaruh signifikan. Sedangkan ROA

(+), DER (+) dan *book value* (+) berpengaruh secara nyata terhadap harga saham. Hidayati (2000) juga melakukan penelitian yang berbasis pada analisis fundamental dengan mengambil 30 perusahaan industri manufaktur sebagai sampel penelitian

dengan mengonversi perusahaan industri manufaktur sebagai sampel penelitian. Variabel penjelas yang digunakan adalah DER, ROE, total aset, EPS dan PER. Hasil yang diperoleh menunjukkan adanya hubungan yang signifikan dari DER (+), ROE (+), total aset (+), DPS (+) dan PER (+) dengan tingkat keuntungan (*return*).

Sedangkan pada penelitian ini mencoba mengangkat permasalahan faktor fundamental yang berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham (*expected return*) yang diharapkan oleh investor. Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya seperti tersebut di atas, diperoleh kesimpulan bahwa rasio keuangan yang diperkirakan berpengaruh adalah DER (*Debt to Equity Ratio*), ukuran perusahaan (*Company Size*), CATA (*Current assets to Total Assets*), TATO (*Total Assets Turn Over*) dan *sales growth*. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui besarnya pengaruh faktor-faktor fundamental terhadap *expected return*. Penelitian ini diharapkan dapat mengetahui pengaruh DER (*Debt to Equity Ratio*), ukuran perusahaan (*Company Size*), CATA (*Current assets to Total Assets*), TATO (*Total Assets Turn Over*) dan *sales growth* terhadap tingkat pengembalian saham yang diharapkan baik secara bersama-sama maupun secara parsial.

Objek penelitian dilakukan pada 8 jenis perusahaan industri dasar dan kimia, yaitu perusahaan *cement*, perusahaan *ceramics, glass and porcelain*, perusahaan *metal and allied products*, perusahaan *chemicals*, perusahaan *plastics and packaging*, perusahaan *animals feed*, perusahaan *wood industries*, dan perusahaan *pulp and paper*. Pada dasarnya penelitian ini sama dengan penelitian sebelumnya, yang membedakan adalah kondisi perekonomian dan periode penelitiannya. Periode penelitian yang digunakan adalah selama tiga tahun, yaitu pada tahun 1997-1999, dimana pada tahun tersebut kondisi perekonomian Indonesia sedang mengalami krisis ekonomi yang sangat parah sehingga berpengaruh terhadap kondisi pasar modal di Indonesia.

Tabel 2.1 Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu Terhadap Faktor-faktor Fundamental Perusahaan

Variabel	Hasil
----------	-------

Penciri	Tahun	Dependen	Varabel Independen	Hasil
Sulaiman	1995	Harga saham	ROA	Sig. (+)
			DPR	Tidak sig.
			Leverage keuangan	Tidak sig.
			Tkt. pertumbuhan	Sig. (+)
			Likuiditas	Sig. (+)
Tandelilin	1997	Risiko sistematis	Struktur modal	Sig. (+)
			Tk. bunga deposito	Sig. (+)
			CATA	Sig. (+)
			GPM	Sig. (-)
			LDTA	Sig. (+)
			NPM	Sig. (+)
			NWTO	Sig. (-)
			QR	Sig. (-)
TATO	Sig. (+)			
Purnomo	1998	Harga saham	Total Assets	Sig. (+)
			EPS	Sig. (-)
			PER	Sig. (+)
			DER	Sig. (+)
			ROE	Sig. (+)
Hidayati	2000	Return saham	DPS	Sig. (+)
			DER	Sig. (+)
			ROE	Sig. (+)
			EPS	Tidak Sig.
			Total Assets	Sig. (+)
Natarsyah	2000	Harga saham	DPS	Sig. (+)
			PER	Sig. (+)
			ROA	Sig. (+)
			DPR	Tidak sig.
			DER	Sig. (+)
			Book value	Sig. (+)
			Indeks beta	Tidak sig.

Sumber : Tandelilin (1997), Hidayati (2000) dan Natarsyah (2000)

2.3 Hipotesis

Sebelumnya, berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya, maka sebagai

Dengan mendasarkan pada penelitian-penelitian sebelumnya, maka sebagai jawaban sementara dari permasalahan, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

- Digital Repository Universitas Jember**
- H₁ : DER (*Debt to Equity Ratio*), ukuran perusahaan (*Company Size*), CATA (*Current assets to Total Assets*), TATO (*Total Assets Turn Over*) dan *sales growth* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap tingkat keuntungan yang diharapkan.
- H₂ : DER (*Debt to Equity Ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat keuntungan yang diharapkan.
- H₃ : Ukuran Perusahaan (*Company Size*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat keuntungan yang diharapkan.
- H₄ : CATA (*Current assets to Total Assets*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat keuntungan yang diharapkan.
- H₅ : TATO (*Total Assets Turn Over*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat keuntungan yang diharapkan.
- H₆ : *Sales Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat keuntungan yang diharapkan.

III. METODOLOGI PENELITIAN



14
2
20

3.1 Rancangan Penelitian

Penelitian mengenai pengaruh beberapa faktor fundamental perusahaan terhadap tingkat keuntungan yang diharapkan merupakan penelitian empirik dengan menggunakan data sekunder, yaitu penelitian yang mendasarkan pada data-data yang diambil dan dikutip dari data-data yang sudah ada dan tersedia pada obyek yang diteliti. Data-data yang ada dalam penelitian ini diolah, sehingga diperoleh data baru yang dapat dijadikan sebagai alternatif jawaban bagi hipotesis yang diajukan.

Data sekunder yang digunakan berupa laporan keuangan perusahaan publik yang tercatat di Bursa Efek Jakarta dan tergolong dalam industri dasar dan kimia. Selain itu, dalam penelitian ini juga digunakan data harga saham, indeks harga saham sektoral dan tingkat bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI).

3.2 Jenis dan Sumber Data

3.2.1 Jenis Data

Seluruh data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Jakarta. Data tersebut diperoleh melalui publikasi pada surat kabar, laporan tahunan perusahaan (*annual report*), *Indonesian Capital Market Directory*, *Fact Book*, serta literatur-literatur yang berkaitan dengan topik permasalahan yang dibahas dalam penelitian.

3.2.2 Sumber Data

Data dalam penelitian ini dibedakan menjadi data kualitatif dan kuantitatif. Data kualitatif adalah data yang berupa uraian-uraian yang meliputi data mengenai profil perusahaan, laporan penelitian terdahulu atau jurnal ilmiah. Sedangkan data kuantitatif adalah data yang dinyatakan dalam bentuk-bentuk angka dan dapat dihitung. Data kuantitatif meliputi harga saham pada saat penutupan per bulan periode 1996-1998, data indeks harga saham sektoral pada saat penutupan per bulan

periode 1996-1999, data laporan keuangan per tahun dari perusahaan yang tergolong dalam industri dasar dan kimia periode 1997-1999 (*Indonesian Capital Market Directory*) dan data suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI).

3.3 Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan metode dokumentasi yaitu melakukan pengumpulan data dengan mempelajari catatan-catatan atau dokumen-dokumen di Bursa Efek Surabaya dan Bank Indonesia.

3.4 Populasi dan Sampel

3.4.1 Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tergolong dalam industri dasar dan kimia yang sudah *go public* dan tercatat di Bursa Efek Jakarta untuk periode 1996-1999. Populasi dalam penelitian ini adalah sebanyak 49 perusahaan.

3.4.2 Sampel

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

1. Perusahaan tergolong dalam industri dasar dan kimia yang telah menjadi perusahaan publik untuk masa empat tahun (1996-1999). Kelompok perusahaan industri dasar dan kimia adalah berdasarkan penggolongan oleh Bursa Efek Jakarta dengan kode perusahaan 3.1-3.8. Kode 3.1 adalah untuk perusahaan *cement*, kode 3.2 untuk perusahaan *ceramics, glass and porcelain*, kode 3.3 untuk perusahaan *metal and allied products*, kode 3.4 untuk perusahaan *chemicals*, kode 3.5 untuk perusahaan *plastics and packaging*, kode 3.6 untuk perusahaan *animal feed*, kode 3.7 untuk perusahaan *wood industries*, dan kode 3.8 untuk perusahaan

pulp and paper. Periode pengamatan dalam penelitian ini adalah tiga tahun, sedangkan untuk menghitung beta perusahaan tahun t harus berdasarkan pergerakan harga saham tahun sebelumnya ($t-1$).

2. Perusahaan memiliki beta positif. Beta positif menunjukkan bahwa saham tersebut masih aktif diperdagangkan dan diminati oleh investor.
3. Perusahaan tidak melakukan *stock split* terhadap sahamnya selama tahun 1996-1998. Harga saham yang terkena *stock split* akan mengakibatkan hasil perhitungan *return* menjadi bias.
4. Perusahaan telah mengeluarkan laporan keuangan perusahaan secara periodik. Penelitian ini dilakukan untuk periode 1997-1999, jadi data mengenai kinerja keuangan perusahaan harus tersedia.

Dengan berdasarkan kriteria di atas, maka terdapat sebanyak 19 perusahaan yang memenuhi syarat.

3.5 Definisi Operasional Variabel dan Pengukurannya

3.5.1 Definisi Operasional Variabel

- a. Variabel dependen yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah tingkat keuntungan atau tingkat pengembalian saham yang diharapkan (*expected return*). Tingkat pengembalian saham yang diharapkan adalah tingkat pengembalian yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa yang akan datang pada perusahaan yang telah *go public* di Bursa Efek Jakarta.
- b. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dari rasio keuangan yang diduga berkaitan dengan tingkat pengembalian saham yang diharapkan.

1. DER (*Debt to Equity Ratio*) merupakan bagian dari *leverage ratio* yang dapat didefinisikan sebagai perbandingan total hutang dengan modal sendiri yang dimiliki perusahaan sebagai sumber pendanaan usaha. DER dipilih karena menunjukkan proporsi dana yang berasal dari dalam dan luar perusahaan (Suad Husnan dan Pujiastuti, 1994:29).
2. Ukuran Perusahaan atau *Company Size* dinyatakan sebagai logaritma dari total asset tahunan suatu perusahaan. Mencari besarnya *company size* masing-masing perusahaan dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Mpaata dan Saron, 1997) : $Company Size = \log (\text{total assets})$.
3. CATA (*Current Assets to Total Assets*) merupakan bagian dari *liquidity ratio* yang dapat didefinisikan sebagai perbandingan antara aktiva lancar (*current assets*) dan total aktiva (*total assets*) (Tandelilin, 1997).
4. TATO (*Total Assets Turn Over*) merupakan bagian dari *activity ratio* yaitu perbandingan antara penjualan bersih dan total aktiva. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan total aktiva untuk menghasilkan *revenue* (pendapatan) dan kemampuan dana yang tertanam dalam aktiva untuk berputar dalam satu periode (Singgih, 2000).
5. *Sales Growth* merupakan bagian dari rasio pertumbuhan yaitu menunjukkan tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan dari tahun ke tahun. Perusahaan menetapkan target penjualan tertentu sehingga penjualan harus melebihi atau sama dengan target penjualan, karena apabila pertumbuhan penjualan baik, maka perusahaan dapat membayar dividen kepada pemegang saham (Weston dan Copeland, 1993:115).

3.5.2 Pengukuran Variabel Operasional

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

- a. Variabel dependen adalah tingkat keuntungan yang diharapkan. Besarnya tingkat pengembalian saham yang diharapkan dapat diketahui dengan menggunakan analisis CAPM dengan rumus sebagai berikut (Husnan, 1998):

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

Keterangan :

$E(R)$ = Tingkat keuntungan (pengembalian saham) yang diharapkan pada perusahaan yang telah *go public*.

R_m = Tingkat pengembalian pasar atau hasil yang diharapkan dari portofolio pasar. Dalam penelitian ini digunakan indeks harga saham sektoral untuk kelompok industri dasar dan kimia.

R_f = Tingkat pengembalian bebas risiko yang ditunjukkan dengan tingkat bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI)

β = Risiko Pasar

Risiko pasar atau beta dari masing-masing perusahaan dapat diperoleh dengan menggunakan analisis CAPM dengan rumus (Husnan, 1998) sebagai berikut :

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

Ri = Tingkat pengembalian saham individual, diperoleh dengan rumus:

$$R_i = \frac{R_{i,t} - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$



P_t = Harga saham pada periode t

P_{t-1} = Harga saham pada periode t-1

R_m = Tingkat pengembalian pasar, diperoleh dengan rumus:

$$R_m = \frac{IHSS_t - IHSS_{t-1}}{IHSS_{t-1}}$$

$IHSS_t$ = Indeks harga saham sektoral periode t

$IHSS_{t-1}$ = Indeks harga saham sektoral periode t-1

b. Variabel independen meliputi :

$$X_1 = \text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal sendiri}}$$

$$X_2 = \text{Company Size} = \log(\text{total assets})$$

$$X_3 = \text{CATA} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Total Assets}}$$

$$X_4 = \text{TATO} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}$$

$$X_5 = \text{Sales Growth} = \frac{\text{Sales}_t - \text{Sales}_{t-1}}{\text{Sales}_{t-1}}$$

3.6 Metode Analisis Data

3.6.1 Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda dalam penelitian ini menggunakan tingkat keuntungan saham yang diharapkan sebagai variabel dependen, sedangkan variabel independen terdiri dari lima variabel sehingga model tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut.

$$E(R) = b_0 + b_1 \text{DER} + b_2 \log \text{SIZE} + b_3 \text{CATA} + b_4 \text{TATO} + b_5 \text{S. GROWTH} + e$$

Keterangan :

$E(R)$ = Tingkat keuntungan saham yang diharapkan

b_0 = Konstanta

b_1 - b_5 = Koefisien regresi dari variabel independen

DER = *Debt to Equity Ratio*

$\log \text{SIZE}$ = *Company size*

CATA = *Current Assets to Total Assets*

TATO = *Total Assets Turn Over*

S.GROWTH = *Sales Growth*

Regresi di atas digunakan untuk melakukan uji statistik dalam rangka mengetahui pengaruh beberapa faktor fundamental perusahaan terhadap tingkat

keuntungan saham yang diharapkan. Analisis ini dikerjakan dengan bantuan program statistik SPSS (*statistical program for social sciences*) version 20 for windows.



3.6.2 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui proporsi variasi nilai variabel dependen (Y) yang dijelaskan oleh variabel independen (X_1, X_2, X_3, X_4, X_5). Nilai R^2 didapat dengan rumus (J. Supranto, 1984)

$$R^2 = \frac{b_1 \sum XY_1 + b_2 \sum XY_2 + \dots + b_m \sum XY_m}{\sum Y^2}$$

3.6.3 Uji Normalitas Data

Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan Kolmogorof-Smirnov *Test*. Uji ini digunakan untuk menguji perbedaan diantara distribusi kumulatif dari nilai variabel kontinyu, sehingga merupakan *test of goodness of fit*. Untuk itu digunakan tabel d, dimana d adalah selisih absolut maksimum antara distribusi nilai kumulatif dari sejumlah n sampel random dengan nilai kumulatif distribusi teoritis yang diujikan dalam H_0 . Uji normalitas data dalam penelitian ini dilakukan dengan bantuan program SPSS (*statistical program for social sciences*) version 10.0 for windows.

3.6.4 Uji Asumsi Klasik

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

a. Uji Multikolinearitas

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

1. Jika statistik F signifikan tetapi statistik t tidak ada yang signifikan,
2. Jika R^2 relatif besar tetapi statistik t tidak ada yang signifikan.

Menurut Gujarati (1995:66) untuk mengetahui gejala adanya multikolinearitas dalam model regresi berganda dapat dilakukan dengan melihat koefisien korelasi. Koefisien korelasi yang melebihi 0,50 menunjukkan adanya multikolinearitas. Gejala multikolinieritas juga dapat dideteksi dengan menggunakan nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) yang didapat bila kita menggunakan program SPSS. Multikolinearitas dianggap terjadi jika nilai VIF melebihi 4 (Douglas dan Hines), dalam Natarsyah (2000).

b. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas berarti varians variabel dalam model tidak sama, sehingga estimator yang diperoleh tidak efisien. Hal tersebut disebabkan varians yang tidak minimum. Untuk mengetahui ada tidaknya heterokedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan uji Gletsjer. Prosedur yang dilakukan adalah dengan membuat model regresi yang melibatkan nilai absolut residual (LEL). Langkah selanjutnya adalah menguji signifikan parameter dengan uji F dan uji t. Apabila semua variabel independen signifikan secara statistik, maka dapat disimpulkan terjadi heterokedastisitas dalam model.

c. Uji Korelasi Diri (*Autocorrelation*)

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

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

e = Error term

n = observasi

t = Waktu

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

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

- | | |
|-----------------------|------------------------------|
| $d < d_L$ | : menolak H_0 |
| $d > d_U$ | : menerima H_0 |
| $d_L \leq d \leq d_U$ | : pengujian tidak meyakinkan |

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

- | | |
|-------------------------------|------------------------------|
| $d > 4 - d_L$ | : menolak H_0 |
| $d < 4 - d_U$ | : menerima H_0 |
| $4 - d_U \leq d \leq 4 - d_L$ | : pengujian tidak meyakinkan |

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

3.6.3 Uji Statistik

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

a. Uji F

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

1. Merumuskan hipotesis :

- $H_0 : b_1, b_2, b_3, b_4, b_5 = 0$

Variabel bebas (DER (*Debt to Equity Ratio*), ukuran Perusahaan (*Company Size*), CATA (*Current Assets to Total Assets*), TATO (*Total Assets Turn Over*) dan *sales growth* secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel tak bebas (tingkat keuntungan yang diharapkan).

- $H_a : b_1, b_2, b_3, b_4, b_5 \neq 0$

Variabel bebas DER (*Debt to Equity Ratio*), ukuran Perusahaan (*Company Size*), CATA (*Current Assets to Total Assets*), TATO (*Total Assets Turn Over*) dan *sales growth* secara simultan berpengaruh terhadap variabel tak bebas (tingkat keuntungan yang diharapkan).

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

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

Keterangan : n = jumlah sampel
 k = jumlah variabel bebas
 R^2 = koefisien determinasi

Penentuan nilai F hitung dilakukan dengan bantuan program SPSS.

3. Menentukan kriteria pengambilan keputusan

- Apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$ berarti H_0 ditolak dan H_a diterima.
- Apabila $F_{hitung} \leq F_{tabel}$ berarti H_0 diterima dan H_a ditolak.

b. Uji t

Uji t digunakan untuk melihat signifikansi dari pengaruh variabel bebas (DER (*Debt to Equity Ratio*), ukuran perusahaan (*Company Size*), CATA (*Current Assets to Total Assets*), TATO (*Total Assets Turn Over*) dan *sales growth* secara parsial terhadap variabel tak bebas (tingkat keuntungan yang diharapkan), dengan menganggap variabel bebas yang lain konstan. Langkah-langkah dalam uji t adalah sebagai berikut.

1. Merumuskan hipotesis :

- $H_0 : b = 0$

variabel bebas (DER, *Company Size*, CATA, TATO, *Sales Growth*) secara parsial tidak berpengaruh terhadap variabel tak bebas (tingkat keuntungan yang diharapkan).

- $H_a : b \neq 0$

variabel bebas (DER, *Company Size*, CATA, TATO, *Sales Growth*) secara parsial berpengaruh terhadap variabel tak bebas (tingkat keuntungan yang diharapkan).

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

$$t_{hitung} = \frac{b_i}{S_b}$$

Keterangan :

b_i = Koefisien regresi dari X_1, X_2, X_3, X_4 dan X_5

S_b = Standar deviasi dari b_1, b_2, b_3, b_4 dan b_5 .

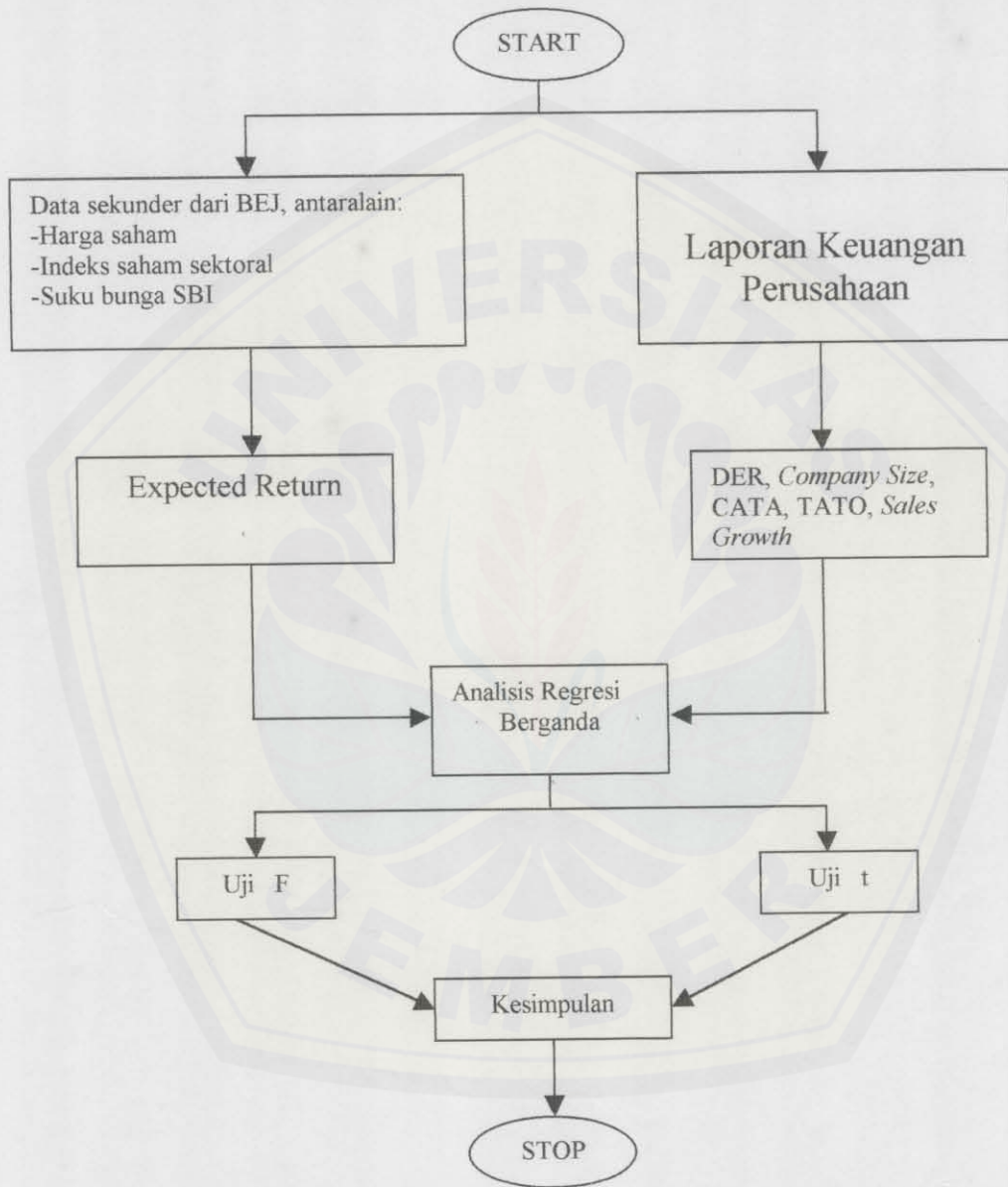
Penentuan nilai t hitung dilakukan dengan bantuan program SPSS.

3. Menentukan kriteria pengambilan keputusan

- Apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$ berarti H_0 ditolak dan H_a diterima.
- Apabila $t_{hitung} \leq t_{tabel}$ berarti H_0 diterima dan H_a ditolak.

3.7 Kerangka Pemecahan Masalah

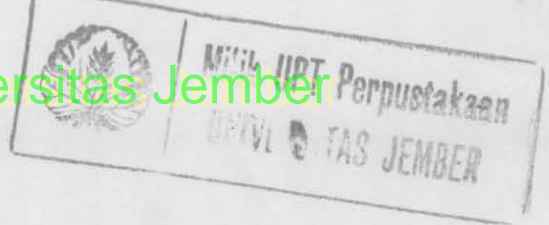
Untuk memberikan gambaran terhadap langkah-langkah penelitian dapat dilihat pada kerangka pemecahan masalah pada gambar 3.1 berikut ini.



Gambar 3.1 Kerangka Pemecahan Masalah

Keterangan Gambar 3.1

1. Pengumpulan data sekunder dari Bursa Efek Jakarta yang terdiri atas harga saham, indeks harga saham sektoral, dan suku bunga SBI. Data ini digunakan sebagai bahan untuk menghitung R_m , R_f dan beta perusahaan.
2. Berdasarkan besarnya beta akan dapat diketahui besarnya *expected return*.
3. Pengumpulan data laporan keuangan perusahaan untuk memperoleh rasio-rasio keuangan perusahaan.
4. Berdasarkan laporan keuangan perusahaan akan dapat diketahui DER (*Debt to Equity Ratio*), ukuran perusahaan (*Company Size*), CATA (*Current assets to Total Assets*), TATO (*Total Assets Turn Over*) dan *sales growth*.
5. Variabel dependen (*Expected Return*) dan variabel independen (DER, *Company Size*, CATA, TATO, dan *Sales Growth*) diregresikan dengan menggunakan model analisis regresi linier berganda (*multiple regression*).
6. Pengujian variabel dengan menggunakan uji F untuk mengetahui pengaruh variabel independen (DER, *Company Size*, CATA, TATO, dan *Sales Growth*) terhadap variabel dependen (*Expected Return*) secara simultan.
7. Pengujian variabel dengan menggunakan uji t untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen (DER, *Company Size*, CATA, TATO, dan *Sales Growth*) terhadap variabel dependen (*Expected Return*) secara parsial.
8. Berdasarkan hasil pengujian dapat ditarik kesimpulan untuk menjawab permasalahan yang diajukan.



IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Bursa Efek Jakarta

4.1.1 Sejarah Bursa Efek Jakarta

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

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

4.1.2 Perkembangan Bursa Efek Jakarta

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

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

1. Paket Desember 1987

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

2. Paket Oktober 1987

Paket deregulasi ini mencakup antara lain pengenaan PPh atas deposito dan tabungan, pemberian kredit bank kepada nasabah perorangan dan grup melebihi 20% dan 50% dari modal sendiri bank pemberi kredit.

3. Paket Desember 1988

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

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

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

Paket deregulasi tersebut akan mempermudah prosedur *listing* dan transaksi sekuritas. Apabila tujuan deregulasi tercapai, perkembangan harga sekuritas akan menjadi lebih *fair*, menarik, dan likuid. Setelah adanya peluncuran serangkaian paket deregulasi, pasar modal Indonesia berkembang dengan pesat. Hal ini dapat dilihat dari jumlah emiten pada akhir tahun 1990 yang mencapai 122 perusahaan dengan nilai kapitalisasi mencapai Rp 12.440,2 Milyar. Ada beberapa alasan yang menyebabkan banyak perusahaan menerbitkan sahamnya di BEJ. Alasan-alasan yang dimaksud antarlain adalah sebagai berikut.

1. Bapepam menerapkan kebijakan baru dengan tidak mencampuri pembentukan harga saham di pasar perdana.
2. Peniadaan batasan perubahan harga saham maksimal sebesar 4% setiap transaksi.

Harga yang terbentuk diserahkan pada kekuatan penawaran dan permintaan pasar.

3. Adanya kebijakan pemerintah antara lain pengenaan pajak sebesar 15 % atas



4. Diizinkan pemodal asing untuk membeli saham-saham yang terdaftar di BEJ.

Tabel 4.1 menunjukkan perkembangan perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Jakarta dari tahun 1990 sampai dengan 1999.

Tabel 4.1 Perkembangan Bursa Efek Jakarta Tahun 1990-1999

No	Tahun	Jumlah Emiten	Volume Perdagangan (lembar saham)	Kapitalisasi Pasar (Rp Miliar)
1.	1990	122	1.779.909.594	12.440,2
2.	1991	141	3.729.454.279	16.438,0
3.	1992	153	6.253.916.082	24.839,5
4.	1993	172	9.787.393.323	69.299,6
5.	1994	217	23.854.339.821	103.835,2
6.	1995	238	45.794.658.125	152.246,5
7.	1996	253	77.240.833.399	215.026,1
8.	1997	282	135.668.883.612	159.929,9
9.	1998	288	170.549.123.166	175.729,0
10.	1999	277	846.131.138.504	451.814,9

Sumber : Statistik Pasar Modal

Pada tanggal 24 Desember 1991 berdasarkan akta pendirian No. 2 yang dibuat di hadapan notaris Ny. Titik Poerbaningsih Adi Warsito, SH., PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) resmi didirikan dengan 221 perusahaan efek sebagai pemegang sahamnya dan modal dasar sebesar Rp. 15.000.000.000,- serta modal disetor Rp. 11.820.000,-. Kedudukan perseroan sebagai badan hukum telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia No. C2-8146 HT 01.01 tanggal 26 Desember 1991 dan dimuat dalam lembaran Berita Negara Republik Indonesia Nomor 1355 tanggal 27 Maret 1992.

Pada tabel 4.1 dapat dilihat perkembangan perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dari tahun 1990 sampai dengan tahun 1999. Dalam

perkembangannya, jumlah emiten yang *listed* di Bursa Efek Jakarta terus mengalami kenaikan dari tahun ke tahun. Namun pada tahun 1999 terjadi penurunan jumlah emiten yang *listed* di Bursa Efek Jakarta. Dari 277 emiten yang *listed* di Bursa Efek Jakarta pada tahun 1999, jumlah perusahaan yang termasuk dalam kelompok industri

dasar dan kimia adalah sebanyak 53 perusahaan, sekitar 19% dari jumlah keseluruhan emiten. Jumlah emiten baru yang masuk dari tahun ke tahun mengalami fluktuasi, dengan jumlah emiten baru terbanyak pada tahun 1994, yaitu sejumlah 45 perusahaan yang merupakan jumlah emiten baru terbanyak hingga saat ini. Total nilai seluruh transaksi hampir selalu mengalami kenaikan, kecuali untuk tahun 1997. Hal tersebut dikarenakan pada pertengahan tahun 1997 perekonomian Indonesia mengalami krisis ekonomi dan moneter yang pada akhirnya juga mempengaruhi kinerja seluruh sektor perekonomian termasuk Bursa Efek Jakarta (BEJ).

Sejak terjadinya *booming* di pasar modal Indonesia pada akhir tahun 1989, sistem perdagangan manual yang selama ini digunakan tidak efisien lagi. Berbagai penyempurnaan fasilitas bursa efek terus dilaksanakan untuk menciptakan bursa yang mampu menangani frekuensi perdagangan dengan jumlah besar dan layanan yang cepat, tepat dan profesional. Sistem perdagangan otomatis *Jakarta Automated Trading System* (JATS) yang mulai diterapkan pada tahun 1992 merupakan gerbang era baru baru bagi PT. Bursa Efek Jakarta. Dengan diterapkannya JATS memungkinkan frekuensi perdagangan saham yang lebih besar dan menjamin perdagangan lebih wajar dan transparan. Sistem manual hanya mampu menangani sebanyak 3.800 transaksi setiap harinya, namun dengan sistem JATS mampu menangani sebanyak 50.000 transaksi setiap harinya. Penerapan JATS telah memberikan manfaat yang besar dalam hal likuiditas pasar dan melindungi investor secara maksimal. Kelebihan JATS lainnya adalah aplikasi desain yang terintegrasi dengan sistem perdagangan, kliring, dan penyelesaian serta sistem depository dan sistem akuntansi anggota bursa.

4.2 Gambaran Umum Sampel Penelitian

Populasi penelitian pada penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam kelompok industri dasar dan kimia yang *listed* di Bursa Efek Jakarta. Berdasarkan kriteria pengambilan sampel maka diambil 19 perusahaan yang memenuhi syarat untuk dijadikan sampel penelitian. Pada tabel 4.2 berikut ini dapat dilihat distribusi perusahaan yang memenuhi kriteria pengambilan sampel. Sedangkan gambaran umum dari perusahaan sampel tersaji pada tabel 4.3.

Tabel 4.2 Distribusi Sampel Penelitian

KETERANGAN	JUMLAH PERUSAHAAN
Perusahaan industri dasar dan kimia 1997-1999	49
Kriteria 1	9
• Perusahaan tergolong dalam industri dasar dan kimia, namun belum menjadi perusahaan publik untuk masa empat tahun (1996-1999)	
• Perusahaan tergolong dalam industri dasar dan kimia, serta sudah menjadi perusahaan publik untuk masa empat tahun (1996-1999)	40
Kriteria 2	6
• Perusahaan tidak memiliki beta positif	
• Perusahaan memiliki beta positif	34
Kriteria 3	15
• Perusahaan melakukan <i>stock split</i> terhadap sahamnya selama tahun 1996-1998	
• Perusahaan tidak melakukan <i>stock split</i> terhadap sahamnya selama tahun 1996-1998	19
Kriteria 4	0
• Perusahaan tidak mengeluarkan laporan keuangan perusahaan secara periodik	
• Perusahaan telah mengeluarkan laporan keuangan perusahaan secara periodik	19
Sampel Penelitian	19

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory*

Tabel 4.3 Deskriptif Perusahaan Sampel

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan	Tanggal Listed	Jenis Industri	Kapitalisasi (Rp Juta)
1	SMGR	PT. Semen Gresik Tbk.	08-07-1991	Cement	6.569.158,40
2	AMFG	PT. Asahimas Flat Glass Tbk.	08-11-1995	Ceramics, glass,porcelain	330.050,00
3	TOTO	PT. Surya Toto Indonesia Tbk.	03-10-1990	Ceramics, glass,porcelain	159.697,97
4	LMSH	PT. Lionmesh Prima Tbk.	04-06-1990	Metal and allied products	12.480,00
5	LION	PT. Lion Metal Works Tbk.	20-08-1993	Metal and allied products	44.213,60
6	PICO	PT. Pelangi Indah Canindo Tbk.	23-09-1995	Metal and allied products	44.037,50
7	TBMS	PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk	23-05-1990	Metal and allied products	10.942,75
8	DPNS	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk.	08-08-1990	Chemicals	146.936,79
9	INCI	PT. Intan Wijaya Chemical Tbk.	24-07-1990	Chemicals	111.320,00
10	AKPI	PT. Argha Karya Prima Industry	18-12-1992	Plastics and packaging	290.400,00
11	BRNA	PT. Berlina Tbk.	06-11-1989	Plastics and packaging	93.150,00
12	TRST	PT. Trias Sentosa Tbk.	02-07-1990	Plastics and packaging	244.800,00
13	SIMA	PT. Super Indah Makmur Tbk.	03-06-1994	Plastics and packaging	200.320,00
14	BRPT	PT. Barito Pasific Timber Tbk.	01-10-1993	Wood industries	875.000,00
15	SULI	PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk.	21-03-1994	Wood industries	398.437,00
16	FASW	PT. Fajar Surya Wisesa Tbk.	19-12-1994	Pulp and paper	557.524,00
17	INKP	PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	16-07-1990	Pulp and paper	13.236.496,00
18	SAIP	PT.SurabayaAgungIndustryPulpTbk	03-05-1993	Pulp and paper	183.750,00
19	TKIM	PT. Tjiwa Kimia Tbk.	03-04-1990	Pulp and paper	3.037.639,00

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory*

1. PT. SEMEN GRESIK (SMGR)

Perseroan ini adalah Badan Usaha Milik Negara yang bergerak di bidang industri semen dan berkedudukan di Gresik, Jawa Timur. Sejarah berdirinya pabrik ini adalah ditemukannya deposit batu kapur dalam jumlah yang cukup besar pada tahun 1935 dan 1938. Realisasi pembangunan pabrik oleh pemerintah diserahkan kepada Bank Industri Negara (BIN). Pembangunan tahap pertama pada tahun 1955 dengan kapasitas terpasang 250.000 ton per tahun yang dikerjakan dengan menggunakan proses basah. Pada tahun 1960 dilakukan perluasan pertama, dilanjutkan perluasan ke dua pada 1970 dan perluasan ke tiga pada tahun 1976. Berbeda dengan unit pabrik lama, yang menggunakan proses basah, perluasan ke tiga ini menggunakan proses kering. Perseroan merupakan Perusahaan Negara pertama

yang dialihkan statusnya menjadi PT (Persero). PT Semen Gresik adalah BUMN pertama yang menjual sahamnya kepada masyarakat (*go public*), yaitu pada tanggal 8 juli 1991. Komposisi kepemilikan sahamnya adalah 65% milik pemerintah dan 35% milik masyarakat.

2. PT. ASAHIMAS FLAT GLASS (AMFG)

PT Asahimas Flat Glass berdiri pada tahun 1971 dan merupakan PMA yang merupakan *joint venture* antara Asahi Glass Co., Ltd. Tokyo, Jepang dan PT Rodamas Co., Ltd. Jakarta, Indonesia. Bidang usaha yang digeluti adalah bidang industri kaca lembaran dan kaca pengaman. Pada bulan Mei 1991 PT Asahimas Flat Glass melakukan merger dengan tiga perusahaan yang sejenis, yaitu PT Purnomo Sejati Industrial, PT Danta Jaya Flat Glass dan PT Asahimas Jaya Safety Glass. Pada tahun 1995 perusahaan memiliki dua pabrik yang berlokasi di Jakarta dan Surabaya. Kapasitas produksinya meliputi 420.000 ton kaca lembaran dan 1.500.000 m² kaca pengaman. Bahan dasar yang digunakan terdiri dari *silica sand*, *soda ash*, *dolomite*, *feldspar*, *salt cake*, dan *cullet*. Hampir semua dari bahan baku tersebut disuplai dari dalam negeri, kecuali *soda ash* yang harus diimpor dari Amerika Serikat dan Jepang. Sekitar 75% produksi kaca lembaran dan kaca pengaman dipasarkan di dalam negeri. PT Rodamas yang merupakan salah satu pemegang saham dari PT Asahimas Flat Glass membantu menangani penjualan dan pemasaran domestik dari kaca lembaran. Sedangkan tiga perusahaan gabungan yaitu PT Rodamas Marketing, anak cabang PT Asahimas Flat Glass dan PT Glavermas yang berlokasi di Singapura menangani masalah pemasaran ke luar negeri (ekspor).

3. PT. SURYA TOTO INDONESIA (TOTO)

PT Surya Toto Indonesia merupakan perusahaan manufaktur yang memproduksi alat-alat kesehatan dan peralatan dari bahan metal. Perusahaan ini berdiri pada tahun 1977 dan merupakan perusahaan *Joint venture* antara tiga perusahaan domestik, yaitu PT Inti mitra Sejahtera, PT Suryapramita Abadi dan PT Multifortuna Asindo dengan dua perusahaan Jepang, yaitu PT Toto dan PT Kashima Trading Company. PT Asahimas Flat Glass sendiri memiliki dua pabrik yang berlokasi di Desa Pakulonan-Serpong dan Desa Bojong Cikupa di Tangerang Jawa Barat. Kapasitas produksi setiap tahunnya adalah 1.600.000 buah alat-alat kesehatan dan 2.160 set peralatan dari bahan metal untuk setiap tahunnya. Produk dipasarkan di seluruh Indonesia dan di luar negeri melalui perusahaan distributor, yaitu PT Surya Pertiwi dan masih menggunakan merk dagang Toto.

4. PT LIONMMESH PRIMA (LMSH)

Pada awalnya perseroan didirikan dengan nama PT Lion Weldmesh Prima, kemudian diubah menjadi PT Lionmesh Prima berdasarkan akta No. 9 tanggal 19 Juli 1984. Berdasarkan Rapat Umum Pemegang Saham, perusahaan memutuskan untuk melakukan penjualan sebagian saham perseroan kepada masyarakat dalam rangka penawaran umum. Akhirnya pada tanggal 4 Juni 1990 PT Lionmesh Prima resmi *listing* di Bursa Efek Jakarta. Perseroan bergerak di bidang industri jaringan kawat baja las. Perusahaan mulai melakukan produksinya sejak tahun 1984. Produk-produk yang dihasilkan semakin banyak dan perusahaan berusaha melakukan perluasan kapasitas produksi. Namun semenjak terjadinya kerugian pada tahun 1997 manajemen perusahaan mengambil strategi mengurangi produksinya. Meskipun sempat mengalami rugi, pada tahun 1998 perusahaan kembali mendapatkan keuntungan dengan meraup *net profit* sebesar Rp. 885 juta.

5. PT. LION METAL WORKS (LION)

Perseroan bergerak di bidang industri perlengkapan perkantoran dan pabrikasi lainnya dari logam. PT Lion Metal Works didirikan pada tanggal 16 Agustus 1972 . Dalam rangka penawaran umum kepada masyarakat, perusahaan akhirnya *listing* pada tanggal 20 Agustus 1993. Hingga tahun 1997, jumlah saham perseroan yang dicatatkan di BEJ adalah sebanyak 52.016.000 saham dan di BES sebanyak 22.004.000 saham. Pemegang saham terbesar dari PT Lion Metal Works adalah anggota dari Lion Group sendiri, yaitu Lion Enterprise Sdn. Bhd. dan Lion Holding Pte. Ltd. Total produksinya mencapai 242.000 unit pada tahun 1992, sekitar 82% dari kapasitas yang terpasang. Hampir 75% dari bahan baku perusahaan disuplai dari P.T Krakatau Steel. Produknya dipasarkan dengan merk dagang Lion dan sebagian besar hasil produksinya dijual pada PT Bantrunk Murni Indonesia, yang merupakan *partner* usaha dari PT Lionmetal Works.

6. PT. PELANGI INDAH CANINDO (PICO)

Perseroan berkedudukan di Jakarta dan didirikan berdasarkan Akta No. 14 tanggal 26 september 1983. Bidang usaha yang dijalankan antarlain industri kemasan kaleng, drum galon, tabung gas elpiji, jasa cetak logam peralatan rumah tangga dari enamel dan filter oil. Pada awalnya kegiatan operasi hanya memproduksi beberapa kemasan kaleng dalam berbagai ukuran dan kemudian ditambah dengan jenis lainnya. Fasilitas produksi pertama perseroan dibangun di lokasi Jalan Daan Mogot Km. 14 No. 700. Pada tahun 1995 semua fasilitas di Jalan Daan Mogot telah

7. PT. TEMBAGA MULIA SEMANAN (TBMS)

PT Tembaga Mulia Semanan berdiri pada tahun 1977 dan merupakan hasil *joint venture* antara Supreme Cable Manufacturing Corporation (SUCACO) di Indonesia dan dua perusahaan Jepang, yaitu PT Furukawa Electric dengan PT Toyomenka Kaisha. Perseroan adalah produsen batangan kawat tembaga yang merupakan bahan baku untuk berbagai produsen kawat/kabel listrik. Sejak tahun 1979 perusahaan melakukan produksi sesuai dengan *international quality standard* yang ditetapkan oleh ASTM (*American Society for Testing Material*). Pabrik yang dimiliki perusahaan berlokasi di Jalan Daan Mogot, Cengkareng-Jakarta dengan luas 3,6 hektar. Kapasitas produksi per tahunnya adalah sebesar 51.000 ton. Batangan kawat sebelum tahun 1979 merupakan bahan baku yang selalu di impor dari luar negeri, namun sejak Desember 1979 perseroan telah mampu memenuhi permintaan batangan kawat tembaga dengan standar mutu internasional. Sistem pembuatan yang dipakai oleh perusahaan adalah cara *continous casting and roling* dan mulai melakukan ekspor pada tahun 1987.

8. PT DUTA PERTIWI NUSANTARA (DPNS)

PT Duta Pertiwi Nusantara pada awalnya masih bernama PT Dharma Pertiwi Nusantara. Salah satu produknya adalah formalin. Produknya mulai dikomersialkan pada tahun 1987 dengan kapasitas 28.000 ton *formaldehyde* dan 40.000 ton urea *formaldehyde* per tahun. Pada tahun 1989 dibangun pabrik kedua dengan kapasitas 22.000 ton *formaldehyde*, 35.000 ton urea *formaldehyde* dan *phenol formaldehhyde* ner tahun. Proses produksi *formaldehyde* dikerjakan dengan menggunakan teknologi

9. PT. INTAN WIJAYA CHEMICAL INDUSTRY (INCI)

PT Intan Wijaya Chemical Industry didirikan tanggal 14 November 1981 dan berkedudukan di Banjarmasin. Sesuai dengan anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatan perusahaan terutama meliputi industri *formaldehyde resin* (perekat kayu). Pada tanggal 1 Juni 1990 perusahaan memperoleh persetujuan dari Menteri Keuangan Republik Indonesia untuk menawarkan 4.000.000 saham pada bursa efek kepada masyarakat, dan akhirnya tercatat di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 24 Juli 1990.

10. PT. ARGHA KARYA PRIMA INDUSTRY (AKPI)

PT Argha Karya Prima Industry merupakan perusahaan manufaktur yang memproduksi kemasan fleksibel. Perusahaan berdiri pada tahun 1980 dengan nama PT Argha Karya Industry. Perusahaan menguasai 100% dari saham tiga perusahaan, yaitu PT Storex Bima Raya yang merupakan perusahaan yang memproduksi dan memasarkan *polypropylene film* (BOPP film), PT Apindo Prima Karya yang memproduksi *polyvinyl chloride*, dan PT Fimeco Perkasa yang memproduksi dan memasarkan kemasan fleksibel. Kapasitas produksi perusahaan meliputi 22.000 ton BOPP film per tahun, PVDC sebanyak 2.500 ton per tahun, dan kemasan fleksibel sebanyak 110.000.000 meter². PT Argha Karya Prima menguasai pasar domestik BOPP film sebesar 50%. Perusahaan juga mengekspor produknya dan menempatkan anak cabangnya di Amerika Serikat dan Hongkong. Pada bulan Oktober 1995 perusahaan menggunakan *polyester film* (PET), produk dengan teknologi tinggi yang

11. PT. BERLINA (BRNA)

Perseroan didirikan pada tanggal 18 Agustus 1969 dan berkedudukan di Pandaan, Jawa Timur. Ruang lingkup kegiatan meliputi industri plastik dan industri lainnya yang menggunakan bahan pokok plastik dan fiberglass. Pada tahun 1984 perusahaan menmbangun pabrik baru di Tangerang dengan luas 7,0 Hektar. Perseroan berkedudukan di Pandaan, dengan dua lokasi pabrik, yaitu di Desa Periuk Jaya-Tangerang, Jawa barat dan di Desa Tawang Rejo-Pandaan, Jawa Timur. Total kapasitas produksi adalah 6000 ton per tahun. Sekitar 90% dari hasil produksi dibuat untuk memenuhi pesanan. Sebagian besar pengguna produk ini adalah perusahaan yang beroperasi di industri komestik dan industri air mineral. Perseroan memperoleh persetujuan dari Menteri Keuangan Republik Indonesia pada tanggal 1 septembar 1989 untuk menawarkan saham pada masyarakat. Akhirnya pada tanggal 6 November 1989 perseroan melakukan penawaran saham dan telah tercatat di Bursa Efek Jakarta. Perusahaan juga memegang saham PT Samolin Surya sebesar 48% dan 70% bagian dari PT Lamipak Primula Indonesia, perusahaan yang memproduksi kemasan plastik untuk pasta gigi dan krem komestik.

12. PT. TRIAS SENTOSA (TRST)

PT Trias Sentosa merupakan perusahaan manufaktur yang memproduksi kertas kemasan dan *bixially oriented poly propylene* (BOPP) film yang mulai aktif diproduksi pada tahun 1986. Ruang lingkup kegiatan perusahaan antarlain dalam bidang industri dan perdagangan *polypropylene* dan *polyester film*. Perusahaan didirikan pada tanggal 23 November 1979 berdasarkan akta Notaris Drs. Gde Ngurah Rai, SH No. 37. Perusahaan telah melakukan *dual listing*, dengan mencatatkan seluruh sahamnya pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) pada tahun 1990. Pabrik PT Trias Sentosa berlokasi di Sidoarjo dan Krian, Jawa

Electronic Group dan Ariyo Seto Group. Penjualan produk perusahaan langsung dilakukan pada perusahaan percetakan, penyedap makanan, bahan-bahan metal, *tape recorder* dan perusahaan rokok. Ekspor perusahaan mulai dilakukan pada tahun 1987, yaitu ke negara Singapura, Australia, Amerika Serikat dan Timur Tengah. Sekitar bulan Oktober 1995 perusahaan mendapatkan pinjaman sindikasi sebesar US\$ 75 juta dari 12 bank di Singapura, 53% dari pinjaman tersebut digunakan untuk memperluas kapasitas produksi dari BOPP film dan sisanya untuk pembiayaan.

13. PT. SUPER INDAH MAKMUR (SIMA)

PT Super Indah Makmur merupakan perusahaan yang memproduksi kemasan plastik fleksibel dan sudah berdiri sejak tahun 1985. PT Super Indah Makmur menjual pada lebih dari 140 pelanggan, diantaranya adalah PT ABC Central Food Industry, PT Aneka Pangan, PT Santos Jaya Abadi, PT Multi Rasa Agung, PT Ceres dan PT Asia Sakti yang merupakan perusahaan pemesan utama. Produknya meliputi kertas konveksi, kapsul dan kemasan pestisida. Bahan baku yang digunakan adalah *oriented polypropylene (OPP) film*, *biaxially oriented propylene (BOPP) film*, *polyester nilon*, dan tinta cetak. Sekitar 60% dari bahan baku tersebut didapatkan dari dalam negeri. Sedangkan kapasitas produksinya adalah sekitar 99,4 juta meter per tahunnya.

14. PT BARITO PACIFIC TIMBER (BRPT)

PT Barito Pacific Timber menjadi perusahaan publik pada akhir 1993 setelah lebih kurang 20 tahun sejak pertama kalinya Prajogo Pangestu memulai usaha per kayuuan atas lahan hak pengusahaan hutan (HPH) dekat sungai Barito di Kalimantan. Bersama dengan anak perusahaan, perseroan memiliki kapasitas produksi sebesar 1.272.000 m³ kayu lapis (*plywood*), 182.000 m³ *blockboard*, 132.000 m³ *particle board*, 30.000 m³ *processed panel*, 40.000 m³ *laminated particle*

dan anak perusahaan, satu perusahaan afiliasi yaitu PT Musi Hutan Persada pada akhir 1996 telah menanam HTI (Hutan Tanaman Industri) seluas 184.306 hektar. HTI ini kelak akan memasok bahan baku untuk pabrik pulp milik anak perusahaan PT Tanjungenim Lestari *Pulp and Paper*. Perseroan memiliki 51% saham di anak perusahaan ini.

15. PT. SUMALINDO LESTARI JAYA (SULI)

PT Sumalindo Lestari Jaya bergerak dibidang industri kayu dan sudah berdiri sejak tahun 1980. PT Sumalindo Lestari Jaya merupakan hasil merger dari dari 7 perusahaan yang bergerak dalam industri sejenis, yaitu PT Rimba Nusantara, PT Emporium Timber, PT Rimba Lapis Permai, PT Gonpu Indonesia, PT Rimba Abadi, PT Madyakaty Pacific Raya dan PT Rimba Mafan. Pada tahun 1990 perusahaan mengambil alih 100% saham pada dua perusahaan Riau, yaitu PT Arjuna Perdana Mahkota Plywood dan PT Inti Prona. Pada tahun 1992 perusahaan mengadakan kerjasama dengan PT Inhutani untuk mengerjakan kontrak pembangunan PT Sumalindo Hutani Jaya. PT Sumalindo Lestari Jaya menangani lebih dari 710.000 ha dari hutan asli dan 43.000 ha dari industri pemberdayaan hutan. Perusahaan juga mengoperasikan dua *plywood mills* dengan kapasitas 250.000 per tahun dan dua *MDF mills* dengan total kapasitas 250.000 m^3 per tahun. Semua jenis usaha perusahaan berlokasi di Kalimantan, Irian Jaya, Riau dan Jambi. Pada tahun 1995 perusahaan dan anak cabangnya memiliki total produksi *logs* sebesar 284.700 m^3 dan menjual 222.200 m^3 *ordinary plywood*. Sekitar 90% hasil produksinya diekspor ke luar negeri.

16. PT. FAJAR SURYA WISESA (FASW)

PT Fajar Surya Wisesa berdiri pada tahun 1987 dan merupakan perusahaan manufaktur yang bergerak di bidang industri kertas kemasan. Kapasitas produksi hingga tahun 1996 mencapai 500.000 ton dan sekitar 80% hasil produksi di pasarkan di dalam negeri. Komponen terbesar yang digunakan sebagai bahan baku adalah kertas daur ulang. Sebagai bahan pembantu, perusahaan menggunakan *pulp* dan bahan kimia. Pabrik yang dimiliki perusahaan berlokasi di Cibitung-Bekasi dengan luas 41,5 hektar. Pada akhir tahun 1995 perusahaan mampu meraih sertifikat ISO 9002. PT Fajar Surya Wisesa resmi tercatat di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 19 Desember 1994.

17. PT. INDAH KIAT PULP AND PAPER (INKP)

PT Indah Kiat Pulp and Paper didirikan di Jakarta pada tanggal 7 Desember 1976 dan pada pertengahan tahun 1990 mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya (*dual listing*). PT Indah Kiat Pulp and Paper adalah salah satu anak perusahaan tidak langsung dari Asia Pulp & Paper Co. Ltd. (APP) yang merupakan salah satu produsen *pulp* dan kertas terbesar di Asia. Saat ini Indah Kiat memiliki pabrik *pulp* dan kertas budaya yang berlokasi di Perawang-Riau, pabrik kertas budaya di Tangerang-Jawa Barat dan pabrik kertas industri di Serang-Jawa Barat. Total kapasitas terpasang pada akhir tahun 1999 lebih besar dari 3 juta ton. Jenis-jenis kertas yang dihasilkan oleh Indah Kiat yaitu kertas cetak dan kertas tulis, termasuk kertas berlapis, kertas fotokopi dan kertas kemasan yang mencakup *container board*, *corrugated sipping containers* dan *boxboard*.

18. PT SURABAYA AGUNG INDUSTRI PULP & KERTAS (SAIP)

PT Surabaya Industri Pulp dan Kertas yang lebih dikenal dengan PT Surya Kertas, didirikan pada tahun 1973 oleh Tirtomulyadi Sulistyono, yang hingga saat ini menjabat sebagai Presiden Direktur PT Surya Kertas. Bidang usahanya bergerak pada pembuatan kertas dan karton. Perseroan memulai operasinya pada tahun 1976 dengan

kapasitas produksi awal 5.000 ton per tahun. Sejak tahun 1992 total kapasitas produksi perseroan telah mencapai 226.800 ton per tahun. Produk-produk yang dihasilkan PT Surya Kertas digolongkan menjadi 3 kategori utama, yaitu : kertas, manila dan duplex. Saat ini perseroan sedang melakukan ekspansi melalui peningkatan kapasitas produksi dengan melakukan investasi pada mesin kertas nomor 9. Mesin tersebut nantinya akan menghasilkan produk-produk *coated* dan *uncoated woodfree* dan *wood-containing paper* dengan total kapasitas produksi 150.000 ton per tahun. Perseroan terletak di kota industri terbesar kedua di Indonesia, yaitu Surabaya.

19. PT. PABRIK KERTAS TJIWI KIMIA (TKIM)

PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia memulai usahanya secara komersial pada tahun 1977 dengan memproduksi *caustic* soda. Pada tahun 1978 perusahaan memperluas usahanya di bidang *pulp* dan kertas, yang pada akhirnya menjadi industri yang usaha pokoknya di bidang *pulp* dan kertas. Kapasitas perseroan dalam memproduksi kertas tulis dan cetak yang berkualitas baik pada tahun 1978 adalah 12.000 ton. Hingga tahun 1989 kapasitas perseroan bertambah menjadi 144.000 ton per tahun. Dalam tahun 1987, perseroan telah memulai produksinya dalam bidang *stationery* untuk keperluan sekolah dan kantor. Sasaran utama dari perluasan produksi adalah untuk keperluan ekspor. Saat ini perusahaan sudah mempunyai "nama" di pasaran dunia di bidang *stationery*, terutama di daerah Timur Tengah dan Australia yang semula dikuasai pesaing dari negara-negara Eropa dan Amerika Latin. Lokasi PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia adalah di Sidoarjo, Jawa Timur yang berdekatan dengan pelabuhan Tanjung Perak Surabaya sehingga mendukung kelancaran pengapalan untuk ekspor.

4.3 Analisis Data

4.3.1 Perhitungan Variabel Dependen

Variabel dependen atau terikat dalam penelitian ini adalah tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). Perhitungan *expected return* dari tiap perusahaan yang menjadi sampel penelitian dilakukan dengan menggunakan analisis *Capital Assets Pricing Model* (CAPM). Untuk memperoleh *expected return* terlebih dahulu harus dihitung risiko sistematis (beta) masing-masing perusahaan, kemudian dilakukan perhitungan dengan menggunakan rumus CAPM. Hasil perhitungan *expected return* dari tahun 1997 sampai dengan 1999 secara lengkap dapat ditunjukkan pada tabel 4.4.

Tabel 4.4 *Expected return* Tahun 1997-1999 Pada Masing-masing Perusahaan

NO	KODE EMITEN	<i>Expected Return</i>		
		1997	1998	1999
1	SMGR	-0,5473622	0,1087897	0,4063083
2	AMFG	-0,5491858	0,1077772	0,4067689
3	TOTO	-0,3728975	0,2056577	0,3622440
4	LMSH	0,0213693	0,4245664	0,2626648
5	LION	0,0096899	0,4180816	0,2656147
6	PICO	0,0015747	0,4135758	0,2676643
7	TBMS	-0,0761775	0,3704055	0,2873020
8	DPNS	-0,0099487	0,4071777	0,2705748
9	INCI	-0,6055847	0,0764629	0,4210134
10	AKPI	-0,0833672	0,3664136	0,2891179
11	BRNA	-0,1982984	0,3026003	0,3181459
12	TRST	-0,1237980	0,3439652	0,2993295
13	SIMA	-0,1546998	0,3268076	0,3071343
14	BRPT	-0,5360397	0,1150763	0,4034486
15	SULI	-0,4476828	0,1641347	0,3811324
16	FASW	-0,0111312	0,4065211	0,2708734
17	INKP	-0,6054259	0,0765510	0,4209733
18	SAIP	-0,2155857	0,2930019	0,3225121
19	TKIM	-0,4779374	0,1473364	0,3887738

Sumber : Lampiran 4.1-4.3

4.3.2 Pengukuran Variabel Independen

Variabel independen atau variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah DER (*Debt to Equity Ratio*), ukuran perusahaan (*Company Size*), CATA (*Current Assets to Total Assets*), TATO (*Total Assets Turn Over*) dan *sales growth* yang diharapkan mampu menjadi variabel penjelas (*explanatory variable*) yang baik bagi tingkat *expected return* selama tahun 1997-1999. Pengukuran variabel independen (DER, *Company Size*, CATA, TATO, *sales growth*) dari perusahaan sampel pada tahun 1997 sampai dengan 1999 dapat ditunjukkan pada lampiran 5 – 8.

4.3.3 Statistik Deskriptif

Pada tabel 4.5 sampai dengan 4.8 menunjukkan statistik deskriptif variabel dependen dan independen yang digunakan dalam pengujian model empiris.

Tabel 4.5 Statistik Deskriptif 1997

Variabel	Mean	Std. Deviasi	Minimum	Maksimum
E(R)	-0,2622	0,2382	-0,6056	0,0214
DER (X)	2,2021	1,9790	0,08	7,05
SIZE (Ln)	8,8145	0,7973	7,6334	10,3291
CATA (X)	0,4179	0,2256	0,11	0,90
TATO (X)	0,3947	0,2144	0,14	0,86
S.GROWTH (X)	0,2084	0,1655	0,01	0,63

Sumber : Lampiran 14

Tabel 4.6 Statistik Deskriptif 1998

Variabel	Mean	Std. Deviasi	Minimum	Maksimum
E(R)	0,2671	0,1323	0,0765	0,4246
DER (X)	3,0274	2,7472	,09	10,54
SIZE (Ln)	8,9303	0,8930	7,5798	10,6862
CATA (X)	0,4016	0,2557	0,07	0,91
TATO (X)	0,4853	0,2322	0,21	0,94
S.GROWTH (X)	0,6789	0,6950	-1,11	1,79

Sumber : Lampiran 14

Tabel 4.7 Statistik Deskriptif 1999

Variabel	Mean	Std. Deviasi	Minimum	Maksimum
E(R)	0,3343	0,0602	0,2627	0,4210
DER (X)	2,5779	2,4672	0,05	10,63
SIZE (Ln)	8,9160	0,8813	7,5315	10,6284
CATA (X)	0,4126	0,2563	0,05	0,86
TATO (X)	0,5216	0,2702	0,22	1,25
S.GROWTH (X)	0,0900	0,2425	-0,34	0,55

Sumber : Lampiran 14

Statistik deskriptif menunjukkan bahwa nilai rata-rata *expected return* dan *total assets turn over* memiliki pola yang sama, yaitu terus mengalami peningkatan setiap tahunnya selama periode penelitian. Nilai rata-rata *expected return* yang terus meningkat menandakan bahwa tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor semakin tinggi dari tahun ke tahun. Hal ini dapat membuktikan bahwa antara tingkat risiko dan *expected return* berbanding lurus. Kondisi perekonomian Indonesia yang sangat tidak stabil pada periode penelitian (1997-1999) menyebabkan tingkat risiko semakin besar, sehingga investor juga mengharapkan tingkat keuntungan yang semakin tinggi. Dari tabel statistik deskriptif dapat diketahui bahwa investor menerima *expected return* terbesar pada tahun 1999 yaitu dengan rata-rata 0,3343 serta terdapat *expected return* negatif pada tahun 1997 dengan rata-rata -0,2622 yang disebabkan oleh indeks harga saham sektoral pada tahun 1997 mengalami penurunan drastis. Indeks harga saham sektoral yang menurun tajam ini menyebabkan tingkat pengembalian pasar (R_m) menjadi negatif dan secara otomatis *expected return* juga terpengaruh. Pada tahun 1998 *expected return* mengalami peningkatan dengan rata-rata 0,2671 dan pada tahun 1999 *expected return* kembali mengalami kenaikan dengan rata-rata 0,3343.

Nilai rata-rata *total assets turn over* dari perusahaan yang menjadi sampel juga meningkat dari tahun ke tahun, hal ini menunjukkan kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva untuk berputar dalam satu periode terus meningkat dari tahun 1997 hingga 1999. Pada tahun 1997 nilai rata-rata TATO adalah sebesar 0,3947, kemudian naik menjadi 0,4853 pada tahun 1998 dan meningkat lagi pada tahun 1999 dengan rata-rata sebesar 0,5216. Berdasarkan hasil

statistik deskriptif menunjukkan bahwa aktivitas perusahaan masih bisa meningkat terus walaupun keadaan perekonomian mengalami krisis.

Nilai rata-rata *debt to equity ratio* meningkat dari tahun 1997 ke tahun 1998. Mean *debt to equity ratio* pada tahun 1997 adalah sebesar 2,2021 kemudian meningkat menjadi 3,0274 pada tahun 1998. Nilai rata-rata *debt to equity ratio* yang meningkat menunjukkan bahwa semakin banyak modal asing dalam bentuk hutang yang digunakan oleh perusahaan. Nilai *debt to equity ratio* yang besarnya lebih dari 1,00 menunjukkan bahwa selama periode penelitian perusahaan lebih banyak menggunakan modal asing daripada modal sendiri dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Kondisi ini juga menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel tidak mampu memenuhi kewajiban jangka panjangnya (*insolvabel*). Dibandingkan dengan tahun 1998, nilai rata-rata *debt to equity ratio* pada tahun 1999 (2,5779) memang menurun, namun masih tetap lebih tinggi daripada nilai rata-rata *debt to equity ratio* pada tahun 1997. Walaupun nilai rata-rata *debt to equity ratio* pada tahun 1999 menurun, tetapi nilainya masih tetap melebihi 1,00 yaitu sebesar 2,5779. Hal ini tetap saja menunjukkan bahwa masih banyak aktivitas operasional perusahaan yang dibiayai oleh modal asing.

Pola yang menurun kemudian naik terjadi pada nilai rata-rata untuk *current assets to total assets*. Nilai rata-rata *current assets to total assets* pada tahun 1997 adalah sebesar 0,4179 dan terjadi penurunan pada tahun 1998 menjadi 0,4016. Meskipun penurunan rasio likuiditas ini tidak begitu besar, namun dapat menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan likuiditas kelompok perusahaan industri dasar dan kimia pada tahun 1998 mengalami kemunduran. Pada tahun 1999 rasio

likuiditas yang ditunjukkan dengan rata-rata *current assets to total assets* adalah

sebesar 0,4126, meningkat tipis dari tahun 1998. Meskipun terjadi kenaikan pada tahun 1999, tetap saja nilai rata-ratanya lebih rendah bila dibandingkan dengan tahun 1997.

Statistik deskriptif untuk ukuran perusahaan (*company Size*) menunjukkan pola yang naik pada tahun 1998 dan kemudian menurun pada tahun 1999. Dari mean tahun 1997-1999 dapat diketahui bahwa pada tahun 1998 rata-rata ukuran perusahaan (*Company Size*) lebih tinggi daripada tahun 1997 dan 1999. Pada tahun 1997 mean *company size* adalah sebesar 8,8145, kemudian pada tahun 1998 terjadi kenaikan dengan rata-rata 8,9303. Pada tahun 1999 *company size* mengalami penurunan yang tidak terlalu besar dengan rata-rata 8,9160. Meskipun pada tahun 1999 terjadi penurunan, namun nilai rata-rata *company size* tahun 1999 lebih tinggi daripada rata-rata *company size* pada tahun 1997.

Untuk rata-rata pertumbuhan yang ditunjukkan dengan rata-rata dari *sales growth* pada tahun 1997 menunjukkan nilai yang tidak begitu tinggi, yaitu sebesar 0,2084. Hal ini dimungkinkan karena kondisi ekonomi yang baru saja dilanda krisis. Pada tahun 1998 nampaknya pertumbuhan masih bisa dibangkitkan, dimana rata-rata untuk *sales growth* pada tahun tersebut meningkat cukup tinggi yaitu mencapai 0,6789. Kenaikan yang cukup tajam dari *sales growth* juga dapat dilihat dari nilai standar deviasinya, dimana nilai standar deviasi pada tahun 1998 (0,6950) lebih besar daripada standar deviasi *sales growth* tahun 1997-1999 secara keseluruhan (0,4988). Namun perlu diperhatikan bahwa setelah menginjak tahun 1999, rata-rata *sales growth* menurun cukup drastis hingga menjadi 0,0900. Melihat fenomena yang terjadi, kemungkinan peningkatan yang cukup tinggi pada tahun 1998 adalah dikarenakan pengaruh inflasi dan menyebabkan harga produk menjadi tinggi. Apabila permintaan tetap, maka nilai *sales* perusahaan akan mengalami lonjakan. Hal ini menyebabkan rasio *sales growth* pada tahun 1998 menjadi tinggi.

Variabel	Mean	Std. Deviasi	Minimum	Maksimum
E(R)	0,143	0,3122	0,6056	0,4246
DER (X)	2,6025	2,3994	0,05	10,63
SIZE (Ln)	8,8869	0,8444	7,5315	10,6862
CATA (X)	0,4107	0,2426	0,05	0,91
TATO (X)	0,4672	0,2418	0,14	1,25
S.GROWTH (X)	0,3258	0,4988	-1,11	1,79

Sumber : Lampiran 15

Selama tiga tahun penelitian (1997-1999), dapat dilihat bahwa nilai rata-rata untuk *debt to equity ratio* adalah 2,6025 dengan nilai minimum 0,05 dan nilai maksimum 10,63. Variabel *company size* mencapai nilai rata-rata sebesar 8,8869 dengan nilai minimum 7,5315 dan nilai maksimum sebesar 10,6862. Sedangkan nilai minimum untuk *current assets to total assets* adalah sebesar 0,05 dan nilai maksimumnya adalah 0,91. Nilai rata-rata untuk *current assets to total assets* adalah sebesar 0,4107. Rasio aktivitas yang ditunjukkan dengan rasio *total assets turn over* mencapai nilai rata-rata sebesar 0,4672 dengan nilai minimum 0,14 dan nilai maksimum 1,25. Untuk *sales growth* yang merupakan rasio pertumbuhan, menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,3258. Nilai minimum *sales growth* adalah -1,11 dan nilai maksimumnya mencapai 1,79.

4.3.4 Bukti Empiris

Dari pengembangan model empiris dengan tingkat *expected return* sebagai variabel dependen dan *debt to equity ratio*, *company size*, *current assets to total assets*, *total assets turn over* dan *sales growth* sebagai variabel independen, maka langkah selanjutnya adalah pengumpulan data. Setelah semua data terkumpul, penelitian bisa dilanjutkan pada tahap pengolahan data. Tahap pengolahan data meliputi analisis regresi linier berganda, uji kenormalan, uji asumsi klasik dan uji statistik.

4.3.4.1 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi berkaitan dengan studi ketergantungan suatu variabel tak bebas (dependen) pada satu atau lebih variabel penjelas (independen) dengan tujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila model regresi hanya mempunyai satu variabel yang menjelaskan,

disebut model regresi sederhana, sedangkan apabila mempunyai lebih dari satu variabel penjelas maka disebut model regresi berganda.

Untuk mengolah data ke dalam regresi linier berganda pada penelitian ini menggunakan bantuan program SPSS *version 10.0 for windows*. Dari tabel 4.9 didapatkan konstanta dan koefisien regresi untuk masing-masing variabel yang diteliti. Bentuk persamaan dari hasil analisis regresi linier berganda adalah sebagai berikut.

$$E(R) = -0,609 + 0,03558 \text{ DER} + 0,03871 \text{ Ln SIZE} - 0,211 \text{ CATA} + 0,813 \text{ TATO} - 0,00296 \text{ S. GROWTH}$$

Tabel 4.9 Hasil Uji Regresi Untuk Variabel Dependen *Expected Return*

Ket.	Konstanta	DER	Ln SIZE	CATA	TATO	S.GROWTH	F _{value}	Adj R ²
Koef	-0,609	0,03558	0,03871	-0,211	0,813	-0,00296		
t _{value}	-0,815	2,019	0,523	-0,856	2,799	-0,037	2,624	0,127
p _{value}	0,419	0,049	0,603	0,396	0,007	0,971	0,035	

Catatan : DER = *Debt to Equity Ratio*, Ln SIZE = *Company Size*, CATA = *Current Assets to Total Assets*, TATO = *Total Assets Turn Over*, S.GROWTH = *Sales Growth*

Sumber : Lampiran 12 dan 13

4.3.4.2 Uji Normalitas Data

Pengujian terhadap kenormalan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan uji Kolmogorov-Smirnov sehingga dapat diketahui apakah variabel independen pada model empiris yang diuji mengikuti distribusi normal. Pengujian dilakukan pada *level of significant 5%* serta menggunakan bantuan program SPSS *version 10.0 for windows*. Dari lampiran 17 dapat diketahui bahwa

hasil uji Kolmogorov-Smirnov menunjukkan semua variabel independen sudah berdistribusi normal. Kepormalan dari variabel independen terbukti apabila nilai signifikan dari uji Kolmogorov-Smirnov melebihi 5%. Apabila signifikan pada interval keyakinan 5%, maka dapat diketahui adanya distribusi tidak normal dalam model regresi.

4.3.4.3 Uji Validasi Model Empiris

Untuk mendapatkan model regresi linier berganda yang tepat dan memenuhi standar, maka penduga bagi parameter koefisien regresi harus memenuhi syarat *Best Linear Unbiased Estimation* (BLUE). Hasil koefisien yang bersifat BLUE harus memenuhi asumsi homokedastisitas, tidak ada multikolinearitas dan tidak ada autokorelasi. Untuk membuktikan bahwa asumsi tersebut terpenuhi, maka perlu dilakukan uji asumsi klasik sebagai berikut.

a. Uji Multikolinearitas

Dalam penelitian ini untuk mendeteksi gejala multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Douglas dan Hines, dalam Natarsyah (2000), mengatakan bahwa terjadi multikolinearitas pada model yang dibangun apabila nilai $VIF > 4$. Berdasarkan pendapat tersebut, pada penelitian ini menunjukkan bahwa dalam model yang dibangun tidak terjadi multikolinearitas. Hal ini dapat dilihat pada tabel 4.10, dimana nilai VIF lebih kecil dari 4 untuk masing-masing variabel independen.

Tabel 4.10 Nilai *Variance Inflation Factor* Untuk Uji Multikolinearitas

Variabel Independen	VIF	Keterangan
<i>Debt to Equity Ratio</i>	1,153	VIF < 4 Tidak terjadi multikolinearitas
<i>Company Size</i>	2,566	
<i>Current Assets to Total Assets</i>	2,346	

Sumber : Lampiran 13

b. Uji Heterokedastisitas

Pengujian untuk meneliti ada tidaknya heterokedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji Gletsjer. Prosedur yang dilakukan yaitu dengan membuat model regresi yang melibatkan nilai absolut residual (LEL), yang merupakan hasil absolut dari $Y - \hat{Y}$ sebagai variabel dependen terhadap semua variabel independen. Perhitungan LEL dapat dilihat pada lampiran 10. Langkah selanjutnya adalah menguji signifikansi parameter dengan uji F dan uji t. Apabila semua variabel independen tidak signifikan secara statistik, maka dapat disimpulkan tidak terjadi heterokedastisitas dalam model. Demikian sebaliknya, apabila terdapat variabel independen yang signifikan secara statistik, berarti dalam model yang dibangun telah terjadi heterokedastisitas. Hasil uji Gletsjer terhadap model yang diuji dapat dilihat pada tabel 4.11. Pada tabel hasil uji heterokedastisitas menunjukkan bahwa F hitung dan t hitung tidak signifikan pada interval keyakinan $(\alpha) = 5\%$. Berdasarkan hasil uji t dan uji F yang dilakukan terbukti bahwa tidak terdapat variabel independen yang signifikan pada level 5%, sehingga dapat dikatakan tidak terdapat heterokedastisitas pada model regresi yang dibangun.

Tabel 4.11 Hasil Uji F dan Uji t Heterokedastisitas dengan Variabel Dependen Nilai Absolut Residual (LEL)

Keterangan	t hitung	tsig	F hitung	Fsig
Konstanta	-0,474	0,638		
DER (X)	-1,895	0,064		
SIZE (X)	1,246	0,214	2,042	0,088

SIZE (Ln)	1,348	0,184	2,042	0,088
CATA (X)	1,629	0,110		
TATO (X)	1,038	0,305		
S.GROWTH (X)	-1,862	0,068		

Sumber : Lampiran 16

c. Uji Autokorelasi

Untuk menguji adanya autokorelasi dapat dideteksi dengan Durbin-Watson *test*. Menurut Gujarati (1995:217), apabila nilai Durbin-Watson (DW) statistik makin mendekati 2 maka tidak terdapat adanya gejala autokorelasi. Sedangkan apabila nilai DW statistik mendekati 0, maka menunjukkan bahwa terdapat petunjuk adanya autokorelasi negatif. Pengujian dalam penelitian ini dilakukan dengan membandingkan nilai Durbin-Watson *test* dengan tabel uji Durbin-Watson. *Level of significant* (α) yang digunakan adalah sebesar 5%. Dari tabel uji Durbin-Watson didapatkan nilai d_L sebesar 1,38 dan nilai d_U sebesar 1,77. Sedangkan untuk uji Durbin-Watson (d) dilakukan dengan bantuan program SPSS dan didapatkan nilai sebesar 1,908. Berdasarkan uji autokorelasi yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa model empiris yang dibangun telah memenuhi asumsi berdasarkan kriteria, yaitu H_0 akan diterima jika $d_U < d < 4 - d_U$ atau $1,77 < 1,908 < 2,23$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi antar variabel independen.

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

Tabel 4.12 Ringkasan Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji	Uji	Uji				
Autokorelasi	Variabel	Heteroskedastisitas	Multikolinearitas			
		Koefisien	t-hitung	Sig.	Tolerance	VIF
	DER (X)	0,019	-1,895	0,064	0,867	1,153

dl	1,38	DER (X)	0,019	1,346	0,184	0,390	2,566
du	1,77	SIZE (Ln)	0,055	1,346	0,184	0,390	2,566
d	1,91	CATA (X)	0,210	-1,629	-0,110	0,426	2,346
		TATO (X)	-0,161	-1,036	0,305	0,367	2,726
		S.GROWTH (X)	-0,082	-1,862	0,068	0,863	1,159

Sumber : Lampiran 12, 13 dan 16

4.3.5 Hasil Uji Statistik

Setelah melakukan uji asumsi klasik, langkah selanjutnya adalah melakukan uji F dan uji t untuk mengintegrasikan hasil analisis regresi linear berganda. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah faktor-faktor yang diduga mempengaruhi *expected return* terbukti berpengaruh secara signifikan, baik secara simultan maupun parsial.

4.3.5.1 Uji F

Perhitungan uji F digunakan untuk melihat pengaruh nyata variabel DER (*Debt to Equity Ratio*), ukuran perusahaan (*Company Size*), CATA (*Current assets to Total Assets*), TATO (*Total Assets Turn Over*) dan *sales growth* terhadap *expected return* secara bersama-sama. Dari uji F atau uji ANOVA dalam lampiran 12, didapat F_{hitung} sebesar 2,624 dengan tingkat signifikansi 0,0035. Hasil ini menunjukkan bahwa pada *level of significant* 5% secara simultan seluruh variabel independen yang digunakan berpengaruh secara nyata terhadap tingkat *expected return*. Hasil pengujian ini sekaligus menunjukkan bahwa hipotesis yang diajukan (H_1) terbukti diterima.

Dari hasil analisis regresi linier berganda pada tabel 4.9 memperlihatkan bahwa nilai koefisien determinasi (R^2) adalah sebesar 0,127. Hal itu berarti bahwa DER (*Debt to Equity Ratio*), ukuran perusahaan (*Company Size*), CATA (*Current assets to Total Assets*), TATO (*Total Assets Turn Over*) dan *sales growth* yang ada pada model regresi hanya mampu menjelaskan variabel *expected return* sebesar

semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang diharapkan. Demikian pula dengan tingkat risiko yang harus ditanggung investor akan semakin meningkat.

Hasil uji t dalam penelitian ini yang mencoba melihat pengaruh rasio pertumbuhan terhadap *expected return* tidak berhasil membuktikan hipotesis keenam (H_6) yang diajukan. Hal ini berarti tidak terjadi pengaruh yang signifikan dari *sales growth* terhadap *expected return*. Tingkat signifikan *sales growth* jauh melebihi taraf toleransi 5% maupun 10%, yaitu sebesar 1,942. Hasil penelitian ini menunjukkan hubungan yang negatif, tidak sesuai dengan yang diharapkan dalam hipotesis.

4.4 Pembahasan

Setelah dilakukan berbagai uji statistik, maka analisis lebih lanjut dari tabel 4.9 dapat dijelaskan dan diinterpretasikan sebagai berikut.

4.4.1 Interpretasi Koefisien Regresi Parsial Variabel Independen

Koefisien regresi parsial akan menggambarkan perubahan variabel dependen (*expected return*) dalam satuan yang diakibatkan oleh perubahan variabel independennya (*Debt to Equity Ratio*, *Company Size*, *Current Assets to Total Assets*, *Total Assets Turn Over* dan *Sales Growth*) secara parsial. Berdasarkan hasil uji parsial dapat diketahui besarnya koefisien regresi, sehingga dapat diinterpretasikan sebagai berikut.

Koefisien regresi variabel *debt to equity ratio* adalah sebesar 0,03558 dengan tingginya probabilitas kesalahan (p) atau tingkat signifikan sebesar 9,8%, sedangkan *company size* memiliki koefisien regresi sebesar 0,03871 dengan tingkat probabilitas kesalahan sebesar 120,6%. Untuk koefisien regresi *current assets to total assets* adalah sebesar -0,211 dengan tingkat probabilitas kesalahan sebesar 79,2%, sedangkan *total assets turn over* dengan koefisien regresi sebesar 0,813 memiliki tingkat probabilitas kesalahan sebesar 1,4%, yang berarti memenuhi *level of*

untuk variabel *company size* adalah sebesar 1,206, lebih tinggi dari taraf toleransi 5% maupun 10%. Hal ini berarti hubungan antara *company size* dan *expected return* adalah tidak signifikan. Namun apabila dilihat dari arah hubungan antara *company size* dan *return*, menunjukkan arah yang positif. Arah positif menandakan semakin besar aset yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang diterima. Hasil yang tidak signifikan dari penelitian ini dimungkinkan karena populasi yang lebih sempit dan kondisi perekonomian yang dilanda krisis. Hasil pengujian menunjukkan bahwa hipotesis alternatif ketiga (H_3) tidak dapat diterima.

Pengujian secara parsial dengan uji t menunjukkan bahwa tingkat signifikan untuk rasio likuiditas yang diwakili oleh rasio *current assets to total assets* memiliki tingkat signifikan sebesar 0,792. Berdasarkan hasil pengujian, hipotesis keempat (H_4) tidak didukung oleh hasil yang ada. Nilai yang dihasilkan melebihi taraf toleransi 5% maupun 10%, sehingga dapat dikatakan bahwa *current assets to total assets* tidak berpengaruh secara nyata terhadap *expected return*. Arah hubungan negatif pada hasil penelitian menggambarkan bahwa semakin tinggi likuiditas perusahaan, maka semakin rendah tingkat risikonya. Tingkat risiko yang rendah juga akan mempengaruhi tingkat keuntungan menjadi rendah. Adanya perbedaan sampel serta perbedaan periode penelitian dimungkinkan menjadi penyebab tidak signifikannya hasil penelitian.

Berdasarkan hasil uji t dalam penelitian ini, hipotesis kelima (H_5) yang diajukan terbukti dapat diterima. Rasio *total assets turn over* yang termasuk dalam kelompok rasio aktivitas terbukti berpengaruh nyata terhadap tingkat *expected return*. Tingkat signifikan dari *total assets turn over* adalah sebesar 0,014 yang menandakan dapat diterima pada taraf toleransi 5%. Arah hubungan dalam penelitian ini juga sesuai dengan yang diharapkan. Antara *total assets turn over* dan *expected return* mempunyai hubungan positif, artinya semakin baik pertumbuhan perusahaan, maka

significant 5%. Tingkat probabilitas kesalahan yang cukup besar terjadi pada variabel *sales growth*, yaitu sebesar 194,2% dengan koefisien regresi sebesar $-0,00296$.

1. Interpretasi terhadap Variabel *Debt to Equity Ratio*

Variabel *debt to equity ratio* mempunyai koefisien regresi sebesar 0,03558 dengan tingkat probabilitas kesalahan (p) sebesar 9,8%. Hal ini berarti *debt to equity ratio* mempunyai pengaruh nyata terhadap *expected return* pada *level of significant 10%*. Dengan demikian hasil pengujian pada penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Natarsyah (2000), Hidayati (2000) dan Purnomo (1998). Selain itu, hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian Tandelilin (1997) yang meneliti pengaruh faktor fundamental perusahaan terhadap risiko sistematis. Arah hubungan yang positif menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio *leverage*, dalam hal ini *debt to equity ratio*, maka tingkat keuntungan yang diharapkan juga semakin tinggi. Hubungan antara *debt to equity ratio* dan *expected return* sangat berkaitan dengan tingkat risiko. Semakin besar proporsi hutang maka pemilik modal juga akan menanggung risiko yang semakin besar. Dalam kondisi seperti ini, investor tentu juga mengharapkan tingkat keuntungan yang lebih besar dari penanaman modal pada perusahaan yang berisiko tinggi. Berdasarkan hasil penelitian, koefisien regresi sebesar 0,03558 menunjukkan bahwa setiap kenaikan *debt to equity ratio* sebesar satu satuan akan meningkatkan *expected return* sebesar 0,03558.

Walaupun hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* mempunyai pengaruh positif, bukan berarti perusahaan dapat menentukan tingkat proporsi hutang setinggi-tingginya. Dengan proporsi hutang yang semakin besar, akan menimbulkan risiko yang besar dan para investor akan menetapkan *expected return* lebih besar lagi terhadap setiap rupiah yang ditanam di perusahaan tersebut (*premium financial risk*). Sehingga pada akhirnya nilai perusahaan akan cenderung turun. Dalam kondisi pasar yang bagus, penambahan hutang memang akan meningkatkan keuntungan perusahaan. Namun apabila kondisi pasar buruk, maka

kondisi krisis ekonomi dan moneter selama periode penelitian, hanya akan membuat pemanfaatan hutang berakibat pada menurunnya profitabilitas perusahaan. Hal ini dikarenakan *return* yang diperoleh lebih kecil daripada biaya yang harus dikeluarkan untuk mendanai bunga hutang.

2. Interpretasi terhadap Variabel *Company Size*

Dalam penelitian ini variabel ukuran perusahaan (*Company Size*) yang digambarkan melalui besarnya total aset mempunyai koefisien regresi sebesar 0,03871. Tingkat probabilitas terjadinya kesalahan (p) adalah sebesar 120,6%, jauh melebihi taraf toleransi 5% maupun taraf toleransi 10%. Hasil penelitian ini menunjukkan hubungan yang positif, tetapi tidak terjadi pengaruh yang signifikan antara *company size* dan *expected return*. Hal ini berarti hubungan antara *company size* dan *expected return* adalah tidak signifikan dan tidak mendukung penelitian sebelumnya (Hidayati, 2000) yang menyatakan adanya pengaruh yang signifikan dari total aset terhadap *return*. Namun apabila dilihat dari arah hubungan antara *company size* dan *return*, menunjukkan arah hubungan yang sama dengan penelitian Hidayati (2000) yaitu positif, artinya semakin besar aset yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang diterima. Demikian juga hasil penelitian dari Tandelilin (1997) yang membuktikan adanya pengaruh yang signifikan dari total aset terhadap tingkat risiko dan mempunyai arah hubungan positif.

Arah hubungan dalam penelitian ini sudah sesuai dengan hubungan yang diharapkan pada hipotesis, dimana semakin besar aset yang dimiliki oleh perusahaan akan semakin besar risiko yang mengikutinya. Tingkat risiko tinggi yang harus ditanggung menyebabkan para investor akan menetapkan tingkat keuntungan yang diharapkan juga semakin tinggi. Kemungkinan yang terjadi pada hasil penelitian yang tidak signifikan adalah kondisi perekonomian makro pada periode penelitian sangat buruk, populasi penelitian yang terbatas pada industri dasar dan kimia, atau dikarenakan sebab internal dari investor sendiri yang tidak menilai tingkat

3. Interpretasi terhadap Variabel *Current Assets to Total Assets*

Rasio likuiditas yang diwakili oleh rasio *current assets to total assets* menunjukkan koefisien regresi sebesar $-0,211$ dengan tingkat probabilitas kesalahan (p) sebesar $79,2\%$, lebih tinggi dari taraf toleransi 5% maupun 10% . Seperti halnya variabel *company size*, hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *current assets to total assets* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel *expected return* dan menunjukkan arah hubungan negatif. Hasil penelitian ini cukup kontradiktif dengan penelitian sebelumnya oleh Sulaiman (1995) yang telah membuktikan adanya pengaruh yang signifikan antara rasio likuiditas dengan harga saham. Demikian juga dengan penelitian Tandelilin (1997) yang meneliti pengaruh *current assets to total assets* terhadap risiko sistematis. Dilihat dari arah hubungannya, hasil penelitian ini mempunyai arah hubungan negatif, berlawanan dengan dua penelitian sebelumnya (Sulaiman dan Tandelilin) yang menunjukkan arah hubungan positif. Arah hubungan yang negatif berarti semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka tingkat keuntungan yang diharapkan akan semakin rendah.

Sebenarnya dalam pengukuran likuiditas terdapat *trade-off* antara risiko dengan profitabilitas. Apabila dana yang diinvestasikan dalam aktiva lancar terlalu besar, maka hal ini akan memperkecil risiko likuiditas perusahaan. Di pihak lain, hal ini akan menekan profitabilitas perusahaan karena dana yang tertanam di aktiva lancar dapat dikatakan kurang memberikan pendapatan yang tinggi. Sebaliknya apabila dana yang tertanam dalam aktiva lancar lebih kecil, maka hal ini mengakibatkan meningkatnya risiko likuiditas perusahaan. Keadaan seperti ini malah akan meningkatkan profitabilitas perusahaan karena dana yang tertanam dalam aktiva tetap dapat memberikan hasil yang lebih besar.

4. Interpretasi terhadap Variabel *Total Assets Turn Over*

Total assets turn over yang termasuk dalam kelompok rasio aktivitas mempunyai koefisien regresi sebesar 0,813 dan tingkat probabilitas kesalahan (p) sebesar 1,4%. Hal ini menunjukkan bahwa *total assets turn over* berpengaruh secara nyata pada *level of significant* 5% terhadap tingkat keuntungan yang diharapkan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya (Tandelilin, 1997), dimana hasil penelitiannya membuktikan bahwa rasio *total assets turn over* berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat risiko sistematis. Hasil penelitian ini bisa dikatakan mendukung penelitian Tandelilin, karena terdapat *trade-off* yang berbanding lurus antara tingkat risiko dan tingkat keuntunagan yang diharapkan. Arah hubungan positif pada hasil pemelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio *total assets turn over* maka tingkat keuntungan yang diharapkan juga akan meningkat, demikian juga risiko yang harus ditanggung akan semakin besar.

Rasio *total assets turn over* menunjukkan seberapa baik aset perusahaan dimanfaatkan untuk menghasilkan keuntungan atau menunjukkan kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva untuk berputar dalam satu periode. Dalam analisis profit, penjualan merupakan salah satu aspek yang penting disamping biaya. Peningkatan rasio ini akan menguntungkan perusahaan, karena bagi perusahaan penjualan merupakan penerimaan relatif. Koefisien regresi sebesar 0,813 menunjukkan bahwa setiap kenaikan rasio *total assets turn over* sebesar satu satuan akan meningkatkan tingkat keuntungan yang diharapkan sebesar 0,813.

5. Interpretasi terhadap Variabel *Sales Growth*

Sales growth yang termasuk dalam kelompok rasio pertumbuhan menunjukkan koefisien regresi sebesar $-0,00296$ dengan tingkat probabilitas kesalahan (p) yang cukup tinggi, yaitu sebesar 194,2%. Nilai *p-value* yang jauh diatas tingkat signifikansi 5% maupun 10% menunjukkan bahwa variabel *sales growth* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat keuntungan yang diharapkan. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya (Sulaiman 1995)

baik dilihat dari pengaruh maupun arah hubungannya. Arah hubungan yang diharapkan dari rasio pertumbuhan adalah positif, sedangkan hasil penelitian ini menunjukkan hubungan yang negatif. Arah hubungan negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi *sales growth*, tingkat keuntungan yang diharapkan akan semakin rendah.

Tidak relevannya variabel *sales growth* sebagai variabel yang mempengaruhi tingkat keuntungan yang diharapkan mengindikasikan bahwa investor dalam mengambil keputusan investasinya kurang mempertimbangkan pertumbuhan penjualan. Berdasarkan teori, hubungan yang sebenarnya adalah positif, dimana semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin tinggi persaingan yang dilakukan oleh perusahaan. Dalam persaingan yang semakin ketat cenderung diikuti oleh risiko yang semakin tinggi, sehingga investor juga akan menetapkan tingkat keuntungan yang juga semakin meningkat. Beberapa peneliti menggunakan penjualan untuk mengukur besarnya perusahaan. Pertumbuhan penjualan yang bernilai positif berarti mencerminkan semakin besarnya ukuran perusahaan. Dengan meningkatnya kemampuan perusahaan untuk menaikkan penjualan maka tingkat keuntungan yang diharapkan juga akan meningkat. Walaupun demikian, hasil yang tidak signifikan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa investor kurang mempertimbangkan pertumbuhan penjualan dalam mengambil keputusan investasinya. Kemungkinan lain yang terjadi adalah investor dalam melakukan investasi tidak mendasarkan pada faktor fundamental, sehingga *expected return* yang terjadi lebih banyak dipengaruhi oleh faktor diluar akuntansi. Meski demikian, hasil penelitian ini tidak lepas dari kondisi perekonomian makro Indonesia yang selama periode penelitian sangat buruk. Hal ini akan berpengaruh pada tingkat keuntungan pasar dan akhirnya berimbas pada tingkat *expected return*.

4.4.2 Interpretasi Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai koefisien determinasi (R^2) dimaksudkan untuk mengetahui besarnya sumbangan atau andil variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat. Nilai koefisien determinasi terletak antara 0 dan 1. Apabila R^2 sama dengan satu, maka garis regresi dari model tersebut memberikan sumbangan sebesar 100% terhadap perubahan dalam variabel terikat. Sedangkan apabila R^2 sama dengan nol, maka model tersebut tidak bisa mempengaruhi atau tidak memberikan sumbangan terhadap perubahan variabel terikat. Kecocokan model akan lebih baik apabila semakin mendekati satu.

Dalam penelitian ini koefisien determinasi yang dihasilkan adalah sebesar 0,127. Hal ini berarti 12,7% perubahan variabel *expected return* disebabkan oleh perubahan variabel independen (*Debt to Equity Ratio, Company Size, Current Assets to Total Assets, Total Assets Turn Over* dan *Sales Growth*) secara bersama-sama. Sedangkan 87,3% sisanya disebabkan oleh variabel lainnya yang tidak masuk dalam model persamaan regresi yang dibuat. Dengan demikian variabel independen (*Debt to Equity Ratio, Company Size, Current Assets to Total Assets, Total Assets Turn Over* dan *Sales Growth*) tidak mempunyai pengaruh yang cukup tinggi terhadap *expected return*. Rendahnya koefisien determinasi menunjukkan bahwa faktor fundamental perusahaan hanya merupakan sebagian dari faktor penting yang mempengaruhi tingkat keuntungan yang diharapkan.

Faktor lain di luar faktor fundamental perusahaan yang diduga mempunyai pengaruh terhadap *expected return* antarlain adalah risiko sistematis, tingkat keuntungan pasar dan tinggi rendahnya tingkat bunga bebas risiko. Mengingat kondisi perekonomian dan politik di Indonesia pada periode penelitian sangat tidak stabil, investor pasti juga mempertimbangkan faktor *political risk*. Selain itu, kurangnya kemampuan investor untuk menganalisis informasi-informasi yang diterima dan lebih memilih mengikuti kecenderungan yang terjadi di pasar modal merupakan salah satu faktor yang bisa juga mempengaruhi tingkat keuntungan yang

diharapkan. Kemungkinan lain adalah variabel independen yang diajukan dalam penelitian ini tidak mencerminkan atau tidak mewakili keseluruhan dari faktor fundamental perusahaan.

Dalam penelitian ini perlu dicermati beberapa hal sehubungan dengan hasil penelitian, terutama yang berkenaan dengan arah koefisien yang berbeda, pengaruh yang tidak signifikan serta rendahnya koefisien determinasi. Hal-hal tersebut antaralain sebagai berikut.

1. Penelitian ini terbatas pada industri dasar dan kimia sehingga hasil dari penelitian berbeda dengan penelitian sebelumnya yang mempunyai populasi berbeda. Purnomo (1998) dan Hidayati (2000) menggunakan populasi yang lebih luas, yaitu perusahaan yang tergolong dalam industri manufaktur dan tercatat di BEJ. Sedangkan Tandelilin (1997) menggunakan populasi seluruh perusahaan *non-financial* yang *listed* di Bursa Efek Jakarta (BEJ).
2. Rentang waktu dalam penelitian ini hanya tiga tahun, sedangkan Purnomo (1998) melakukan penelitian dengan rentang waktu yang lebih lama, yaitu lima tahun (1992-1996). Demikian juga halnya Hidayati (2000) dan Natarsyah (2000) yang menggunakan rentang waktu pengamatan lebih lama.
3. Sampel yang diambil dalam penelitian ini hanya sebanyak 19 perusahaan, sedangkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Purnomo (1998) mengambil 30 perusahaan sebagai sampel. Bahkan Tandelilin (1997) mengambil sampel penelitian sebanyak 60 perusahaan.
4. Kondisi perekonomian makro Indonesia selama periode penelitian sangat buruk akibat turunnya nilai mata uang rupiah dan berlanjut pada terjadinya inflasi. Ditambah lagi situasi politik Indonesia pada periode tersebut sangat tidak stabil. Kondisi seperti ini tentunya sangat mempengaruhi pasar modal Indonesia, risiko pasar semakin meningkat dan perhatian investor tidak hanya akan tertuju pada faktor fundamental perusahaan, tetapi juga pada faktor *political risk*.



V. SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Penelitian ini mempunyai tujuan untuk mengetahui pengaruh faktor-faktor fundamental perusahaan yang terdiri atas DER (*Debt to Equity Ratio*), ukuran perusahaan (*Company Size*), CATA (*Current assets to Total Assets*), TATO (*Total Assets Turn Over*) dan *sales growth* terhadap tingkat keuntungan yang diharapkan dari perusahaan yang tergolong dalam kelompok industri dasar dan kimia yang *listed* di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Selain itu, penelitian juga bertujuan untuk mengetahui faktor fundamental yang paling dominan berpengaruh terhadap tingkat keuntungan yang diharapkan. Dari hasil penelitian yang dilakukan pada 19 perusahaan sampel selama periode tahun 1997 sampai dengan 1999 dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut.

Berdasarkan hasil uji F, didapatkan nilai F hitung sebesar 2,624 dan signifikan pada taraf toleransi sebesar 0,035. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel independen (*Debt to Equity Ratio*, *Company Size*, *Current Assets to Total Assets*, *Total Assets Turn Over* dan *Sales Growth*) secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap terhadap tingkat keuntungan yang diharapkan pada taraf toleransi 5%. Nilai *adjusted R²* yang dihasilkan dari penelitian ini adalah sebesar 0,127, yang berarti model regresi hanya mampu menjelaskan variabel *expected return* sebesar 12,7%. Nilai koefisien determinasi ini menunjukkan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan perubahan *expected return*. Dalam penelitian ini koefisien determinasi yang dihasilkan tidak begitu besar dalam memberikan sumbangan terhadap perubahan *expected return*.

Berdasarkan uji statistik yang dilakukan, yaitu dengan menggunakan uji t didapatkan signifikansi pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *expected return* pada *level of significant* 10%. Sedangkan *total assets turn over* berpengaruh secara nyata terhadap *expected return* pada *level of significant* 5%. Hasil ini membuktikan hipotesis kedua dan hipotesis kelima yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* dan

total assets turn over berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat keuntungan yang diharapkan, sedangkan untuk variabel yang lain yaitu *company size*, *current assets to total assets* dan *sales growth* tidak terbukti mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat keuntungan yang diharapkan.

Debt to equity ratio dan *total assets turn over* masing-masing mempunyai koefisien regresi sebesar 0,03558 dan 0,813, artinya apabila *debt to equity ratio* meningkat sebanyak satu satuan, maka *expected return* juga akan meningkat sebesar 0,03558. Begitu juga apabila rasio *total assets turn over* naik sebesar satu satuan, maka *expected return* juga akan meningkat sebesar 0,813. Dengan demikian dapat disusun urutan variabel yang paling dominan berpengaruh terhadap tingkat keuntungan yang diharapkan. Ranking pertama adalah variabel *total assets turn over*, baru kemudian variabel *debt to equity ratio*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa faktor fundamental yang paling dominan mempengaruhi tingkat keuntungan yang diharapkan pada perusahaan industri dasar dan kimia adalah rasio aktivitas, yang dalam penelitian ini diwakili oleh rasio *total assets turn over*.

5.2 Saran

Berkenaan dengan pembahasan dan simpulan hasil penelitian, maka beberapa saran yang dapat diajukan adalah sebagai berikut.

Penelitian ini membuktikan bahwa *total assets turn over* dan *debt to equity ratio* mempengaruhi tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor. Sehubungan dengan hasil tersebut, diharapkan pihak perusahaan khususnya pihak manajemen untuk lebih memfokuskan perhatiannya pada *total assets turn over* dan *debt to equity ratio* dengan tetap memperhatikan variabel atau faktor lainnya. Peningkatan rasio *total assets turn over* menunjukkan kemajuan kemampuan dana perusahaan yang tertanam dalam keseluruhan aktiva untuk beroperasi dalam periode tertentu.

berdasarkan aktiva untuk berputar dalam satu periode, sehingga dengan adanya peningkatan rasio *total assets turn over* akan mampu meningkatkan tingkat keuntungan yang diharapkan. Untuk *debt to equity ratio* perlu diingat bahwa meskipun *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan dan mempunyai arah hubungan

yang positif namun bukan berarti pihak manajemen dapat meningkatkan sebanyak-banyaknya proporsi hutangnya, hal ini akan mengarah pada tingginya risiko yang harus ditanggung dan investor akan mensyaratkan *expected return* lebih tinggi lagi yang akan berakibat pada menurunnya nilai perusahaan.

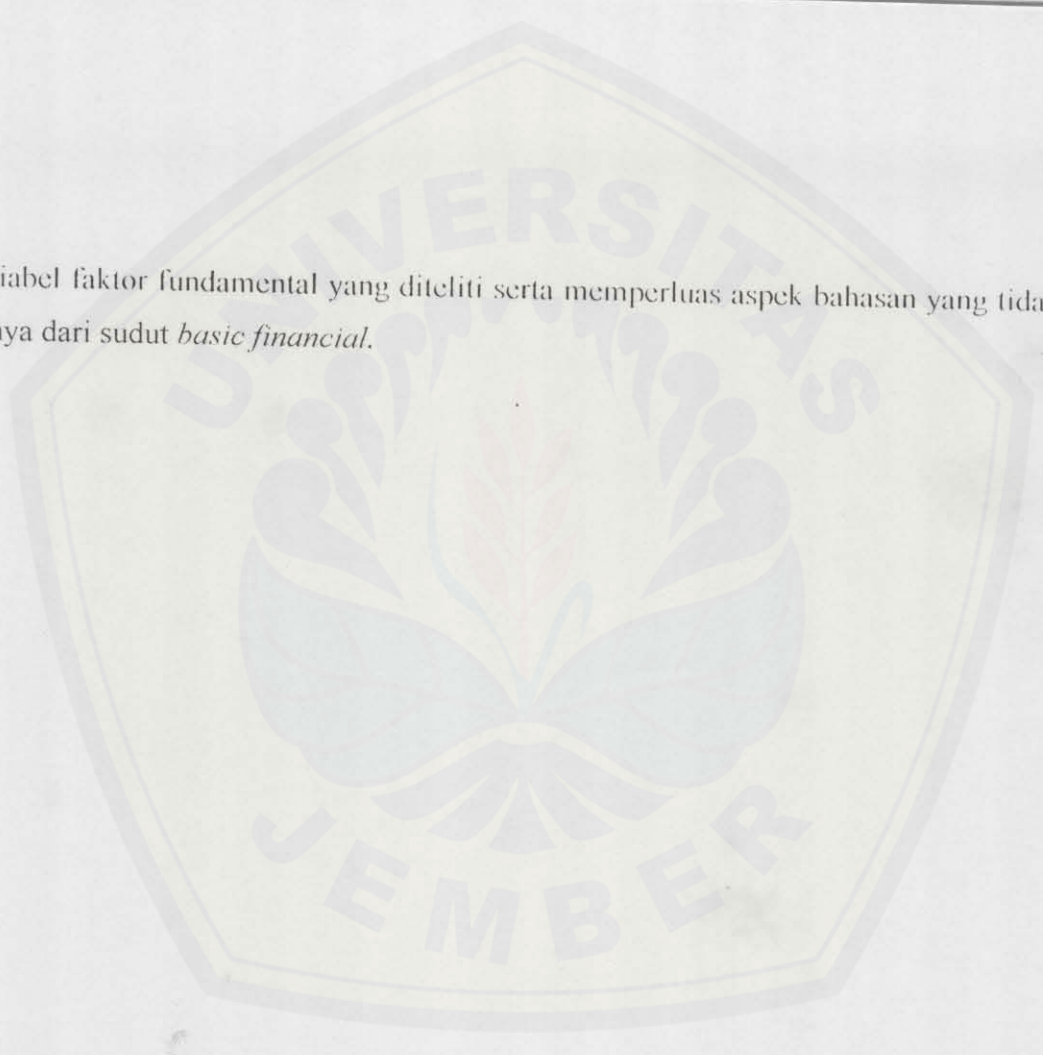
Dengan memperhatikan hasil dari penelitian yang menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* dan *total assets turn over* mempengaruhi tingkat keuntungan yang diharapkan pada industri dasar dan kimia, maka dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan calon investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi pada kelompok perusahaan industri dasar dan kimia.

Hasil penelitian ini tidak bisa membuktikan adanya pengaruh yang nyata dari *company size*, *current assets to total assets* dan *sales growth* terhadap tingkat keuntungan yang diharapkan. Hal ini dimungkinkan karena investor tidak hanya memfokuskan pertimbangannya pada faktor fundamental perusahaan, tetapi juga faktor diluar akuntansi seperti *political risk*. Meski demikian, pihak manajemen perusahaan diharapkan tetap memperhatikan faktor fundamental tersebut di atas, karena meskipun dalam penelitian ini tidak terbukti berpengaruh, tetapi bagaimanapun juga sebelum memutuskan berinvestasi pada suatu perusahaan, calon investor akan mempertimbangkan rasio keuangan perusahaan sebagai tolok ukur untuk mengetahui kekuatan perusahaan di bidang keuangan, tidak terkecuali *company size*, *current assets to total assets* dan *sales growth*.

Fokus pembahasan dalam penelitian ini hanya terbatas pada beberapa faktor fundamental perusahaan ditinjau dari sudut manajemen keuangan (*basic financial*) yang masih bisa dikontrol oleh perusahaan saja, padahal masih terdapat faktor fundamental perusahaan lainnya serta aspek lain di luar *basic financial* yang tidak

digital repository Universitas Jember
dapat dikontrol oleh perusahaan yang mungkin mempengaruhi tingkat keuntungan yang diharapkan. Hal ini disebabkan keterbatasan biaya, waktu dan tenaga yang mempengaruhi lingkup penelitian yang dilakukan dan fokus analisis. Berdasarkan keterbatasan tersebut, pada penelitian selanjutnya disarankan untuk memperbanyak

variabel faktor fundamental yang diteliti serta memperluas aspek bahasan yang tidak hanya dari sudut *basic financial*.



DAFTAR PUSTAKA

- Bank Indonesia. Desember 2000. **Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia**. Jakarta.
- Biro Pengelolaan Investasi dan Riset Data. Januari 2001. **Statistik Pasar Modal Indonesia**. Bapepam Departemen Keuangan Republik Indonesia.
- Hartono, Jogiyanto. 1998. **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**. Yogyakarta : BPF.
- Hidayati, Yuni. 2000. **Pengaruh Kinerja Keuangan Emiten Terhadap Perubahan Harga Saham di BEJ Pada Industri Manufaktur**. Skripsi : Universitas Jember.
- Husnan, Suad. 1998. **Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas**. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Husnan, Suad dan Pudjiastuti, Enny. 1994. **Dasar-dasar Manajemen Keuangan**. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.

Gujarati, Damodar. 1995. **Ekonometrika Dasar**. Jakarta: Erlangga

Gumanti, Tatang Ary. 2000. **Efficient Market**. Modul Kuliah Manajemen Investasi. Jember : Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Mpaata, Kaziba A., Sartono, A., 1997. Factor Determining Price-Earning Ratio. **Kelola**. Gadjah Mada University Business Review, Vol.6. No.15, hal 133-150.

Mulyono, S. 1995. **Statistika Untuk Ekonomi**. Jakarta : Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Natarsyah, Syahib. 2000. **Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistemik Terhadap Harga Saham (Kasus Industri Barang Konsumsi Yang Go Public di Pasar Modal Indonesia**. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia 2000, vol.15, No.3, hal 294-312.

PT Bursa Efek Jakarta . Desember 1996. **Statistik Monthly JSX**. Jakarta.

----- . Desember 1997. **Statistik Monthly JSX**. Jakarta.

----- . Desember 1998. **Statistik Monthly JSX**. Jakarta.

----- . Desember 1999. **Statistik Monthly JSX**. Jakarta

----- . 2000. **Indonesian Capital Market Directory**. Jakarta.

----- . 1998. **JSX Fact Book 1998**. Jakarta.

----- . 1999. **JSX Fact Book 1999**. Jakarta.

----- . 2000. **JSX Fact Book 2000**. Jakarta.

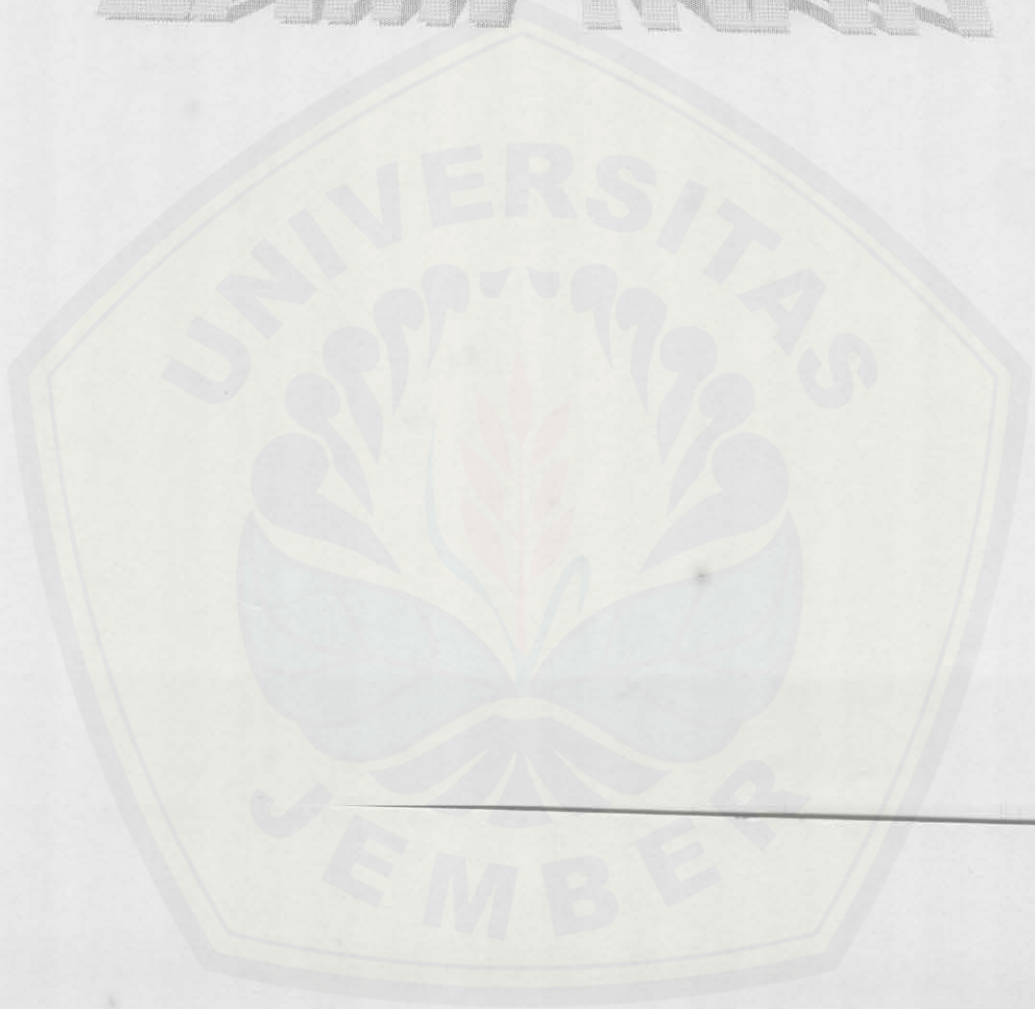
Purnomo, Yugo. 1998. **Keterkaitan Kinerja Keuangan dengan Harga Saham**. Manajemen Usahawan Indonesia (Desember XXVII) No.12, hal 33-34. Jakarta : LMFE UI.

Sartono, R. Agus. 1998. **Manajemen Keuangan : Teori dan Aplikasi**. Yogyakarta : BPFE.

Sharpe, William F., Alexander, Gordon J. dan Bailey, Jeffrey V., 1997. **Investasi**. Alih Bahasa : Henry Nioliantik dan Amstiono. Jakarta : Prabhanda

- Singgih, Marmono. 2000. **Risiko Sistematis (Beta)**. Modul Kuliah Manajemen Investasi. Jember : Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
- Sitompul, Asril. 1996. **Pasar Modal : Penawaran Umum dan Permasalahannya**. Bandung : Citra Aditya Bakti.
- Sjahrir. 1995. **Analisis Bursa Efek**. Jakarta : PT Gramedia Pustaka Utama.
- Sunariyah. 1997. **Pengantar Pengetahuan Pasar Modal**. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Supranto, J. 1984. **Ekonometrik**. Jakarta : Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Tandelilin, Eduardus. 1997. Determinants of Systematic Risk: The Experience of Some Indonesian Common stock. **Kelola**. Gadjah Mada University Business Review, Vol.6. No.16, hal. 101-113.
- Usman, Marzuki, Riphath, Singgih, dan Ika, Syahrir. 1997. **Pengetahuan Pasar Modal**. Jakarta : Institut Bankir Indonesia.
- Weston, J. Fred dan Copeland, Thomas E., 1993. **Manajemen Keuangan**. Alih Bahasa : Jaka Wasana dan Kirboandoko. Jilid Pertama. Edisi ke tujuh. Jakarta : Erlangga.
- Widoatmodjo, Sawidji. 1996. **Cara Sehat Investasi di Pasar Modal : Pengetahuan Dasar**. Jakarta : PT Jurnalindo Grafika.

LAMPIRAN



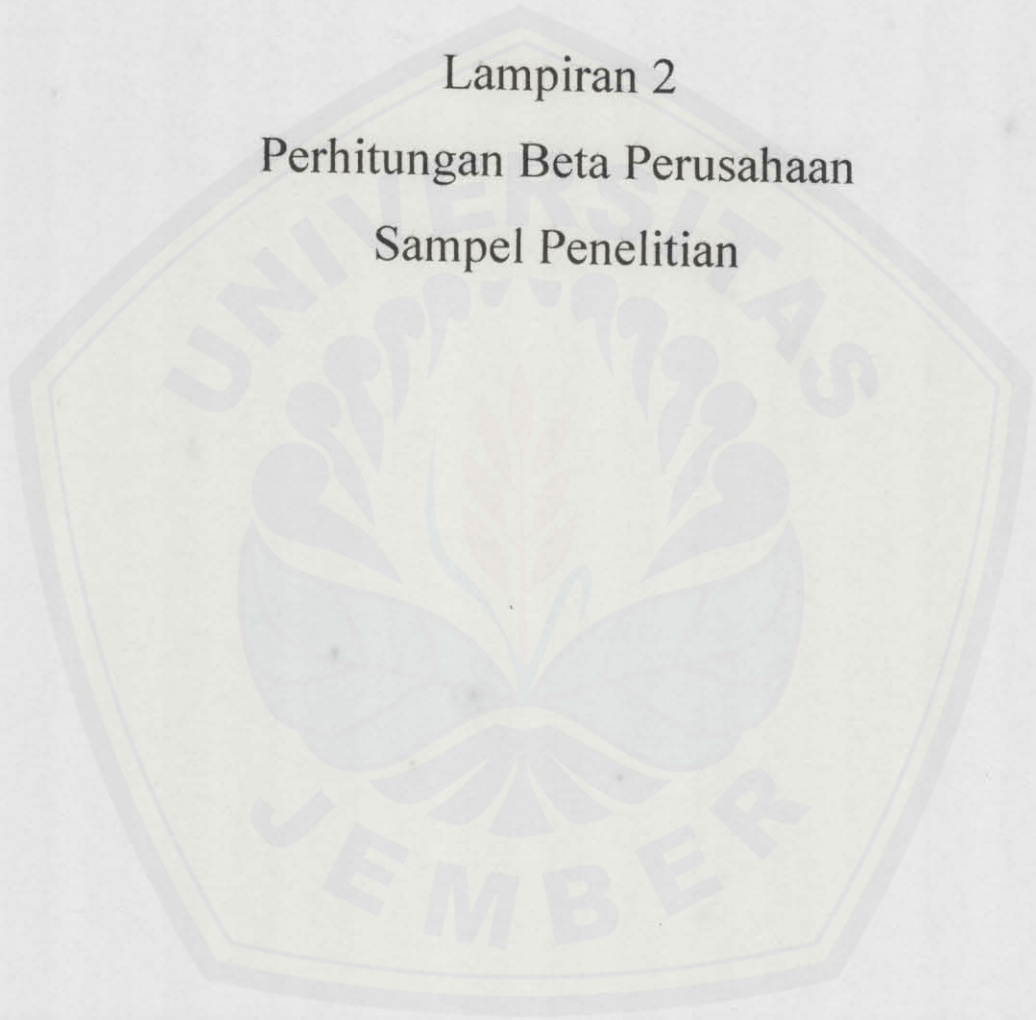
Lampiran 1
Perhitungan Rm dan Rf tahun 1996 -1998

n	Tahun	Indeks Sektoral	Rm	SBI	Rf
0	Des 95	100			

1	Jan-96	113.549	0.1447972	13.99	0.0116583
2	Feb-96	116.263	0.0239016	13.92	0.0116583
3	Mar-96	114.725	-0.0132286	13.99	0.0116583
4	Apr-96	121.179	0.0562563	13.98	0.0116500
5	Mei-96	116.336	-0.0399657	13.99	0.0116583
6	Jun-96	107.315	-0.0775426	13.99	0.0116583
7	Jul-96	94.301	-0.1212692	13.92	0.0116000
8	Ags 96	96.543	0.0237749	13.96	0.0116333
9	Sep-96	102.324	0.0598801	13.96	0.0116333
10	Okt 96	100.451	-0.0183046	13.93	0.0116083
11	Nov-96	103.654	0.0318862	13.40	0.0111667
12	Des 96	103.414	-0.0023154	12.80	0.0106667
13	Jan-97	106.937	0.0340670	12.16	0.0101330
14	Feb-97	107.870	0.0087248	11.75	0.0097920
15	Mar-97	102.642	-0.0484657	11.07	0.0092250
16	Apr-97	102.701	0.0005748	10.72	0.0089330
17	Mei 97	99.435	-0.0318011	10.63	0.0088580
18	Jun-97	107.957	0.0857042	10.50	0.0087500
19	Jul-97	112.797	0.0448327	10.87	0.0090580
20	Ags 97	80.329	-0.2878445	13.67	0.0113920
21	Sep-97	81.838	0.0187852	22.00	0.0183330
22	Okt 97	75.069	-0.0827122	20.70	0.0172500
23	Nov-97	55.983	-0.2542461	20.00	0.0166670
24	Des 97	60.399	0.0788811	20.00	0.0166670
25	Jan-98	80.423	0.3315287	20.00	0.0166670
26	Feb-98	93.455	0.1620432	22.00	0.0183330
27	Mar-98	100.640	0.0768819	27.75	0.0231250
28	Apr-98	93.394	-0.0719992	46.43	0.0386920
29	Mei 98	80.303	-0.1401696	58.00	0.0483330
30	Jun-98	107.418	0.3376586	58.00	0.0483330
31	Jul-98	127.553	0.1874453	70.81	0.0590080
32	Ags 98	96.911	-0.2402296	70.73	0.0589420
33	Sep-98	73.457	-0.2420159	68.76	0.0573000
34	Okt 98	78.676	0.0710484	59.72	0.0497670
35	Nov-98	96.063	0.2209950	51.25	0.0427080
36	Des 98	94.181	-0.0195913	38.44	0.0320330

Sumber : JSX Statistics dan Bank Indonesia, data diolah

Lampiran 2
Perhitungan Beta Perusahaan
Sampel Penelitian





Lampiran 2.4
Perhitungan Beta Perusahaan Sampel
4. PT. Lion Mesh Prima, Tbk.

NO	Bulan	Harga	Indeks Sektoral	Ri	Rm1	Rf	Rm-Rf	Ri-Rf	(Rm-Rf) ²	(Rm-Rf)(Ri-Rf)
0	Des 95	1775	99.187			0.0116583				
1	Jan-96	1800	113.549	0.0140845	0.1447972	0.0116583	0.1331389	0.0024262	0.0177260	0.0003230
2	Feb-96	1700	116.263	-0.0555556	0.0239016	0.0116000	0.0123016	-0.0671556	0.0001513	-0.0008261
3	Mar-96	1800	114.725	0.0588235	-0.0132286	0.0116583	-0.0248869	0.0471652	0.0006194	-0.0011738
4	Apr-96	1700	121.179	-0.0555556	0.0562563	0.0116500	0.0446063	-0.0672056	0.0019897	-0.0029978
5	Mei-96	1675	116.336	-0.0147059	-0.0399657	0.0116583	-0.0516240	-0.0263642	0.0026650	0.0013610
6	Jun-96	1650	107.315	-0.0149254	-0.0775426	0.0116583	-0.0892009	-0.0265837	0.0079568	0.0023713
7	Juli-96	1775	94.301	0.0757576	-0.1212692	0.0116000	-0.1328692	0.0641576	0.0176542	-0.0085246
8	AgS-96	1800	96.543	0.0140845	0.0237749	0.0116333	0.0121416	0.0024512	0.0001474	0.0000298
9	Sep-96	1800	102.324	0.0000000	0.0598801	0.0116333	0.0482468	-0.0116333	0.0023277	-0.0005613
10	OKT-96	1825	100.451	0.0138889	-0.0183046	0.0116083	-0.0299129	0.0022806	0.0004293	-0.0000682
11	Nov-96	1900	103.654	0.0410959	0.0318862	0.0111667	0.0207195	0.0299292	0.0004948	0.0006201
12	Des-96	1925	103.414	0.0131579	-0.0023154	0.0106667	-0.0129821	0.0024912	0.0001685	-0.0000323
13	Jan-97	1900	106.937	-0.0129870	0.0340670	0.0101330	0.0239340	-0.0231200	0.0005728	-0.0005534
14	Feb-97	1900	107.870	0.0000000	0.0087248	0.0097920	-0.0010672	-0.0097920	0.0000011	0.0000105
15	Mar-97	1800	102.642	-0.0526316	-0.0484657	0.0092250	-0.0576907	-0.0618566	0.0033282	0.0035686
16	Apr-97	1775	102.701	-0.0138889	0.0005748	0.0089330	-0.0083582	-0.0228219	0.0000699	0.0001907
17	Mei-97	1750	99.435	-0.0140845	-0.0318011	0.0088580	-0.0406591	-0.0229425	0.0016532	0.0009328
18	Jun-97	1725	107.957	-0.0142857	0.0857042	0.0087500	0.0769542	-0.0230357	0.0059220	-0.0017727
19	Juli-97	1750	112.797	0.0144928	0.0448327	0.0090580	0.0357747	0.0054348	0.0012798	0.0001944
20	AgS-97	1800	80.329	0.0285714	-0.2878445	0.0113920	-0.2992365	0.01771794	0.00895425	-0.0051407
21	Sep-97	1825	81.838	0.0138889	0.0187852	0.0183330	0.0004522	-0.0044441	0.0000002	-0.0000020
22	OKT-97	1775	75.069	-0.0273973	-0.0827122	0.0172500	-0.0999622	-0.0446473	0.0099924	0.0004630
23	Nov-97	1800	55.983	0.0140845	-0.2542461	0.0166670	-0.2709131	-0.0025825	0.00733939	0.0006996
24	Des-97	1850	60.399	0.0277778	0.0788811	0.0166670	0.0622141	0.0111108	0.0038706	0.0006912
25	Jan-98	1875	80.423	0.0135135	0.3315287	0.0166670	0.3148617	-0.0031535	0.0091379	-0.0009929
26	Feb-98	2000	93.455	0.0666667	0.1620432	0.0183330	0.1437102	0.0483337	0.0206526	0.0069460
27	Mar-98	2200	100.640	0.1000000	0.0768819	0.0231250	0.0537569	0.0768750	0.0028898	0.0041326
28	Apr-98	1725	93.394	-0.2159091	-0.0719992	0.0386920	-0.1106912	-0.2546011	0.0122525	0.0009151
29	Mei-98	1800	80.303	0.0434783	-0.1401696	0.0483330	-0.1885026	-0.0048547	0.0355332	0.0281821
30	Jun-98	1900	107.418	0.0555556	0.3376586	0.0483330	0.2893256	0.0072226	0.0837093	0.0020897
31	Juli-98	2000	127.553	0.0526316	0.1874453	0.0500080	0.1284373	-0.0063764	0.0149611	-0.0008190
32	AgS-98	1750	96.911	-0.1250000	-0.2402296	0.0589420	-0.2991716	-0.1839420	0.0885036	0.0550302
33	Sep-98	1500	73.457	-0.1428571	-0.2420159	0.0497670	-0.2291157	-0.2001571	0.0885900	0.0599102
34	OKT-98	1850	78.676	0.2333333	0.0710484	0.0427080	0.0212814	0.1835663	0.0004529	0.0039065
35	Nov-98	1975	96.063	0.0676676	0.2209950	0.0427080	0.1782870	0.0248596	0.0317862	0.0044321
36	Des-98	1875	94.181	-0.0506329	-0.0195913	0.0320330	-0.0516243	-0.0826659	0.0026651	0.0042676
Rata-rata				0.213164782			-0.0130146	-0.6244523	0.7270262	0.1618036
Beta							-0.0173459	0.0201952		0.0044945

Lampiran 2.5
Perhitungan Beta Perusahaan Sampel
5. PT. Lion Metal Woks, Tbk.

NO	Bulan	Harga	Indeks Sektoral	RI	Rm1	Rf	Rm-Rf	RI-Rf	(Rm-Rf) ²	(Rm-Rf)(RI-Rf)
0	Des 95	1775	99,187			0,0116583				
1	Jan-96	1200	113,549	-0,3239437	0,1447972	0,0116583	0,1331389	-0,3356020	0,0177260	-0,0446817
2	Feb-96	1250	116,263	0,0416667	0,0239016	0,0116000	0,0123016	0,0300667	0,0001513	0,0003699
3	Mar-96	1250	114,725	0,0000000	-0,0132286	0,0116583	-0,0248869	-0,0116583	0,0006194	0,0002901
4	Apr-96	1100	121,179	-0,1200000	0,0562563	0,0116500	0,0446063	-0,1316500	0,0019897	-0,0058724
5	Mei 96	1750	116,336	0,5909091	-0,0399657	0,0116583	-0,0516240	0,5792508	0,0026650	-0,0299032
6	Jun-96	1800	107,315	0,0288714	-0,0775426	0,0116583	-0,0892009	0,0169131	0,0079568	-0,0015087
7	Juli-96	875	94,301	-0,5138889	0,1212692	0,0116000	-0,1328692	-0,5254889	0,0176542	0,0698213
8	Ags 96	875	96,543	0,0000000	0,0237749	0,0116333	0,0121416	-0,0116333	0,0001474	-0,0001412
9	Sep-96	925	102,324	0,0571429	0,0598801	0,0116383	0,0488248	0,0455096	0,0023277	0,0021957
10	OKT 96	1000	100,451	0,0810811	-0,0183046	0,0116083	-0,0299129	0,0694728	0,0008948	-0,0020781
11	Nop-96	975	103,654	-0,0250000	0,0318862	0,0111667	0,0207195	-0,0361667	0,0004293	-0,0007494
12	Des 96	950	103,414	-0,0256410	-0,0023154	0,0106667	-0,0129821	-0,0363077	0,0001685	0,0004714
13	Jan-97	1000	106,937	0,0526316	0,0340670	0,0101330	0,0239340	0,0424986	0,0005728	0,0010172
14	Feb-97	1025	107,870	0,0250000	0,0087248	0,0097920	-0,0010672	0,0152080	0,0000011	-0,0000162
15	Mar-97	975	102,642	-0,0487805	-0,0484657	0,0092250	-0,0576907	-0,0580055	0,0033282	0,0033464
16	Apr-97	975	102,701	0,0000000	0,0005748	0,0089330	-0,0083582	-0,0089330	0,0000699	0,0000747
17	Mei 97	900	99,435	-0,0769231	-0,0318011	0,0088580	-0,0406591	-0,0857811	0,0016532	0,0034878
18	Jun-97	975	107,957	0,0833333	0,0857042	0,0087500	0,0769542	0,0745833	0,0059220	0,0057395
19	Juli-97	1075	112,797	0,1025641	0,0448327	0,0090580	0,0357747	0,0935061	0,0012798	0,0033451
20	Ags 97	900	80,329	-0,1627907	-0,2878445	0,0113920	-0,2992365	-0,1741827	0,0095425	0,0521218
21	Sep-97	900	81,838	0,0000000	0,0187852	0,0183330	0,0004522	-0,0183330	0,0000002	-0,0000083
22	OKT 97	750	75,069	-0,1666667	-0,0827122	0,0172500	-0,0999622	-0,1839167	0,0099924	0,0183847
23	Nop-97	800	55,983	0,0666667	-0,2542461	0,0166670	-0,2709131	0,0499997	0,0733939	-0,0135456
24	Des 97	700	60,399	-0,1250000	0,0788811	0,0166670	0,0622141	-0,1416670	0,0038706	-0,0088137
25	Jan-98	700	80,423	0,0000000	0,3315287	0,0166670	0,3148617	-0,0166670	0,0091379	-0,00052478
26	Feb-98	800	93,455	0,1428571	0,1620432	0,0183330	0,1437102	0,1245241	0,0206526	0,0178954
27	Mar-98	550	100,640	-0,3125000	0,0768819	0,0231250	0,0537569	-0,3356250	0,0028898	-0,0180422
28	Apr-98	425	93,394	-0,2272727	-0,0719992	0,0386920	-0,1106912	-0,2659647	0,0122525	0,0294400
29	Mei 98	525	80,303	0,2352941	-0,1401696	0,0483330	-0,1885026	0,0959520	0,0355332	-0,0352427
30	Jun-98	500	107,418	-0,0476190	0,3376586	0,0483330	0,2893256	-0,0590080	0,0316499	-0,0075788
31	Juli-98	500	127,553	0,0000000	0,1874453	0,0590080	0,1284373	-0,0590080	0,00895036	0,0774681
32	Ags 98	400	96,911	-0,2000000	-0,2402296	0,0589420	-0,2991716	-0,2589420	0,0895900	0,0919798
33	Sep-98	300	73,457	-0,2500000	-0,2420159	0,0573000	-0,2993159	-0,3073000	0,0895900	-0,0010591
34	OKT 98	300	78,676	0,0000000	0,0710484	0,0497670	0,0212814	-0,0497670	0,0004529	-0,0010591
35	Nop-98	350	96,063	0,1666667	0,2209950	0,0427080	0,1782870	0,1239587	0,0317862	0,0221002
36	Des 98	425	94,181	0,2142857	-0,0195913	0,0320330	-0,0516243	0,1822527	0,0026651	-0,0094087
Jumlah										
Rata-rata										
Beta							-0,0130146	-0,0420513	0,0201952	0,0052192

Lampiran 2.6
Perhitungan Beta Perusahaan Sampel
6. PT. Pelangi Indah Carindo, Tbk.

NO	Bulan	Harga	Indeks Sektoral	Ri	Rm	Rf	Rm-Rf	RI-Rf	(Rm-Rf) ²	(Rm-Rf)(Ri-Rf)
0	Des 95	1775	99.187			0.0116583				
1	Jan-96	1200	113.549	-0.3239437	0.1447972	0.0116583	0.1331389	-0.3356020	0.0177260	-0.0446817
2	Feb-96	1250	116.263	0.0416667	0.0239016	0.0116000	0.0123016	0.0300667	0.0001513	0.0003699
3	Mar-96	1250	114.725	0.0000000	-0.0132286	0.0116583	-0.0248869	-0.0116583	0.0006194	0.0002901
4	Apr-96	1100	121.179	-0.1200000	0.0562563	0.0116500	0.0446063	-0.1316500	0.0019897	-0.0058724
5	Mei-96	1750	116.336	0.5909091	-0.0399657	0.0116583	-0.0516240	0.5792508	0.0026650	-0.0299032
6	Jun-96	1800	107.315	0.0285714	-0.0775426	0.0116583	-0.0892009	0.0169131	0.0079568	-0.0015087
7	Jul-96	875	94.301	-0.5138889	-0.1212692	0.0116000	-0.1328692	-0.5254889	0.0176542	0.0698213
8	AgS 96	875	96.543	0.0000000	0.0237749	0.0116333	0.0121416	-0.0116333	0.0001474	-0.0001412
9	Sep-96	925	102.324	0.0571429	0.0598801	0.0116333	0.0482468	0.0455096	0.0023277	0.0021957
10	OKt 96	1000	100.451	0.0810811	-0.0183046	0.0116083	-0.0299129	0.0694728	0.0008948	-0.0020781
11	Nov-96	975	103.654	-0.0250000	0.0318862	0.0116667	0.0207195	-0.0361667	0.0004293	-0.0007494
12	Des 96	950	103.414	-0.02566410	-0.0023154	0.0106667	-0.0129821	-0.0363077	0.0001685	0.0004714
13	Jan-97	1300	106.937	0.3684211	0.0340670	0.0101330	0.02339340	0.3582881	0.0005728	0.0085752
14	Feb-97	1750	107.870	0.3461538	0.0087248	0.0097920	-0.0010672	0.3363618	0.0000011	-0.00003590
15	Mar-97	2600	102.642	0.4857143	-0.0484657	0.0092250	-0.0576907	0.4764893	0.0033282	-0.0274890
16	Apr-97	2100	102.701	-0.1923077	0.0005748	0.0089330	-0.0083582	-0.2012407	0.0000699	0.00129820
17	Mei 97	2000	99.435	-0.0476190	-0.0318011	0.0088580	-0.0406591	-0.0564770	0.0016532	0.00229663
18	Jun-97	2800	107.957	0.4000000	0.0857042	0.0087500	0.0769542	0.3912500	0.0059220	0.0301083
19	Jul-97	3100	112.797	0.1071429	0.0448327	0.0090580	0.0357747	0.0980849	0.0012798	0.0035090
20	AgS 97	2650	80.329	-0.1451613	-0.2878445	0.0113920	-0.2992365	-0.1565533	0.0895425	0.0468455
21	Sep-97	900	81.838	-0.6603774	0.0187852	0.0183330	0.0004522	-0.6787104	0.0000002	-0.0003069
22	OKt 97	500	75.069	-0.4444444	-0.0827122	0.0172500	-0.0999622	-0.4616944	0.0099924	0.0461520
23	Nov-97	450	55.983	-0.1000000	-0.2542461	0.0166670	-0.2709131	-0.1166670	0.0733939	0.0316066
24	Des 97	200	60.399	-0.5555556	0.0788811	0.0166670	0.0622141	-0.5722226	0.0038706	-0.0356003
25	Jan-98	200	80.423	0.0000000	0.3315287	0.0166670	0.3148617	-0.0166670	0.0991379	-0.0052478
26	Feb-98	225	93.455	0.1250000	0.1620432	0.0183330	0.1437102	0.1066670	0.0206526	0.0153291
27	Mar-98	350	100.640	0.5555556	0.0768819	0.0231250	0.0537569	0.5324306	0.0028898	0.0286218
28	Apr-98	500	93.394	0.4285714	-0.0719992	0.0386920	-0.1106912	0.3898794	0.0122525	-0.0431562
29	Mei 98	400	80.303	-0.2000000	-0.1401696	0.0483330	-0.1885026	-0.2483330	0.0355332	-0.0468114
30	Jun-98	425	107.418	0.0625000	0.3376586	0.0483330	0.2893256	0.0141670	0.0837093	0.0040989
31	Jul-98	300	127.553	-0.2941176	0.1874453	0.0590080	0.1284373	-0.3531256	0.0164961	-0.0453345
32	AgS 98	100	96.911	-0.6666667	-0.2402296	0.0589420	-0.2991716	-0.7256087	0.0895036	0.2170815
33	Sep-98	150	73.457	0.5000000	-0.2420159	0.0573000	-0.2993159	0.4427000	0.0895900	-0.1325071
34	OKt 98	200	78.676	0.3333333	0.0710484	0.0497670	0.0212814	0.2835663	0.0004529	0.0060347
35	Nov-98	200	96.063	0.0000000	0.2209950	0.0427080	0.1782870	-0.0427080	0.0026651	-0.0076143
36	Des 98	175	94.181	-0.1250000	-0.0195913	0.0320330	-0.0516243	-0.1570330	0.0026651	0.0081067
Jumlah							-0.4685247	-0.7044503	0.7270262	0.1874385
Rata-rata							-0.0130146	-0.0195681	0.0201952	0.0052066
Beta							0.247278778			

Lampiran 2.7
Perhitungan Beta Perusahaan Sampel
7. PT. Tembaga Mulia Semanan, Tbk.

NO	Bulan	Harga	Indeks Sektoral	Ri	Rm	Rf	Rm-Rf	Ri-Rf	(Rm-Rf) ²	(Rm-Rf)(Ri-Rf)
0	Des 95	2900	99.187			0.0116583				
1	Jan-96	2400	113.549	-0.1724138	0.1447972	0.0116583	0.1331389	-0.1840721	0.0177260	-0.0245072
2	Feb-96	1900	116.263	-0.2083333	0.0239016	0.0116000	0.0123016	-0.2199333	0.0001513	-0.0021055
3	Mar-96	1900	114.725	0.0000000	-0.0132286	0.0116583	-0.0248869	-0.0116583	0.0006194	0.0002901
4	Apr-96	2000	121.179	0.0526316	0.0562563	0.0116500	0.0446063	0.0409816	0.0019897	0.0018280
5	Mei 96	1800	116.336	-0.1000000	-0.0399657	0.0116583	-0.0516240	-0.1116583	0.0026650	0.0057642
6	Jun-96	1650	107.315	-0.0833333	-0.0775426	0.0116583	-0.0892209	-0.0949916	0.0079568	0.0084733
7	Jul-96	1375	94.301	-0.1666667	0.1212692	0.0116000	-0.1328692	-0.1782667	0.0176542	0.0236861
8	Ags 96	1400	96.543	0.0181818	0.0237749	0.0116333	0.0121416	0.0065485	0.0001474	0.0000795
9	Sep-96	1400	102.324	0.0000000	0.0598801	0.0116333	0.0482468	-0.0116333	0.0023277	-0.0005613
10	OKT 96	1400	100.451	0.0000000	-0.0183046	0.0116083	-0.0299129	-0.0116083	0.0008948	0.0003472
11	Nov-96	1375	103.654	-0.0178571	0.0318862	0.0111667	0.0207195	-0.0290238	0.0004293	-0.0006014
12	Des 96	1300	106.937	-0.0545455	-0.0023154	0.0106667	-0.0129821	-0.0652122	0.0001685	0.0008466
13	Jan-97	1300	103.414	0.0000000	0.0340670	0.0101330	0.0239340	-0.0101330	0.0005728	-0.0002425
14	Feb-97	1700	107.870	0.0000000	0.0087248	0.0097920	-0.0010672	0.2979003	0.0000011	0.0002425
15	Mar-97	1700	102.642	0.0000000	-0.0484657	0.0092250	-0.0576907	-0.0092250	0.0003282	-0.0005322
16	Apr-97	1775	102.701	0.0441176	0.0005748	0.0089330	-0.0083582	0.0351846	0.0000699	-0.0002941
17	Mei 97	1625	99.435	-0.0845070	-0.0318011	0.0088580	-0.0406591	-0.0933650	0.0016532	0.00037961
18	Jun-97	1700	107.957	0.0461538	0.0857042	0.0087500	0.0769542	0.0374038	0.0059220	0.0028784
19	Jul-97	4550	112.797	1.6764706	0.0448327	0.0090580	0.0357747	1.6674126	0.0012798	0.0596511
20	Ags 97	1700	80.329	-0.6263736	-0.2878445	0.0113920	-0.2992365	-0.6377656	0.0895425	0.1908428
21	Sep-97	1700	81.838	0.0000000	0.0187852	0.0183330	0.0044522	-0.0183330	0.0000002	-0.0000083
22	OKT 97	1100	75.069	-0.3529412	-0.0827122	0.0172500	-0.0999622	-0.3701912	0.0099924	0.0370051
23	Nov-97	1000	55.983	-0.0909091	-0.2542461	0.0166670	-0.2709131	-0.1075761	0.0038706	-0.0134797
24	Des 97	800	60.399	-0.2000000	0.0788811	0.0166670	0.0622141	-0.2166670	0.0038706	-0.0134797
25	Jan-98	525	93.455	0.2380952	0.1620432	0.0166670	0.3148617	-0.3604170	0.0991379	-0.1134815
26	Feb-98	650	80.423	-0.3437500	0.3315287	0.0166670	0.3148617	-0.3604170	0.0991379	-0.1134815
27	Mar-98	800	100.640	0.2307692	0.0768819	0.0231250	0.1437102	0.2197622	0.0206526	0.0315821
28	Apr-98	700	93.394	-0.1250000	-0.0719992	0.0386920	0.0537569	0.2076442	0.0028898	0.0111623
29	Mei 98	700	80.303	0.0000000	-0.1401696	0.0483330	-0.1106912	-0.1636920	0.0122525	0.0181193
30	Jun-98	700	107.418	0.0000000	0.3376586	0.0483330	0.2893256	-0.0483330	0.0355332	0.0091109
31	Jul-98	700	127.553	0.0000000	0.1874453	0.0590080	0.1284373	-0.0590080	0.0164961	-0.0075786
32	Ags 98	700	96.911	0.0000000	-0.2402296	0.0589420	-0.2991716	-0.0589420	0.0895036	0.0176338
33	Sep-98	700	73.457	0.0000000	-0.2420159	0.0573000	-0.2993159	-0.0573000	0.0895900	0.0171508
34	OKT 98	700	78.676	0.0000000	0.0710484	0.0497670	0.0212814	-0.0497670	0.0004529	-0.0010591
35	Nov-98	700	96.063	0.0000000	0.2209950	0.0427080	0.1782870	-0.0427080	0.0317862	-0.0076143
36	Des 98	700	94.181	0.0000000	-0.0195913	0.0320330	-0.0516243	-0.0320330	0.0026651	0.0016537
Jumlah										
Rata-rata										
Beta 0.38127686										

Lampiran 2.8
Perhitungan Beta Perusahaan Sampel
8. PT. Duta Pertiwi Nusantara, Tbk.

N0	Bulan	Harga	Indeks Sektoral	Ri	Rm	Rf	Rm-Rf	Ri-Rf	(Rm-Rf)
0	Des 95	700	99,187			0,0116583			
1	Jan-96	550	113,549	-0,2142857	0,1447972	0,0116583	0,1331389	-0,2259440	0,01777
2	Feb-96	575	116,263	0,0454545	0,0239016	0,0116000	0,0123016	0,0338545	0,00011
3	Mar-96	700	114,725	0,2173913	-0,0132286	0,0116583	-0,0248869	0,2057330	0,0006
4	Apr-96	850	121,179	0,2142857	0,0562563	0,0116500	0,0446063	0,2026357	0,00194
5	Mei 96	775	116,336	-0,0882353	-0,0399657	0,0116583	-0,0516240	-0,0998936	0,00266
6	Jun-96	750	107,315	-0,0322551	-0,0775426	0,0116583	-0,0892009	-0,0439164	0,00795
7	Jul-96	800	94,301	0,0666667	-0,1212692	0,0116000	-0,1328692	0,0550667	0,01765
8	AgS 96	850	96,543	0,0625000	0,0237749	0,0116333	0,0121416	0,0508667	0,00014
9	Sep-96	800	102,324	-0,0588235	0,0598801	0,0116333	0,0482468	-0,0704568	0,00232
10	OkT 96	950	100,451	0,1875000	-0,0183046	0,0116083	-0,0299129	0,1758917	0,00089
11	Nov-96	950	103,694	0,0000000	0,0318862	0,0111667	0,0207195	-0,0111667	0,00042
12	Des 96	1025	103,414	0,0789474	-0,0023154	0,0106667	-0,0129821	0,0682807	0,00016
13	Jan-97	1000	106,937	-0,0243902	0,0340670	0,0101330	0,0239340	-0,0345232	0,00057
14	Feb-97	1200	107,870	0,2000000	0,0087248	0,0097920	-0,0010672	0,1902080	0,00000
15	Mar-97	1150	102,642	-0,0416667	-0,0484657	0,0092250	-0,0576907	-0,0508917	0,00332
16	Apr-97	1700	102,701	0,4782609	0,0005748	0,0089330	-0,0083582	0,4693279	0,00006
17	Mei 97	1900	99,435	0,1176471	-0,0318011	0,0088580	-0,0406591	0,1087891	0,00165
18	Jun-97	2350	107,957	0,2368421	0,0857042	0,0087500	0,0789542	0,2280921	0,00592
19	Jul-97	2350	112,797	0,0000000	0,0448327	0,0090580	0,0357747	-0,0090580	0,00127
20	AgS 97	1600	80,329	-0,3191489	-0,2878445	0,0113920	-0,2992365	-0,3305409	0,08954
21	Sep-97	750	81,838	-0,5312500	0,0187852	0,0183330	0,0004522	-0,5495830	0,00000
22	OkT 97	700	75,069	-0,0666667	-0,0827122	0,0172500	-0,0999622	-0,0839167	0,00999
23	Nov-97	650	55,983	-0,0714286	-0,2542461	0,0166670	-0,2709131	-0,0880956	0,07339
24	Des 97	425	60,399	-0,3461538	0,0788811	0,0166670	0,0622141	-0,3628208	0,00387
25	Jan-98	325	80,423	-0,2352941	0,3315287	0,0166670	0,3148617	-0,2519611	0,099137
26	Feb-98	525	93,455	0,6153846	0,1620432	0,0183330	0,1437102	0,5970516	0,020652
27	Mar-98	600	100,640	0,1428571	0,0768819	0,0231550	0,0537569	0,1197321	0,002289
28	Apr-98	825	93,394	-0,3750000	-0,0719992	0,0388920	-0,1106912	0,3363080	0,012252
29	Mei 98	550	80,303	-0,3333333	-0,1401696	0,0483330	-0,1885026	-0,3816663	0,035533
30	Jun-98	650	107,418	0,1818182	0,3376566	0,0483330	0,2893256	0,1334852	0,083709
31	Jul-98	725	127,553	0,1153846	0,1874453	0,0590080	0,1284373	0,0563766	0,016496
32	AgS 98	650	96,911	-0,1034483	-0,2402296	0,0589420	-0,2991716	-0,1623903	0,089503
33	Sep-98	825	73,457	0,2692308	-0,2420159	0,0573000	-0,2993159	0,2119308	0,089590
34	OkT 98	375	78,676	-0,5454545	0,0710484	0,0497670	0,0212814	-0,5952215	0,000452
35	Nov-98	475	96,063	0,2666667	0,2209950	0,0427080	0,1782870	0,2239587	0,031786
36	Des 98	500	94,181	0,0526316	-0,0195913	0,0320330	-0,0518243	0,0205986	0,002665
Jumlah									
Rata-rata			0,267138268				-0,4685247	0,1361409	0,727026
Beta							-0,0130146	0,0037817	0,020195

Lampiran 2.9
 Perhitungan Beta Perusahaan Sampel
 9. PT. Intan Wijaya Chemical Industry, Tbk.

NO	Bulan	Harga	Indeks Sektoral	Ri	Rm1	Rf	Rm-Rf	Ri-Rf	(Rm-Rf) ²	(Rm-Rf)(Ri-Rf)
0	Des 95	550	99.187			0.0116583				
1	Jan-96	525	113.549	-0.0454545	0.1447972	0.0116583	0.1331389	-0.0571128	0.0177260	-0.0076039
2	Feb-96	575	116.263	0.0952381	0.0239016	0.0116600	0.0123016	0.0836381	0.0001513	0.0010289
3	Mar-96	725	114.725	0.2608696	-0.0132286	0.0116583	-0.0248869	0.2492113	0.0006194	-0.0062021
4	Apr-96	875	121.179	0.2068966	0.0562563	0.0116500	0.0446063	0.1952466	0.0019897	0.0087092
5	Mei-96	825	116.336	-0.0571429	-0.0399657	0.0116583	-0.0516240	-0.0688012	0.0026650	0.0035518
6	Jun-96	900	107.315	0.0909091	-0.0775426	0.0116583	-0.0892009	0.0792508	0.0079568	-0.0070692
7	Jul-96	800	94.301	-0.1111111	-0.1212692	0.0116300	-0.1328692	-0.1227111	0.0176542	0.0163045
8	AgS 96	110	96.543	-0.8625000	0.0237749	0.0116300	-0.1328692	-0.8741416	0.0001474	-0.0106134
9	Sep-96	900	102.324	7.1818182	0.0598801	0.0116333	0.0482468	7.1701849	0.0023277	0.3459381
10	Okt 96	1025	100.451	0.1388889	-0.0183046	0.0116083	-0.0299129	0.1272806	0.0008948	-0.0038073
11	Nov-96	100	103.654	-0.9024390	0.0318862	0.0111667	0.0207195	-0.9136057	0.0004293	-0.0189294
12	Des 96	1100	103.414	10.0000000	-0.0023154	0.0106667	-0.0129821	9.9893333	0.0005728	-0.0024772
13	Jan-97	1225	106.937	0.1136364	0.0340670	0.0101330	0.0239340	0.1035034	0.0005499	-0.1296825
14	Feb-97	1300	107.870	0.0612245	0.0087248	0.0097920	-0.0010672	0.0514325	0.0000011	-0.0000549
15	Mar-97	1350	102.642	0.0384615	-0.0484657	0.0092250	-0.0576907	0.0292365	0.0033282	-0.0016867
16	Apr-97	1675	102.701	0.2407407	0.0005748	0.0089330	-0.0083582	0.2318077	0.0000699	-0.0019375
17	Mei 97	1700	99.435	0.0149254	-0.0318011	0.0088580	-0.0406591	0.0060674	0.0016532	-0.0002467
18	Jun-97	1875	107.957	0.1029412	0.0857042	0.0087500	0.0769542	0.0941912	0.0059220	0.0072484
19	Jul-97	1625	112.797	-0.1333333	0.0448327	0.0090580	0.0357747	-0.1423913	0.0012798	-0.0050940
20	AgS 97	800	80.329	-0.5076923	-0.2878445	0.0113920	-0.2992365	-0.5190843	0.0895425	0.1553290
21	Sep-97	800	81.838	0.0000000	0.0187852	0.0183330	0.0004522	-0.0183330	0.0000002	-0.0000083
22	Okt 97	700	75.069	-0.1250000	-0.0827122	0.0172500	-0.0999622	-0.1422500	0.0099924	0.0142196
23	Nov-97	500	55.983	-0.2857143	-0.2542461	0.0166670	-0.2709131	-0.3023813	0.0733939	0.0819190
24	Des 97	425	60.399	-0.1500000	0.0788811	0.0166670	0.0622141	-0.1666670	0.0038706	-0.0103690
25	Jan-98	400	80.423	-0.0588235	0.3315287	0.0166670	0.3148617	-0.0754905	0.0991379	-0.0237691
26	Feb-98	575	93.455	0.4375000	0.1620432	0.0183330	0.0537569	0.4191670	0.0206526	0.0602366
27	Mar-98	625	100.640	0.0869565	0.0768819	0.0231250	0.0638315	0.0028898	0.0034314	0.0003366
28	Apr-98	1175	93.394	0.8800000	-0.0719992	0.0386920	-0.1106912	0.8413080	0.0122525	-0.0034314
29	Mei 98	725	80.303	-0.3829787	-0.1401696	0.0483330	-0.1885026	-0.4313117	0.0355332	0.0813034
30	Jun-98	900	107.418	0.2413793	0.3376586	0.0483330	0.2893256	0.1930463	0.0837093	0.0558852
31	Jul-98	825	127.553	-0.0833333	0.1874453	0.0590080	0.1284373	-0.1423413	0.0164961	-0.0182819
32	AgS 98	725	96.911	-0.1212121	-0.2402296	0.0589420	-0.2991716	-0.1801541	0.0895036	0.0538970
33	Sep-98	450	73.457	-0.3793103	-0.2420159	0.0573000	-0.2393159	-0.4366103	0.0895000	0.1306844
34	Okt 98	375	78.676	-0.1666667	0.0710484	0.0497670	0.0212814	-0.2164337	0.0004529	-0.0045060
35	Nov-98	500	96.063	0.3333333	0.2209950	0.0427080	0.1782870	0.2906253	0.0317862	0.0518147
36	Des 98	500	94.181	0.0000000	-0.0195913	0.0320330	-0.0516243	-0.0320330	0.0026651	0.0016537
Jumlah						0.0320330	-0.4685247	15.3765165	0.7270262	0.7325148
Beta							-0.0130146	0.42771255	0.0201952	0.0203476

1.293656126

Lampiran 2.10
Perhitungan Beta Perusahaan Sampel
10. PT. Argha Karya Prima Industry, Tbk.

N0	Bulan	Harga	Indeks Sektoral	Ri	Rm	Rf	Rm-Rf	Ri-Rf	(Rm-Rf) ²	(Rm-Rf)(Ri-Rf)
0	Des 95	2025	99,187							
1	Jan-96	2125	113,549	0,0493827	0,1447972	0,0116583	0,1331389	0,0377244	0,0177260	0,0050226
2	Feb-96	2575	116,263	0,2117647	0,0239016	0,0116000	0,0123016	0,2001647	0,0001513	0,0024623
3	Mar-96	2900	114,725	0,1262136	-0,0132286	0,0116583	-0,0248869	0,1145553	0,0006194	-0,0028509
4	Apr-96	3225	121,179	0,1120690	0,0562563	0,0116500	0,0446063	0,1004190	0,0019897	0,0044793
5	Mei-96	3225	116,336	0,0000000	-0,0399657	0,0116583	-0,0516240	-0,0116583	0,0026650	0,0006018
6	Jun-96	3175	107,315	-0,0155039	-0,0775426	0,0116583	-0,0892009	-0,0271622	0,0079568	0,0024229
7	Jul-96	3050	94,301	-0,0393701	-0,1212692	0,0116000	-0,1328692	-0,0509701	0,0176542	0,0067724
8	AgS 96	2975	96,543	-0,0245902	0,0237749	0,0116333	0,0121416	-0,0362235	0,0001474	-0,0004398
9	Sep-96	2900	102,324	-0,0252101	0,0598801	0,0116333	0,0482468	-0,0366434	0,0023277	-0,0017776
10	OkT 96	3625	100,451	0,2500000	-0,0183046	0,0116083	-0,0299129	0,2383917	0,0008948	-0,0071310
11	Nov-96	3450	103,654	-0,0482759	0,0318862	0,0111667	0,0207195	-0,0594426	0,0004293	-0,0012316
12	Des 96	3400	103,414	-0,0144928	-0,0023154	0,0106667	-0,0129821	-0,0251595	0,0001685	-0,0003266
13	Jan-97	3350	106,937	0,0147059	0,0340670	0,0101330	0,0239340	-0,0248389	0,0005728	-0,0005945
14	Feb-97	3400	107,870	0,0149254	0,0087248	0,0097920	-0,0010672	0,0051334	0,0000011	-0,0000055
15	Mar-97	2500	102,642	-0,2647059	-0,0484657	0,0092250	-0,0576907	-0,2739309	0,0033282	0,0158033
16	Apr-97	1300	102,701	-0,4800000	0,0005748	0,0089330	-0,0083682	-0,4889330	0,0000699	0,0040866
17	Mei 97	1425	99,435	0,0961538	-0,0318011	0,0088880	-0,0406591	0,0872958	0,0016532	-0,0035494
18	Jun-97	1425	107,957	0,0000000	0,0857042	0,0087500	0,0769542	-0,0087500	0,0059220	-0,0006733
19	Jul-97	1375	112,797	-0,0350877	0,0448327	0,0090580	0,0357747	-0,0441457	0,0012798	-0,0015793
20	AgS 97	1300	80,329	-0,0545455	-0,2878445	0,0113920	-0,2992365	-0,0659375	0,0895425	0,0197309
21	Sep-97	1150	81,838	-0,1153846	0,0187852	0,0183330	0,0004522	0,1337176	0,0000002	-0,0000605
22	OkT 97	1725	75,069	0,5000000	-0,0827122	0,0177500	-0,0999622	0,4827500	0,0099924	-0,0482667
23	Nov-97	1275	55,983	-0,2608696	-0,2542461	0,0166670	-0,2709131	-0,2775366	0,0733939	0,0751883
24	Des 97	1000	60,399	-0,2156863	0,0788811	0,0166670	0,0622141	-0,2323533	0,0038706	-0,0144556
25	Jan-98	800	80,423	-0,2000000	0,3315287	0,0166670	0,3148617	-0,2166670	0,0991379	-0,0682201
26	Feb-98	900	93,455	0,1250000	0,1620432	0,0183330	0,1437102	0,1066670	0,0206526	0,0153291
27	Mar-98	900	100,640	0,0000000	0,0768819	0,0231250	0,057569	-0,0231250	0,0028898	-0,0012431
28	Apr-98	400	93,394	-0,5555556	-0,0719992	0,0386920	-0,1106912	-0,5942476	0,0122525	0,0657780
29	Mei 98	275	80,303	-0,3125000	-0,1401696	0,0483330	-0,1885026	-0,3608330	0,0355332	0,0689180
30	Jun-98	200	107,418	-0,2727273	0,3376586	0,0483330	0,2893256	-0,3210603	0,0837093	-0,0928910
31	Jul-98	200	127,553	0,0000000	0,1874453	0,0500080	0,1284373	-0,0590080	0,0164961	-0,0075788
32	AgS 98	175	96,911	-0,1250000	-0,2402296	0,0589420	-0,2991716	-0,1839420	0,0895036	0,0550302
33	Sep-98	150	73,457	-0,1428571	-0,2420159	0,0573000	-0,2993159	-0,2001571	0,0895900	0,0599102
34	OkT 98	100	78,676	-0,3333333	0,0710484	0,0497670	0,0212814	-0,3831003	0,0004529	-0,0081529
35	Nov-98	200	96,063	1,0000000	0,2209950	0,0427080	0,1782870	0,9572920	0,0317862	-0,1706727
36	Des 98	225	94,181	0,1250000	-0,0195913	0,03220330	-0,0516243	0,0922670	0,0028661	-0,0047994
Jumlah										
Rata-rata										
Beta										
				0,393667475						

Lampiran 2.12
Perhitungan Beta Perusahaan Sampel
12. Pt. Trias Sentosa, Tbk.

NO	Bulan	Harga	Indeks Sektoral	Ri	Rm	Rf	Rm-Rf	Ri-Rf	(Rm-Rf) ²	(Rm-Rf)(Ri-Rf)
0	Des 95	5100	99.187			0.0116583				
1	Jan-96	5400	113.549	0.0588235	0.1447972	0.0116583	0.1331389	0.0471652	0.0177260	0.0062795
2	Feb-96	5275	116.263	-0.0231481	0.0239016	0.0116600	0.0123016	-0.0347481	0.0001513	-0.0004275
3	Mar-96	4975	114.725	-0.0568720	-0.0132266	0.0116583	-0.0248869	-0.0685303	0.0006194	0.0017055
4	Apr-96	4950	121.179	-0.0050251	0.0562563	0.0116500	0.0446063	-0.0166751	0.0019897	-0.0007438
5	Mei 96	4875	116.336	-0.0151515	-0.0399657	0.0116583	-0.0516240	-0.0268098	0.0026650	0.0013840
6	Jun-96	4250	107.315	-0.1282051	-0.0775426	0.0116583	-0.0892009	-0.1398634	0.0079568	0.0124759
7	Juli-96	3400	94.301	-0.2000000	-0.1212692	0.0116600	-0.1328692	-0.2116000	0.0176542	0.0281151
8	Ags 96	3300	96.543	-0.0294118	0.0237749	0.0116333	0.0121416	-0.0410451	0.0001474	-0.0004984
9	Sep-96	3400	102.324	0.0303030	0.0598801	0.0116333	0.0482468	0.0186697	0.0023277	0.0009008
10	Oktober	3525	100.451	0.0367647	-0.0183046	0.0116083	-0.0299129	0.0251564	0.0008948	-0.0007525
11	Nov-96	1200	103.654	-0.6595745	0.0318862	0.0111667	0.0207195	-0.6707412	0.0004293	-0.0138974
12	Des 96	1200	103.414	0.0000000	-0.0023154	0.0106667	-0.0129821	-0.0106667	0.0001685	0.0001385
13	Jan-97	1200	106.937	0.0000000	0.0340670	0.0101330	0.0239340	-0.0101330	0.0005728	-0.0002425
14	Feb-97	1350	107.870	0.1250000	0.0087248	0.0097920	-0.0010672	0.1152080	0.0000011	-0.0001230
15	Mar-97	1150	102.642	-0.1481481	-0.0484657	0.0092250	-0.0576907	-0.1573731	0.0033282	0.0090790
16	Apr-97	1050	102.701	-0.0869565	0.0005748	0.0089330	-0.0083562	-0.0958895	0.0000699	0.0008015
17	Mei 97	1200	99.435	0.1428571	-0.0318011	0.0088580	-0.0406591	0.1339991	0.0016552	-0.0054483
18	Jun-97	1225	107.957	0.0208333	0.0857042	0.0087500	0.0769542	0.0120833	0.0059220	0.0009299
19	Juli-97	1250	112.797	0.0204082	0.0448327	0.0090580	0.0357747	0.0113502	0.0012798	0.0004060
20	Ags 97	600	80.329	-0.5200000	-0.2878445	0.0113920	-0.2992365	-0.5313920	0.0095425	0.1590119
21	Sep-97	600	81.838	0.0000000	0.0187852	0.0183330	0.0004522	-0.0183330	0.0000002	-0.0000083
22	Oktober	400	75.069	-0.3333333	-0.0827122	0.0172500	-0.0999622	-0.3505833	0.0099924	0.03500451
23	Nov-97	325	55.983	-0.1875000	-0.2542461	0.0166670	-0.2709131	-0.2041670	0.0733939	0.0553115
24	Des 97	250	60.399	-0.2307692	0.0788811	0.0166670	0.0622141	-0.2474362	0.0038706	-0.0153940
25	Jan-98	150	80.423	-0.4000000	0.3315287	0.0166670	0.3148617	-0.4166670	0.0991379	-0.1311925
26	Feb-98	250	93.455	0.6666667	0.1620432	0.0183330	0.1437702	0.6483337	0.0206626	0.0934122
27	Mar-98	750	100.640	2.0000000	0.0768819	0.0231250	0.0537569	1.9768750	0.0028898	0.1062707
28	Apr-98	250	93.394	-0.6666667	-0.0719992	0.0386920	-0.1106912	-0.7053587	0.01252525	0.0780770
29	Mei 98	450	80.303	0.8000000	-0.1401696	0.0483330	-0.1885026	0.7516670	0.0355332	-0.1416912
30	Jun-98	125	107.418	0.4000000	0.3376586	0.0483330	0.2893256	-0.7705552	0.0837093	-0.2229414
31	Juli-98	175	127.553	-0.7222222	0.1874453	0.0590080	0.1284373	0.3409920	0.0164961	0.0437961
32	Ags 98	100	96.911	-0.4285714	-0.2402296	0.0589420	-0.2991716	-0.4875134	0.0895036	0.1458501
33	Sep-98	100	73.457	0.0000000	0.0710484	0.0573000	-0.2293159	-0.0573000	0.0895900	0.0171508
34	Oktober	100	78.676	0.0000000	0.0497670	0.0497670	0.1212814	-0.0497670	0.0004529	-0.0010591
35	Nov-98	150	96.063	0.5000000	0.2209950	0.0427080	0.1782870	0.4572920	0.0317862	0.0815292
36	Des 98	150	94.181	0.0000000	-0.0195913	0.0320330	-0.0516243	-0.0320330	0.0026651	0.0016537
Jumlah										
Rata-rata										
Beta										
0.463345917										
-0.130146										
-0.8163897										
-0.0226775										
0.0201952										
0.0095740										

Lampiran 2.13
Perhitungan Beta Perusahaan Sampel
13. PT. Super Indah Makmur, Tbk.

NO	Bulan	Harga	Indeks Sektoral	Ri	Rm	Rf	Rm-Rf	Ri-Rf	(Rm-Rf)			
0	Des 95	1550	99.187			0.0116583						
1	Jan-96	1000	113.549	-0.3548387	0.1447972	0.0116583	0.1331389	-0.3664970	0.0177			
2	Feb-96	775	116.263	-0.2250000	0.0239016	0.0116000	0.0123016	-0.2366000	0.0001			
3	Mar-96	1100	114.725	0.4193548	-0.0132286	0.0116583	-0.0248869	0.4076965	0.0006			
4	Apr-96	1100	121.179	0.0000000	0.0562563	0.0116500	0.0446063	-0.0116500	0.0019			
5	Mei-96	1375	116.336	0.2500000	-0.0399657	0.0116583	-0.0516240	0.2383417	0.0026			
6	Jun-96	3600	107.315	1.6181818	-0.0775426	0.0116583	-0.0892009	1.6065235	0.0079			
7	Jul-96	3400	94.301	-0.0555556	0.1212692	0.0116000	-0.1328692	-0.0671556	0.0176			
8	Ags 96	3500	96.543	0.0294118	0.0237749	0.0116333	0.0121416	0.0177785	0.0001			
9	Sep-96	3400	102.324	-0.0285714	0.0598801	0.0116333	0.0482468	-0.0402047	0.0023			
10	Okt 96	2700	100.451	-0.2058824	-0.0183046	0.0116083	-0.0299129	-0.2174907	0.0008			
11	Nov-96	2300	103.654	-0.1481481	0.0318862	0.0111667	0.0207195	-0.1593148	0.0004			
12	Des 96	2400	103.414	0.0434783	-0.0023154	0.0106667	-0.0129821	0.0328116	0.0001			
13	Jan-97	1725	106.937	-0.2812500	0.0340670	0.0101330	0.02339340	-0.2913830	0.0005			
14	Feb-97	1600	107.870	-0.0724638	0.0087248	0.0097920	-0.0010672	-0.0822558	0.0000			
15	Mar-97	1450	102.642	-0.0937500	-0.0484657	0.0092250	-0.0576907	-0.1029750	0.0033			
16	Apr-97	1275	102.701	-0.1206897	0.0005748	0.0088930	-0.0083582	-0.1296227	0.0000			
17	Mei 97	1225	99.435	-0.0392157	-0.0318011	0.0088580	-0.0406591	-0.0480737	0.0016			
18	Jun-97	1250	107.957	0.0204082	0.0857042	0.0087500	0.0769542	0.0116582	0.0059			
19	Jul-97	1175	112.797	-0.0600000	0.0448327	0.0090580	0.0357747	-0.0116582	0.0012			
20	Ags 97	600	80.329	-0.4893617	-0.2878445	0.0113920	-0.2992365	-0.5007537	0.08954			
21	Sep-97	450	81.838	-0.2500000	0.0187852	0.0183330	0.0004522	-0.2683330	0.0000			
22	Okt 97	375	75.069	-0.1666667	-0.0827122	0.0172500	-0.0999622	-0.1839167	0.00999			
23	Nov-97	175	55.983	-0.5333333	-0.2542461	0.0166670	-0.2709131	-0.5500003	0.07339			
24	Des 97	225	60.399	0.2857143	0.0788811	0.0166670	0.0622141	0.2690473	0.00387			
25	Jan-98	200	80.423	-0.1111111	0.3315287	0.0166670	0.3148617	-0.1277781	0.09913			
26	Feb-98	450	93.455	1.2500000	0.1620432	0.0183330	0.1437102	1.2316670	0.02065			
27	Mar-98	750	100.640	0.6666667	0.0768819	0.0231250	0.0537569	0.6435417	0.00288			
28	Apr-98	600	93.394	-0.2000000	-0.0719992	0.0386920	-0.1106912	-0.2386920	0.01225			
29	Mei-98	500	80.303	-0.1666667	-0.1401696	0.0483330	-0.1885026	-0.2149997	0.03553			
30	Jun-98	475	107.418	-0.0500000	0.1874453	0.0590080	0.1284373	-0.3221659	0.01649			
31	Jul-98	350	127.553	-0.2631579	0.1874453	0.0589420	-0.2991716	-0.2732277	0.08950			
32	Ags 98	275	96.911	-0.2142857	-0.2402296	0.0589420	-0.2991716	-0.2732277	0.08950			
33	Sep-98	300	73.457	0.0909091	-0.2420159	0.0573000	-0.2212814	-0.0497670	0.00045			
34	Okt 98	300	78.676	0.0000000	0.0710484	0.0497670	0.0212814	0.0406253	0.03178			
35	Nov-98	325	96.063	0.0833333	0.2209950	0.0427080	0.1782870	0.0406253	0.00266			
36	Des 98	325	94.181	0.0000000	-0.0195913	0.0320330	-0.0516243	-0.0320330	0.00266			
Jumlah												
Rata-rata												
Beta												
			0.51660193							-0.0130146	-0.0041384	0.020195

Lampiran 2.14
Perhitungan Beta Perusahaan Sampel
14. PT. Barito Pacific Timber, Tbk.

N0	Bulan	Harga	Indeks Sektoral	Ri	Rm	Rf	Rm-Rf	
0	Des 95	1675	99.187					
1	Jan-96	1950	113.549	0.1641791	0.1447972	0.0116583	0.1331389	
2	Feb-96	2025	116.263	0.0384615	0.0239016	0.0116000	0.0123016	
3	Mar-96	2350	114.725	0.1604938	-0.0132286	0.0116583	-0.0248869	
4	Apr-96	2350	121.179	0.0000000	0.0562563	0.0116500	0.0446063	
5	Mei 96	2000	116.336	-0.1489362	-0.0399657	0.0116583	-0.0516240	
6	Jun-96	1525	107.315	-0.2375000	-0.0775426	0.0116583	-0.0892009	
7	Jul-96	1500	94.301	-0.0163934	-0.1212692	0.0116000	-0.1328692	
8	Ags 96	1450	96.543	-0.0333333	0.0237749	0.0116333	0.0121416	
9	Sep-96	1425	102.324	-0.0172414	0.0598801	0.0116333	0.0482468	
10	OkT 96	1350	100.451	-0.0526316	-0.0183046	0.0116083	-0.0299129	
11	Nov-96	1525	103.654	0.1296296	0.0318862	0.0111667	0.0207195	
12	Des 96	1450	103.414	-0.0491803	-0.0023154	0.0106667	-0.0129821	
13	Jan-97	1800	106.937	0.2413793	0.0340670	0.0101330	0.0233340	
14	Feb-97	2200	107.870	0.2222222	0.0087248	0.0097920	-0.0010672	
15	Mar-97	2100	102.642	-0.0454545	-0.0484657	0.0092250	-0.0576907	
16	Apr-97	2300	102.701	0.0952381	0.0005748	0.0089330	-0.0083582	
17	Mei 97	2200	99.435	-0.0434783	-0.0318011	0.0088580	-0.0466591	
18	Jun-97	2075	107.957	-0.0568182	0.0857042	0.0087500	0.0769542	
19	Jul-97	2175	112.797	0.0481928	0.0448327	0.0090580	0.0357747	
20	Ags 97	1775	80.329	-0.1839080	-0.2878445	0.0113920	-0.2992365	
21	Sep-97	2100	81.838	0.1830986	0.0187852	0.0183330	0.0004522	
22	OkT 97	2100	75.069	0.0000000	-0.0827122	0.0172500	-0.0999622	
23	Nov-97	1550	55.983	-0.2619048	-0.2542461	0.0166670	-0.2709131	
24	Des 97	1575	60.399	0.0161290	0.0788811	0.0166670	0.0622141	
25	Jan-98	2100	80.423	0.3333333	0.3315287	0.0166670	0.3148617	
26	Feb-98	2000	93.455	-0.0476190	0.1620432	0.0183330	0.1437102	
27	Mar-98	1850	100.640	-0.0750000	0.0768819	0.0231250	0.0537569	
28	Apr-98	1250	93.394	-0.3243243	-0.0719992	0.0386920	-0.1106912	
29	Mei 98	450	80.303	-0.6440000	-0.1401696	0.0483330	-0.1885026	
30	Jun-98	250	107.418	-0.4444444	0.3376586	0.0483330	0.2893256	
31	Jul-98	600	127.553	1.4000000	0.1874453	0.0590080	0.1284373	
32	Ags 98	275	96.911	-0.5416667	-0.2402296	0.0589420	-0.2299176	
33	Sep-98	200	73.457	-0.2727273	-0.2420159	0.0573000	-0.2993159	
34	OkT 98	225	78.676	0.1250000	0.0710484	0.0497670	0.0212814	
35	Nov-98	350	96.063	0.5555556	0.2209950	0.0427080	0.1782870	
36	Des 98	350	94.181	0.0000000	-0.0195913	0.0320330	-0.0516243	
Jumlah								
Rata-rata								
Beta							1.173802394	-0.4685247
								-0.0130146

^2	(Rm-Rf)/(Ri-Rf)
260	0.0487950
513	0.0029106
194	-0.0101463
997	-0.0005197
550	-0.0123041
668	-0.1433034
542	0.0089229
474	0.0002159
277	0.0019397
448	-0.0065058
993	0.0033009
885	-0.0004260
28	-0.0069739
111	-0.0000878
82	0.0059407
99	0.010834
32	0.0019546
120	0.0008971
98	-0.0024705
25	-0.498438
02	-0.9001214
24	0.0183847
39	0.490023
06	0.0467385
79	-0.0402324
6	0.0770031
98	0.0345948
25	0.0264211
32	0.0405280
33	-0.0284503
11	-0.0413781
16	0.0817420
6	-0.0100597
9	-0.0010591
2	0.0072430
1	0.0016537
2	0.3743720
2	0.0103992

Lampiran 2.15
Perhitungan Beta Perusahaan Sampel
15. PT. Sumalindo Lestari Jaya, Tbk.

Ri-Rf	(Rm-Rf) ²	(Rm-Rf)(Ri-Rf)
0.1525208	0.0177260	0.0203065
0.026815	0.0001513	0.0003304
0.1488355	0.0006194	-0.0037041
-0.0116500	0.0019897	-0.0005197
-0.1605945	0.0026650	0.0082905
-0.2491583	0.0079568	0.0222252
-0.0279934	0.0176542	0.0037195
-0.0449666	0.0001474	-0.0005460
-0.0288747	0.0023277	-0.0013931
-0.0642395	0.0008948	0.0019216
0.1184629	0.0004293	0.0024545
0.0598470	0.0001685	0.0007769
0.2312463	0.0005728	0.0055346
0.2124302	0.0000011	-0.0002267
0.0546795	0.0033282	0.0031545
0.0863051	0.0000699	-0.0007214
0.0523969	0.0016532	0.0021279
0.0655682	0.0059220	-0.0050457
0.0391348	0.0012798	0.0014000
0.1953060	0.0895425	0.0584409
0.1647656	0.0000002	0.0000745
0.0172500	0.0099924	0.0017243
2.2785718	0.0733939	0.0754687
0.0005380	0.0038706	-0.0000335
0.3166663	0.0991379	0.0997061
0.0659520	0.0206626	-0.0094780
0.0981250	0.0028898	-0.0052749
3.6301631	0.0122525	0.0401827
6.883330	0.0355332	0.1297526
4.927774	0.0837093	-0.1425731
3.409920	0.0164961	0.1722334
6.006087	0.0895036	0.1796850
3.300273	0.0895900	0.0987824
0.752330	0.0004529	0.0016011
5.128476	0.0317862	0.0914340
0.0320330	0.0026651	0.0016537
5.561393	0.7270262	0.8534656
0.154483	0.0201952	0.0237074

NO	Bulan	Harga	Indeks Sektoral	Ri	Rm	Rf	Rm-Rf
0	Des 95	1850	99.187				
1	Jan-96	1950	113.549	0.0540541	0.1447972	0.0116583	0.1331389
2	Feb-96	2325	116.263	0.1923077	0.239016	0.0116000	0.0123016
3	Mar-96	2800	114.725	0.2043011	-0.0132286	0.0116583	-0.0248869
4	Apr-96	2900	121.179	0.0357143	0.0562563	0.0116500	0.0446063
5	Mei 96	2800	116.336	-0.0344828	-0.0399657	0.0116583	-0.0516240
6	Jun-96	2800	107.315	0.0000000	-0.0775426	0.0116583	-0.0892009
7	Jul-96	2325	94.301	-0.1696429	-0.1212692	0.0116000	-0.1328692
8	AgS 96	2300	96.543	-0.0107527	0.0237749	0.0116333	0.0121416
9	Sep-96	2300	102.324	0.0000000	0.0598801	0.0116333	0.0482468
10	Okt 96	1750	100.451	-0.2391304	-0.0183046	0.0116083	-0.0299129
11	Nov-96	1600	103.654	-0.0857143	0.0318862	0.0111667	0.0207195
12	Des 96	1750	103.414	0.0937500	-0.0023154	0.0106667	-0.0129821
13	Jan-97	2300	106.937	0.3142857	0.0340670	0.0101330	0.0239340
14	Feb-97	2250	107.870	-0.0217391	0.0087248	0.0097920	-0.0010672
15	Mar-97	2000	102.642	-0.1111111	-0.0484657	0.0092250	-0.0576907
16	Apr-97	2100	102.701	0.0500000	0.0005748	0.0089330	-0.0083582
17	Mei 97	2100	99.435	0.0000000	-0.0318011	0.0088580	-0.0406591
18	Jun-97	2200	107.957	0.0476190	0.0857042	0.0087500	0.0769542
19	Jul-97	2550	112.797	0.1590909	0.0448327	0.0090580	0.0357747
20	AgS 97	1750	80.329	-0.3137255	-0.2878445	0.0113920	-0.2992365
21	Sep-97	1950	81.838	-0.1923077	0.0187852	0.0183330	0.0004522
22	Okt 97	1575	75.069	-0.5555556	-0.2542461	0.0166670	-0.0999622
23	Nov-97	700	55.983	-0.1923077	0.0827122	0.0172500	-0.2709131
24	Des 97	775	60.399	0.1071429	0.0788811	0.0166670	0.0622141
25	Jan-98	600	80.423	-0.2258065	0.3315287	0.0166670	0.3148617
26	Feb-98	850	93.455	0.4166667	0.1620432	0.0183330	0.1437102
27	Mar-98	700	100.640	-0.1764706	0.0768819	0.0231250	0.0537569
28	Apr-98	650	93.394	-0.0714286	-0.0719992	0.0386920	-0.1106912
29	Mei 98	400	80.303	-0.3846154	-0.1401696	0.0483330	-0.11885026
30	Jun-98	325	107.418	-0.1875000	0.3376586	0.0483330	0.2893256
31	Jul-98	700	127.553	1.1538462	0.1874453	0.0500080	0.1284373
32	AgS 98	475	96.911	-0.3214286	-0.2402296	0.0589420	-0.2991716
33	Sep-98	325	73.457	-0.3157895	-0.2420159	0.0573000	-0.2993159
34	Okt 98	300	78.676	-0.0769231	0.0710484	0.0497670	0.0212814
35	Nov-98	400	96.063	0.3333333	0.2209950	0.04427080	0.1782870
36	Des 98	400	94.181	0.0000000	-0.0195913	0.0320330	-0.0516243
Jumlah							
Rata-rata							
Beta				1.021528311			-0.0130146

Lampiran 2.16
Perhitungan Beta Perusahaan Sampel
16. PT. Fajar Surya Wisata, Tbk.

Ri-Rf	(Rm-Rf)*2	(Rm-Rf)/(Ri-Rf)
0.0423958	0.0177260	0.0056445
0.1807627	0.0001513	0.0022230
0.1926428	0.0006194	-0.0047943
0.0240643	0.0019897	0.0010734
0.0461411	0.0026650	0.0023820
0.0116585	0.0079568	0.0010399
0.1812429	0.0176542	0.0240816
0.0223860	0.0001474	-0.0002718
0.0116333	0.0023277	-0.0005613
0.2507397	0.0008948	0.0075003
0.0968810	0.0004293	-0.0020073
0.0830833	0.0001685	-0.0010766
0.3041522	0.0005728	0.0072796
0.0315314	0.0000011	0.0000033
0.1203361	0.0033282	0.0069423
0.0410670	0.0000699	-0.0003432
0.0088690	0.0016532	0.0003602
0.0388690	0.0059220	0.0029911
0.1500329	0.0012798	0.0053674
0.3251175	0.0895425	0.0972670
0.0959527	0.0000002	0.0000434
0.2095577	0.0099924	0.0209478
0.5722226	0.0733939	0.1550226
0.9047591	0.0038706	0.0056289
0.2424735	0.0091379	-0.0763456
0.3983327	0.0206626	0.0572446
0.1995956	0.0028898	-0.0107296
0.1101206	0.0122525	0.0121894
0.4329484	0.0355332	0.0816119
0.2358330	0.0837093	-0.0682325
0.0948382	0.0164961	0.1406181
0.3803706	0.0895036	0.1137961
0.3730895	0.0895900	0.1116716
0.1266901	0.0004529	-0.0026961
0.2906253	0.0317862	0.0518147
0.0320330	0.0026651	0.0016537
0.9942171	0.7270262	0.7493882
0.0276171	0.0201952	0.0208163

N0	Bulan	Harga	Indeks Sektoral	Ri	Rm	Rf	Rm-Rf	
0	Des 95	1075	99.187					
1	Jan-96	1150	113.549	0.0697674	0.1447972	0.0116583	0.1331389	
2	Feb-96	1500	116.263	0.3043478	0.0239016	0.0116000	0.0123016	
3	Mar-96	1550	114.725	0.0333333	-0.0132286	0.0116583	-0.0248869	
4	Apr-96	1550	121.179	0.0000000	0.0562563	0.0116500	0.0446063	
5	Mei-96	1325	116.336	-0.1451613	-0.0399657	0.0116583	-0.0516240	
6	Jun-96	1075	107.315	-0.1886792	-0.0775426	0.0116583	-0.0892009	
7	Jul-96	1050	94.301	-0.0697674	-0.1212692	0.0116000	-0.1328692	
8	Ags-96	1050	96.543	0.0500000	0.0237749	0.0116333	0.0121416	
9	Sep-96	1050	102.324	0.0000000	0.0598801	0.0116333	0.0482468	
10	Oktober	1000	100.451	-0.0476190	-0.0183046	0.0116083	-0.0299129	
11	Nov-96	950	103.654	-0.0500000	0.0318862	0.0111667	0.0207195	
12	Des-96	1025	103.414	0.0789474	-0.0023154	0.0106667	-0.0129821	
13	Jan-97	1050	106.937	0.0243992	0.0340670	0.0101330	0.0239340	
14	Feb-97	1150	107.870	0.0952381	0.0087248	0.0097920	-0.0010672	
15	Mar-97	1000	102.642	-0.1304348	-0.0484657	0.0092250	-0.0576907	
16	Apr-97	925	102.701	-0.0750000	0.0005748	0.0089330	-0.0083582	
17	Mei-97	925	99.435	0.0000000	-0.0318011	0.0088550	-0.0406591	
18	Jun-97	1025	107.957	0.1081081	0.0857042	0.0087500	0.0769542	
19	Jul-97	975	112.797	-0.0487605	0.0448327	0.0090580	0.0357747	
20	Ags-97	675	80.329	-0.3076923	-0.2878445	0.0113920	-0.2992365	
21	Sep-97	725	75.069	-0.1724138	-0.0827122	0.0183330	-0.0004522	
22	Oktober	600	55.983	-0.2500000	-0.2542461	0.0183330	-0.0999622	
23	Nov-97	450	60.399	-0.1111111	0.0788811	0.0166670	0.02709131	
24	Des-97	400	60.399	-0.1111111	0.0788811	0.0166670	0.02709131	
25	Jan-98	375	80.423	-0.0625000	0.3315287	0.0166670	0.3148617	
26	Feb-98	350	93.455	-0.0666667	0.1620432	0.0183330	0.1437102	
27	Mar-98	450	100.640	0.2857143	0.0768819	0.0231250	0.0537569	
28	Apr-98	475	93.394	0.0555556	-0.0719992	0.0386920	-0.1106912	
29	Mei-98	425	80.303	-0.1052632	-0.1401966	0.0483330	-0.1885026	
30	Jun-98	475	107.418	0.1176471	0.3376586	0.0483330	0.2893253	
31	Jul-98	475	127.553	0.0000000	0.1874453	0.0590080	0.1284373	
32	Ags-98	250	96.911	-0.4736842	-0.2402296	0.0589420	-0.2291716	
33	Sep-98	425	73.457	0.7000000	-0.2420159	0.0573000	-0.2993159	
34	Oktober	450	78.676	0.0588235	0.0710484	0.0497670	0.0212814	
35	Nov-98	425	96.063	-0.0555556	0.2209950	0.0427080	0.1782870	
36	Des-98	425	94.181	0.0000000	-0.0195913	0.0320330	-0.0516243	
Jumlah							0.0000000	0.0320330
Rata-rata								
Beta							0.2691762	-0.0130146

Lampiran 2.17
Perhitungan Beta Perusahaan Sampel
17. PT. Indah Kiat Pulp & Paper Corporation, Tbk.

Ri-Rf	(Rm-Rf) ²	(Rm-Rf)(Ri-Rf)
0.0581091	0.0177260	0.00773666
0.2927478	0.0001513	0.0036013
0.0216750	0.0006194	-0.0005394
0.0116500	0.0019897	-0.0005197
-0.1568196	0.0026650	0.0080956
-0.2003325	0.0079568	0.0178703
-0.0813674	0.0176542	0.0108112
0.0383667	0.0001474	0.0004658
0.0116333	0.0023277	-0.0005613
0.0592273	0.0008948	0.0017717
0.0611667	0.0004293	-0.0012673
0.0682807	0.0001685	-0.0008864
0.0142572	0.0005728	0.0003412
0.0854461	0.0000011	-0.0000912
0.1396598	0.0033282	0.0080571
0.0839330	0.0000699	0.0007015
0.0898560	0.0016532	0.0003602
0.0578385	0.0059220	0.0076460
0.3190843	0.0012798	-0.0020692
0.0557411	0.0000002	0.0000252
1.1896638	0.0099924	0.0189592
2.266670	0.0733939	0.0722436
1.1277781	0.0038706	-0.0079496
0.0791670	0.0091379	-0.0249267
0.0849927	0.0206526	-0.0122153
2.2628931	0.0028898	0.0141160
0.1686366	0.0122525	-0.0018666
5.535962	0.0355332	0.0289533
0.6931411	0.0837093	0.0200543
0.0590080	0.0164961	-0.0075788
5.5326262	0.0895036	0.1593466
6427000	0.0895900	-0.1923703
0.090565	0.0004529	0.0001927
0.982636	0.0317862	-0.0175191
0.320330	0.0026651	0.0016537
0.0808727	0.7270262	0.2081239
0.3000242	0.0201952	0.00057812

N0	Bulan	Harga	Indeks Sektoral	Ri	Rm	Rf	Rm-Rf
0	Des 95	1675	99.187			0.0116583	
1	Jan-96	1750	113.549	0.0447761	0.1447972	0.0116583	0.1331389
2	Feb-96	1850	116.263	0.0571429	0.0239016	0.0116000	0.0123016
3	Mar-96	1825	114.725	-0.0135135	-0.0132286	0.0116583	-0.0248869
4	Apr-96	2425	121.179	0.3287671	0.0562563	0.0116500	0.0446063
5	Mei 96	2225	116.336	-0.0824742	-0.0399657	0.0116583	-0.0516240
6	Jun-96	2275	107.315	0.0224719	-0.0775426	0.0116583	-0.0892009
7	Jul-96	2075	94.301	-0.0879121	-0.1212692	0.0116000	-0.1328692
8	AgS 96	1900	96.543	-0.0843373	0.0237749	0.0116333	0.0121416
9	Sep-96	1775	102.324	-0.0657895	0.0598801	0.0116333	0.0482468
10	OKt 96	1825	100.451	0.0281690	-0.0183046	0.0116083	-0.0299129
11	Nov-96	1700	103.654	-0.0684932	0.0318862	0.0111667	0.0207195
12	Des 96	1725	103.414	0.0147059	-0.0023154	0.0106667	-0.0129821
13	Jan-97	1725	106.937	0.0000000	0.0340670	0.0101330	0.0239340
14	Feb-97	1800	107.870	0.0434783	0.0087248	0.0097920	-0.0010672
15	Mar-97	1775	102.642	-0.0138889	-0.0484657	0.0092250	-0.0576907
16	Apr-97	1975	102.701	0.1126761	0.0005748	0.0089330	-0.0083582
17	Mei 97	1800	99.435	-0.0886076	-0.0318011	0.0088580	-0.0406591
18	Jun-97	1425	107.957	-0.2083333	0.0857042	0.0087500	0.0769954
19	JUL-97	1350	112.797	-0.0526316	0.0448327	0.0090580	0.0357747
20	AgS 97	1000	81.329	-0.2592593	-0.2878445	0.0113920	-0.2992365
21	Sep-97	1275	80.838	0.2750000	0.0187852	0.0183330	0.0004522
22	OKt 97	1375	75.069	0.0784314	-0.0827122	0.0172500	-0.0999622
23	Nov-97	850	55.983	-0.3818182	-0.2542461	0.0166670	-0.2709131
24	Des 97	975	60.399	0.1470588	0.0788811	0.0166670	0.0622141
25	Jan-98	1400	80.423	0.4358974	0.3315287	0.0166670	0.3148617
26	Feb-98	1950	93.455	0.3928571	0.1620432	0.0183330	0.1437102
27	Mar-98	2250	100.640	-0.0222222	0.0768819	0.0231250	0.0537569
28	Apr-98	2200	93.394	-0.0222222	-0.0719992	0.0386920	-0.1106912
29	Mei 98	1850	80.303	-0.1580909	-0.1401696	0.0483330	-0.1885026
30	Jun-98	2825	107.418	0.5270270	0.3376586	0.0483330	0.2893256
31	Jul-98	3375	127.553	0.1946903	0.1874453	0.0590080	0.1284373
32	AgS 98	2750	96.911	-0.1851852	-0.2402296	0.0589420	-0.2991716
33	Sep-98	1525	73.457	-0.4454545	-0.2420159	0.0573000	-0.2993159
34	OKt 98	1725	78.676	0.1311475	0.0710484	0.0497670	0.0212814
35	Nov-98	2675	96.063	0.5507246	0.2209950	0.0427080	0.1782870
36	Des 98	2175	94.181	-0.1869159	-0.0195913	0.0320330	-0.0516243
Jumlah							
Rata-rata							
Beta			1.293382438				-0.10130146

Lampiran 2.18
Perhitungan Beta Perusahaan Sampel
18. PT. Surabaya Agung Industry Pulp, Tbk.

Ri-Rf	(Rm-Rf) ²	(Rm-Rf)(Ri-Rf)
0.0331178	0.0177260	0.0044093
0.0455429	0.0001513	0.0005602
0.0251718	0.0006194	0.0006264
0.3171171	0.0019897	0.0141454
0.0941325	0.0028650	0.0048595
0.0108136	0.0079568	-0.0009646
0.0959121	0.0176542	0.0132221
0.0959709	0.0001474	-0.0011652
0.0774239	0.0023277	-0.0037354
0.0165607	0.0009448	-0.0004954
0.0796599	0.0004293	-0.0016505
0.0040392	0.0001685	-0.0000524
0.0101330	0.0005728	-0.0002425
0.0336863	0.0000011	-0.0000360
0.0231139	0.0033282	0.0013335
0.0974666	0.0000699	-0.0008671
0.2170833	0.0059220	0.0039629
0.0616896	0.0012798	-0.0167055
0.2706513	0.0895425	0.0809887
0.2566670	0.0000002	0.0001161
0.0611814	0.0099924	-0.0061158
0.3984852	0.0733939	0.1079549
0.1303918	0.0038706	0.0081122
0.4192304	0.0991379	0.1319996
0.3745241	0.0206526	0.0538229
0.1307112	0.0028898	0.0070272
0.0609142	0.0122525	0.0067427
0.2074239	0.0355332	0.0390999
0.4786940	0.0837093	0.1384984
0.1356823	0.0164961	0.0174267
0.2441273	0.0895036	0.0733039
0.5027545	0.0895900	0.1504824
0.0813805	0.0004529	0.0017319
0.5080166	0.0317862	0.0905727
0.2189489	0.0026651	0.0113031
0.3564497	0.7270262	0.9277973
0.0099014	0.0201952	0.0257721

N0	Bulan	Harga	Indeks Sektoral	Ri	Rm	Rf	Rm-Rf	Ri-Rf
0	Des 95	1000	99.187	-0.0250000	0.1447972	0.0116583	0.1331389	-0.0366583
1	Jan-96	975	113.549	0.0000000	0.0239016	0.0116000	0.0123016	-0.0116000
2	Feb-96	975	116.263	-0.0512821	0.0133286	0.0116583	-0.0248869	-0.0629404
3	Mar-96	925	114.725	0.0270270	0.0562563	0.0116500	0.0446063	0.0153770
4	Apr-96	950	121.179	-0.0789474	-0.0399657	0.0116583	-0.0516240	-0.0906057
5	Mei 96	875	116.336	-0.1142857	-0.0775426	0.0116583	-0.0892009	-0.1259440
6	Jun-96	775	107.315	0.0000000	-0.1212692	0.0116000	-0.1328692	-0.0116000
7	Jul-96	775	94.301	0.0000000	0.0237749	0.0116333	0.0121416	-0.0116333
8	AgS 96	775	96.543	0.0000000	0.0598801	0.0116333	0.0482468	-0.0438914
9	Sep-96	750	102.324	-0.0322581	0.0598801	0.0116333	-0.0299129	-0.0116083
10	OKt 96	750	100.451	0.0000000	-0.0183306	0.0116083	-0.0299129	-0.0116677
11	Nov-96	750	103.654	0.0000000	0.0318862	0.0111667	0.0207195	-0.0116677
12	Des 96	750	103.414	0.0000000	-0.0023154	0.0106667	-0.0129821	-0.0106667
13	Jan-97	725	106.937	-0.0333333	0.0340670	0.0101330	0.0239340	-0.0434663
14	Feb-97	750	107.870	0.0344828	0.0087248	0.0097920	-0.0010672	0.0246908
15	Mar-97	775	102.642	0.0333333	-0.0484657	0.0092250	-0.0576907	0.0241083
16	Apr-97	750	102.701	-0.0322581	0.0005748	0.0089330	-0.0083582	-0.0411911
17	Mei 97	800	99.435	0.0666667	-0.0318011	0.0088580	-0.0406591	0.0578087
18	Jun-97	875	107.957	0.0937500	0.0857042	0.0087500	0.0769542	0.0850000
19	JUL-97	950	112.797	0.0857143	0.0448327	0.0090580	0.0357747	0.0766653
20	AgS 97	500	80.329	-0.4736842	-0.2878445	0.0113920	-0.2992365	-0.4850762
21	Sep-97	600	81.838	0.2000000	0.0187852	0.0183330	0.0004522	0.1816670
22	OKt 97	400	75.069	-0.3333333	-0.0827122	0.0172500	-0.0999622	-0.3505833
23	Nov-97	250	55.983	0.3750000	-0.2542461	0.0166670	-0.2709131	-0.3916670
24	Des 97	300	60.399	0.2000000	0.0788811	0.0166670	0.0622141	0.1833330
25	Jan-98	275	80.423	-0.0833333	0.3315287	0.0166670	0.3148617	-0.1000003
26	Feb-98	350	93.455	0.2727273	0.1620432	0.0183330	0.1437102	0.2543943
27	Mar-98	400	100.640	0.1428571	0.0768819	0.0231250	0.0537569	0.1197321
28	Apr-98	375	93.394	-0.0625000	-0.0719992	0.0386920	-0.1106912	-0.1011820
29	Mei 98	350	80.303	-0.0666667	-0.1401696	0.0483330	-0.1885026	-0.1149997
30	Jun-98	325	107.418	-0.0714286	0.3376586	0.0483330	0.2893256	-0.1197616
31	Jul-98	375	127.553	0.1538462	0.1874453	0.0590080	0.1284373	0.0948382
32	AgS 98	275	96.911	-0.2666667	-0.2402296	0.0589420	-0.2991716	-0.3256087
33	Sep-98	275	73.457	0.0000000	-0.2420159	0.0573000	-0.2993159	-0.0573000
34	OKt 98	325	78.676	0.1818182	0.0710484	0.0497670	0.0212814	0.1320512
35	Nov-98	350	96.063	0.0769231	0.2209950	0.0427080	0.1782870	0.0342151
36	Des 98	325	94.181	-0.0714286	-0.0195913	0.0320330	-0.0516243	-0.1034616
Jumlah								
Rata-rata								
Beta								

0.621532591

Lampiran 2.19
Perhitungan Beta Perusahaan Sampel
19. PT. Tjiwi Kimia, Tbk.

(Rm-Rf) ²	(Rm-Rf)(Ri-Rf)
0.0177260	-0.0048806
0.0001513	-0.0001427
0.0006194	0.0015664
0.0018997	0.0006859
0.0029650	0.0046774
0.0079568	0.0112343
0.0176942	0.0015413
0.0001474	-0.0001412
0.0028277	-0.0021176
0.0008948	0.0003472
0.0004293	-0.0002314
0.0001665	0.0001385
0.0005728	-0.0010403
0.0000011	-0.0000264
0.0033262	-0.0013908
0.0000699	0.0003443
0.0016532	-0.0023504
0.0059220	0.0065411
0.0012798	0.0027424
0.0895425	0.1451525
0.0000002	0.0000822
0.0099924	0.0350451
0.0733939	0.1061077
0.0038706	0.0114059
0.0991379	-0.0314863
0.0206626	0.0365591
0.0026898	0.0064364
0.0122925	0.0112011
0.0355332	0.0216777
0.0837093	-0.0346501
0.0164961	0.0121808
0.0895936	0.0974129
0.0895906	0.0171508
0.0004529	0.0028102
0.0317862	0.0061001
0.0026651	0.0053411
0.7270262	0.4660244
0.0201952	0.0129451

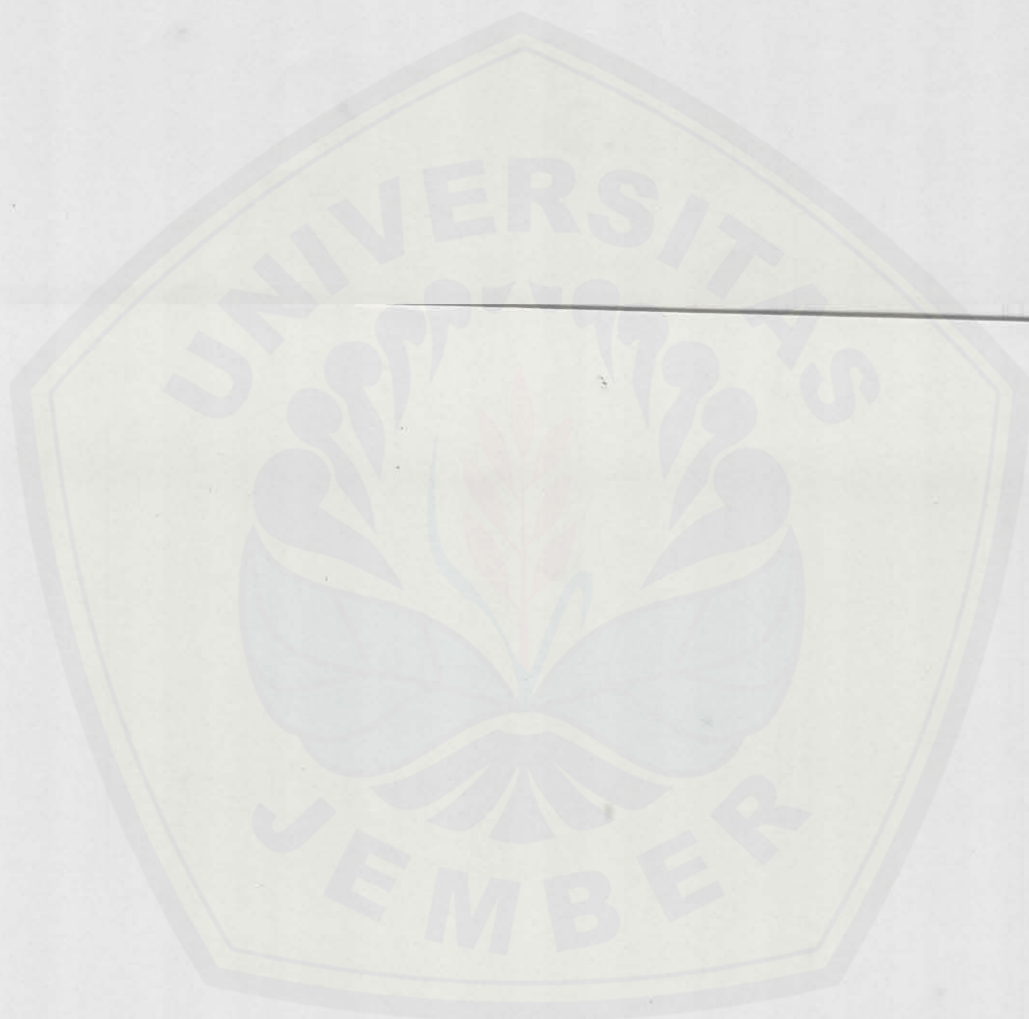
N0	Bulan	Harga	Indeks Sektoral	Ri	Rm	Rf
0	Des 95	2100	99.187			
1	Jan-96	2275	113.549	0.0833333	0.1447972	0.0116583
2	Feb-96	2350	116.263	0.0329670	0.0239016	0.0116000
3	Mar-96	2275	114.725	-0.0319149	-0.0132286	0.0116583
4	Apr-96	2450	121.179	0.0769231	0.0562563	0.0116500
5	Mei 96	2475	116.336	0.0102041	-0.0399657	0.0116583
6	Jun-96	2250	107.315	-0.0909091	-0.0775426	0.0116583
7	Jul-96	2325	94.301	0.0333333	-0.1212692	0.0116000
8	Ags 96	2375	96.543	0.0215054	0.0237749	0.0116333
9	Sep-96	2275	102.324	-0.0421053	0.0598801	0.0116333
10	Okt 96	2700	100.451	0.1868132	-0.0183046	0.0116083
11	Nov-96	2275	103.654	-0.1574074	0.0318862	0.0111667
12	Des 96	2350	103.414	0.0329670	-0.0023154	0.0106667
13	Jan-97	2750	106.937	0.1702128	0.0340670	0.0101330
14	Feb-97	2775	107.870	0.0090909	0.0087248	0.0097920
15	Mar-97	2400	102.642	-0.1351351	-0.0484657	0.0092250
16	Apr-97	2500	102.701	0.0416667	0.0005748	0.0089330
17	Mei 97	2475	99.435	-0.0100000	-0.0318011	0.0088580
18	Jun-97	2825	107.957	0.1414141	0.0857042	0.0087500
19	Jul-97	2000	112.797	-0.2920354	0.0448327	0.0090580
20	Ags 97	1600	80.329	-0.2000000	-0.2878445	0.0113920
21	Sep-97	1825	81.838	0.1406250	0.0187852	0.0183330
22	Okt 97	1325	75.069	-0.2739726	-0.0827122	0.0172500
23	Nov-97	1125	55.983	-0.1509434	-0.2542461	0.0166670
24	Des 97	1350	60.399	0.2000000	0.0788811	0.0166670
25	Jan-98	1275	80.423	-0.0555556	0.3315287	0.0166670
26	Feb-98	1675	93.455	0.3137255	0.1620432	0.0183330
27	Mar-98	1975	100.640	0.1791045	0.0768819	0.0231250
28	Apr-98	2100	93.394	0.0632911	-0.0719992	0.0386920
29	Mei 98	1350	80.303	-0.3571429	-0.1401696	0.0483330
30	Jun-98	1850	107.418	0.3703704	0.3376586	0.0483330
31	Jul-98	2950	127.553	0.5945946	0.1874453	0.0590080
32	Ags 98	1550	96.911	-0.4745763	-0.2402296	0.0589420
33	Sep-98	1000	73.457	-0.3548387	-0.2420159	0.0573000
34	Okt 98	1150	78.676	0.1500000	0.0710484	0.0497670
35	Nov-98	1625	96.063	0.4130435	0.2209950	0.0427080
36	Des 98	2075	94.181	0.2769231	-0.0195913	0.0320330
Jumlah						
Rata-rata						
Beta				1.073669135		-0.01

Rm-Rf	Ri-Rf	(Rm-Rf) ²	(Rm-Rf)(Ri-Rf)
1331389	0.0716750	0.0177260	0.0095427
0123016	0.0213670	0.0001513	0.0002628
0248869	-0.0435732	0.0006194	0.0010844
0446063	0.0652731	0.0019897	0.0029116
0516240	-0.0014542	0.0026650	0.0000751
0892009	-0.1025674	0.0079568	0.0091491
3288692	0.0217333	0.0176542	-0.0028877
0121416	0.0098721	0.0001474	0.0001199
4882468	-0.0537386	0.0023277	-0.0025927
2299129	0.1752049	0.0008948	-0.0052409
1207195	-0.1685741	0.0004293	-0.0034928
129821	0.0223003	0.0001685	-0.0002895
2239340	0.1600798	0.0005728	0.0038313
0010672	0.0007011	0.0000011	0.0000007
576907	-0.1443601	0.0033282	0.0083282
083582	0.0327337	0.0000699	-0.0002736
406591	-0.0186880	0.0016532	0.0007667
769542	0.1326641	0.0059220	0.0102091
357747	-0.3010934	0.0012798	-0.0107715
992365	0.2113920	0.0895425	0.0632562
004522	0.1222920	0.0000002	0.0000553
999622	-0.2912226	0.0099924	0.0291112
709131	-0.1676104	0.0733939	0.0454079
622141	0.1833330	0.0038706	0.0114059
148617	-0.0722226	0.0091379	-0.0227401
437102	0.2953925	0.0206526	0.0424509
537569	0.1559795	0.0028898	0.0083850
106912	0.0245991	0.0122525	-0.0027229
885026	-0.4054759	0.0355332	0.0764333
993256	0.3220374	0.0837093	0.0931737
84373	0.5355866	0.0164961	0.0687893
991716	-0.5335183	0.0895036	0.1596135
993159	-0.4121387	0.0895900	0.1233597
12814	0.1002330	0.0004529	0.0021331
82870	0.3703355	0.0317862	0.0660260
16243	0.2448901	0.0026651	-0.0126423
85247	0.1390815	0.7270262	0.7722286
30146	0.0038634	0.0201952	0.0214508

Lampiran 3
Data Rm dan Rf Tahun 1997-1999

Tahun	IHSS Awal tahun	IHSS Akhir Tahun	Rm	Rf
1997	106.937	60.399	-0.435191	0.145058
1998	80.423	94.181	0.171070	0.493242
1999	93.495	128.834	0.377977	0.231425

Sumber : JSX Statistics dan Bank Indonesia



Lampiran 4
Perhitungan Tingkat Keuntungan yang Diharapkan
Pada Masing-masing Perusahaan

Lampiran 4.1

Perhitungan Tingkat Keuntungan yang Diharapkan Tahun 1997
Pada Masing-masing Perusahaan

No	Kode Emiten	Rf	Rm	Beta	E(R)
1	SMGR	0,145058	-0,435191	1,1933157	-0,5473622
2	AMFG	0,145058	-0,435191	1,1964585	-0,5491858
3	TOTO	0,145058	-0,435191	0,8926434	-0,3728975
4	LMSH	0,145058	-0,435191	0,2131648	0,0213693
5	LION	0,145058	-0,435191	0,2332932	0,0096899
6	PICO	0,145058	-0,435191	0,2472788	0,0015747
7	TBMS	0,145058	-0,435191	0,3812769	-0,0761775
8	DPNS	0,145058	-0,435191	0,2671383	-0,0099487
9	INCI	0,145058	-0,435191	1,2936561	-0,6055847
10	AKPI	0,145058	-0,435191	0,3936675	-0,0833672
11	BRNA	0,145058	-0,435191	0,5917398	-0,1982984
12	TRST	0,145058	-0,435191	0,4633459	-0,1237980
13	SIMA	0,145058	-0,435191	0,5166019	-0,1546998
14	BRPT	0,145058	-0,435191	1,1738024	-0,5360397
15	SULI	0,145058	-0,435191	1,0215283	-0,4476828
16	FASW	0,145058	-0,435191	0,2691762	-0,0111312
17	INKP	0,145058	-0,435191	1,2933824	-0,6054259
18	SAIP	0,145058	-0,435191	0,6215326	-0,2155857
19	TKIM	0,145058	-0,435191	1,0736691	-0,4779374

Sumber : Lampiran 2 dan 3

Lampiran 4.2

Perhitungan Tingkat Keuntungan yang Diharapkan Tahun 1998
Pada Masing-masing Perusahaan

No	Kode Emiten	Rf	Rm	Beta	E(R)
1	SMGR	0,493242	0,171071	1,1933157	0,1087897
2	AMFG	0,493242	0,171071	1,1964585	0,1077772
3	TOTO	0,493242	0,171071	0,8926434	0,2056577
4	LMSH	0,493242	0,171071	0,2131648	0,4245664
5	LION	0,493242	0,171071	0,2332932	0,4180816
6	PICO	0,493242	0,171071	0,2472788	0,4135758
7	TBMS	0,493242	0,171071	0,3812769	0,3704055
8	DPNS	0,493242	0,171071	0,2671383	0,4071777
9	INCI	0,493242	0,171071	1,2936561	0,0764629
10	AKPI	0,493242	0,171071	0,3936675	0,3664136
11	BRNA	0,493242	0,171071	0,5917398	0,3026003
12	TRST	0,493242	0,171071	0,4633459	0,3439652
13	SIMA	0,493242	0,171071	0,5166019	0,3268076
14	BRPT	0,493242	0,171071	1,1738024	0,1150763
15	SULI	0,493242	0,171071	1,0215283	0,1641347
16	FASW	0,493242	0,171071	0,2691762	0,4065211
17	INKP	0,493242	0,171071	1,2933824	0,0765510
18	SAIP	0,493242	0,171071	0,6215326	0,2930019
19	TKIM	0,493242	0,171071	1,0736691	0,1473364

Sumber : Lampiran 2 dan 3

Lampiran 4.3

Perhitungan Tingkat Keuntungan yang Diharapkan Tahun 1999
Pada Masing-masing Perusahaan

No	Kode Emiten	Rf	Rm	Beta	E(R)
1	SMGR	0,231425	0,3779774	1,1933157	0,4063083
2	AMFG	0,231425	0,3779774	1,1964585	0,4067689
3	TOTO	0,231425	0,3779774	0,8926434	0,3622440
4	LMSH	0,231425	0,3779774	0,2131648	0,2626648
5	LION	0,231425	0,3779774	0,2332932	0,2656147
6	PICO	0,231425	0,3779774	0,2472788	0,2676643
7	TBMS	0,231425	0,3779774	0,3812769	0,2873020
8	DPNS	0,231425	0,3779774	0,2671383	0,2705748
9	INCI	0,231425	0,3779774	1,2936561	0,4210134
10	AKPI	0,231425	0,3779774	0,3936675	0,2891179
11	BRNA	0,231425	0,3779774	0,5917398	0,3181459
12	TRST	0,231425	0,3779774	0,4633459	0,2993295
13	SIMA	0,231425	0,3779774	0,5166019	0,3071343
14	BRPT	0,231425	0,3779774	1,1738024	0,4034486
15	SULI	0,231425	0,3779774	1,0215283	0,3811324
16	FASW	0,231425	0,3779774	0,2691762	0,2708734
17	INKP	0,231425	0,3779774	1,2933824	0,4209733
18	SAIP	0,231425	0,3779774	0,6215326	0,3225121
19	TKIM	0,231425	0,3779774	1,0736691	0,3887738

Sumber : Lampiran 2 dan 3

Lampiran 5
Debt to Equity Ratio

NO	KODE EMITEN	TOTAL HUTANG (Milyar)			TOTAL EQUITY (Milyar)			1997
		1997	1998	1999	1997	1998	1999	
1	SMGR	805	4277	4398	2612	2786	2739	0,31
2	AMFG	854	1358	1238	456	475	443	1,87
3	TOTO	228	271	287	146	114	97	1,57
4	LMSH	26	30	25	16	8	10	1,62
5	LION	19	19	20	68	64	73	0,27
6	PICO	297	608	533	77	201	188	3,85
7	TBMS	335	428	346	54	64	67	6,15
8	DPNS	35	17	14	55	87	94	0,64
9	INCI	21	14	10	87	98	108	0,24
10	AKPI	844	1625	1497	248	430	386	3,40
11	BRNA	49	43	31	56	61	80	0,87
12	TRST	828	1384	1183	221	131	280	3,75
13	SIMA	3871	45685	4938	53464	4703	58572	0,08
14	BRPT	2982	4412	4386	2033	1540	1412	1,47
15	SULI	663	1259	1287	609	579	535	1,09
16	FASW	1463	2706	2479	207	643	787	7,05
17	INKP	13337	24528	23006	7995	24022	19499	1,67
18	SAIP	1418	2553	2528	390	357	238	3,64
19	TKIM	6214	11268	9961	2705	6527	6506	2,30

Sumber : Jakarta Stock Exchange Fact Book

Lampiran 6
Current Assets to Total Assets

NO	KODE EMITEN	CURRENT ASSETS (Juta)			TOTAL ASSETS (JUTA)			CATA (%)	
		1997	1998	1999	1997	1998	1999	1997	1998
1	SMGR	739.606	1.375.440	1.716.707	5.286.099	7.089.638	7.166.301	0,14	0,19
2	AMFG	359.152	681.746	597.115	1.310.340	1.833.968	1.681.967	0,27	0,37
3	TOTO	112.123	119.411	161.519	373.762	385.375	384.297	0,30	0,31
4	LMSH	22.93	18.963	16.082	42.602	38.688	34.351	0,54	0,49
5	LION	57.992	53.824	65.552	87.107	84.25	93.450	0,67	0,64
6	PICO	85.804	95.210	78.249	336.376	381.786	331.192	0,26	0,25
7	TBMS	350.269	446.795	356.236	388.920	492.220	413.047	0,90	0,91
8	DPNS	68.497	85.533	84.703	89.884	103.759	108.105	0,76	0,82
9	INCI	86.118	88.347	98.012	108.100	111.607	117.833	0,80	0,79
10	AKPI	515.718	305.074	268.17	1.074.562	1.723.911	1.552.568	0,48	0,18
11	BRNA	41.05	46.476	61.083	108.794	109.137	117.907	0,38	0,43
12	TRST	392.456	412.127	415.922	1.049.396	1.518.591	1.463.000	0,37	0,27
13	SIMA	25.991	44.291	49.212	49.556	58.277	63.092	0,52	0,76
14	BRPT	1.497.815	1.282.614	228.659	5.396.747	6.120.406	5.797.318	0,28	0,21
15	SULI	354.435	384.799	371.522	1.503.229	1.898.046	1.851.102	0,24	0,20
16	FASW	494.744	546.955	564.26	1.670.318	3.348.763	3.266.089	0,30	0,16
17	INKP	5.705.760	10.139.723	13.508.487	21.332.937	39.846.052	48.042.324	0,27	0,25
18	SAIP	191.850	198.672	128.983	1.808.587	2.910.373	2.765.302	0,11	0,07
19	TKIM	3.150.598	5.261.718	6.606.784	8.918.759	15.743.980	18.612.921	0,35	0,33

Lampiran 7
Total Assets Turn Over

NO	KODE EMITEN	SALES (Juta)			TOTAL ASSETS (JUTA)			TATO (X)		
		1997	1998	1999	1997	1998	1999	1997	1998	1999
1	SMGR	1.640.041	2.314.802	3.091.660	5.286.099	7.089.638	7.166.301	0,31	0,33	0,33
2	AMFG	379.521	706.989	786.478	1.310.340	1.833.968	1.681.967	0,29	0,39	0,39
3	TOTO	154.51	233.815	212.048	373.762	385.375	384.297	0,41	0,61	0,61
4	LMSH	34.636	24.401	27.873	42.602	38.688	34.351	0,81	0,63	0,63
5	LION	43.409	46.236	41.381	87.107	84.25	93.45	0,50	0,55	0,55
6	PICO	120.319	107.479	163.300	336.376	381.786	331.192	0,36	0,28	0,28
7	TBMS	335.969	414.815	519.137	388.920	492.22	413.047	0,86	0,84	0,84
8	DPNS	46.158	97.592	64.722	89.884	103.759	108.105	0,51	0,94	0,94
9	INCI	58.061	90.295	91.722	108.100	111.607	117.833	0,54	0,81	0,81
10	AKPI	327.27	744.707	583.363	1.074.562	1.723.911	1.552.568	0,30	0,43	0,43
11	BRNA	75.669	90.122	116.377	108.794	109.137	117.907	0,70	0,83	0,83
12	TRST	206.572	427.347	417.488	1.049.396	1.518.591	1.463.000	0,20	0,28	0,28
13	SIMA	23.011	32.052	37.224	49.556	58.277	63.092	0,46	0,55	0,55
14	BRPT	1.098.823	1.929.206	1.595.016	5.396.747	6.120.406	5.797.318	0,20	0,32	0,32
15	SULI	344.906	766.752	788.106	1.503.229	1.898.046	1.851.102	0,23	0,40	0,40
16	FASW	511.477	1.047.522	1.025.098	1.670.318	3.348.763	3.266.089	0,31	0,31	0,31
17	INKP	2.948.439	8.222.595	10.482.959	21.332.937	39.846.052	48.042.324	0,14	0,21	0,21
18	SAIP	253.513	655.700	622.956	1.808.587	2.910.373	2.765.302	0,14	0,23	0,23
19	TKIM	2.020.585	4.482.876	6.967.732	8.918.759	15.743.980	18.612.921	0,23	0,28	0,28

Sumber : Indonesian Capital Market Directory, data diolah

Lampiran 8
Sales Growth

NO	KODE EMITEN	Sales			Sales Growth (X)		
		1996	1997	1998	1997	1998	1999
1	SMGR	1.419.963	1.640.041	2.314.802	0,20	0,41	0,34
2	AMFG	347.291	379.521	706.989	0,09	0,86	0,11
3	TOTO	132.410	154.51	233.815	0,17	0,51	-0,09
4	LMSH	28.345	34.636	24.401	0,22	-0,30	0,14
5	LION	41.990	43.409	46.236	0,03	0,07	-0,11
6	PICO	90.565	120.319	107.479	0,32	-1,11	0,52
7	TBMS	310.102	335.969	414.815	0,08	0,23	0,25
8	DPNS	34.706	46.158	97.592	0,32	1,11	-0,34
9	INCI	53.382	58.061	90.295	0,09	0,56	0,02
10	AKPI	288.378	327.27	744.707	0,13	1,28	-0,22
11	BRNA	74.880	75.669	90.122	0,01	0,19	0,29
12	TRST	160.916	206.572	427.347	0,28	1,07	-0,02
13	SIMA	21.183	23.011	32.052	0,09	0,39	0,16
14	BRPT	952.311	1.098.823	1.929.206	0,15	0,76	-0,17
15	SULI	291.602	344.906	766.752	0,18	1,22	0,03
16	FASW	350.287	511.477	1.047.522	0,46	1,05	-0,02
17	INKP	1.812.475	2.948.439	8.222.595	0,63	1,79	0,32
18	SAIP	239.909	253.513	655.700	0,06	1,59	-0,05
19	TKIM	1.391.108	2.020.585	4.482.876	0,45	1,22	0,55

Sumber : Indonesian Capital Market Directory, data diolah

Lampiran 9
Ringkasan Hasil Perhitungan
Rasio Keuangan dan *Expected Return*



NO	TA
1	19
2	19
3	19
4	19
5	19
6	19
7	19
8	19
9	19
10	19
11	19
12	19
13	19
14	19
15	19
16	19
17	19
18	19
19	19

Sumber : L

Lampiran
Ringkasan

HUN	KODE EMIT
97	SMGR
97	AMFG
97	TOTO
97	LMSH
97	LION
97	PICO
97	TBMS
97	DPNS
97	INCI
97	AKPI
97	BRNA
97	TRST
97	SIMA
97	BRPT
97	SULI
97	FASW
97	INKP
97	SAIP
97	TKIM

Digital Repository Universitas Jember



EN	NAMA PERUSAHAAN	DER	SIZE COMPANY	CATA	TATO	SALES GROWTH	EXPECTED RETURN
PT. SEMEN GRESIK		0,31	9,723127	0,14	0,31	0,2	-0,547362
PT. ASAHIMAS FLAT GLASS		1,87	9,117271	0,27	0,29	0,09	-0,549186
PT. SURYA TOTO INDONESIA		1,57	8,572872	0,3	0,41	0,17	-0,372897
PT. HONMESH PRIMA		1,62	7,633468	0,54	0,81	0,22	0,0213693
PT. LION METAL WORKS		0,27	7,939519	0,67	0,50	0,03	0,0096899
PT. BELANGI INDAH CANINDO		3,85	8,526339	0,26	0,36	0,32	0,0015747
PT. TEMBAGA MULLA SEMANAN		6,15	8,58995	0,9	0,86	0,08	-0,076178
PT. DUTA PERTIWI NUSANTARA		0,64	7,954243	0,76	0,51	0,32	-0,009949
PT. INTAN WIJAYA CHEMICAL		0,24	8,033424	0,80	0,54	0,09	-0,605585
PT. ARGHA KARYA PRIMA IND.		3,40	9,031408	0,48	0,30	0,13	-0,083367
PT. BERLINA		0,87	8,037426	0,38	0,70	0,01	-0,198298
PT. TRIAS SENTOSA		3,75	9,020361	0,37	0,20	0,28	-0,123798
PT. SUPER INDAH MAKMUR		0,08	7,695098	0,52	0,46	0,09	-0,1547
PT. BARTO PASIFIC TIMBER		1,47	9,732152	0,28	0,20	0,15	-0,53604
PT. SUMALINDO LESTARI JAYA		1,09	9,109916	0,24	0,23	0,18	-0,447683
PT. FAJAR SURYA WISESA		7,05	9,222716	0,3	0,31	0,46	-0,011131
PT. INDAH KIAT PULP & PAPER CORP.		1,67	10,32905	0,27	0,14	0,63	-0,605426
PT. SERABAYA AGUNG INDUSTRY PULP		3,64	9,257439	0,11	0,14	0,06	-0,21559
PT. HILWI KIMIA		2,3	9,950316	0,35	0,23	0,45	-0,477937

NO	TAHUN	KODE
1	1998	SI
2	1998	AI
3	1998	TI
4	1998	LI
5	1998	LI
6	1998	PI
7	1998	TI
8	1998	DI
9	1998	LI
10	1998	AI
11	1998	BI
12	1998	TI
13	1998	SI
14	1998	BI
15	1998	SI
16	1998	FA
17	1998	IN
18	1998	SI
19	1998	TI

EMITEN	NAMA PERUSAHAAN	DER	SIZE COMPANY	CATA	TATO	SALES GROWTH	EXPECTED RETURN
MGR	PT. SEMEN GRESIK	1,54	9,850585	0,19	0,33	0,41	0,1087897
MFG	PT. ASAHIMAS FLAT GLASS	2,86	9,263162	0,37	0,39	0,86	0,1077772
OTO	PT. SURYA TOTO INDONESIA	2,38	8,585461	0,31	0,61	0,51	0,2056577
MSH	PT. LIONMESH PRIMA	3,73	7,579784	0,49	0,63	-0,30	0,4245664
ON	PT. LION METAL WORKS	0,29	7,919078	0,64	0,55	0,07	0,4180816
CO	PT. PELANGI INDAH CANINDO	3,02	8,527630	0,25	0,28	-1,11	0,4135758
MMS	PT. TEMBAGA MULIA SEMANAN	6,67	8,691965	0,91	0,84	0,23	0,3704055
PNS	PT. DUTA PERTIWI NUSANTARA	0,19	8,017033	0,82	0,94	1,11	0,4071777
NCI	PT. INTAN WIJAYA CHEMICAL	0,14	8,049218	0,79	0,81	0,56	0,0764629
KPI	PT. ARGHA KARYA PRIMA IND.	3,78	9,235781	0,18	0,43	1,28	0,3664136
RNA	PT. BERLINA	0,70	8,037426	0,43	0,83	0,19	0,3026003
RST	PT. TRIAS SENTOSA	10,54	9,180413	0,27	0,28	1,07	0,3439652
MA	PT. SUPER INDAH MAKMUR	0,09	7,766426	0,76	0,55	0,39	0,3268076
RPT	PT. BARITO PASIFIC TIMBER	2,87	9,774590	0,21	0,32	0,76	0,1150763
JLI	PT. SUMALINDO LESTARI JAYA	2,17	9,271609	0,20	0,40	1,22	0,1641347
SW	PT. FAJAR SURYA WISESA	4,21	9,524915	0,16	0,31	1,05	0,4065211
KP	PT. INDAH KIAT PULP & PAPER CORP.	1,02	10,666200	0,25	0,21	1,79	0,0765510
AP	PT. SURABAYA AGUNG INDUSTRY PULP	7,15	9,463893	0,07	0,23	1,59	0,2930019
KIM	PT. TIWI KIMIA	4,17	10,250300	0,33	0,28	1,22	0,1473364

Lampiran 9.3

Ringkasan Hasil Perhitungan Rasio Keuangan dan Expected Return Tahun 1999

NO TAHUN	KODE EMITEN	NAMA PERUSAHAAN	DER	SIZE COMPANY	CATA	TATO	SALES GROWTH	EXPECTED RETURN	
1	1999	SMGR	PT. SEMEN GRESEK	1,61	9,855277	0,24	0,43	0,34	0,4063083
2	1999	AMFG	PT. ASAHIMAS FLAT GLASS	2,79	9,225826	0,36	0,47	0,11	0,4067689
3	1999	TOTO	PT. SURYA TOTO INDONESIA	2,95	8,584331	0,34	0,55	-0,09	0,362244
4	1999	LMSH	PT. LIONMESH PRIMA	2,53	7,531479	0,47	0,81	0,14	0,2626648
5	1999	LION	PT. LION METAL WORKS	0,28	7,968483	0,70	0,44	-0,11	0,2656147
6	1999	PICO	PT. PELANGI INDAH CAININDO	2,84	8,519828	0,24	0,49	0,52	0,2676643
7	1999	TBMS	PT. TEMBAGA MULIA SEMANAN	5,20	8,61595	0,86	1,25	0,25	0,287302
8	1999	DPNS	PT. DUTA PERTIWI NUSANTARA	0,15	8,033424	0,78	0,60	-0,34	0,2705748
9	1999	INCI	PT. INTAN WIJAYA CHEMICAL	0,09	8,071882	0,83	0,78	0,02	0,4210134
10	1999	AKPI	PT. ARGHA KARYA PRIMA IND.	3,88	9,191171	0,17	0,38	-0,22	0,2891179
11	1999	BRNA	PT. BERLINA	0,38	8,071882	0,52	0,99	0,29	0,3181459
12	1999	TRST	PT. TRIAS SENTOSA	4,22	9,165244	0,28	0,29	-0,02	0,2993295
13	1999	SIMA	PT. SUPER INDAH MAKMUR	0,05	7,737421	0,78	0,59	0,16	0,3071343
14	1999	BRPT	PT. BARITO PASIFIC TIMBER	3,11	9,763203	0,21	0,28	-0,17	0,4034486
15	1999	SULI	PT. SUMALINDO LESTARI JAYA	2,41	9,267406	0,20	0,43	0,03	0,3811324
16	1999	FASW	PT. FAJAR SURYA WISESA	3,15	9,514016	0,17	0,31	-0,02	0,2708734
17	1999	INKP	PT. INDAH KIAT PULP & PAPER CORP.	1,18	10,62844	0,28	0,22	0,32	0,4209733
18	1999	SAIP	PT. SURABAYA AGUNG INDUSTRY PULP	10,63	9,441695	0,05	0,23	-0,05	0,3225121
19	1999	TKIM	PT. TIWI KIMIA	1,53	10,21664	0,36	0,37	0,55	0,3887738

Sumber: Lampiran 4-8

ER	DER	SIZE	CATA	TATO	SALES GROWTH	bo	DER-b1	SIZE-b2	CATA-b3	TATO-b4	SALES GROWTH-b5	Y	Y-Y	LEL
-0,547362	0,31	9,723127	0,14	0,27	0,39	-0,609	0,0110	0,737630	-0,026540	0,252030	-0,000592	0,000310	0,567672	0,541
-0,549186	1,87	9,117271	0,27	0,31	0,09	-0,609	0,0685	0,352830	-0,056970	0,235770	-0,000288	-0,011002	0,538184	0,59
-0,372897	1,57	8,572672	0,3	0,41	0,17	-0,609	0,0569	0,318686	-0,006300	0,333330	-0,000503	0,048243	0,421140	0,427
0,021369	1,62	7,933468	0,4	0,61	0,22	-0,609	0,0576	0,295492	-0,119940	0,325492	-0,000851	0,288070	0,266701	0,286
0,000569	0,27	7,939519	0,67	0,50	0,03	-0,609	0,0086	0,307238	-0,141370	0,409530	-0,000089	-0,027013	-0,039703	0,046
0,001575	3,85	8,528339	0,28	0,36	0,32	-0,609	0,1310	0,330095	-0,054860	0,409530	-0,000089	-0,027013	-0,039703	0,046
-0,076118	6,15	8,569960	0,8	0,86	0,06	-0,609	0,2168	0,332517	-0,168900	0,282890	-0,000237	0,096910	0,093356	0,096
-0,009649	0,84	7,954243	0,78	0,51	0,32	-0,609	0,0228	0,307508	-0,168900	0,699190	-0,000237	0,461377	0,527558	0,527
-0,609565	0,26	8,033424	0,78	0,51	0,09	-0,609	0,0085	0,310974	-0,168900	0,414680	-0,000247	0,024697	-0,315048	0,515
-0,083367	3,40	9,031408	0,49	0,34	0,13	-0,609	0,0085	0,349606	-0,168900	0,439020	-0,000247	-0,024697	-0,315048	0,515
-0,198298	0,87	8,037426	0,38	0,20	0,01	-0,609	0,0310	0,1210	-0,001280	0,249390	-0,000385	-0,000385	-0,019533	0,087
-0,147470	0,08	7,895096	0,52	0,46	0,20	-0,609	0,1334	0,311129	-0,080180	0,569100	-0,000030	0,000813	0,087180	0,087
-0,536040	1,47	9,723152	0,28	0,23	0,28	-0,609	0,0523	0,297877	-0,078070	0,192960	-0,000268	-0,042696	0,420272	0,420
-0,447683	1,08	9,109916	0,28	0,23	0,09	-0,609	0,0523	0,376732	-0,056040	0,192960	-0,000268	-0,042696	0,420272	0,420
-0,111131	7,05	9,109916	0,24	0,23	0,18	-0,609	0,0523	0,376732	-0,056040	0,192960	-0,000268	-0,042696	0,420272	0,420
-0,605428	1,67	10,329050	0,3	0,31	0,46	-0,609	0,0594	0,357011	-0,083300	0,252030	-0,000352	-0,076890	0,459150	0,459
-0,215588	3,64	9,257439	0,11	0,14	0,06	-0,609	0,1295	0,358355	-0,022210	0,113620	-0,001855	0,186278	0,459150	0,459
-0,477937	2,3	9,950316	0,35	0,33	0,41	-0,609	0,0548	0,385177	-0,073850	0,113620	-0,000178	-0,094758	0,197360	0,197
0,108790	1,54	8,950385	0,19	0,31	0,61	-0,609	0,1018	0,381318	-0,040090	0,168990	-0,000178	-0,030701	0,184885	0,184
0,206658	2,38	8,585461	0,37	0,37	0,86	-0,609	0,0548	0,381318	-0,040090	0,168990	-0,000178	-0,030701	0,184885	0,184
0,418082	0,25	7,919078	0,64	0,49	0,63	-0,609	0,1018	0,381318	-0,040090	0,168990	-0,000178	-0,030701	0,184885	0,184
0,424566	3,73	8,585461	0,35	0,33	0,86	-0,609	0,1018	0,381318	-0,040090	0,168990	-0,000178	-0,030701	0,184885	0,184
0,370406	6,67	8,527630	0,25	0,25	0,92	-0,609	0,1018	0,381318	-0,040090	0,168990	-0,000178	-0,030701	0,184885	0,184
0,076463	4,19	8,017033	0,82	0,84	0,94	-0,609	0,1018	0,381318	-0,040090	0,168990	-0,000178	-0,030701	0,184885	0,184
0,966414	0,14	8,048218	0,78	0,78	0,81	-0,609	0,1018	0,381318	-0,040090	0,168990	-0,000178	-0,030701	0,184885	0,184
0,902800	3,76	9,236781	0,18	0,18	0,81	-0,609	0,1018	0,381318	-0,040090	0,168990	-0,000178	-0,030701	0,184885	0,184
0,349865	10,54	8,033426	0,43	0,43	1,28	-0,609	0,1018	0,381318	-0,040090	0,168990	-0,000178	-0,030701	0,184885	0,184
0,328808	0,08	7,786426	0,27	0,27	0,36	-0,609	0,1018	0,381318	-0,040090	0,168990	-0,000178	-0,030701	0,184885	0,184
0,118076	4,87	9,774509	0,32	0,32	0,76	-0,609	0,1018	0,381318	-0,040090	0,168990	-0,000178	-0,030701	0,184885	0,184
0,184135	2,17	9,217699	0,20	0,20	1,79	-0,609	0,1018	0,381318	-0,040090	0,168990	-0,000178	-0,030701	0,184885	0,184
0,406521	4,21	9,524915	0,18	0,18	1,05	-0,609	0,1018	0,381318	-0,040090	0,168990	-0,000178	-0,030701	0,184885	0,184
0,078651	1,02	10,686200	0,21	0,21	1,99	-0,609	0,1018	0,381318	-0,040090	0,168990	-0,000178	-0,030701	0,184885	0,184
0,289002	7,15	9,468983	0,27	0,23	1,59	-0,609	0,1018	0,381318	-0,040090	0,168990	-0,000178	-0,030701	0,184885	0,184
0,146736	4,17	10,250300	0,33	0,28	1,22	-0,609	0,1018	0,381318	-0,040090	0,168990	-0,000178	-0,030701	0,184885	0,184
0,406308	1,81	9,856277	0,24	0,28	0,92	-0,609	0,1018	0,381318	-0,040090	0,168990	-0,000178	-0,030701	0,184885	0,184
0,467768	2,78	9,226826	0,38	0,43	0,34	-0,609	0,1018	0,381318	-0,040090	0,168990	-0,000178	-0,030701	0,184885	0,184
0,382244	2,95	8,594931	0,34	0,35	0,09	-0,609	0,1018	0,381318	-0,040090	0,168990	-0,000178	-0,030701	0,184885	0,184
0,282665	2,53	7,531479	0,47	0,81	0,14	-0,609	0,1018	0,381318	-0,040090	0,168990	-0,000178	-0,030701	0,184885	0,184
0,265615	0,28	7,968483	0,70	0,44	0,44	-0,609	0,1018	0,381318	-0,040090	0,168990	-0,000178	-0,030701	0,184885	0,184
0,287864	2,94	8,519828	0,34	0,49	0,52	-0,609	0,1018	0,381318	-0,040090	0,168990	-0,000178	-0,030701	0,184885	0,184
0,287302	5,2	8,618950	0,68	1,23	0,44	-0,609	0,1018	0,381318	-0,040090	0,168990	-0,000178	-0,030701	0,184885	0,184
0,270575	0,15	8,033424	0,78	0,6	0,34	-0,609	0,1018	0,381318	-0,040090	0,168990	-0,000178	-0,030701	0,184885	0,184
0,421013	0,09	8,071882	0,83	0,78	0,6	-0,609	0,1018	0,381318	-0,040090	0,168990	-0,000178	-0,030701	0,184885	0,184
0,289118	3,88	9,191171	0,17	0,38	0,98	-0,609	0,1018	0,381318	-0,040090	0,168990	-0,000178	-0,030701	0,184885	0,184
0,318146	0,39	8,071882	0,52	0,52	0,29	-0,609	0,1018	0,381318	-0,040090	0,168990	-0,000178	-0,030701	0,184885	0,184
0,289330	3,88	8,071882	0,17	0,38	0,98	-0,609	0,1018	0,381318	-0,040090	0,168990	-0,000178	-0,030701	0,184885	0,184
0,307134	4,22	9,165944	0,52	0,29	0,29	-0,609	0,1018	0,381318	-0,040090	0,168990	-0,000178	-0,030701	0,184885	0,184
0,403449	0,65	7,757421	0,28	0,29	0,16	-0,609	0,1018	0,381318	-0,040090	0,168990	-0,000178	-0,030701	0,184885	0,184
0,381132	3,11	9,763303	0,78	0,58	0,58	-0,609	0,1018	0,381318	-0,040090	0,168990	-0,000178	-0,030701	0,184885	0,184
0,270873	2,41	9,297406	0,2	0,43	0,03	-0,609	0,1018	0,381318	-0,040090	0,168990	-0,000178	-0,030701	0,184885	0,184
0,420973	3,15	9,514016	0,17	0,31	0,31	-0,609	0,1018	0,381318	-0,040090	0,168990	-0,000178	-0,030701	0,184885	0,184
0,322512	1,18	10,629440	0,28	0,28	0,32	-0,609	0,1018	0,381318	-0,040090	0,168990	-0,000178	-0,030701	0,184885	0,184
0,420512	10,53	8,441895	0,05	0,23	-0,05	-0,609	0,1018	0,381318	-0,040090	0,168990	-0,000178	-0,030701	0,184885	0,184
0,388774	1,33	10,210940	0,36	0,37	0,55	-0,609	0,1018	0,381318	-0,040090	0,168990	-0,000178	-0,030701	0,184885	0,184

Catatan : $\hat{Y} = bo + DER \cdot b1 + SIZE \cdot b2 + CATA \cdot b3 + TATO \cdot b4 + SGROWTH \cdot b5$
 $Y = ER$

Sumber : Lampiran 9.1 - 9.3

Korelasi Parsial Variabel Independen

Correlations

	ER9799	DER9799	SIZE9799	CATA9799	TATO9799	SGROWTH9799
ER9799	1.000	.199	-.129	.088	.309	-.003
DER9799	.199	1.000	.293	-.352	-.277	.132
SIZE9799	-.129	.293	1.000	-.658	-.726	.350
CATA9799	.088	-.352	-.658	1.000	.719	-.190
TATO9799	.309	-.277	-.726	.719	1.000	-.176
SGROWTH9799	-.003	.132	.350	-.190	-.176	1.000
ER9799		.069	.170	.258	.010	.492
DER9799	.069		.013	.004	.019	.163
SIZE9799	.170	.013		.000	.000	.004
CATA9799	.258	.004	.000		.000	.078
TATO9799	.010	.019	.000	.000		.096
SGROWTH9799	.492	.163	.004	.078	.096	
ER9799	57	57	57	57	57	57
DER9799	57	57	57	57	57	57
SIZE9799	57	57	57	57	57	57
CATA9799	57	57	57	57	57	57
TATO9799	57	57	57	57	57	57
SGROWTH9799	57	57	57	57	57	57

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	SGROWTH9799 DER9799 TATO9799 CATA9799 ^a SIZE9799		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: ER9799

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.452 ^a	.205	.127	.291781890	1.908

a. Predictors: (Constant), S.GROWTH9799, DER9799, TATO9799, CATA9799, SIZE9799

b. Dependent Variable: ER9799

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.117	5	.223	2.624	.035 ^a
	Residual	4.342	51	8.514E-02		
	Total	5.459	56			

a. Predictors: (Constant), S.GROWTH9799, DER9799, TATO9799, CATA9799, SIZE9799

b. Dependent Variable: ER9799

Model	
1	(Con DER SIZE CAT TATC SGR

a. Depend

Uji Multikolinearitas Pada Model Regresi

Coefficients^a

Standardized	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	Std. Error			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
	-.609	.747	.271	.747	-.815	.419	.199	.272	.252	.867	1.153
	3.558E-02	.018	.105	.018	2.019	.049	-.129	.073	.065	.390	2.566
	3.871E-02	.074	-.164	.074	.523	.603	.088	-.119	-.107	.426	2.346
	-.211	.247	.577	.247	-.856	.396	.309	.365	.350	.367	2.726
	.813	.290	-.005	.290	2.799	.007	-.003	-.005	-.005	.863	1.159
	-2.963E-03	.080		.080	-.037	.971					

nt Variable: ER9799

Lampiran 14

Statistik Deskriptif Variabel Dependen dan Indpenden Tahun 1997-1999

Descriptives

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ER97	19	-.6055850	.0213693	-.26223732	.238246538
DER97	19	.08	7,05	2,2021	1,9790
SIZE97	19	7.6224695	16.3333333	11.9736842	3.1222222

CATA97	19	7,0334883	10,32905	8,8145315	,797291835
TATO97	19	,11	,90	,4179	,2256
SGROWTH97	19	,14	,86	,3947	,2141
Valid N (listwise)	19	,01	,63	,2084	,1655

Descriptives

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ER98	19	,0764629	,4245664	,26710013	,132282264
DER98	19	,09	10,54	3,0274	2,7472
SIZE98	19	7,5797836	10,68620	8,9302877	,892975299
CATA98	19	,07	,91	,4016	,2577
TATO98	19	,21	,94	,4853	,2322
SGROWTH98	19	-1,11	1,79	,6789	,6950
Valid N (listwise)	19				

Descriptives

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ER99	19	,2626648	,4210134	,33429455	,060173801
DER99	19	,05	10,63	2,5779	2,4672
SIZE99	19	7,5314789	10,62844	8,9159790	,881291486
CATA99	19	,05	,86	,4126	,2563
TATO99	19	,22	1,25	,5216	,2702
SGROWTH99	19	-,34	,55	,0900	,2425
Valid N (listwise)	19				

ER9799
DER9799
SIZE9799
CATA9799
TATO9799
SGROWTH9799
Valid N (listwise)

Descriptive Statistics

N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
57	-,6055850	,4245664	,11305245	,312214392
57	,05	10,63	2,6025	2,3994
57	7,5314789	10,68620	8,8869327	,844381740
57	,05	,91	,4107	,2426
57	,14	1,25	,4672	,2418
57	-1,11	1,79	,3258	,4988

Variables Entered/Removed ^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	SGROWTH, CATA, DER, TATO, SIZE ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: LEL

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.408 ^a	.167	.085	.15981248

a. Predictors: (Constant), S.GROWTH, CATA, DER, TATO, SIZE

ANOVA

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.261	5	5.217E-02	2.042	.088 ^a
	Residual	1.303	51	2.554E-02		
	Total	1.563	56			

a. Predictors: (Constant), SGROWTH, CATA, DER, TATO, SIZE

b. Dependent Variable: LEL

Coefficients^a

	Unstandardized Coefficients		Std. Error	Standardized Coefficients		t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error		Beta	Partial			Zero-order	Part	Tolerance		VIF
Constant)	-.197	.416			-.474	.638						
R	-1,861E-02	.010		-.261	-1.895	.064		-.215	-.257	-.242	.858	1.11
F	5,479E-02	.041		.277	1.346	.184		.100	.185	.172	.386	2.55
A	.210	.129		.295	1.629	.110		.050	.222	.208	.498	2.00
O	-.161	.155		-.213	-1.036	.305		-.096	-.144	-.132	.387	2.55
ROWTH	-8,166E-02	.044		-.257	-1.862	.068		-.186	-.252	-.238	.859	1.16

ent Variable: LEL

N	
Normal Parameters	
Most Extreme Differences	
Kolmogorov-Smirn	
Asymp. Sig. (2-tail	

a. Test distribut
b. Calculated fr

NPar Tests

Dengan Menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	DER	SIZE	CATA	TATO	S.GROWTH
a,b	57	57	57	57	57
Mean	2,6025	8,8869324	,4107	,4672	,3258
Std. Deviation	2,3994	,84438169	,2426	,2418	,4988
Absolute	.144	.149	.182	.124	.155
Positive	.127	.149	.182	.124	.155
Negative	-.144	-.095	-.118	-.100	-.104
z	1,085	1,122	1,374	,934	1,173
d)	.190	.161	.056	.347	.128

on is Normal.

m data