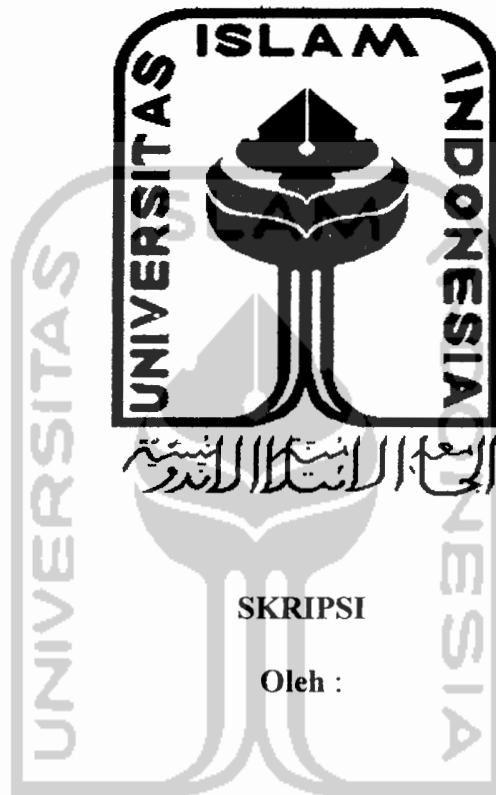


**ANALISIS PENGARUH PERUBAHAN TOTAL AKTIVA DAN  
PERUBAHAN TOTAL UTANG TERHADAP *RETURN* SAHAM**



SKRIPSI

Oleh :

Nama : Citra Sekarjati

No. Mahasiswa : 02312163

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA**

**2006**

**ANALISIS PENGARUH PERUBAHAN TOTAL AKTIVA DAN  
PERUBAHAN TOTAL UTANG TERHADAP *RETURN* SAHAM**

**SKRIPSI**

**Disusun dan diajukan untuk memenuhi salah satu syarat untuk mencapai  
derajat Sarjana Strata-1 jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi**

**Universitas Islam Indonesia**

**Oleh:**

**Nama : Citra Sekarjati**

**No. Mhs : 02312163**

**JURUSAN AKUNTANSI**

**FAKULTAS EKONOMI**

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

**2006**

**ANALISIS PENGARUH PERUBAHAN TOTAL AKTIVA DAN  
PERUBAHAN TOTAL UTANG TERHADAP RETURN SAHAM**



Hasil Penelitian

Diajukan Oleh :

Nama : Citra Sekarjati

Nomor Mahasiswa : 02312163

Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada Tanggal

12/04/06

Dosen Pembimbing,

Drs. H. Syamsul Hadi, M.Si, Ak

**BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI**

**SKRIPSI BERJUDUL**

**Analisis Pengaruh Perubahan Total Aktiva Dan Perubahan Total Utang Terhadap Return Saham**

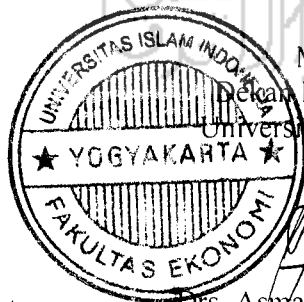
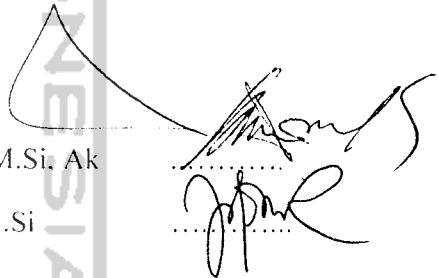
Disusun Oleh: CITRA SEKARJATI

Nomor mahasiswa: 02312163

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**  
Pada tanggal : 17 Mei 2006

Pembimbing Skripsi/Penguji : Drs. Syamsul Hadi, M.Si, Ak

Penguji : Drs. Johan Arifin, M.Si



Mengetahui  
Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia

Drs. Asmai Ishak, M.Bus. Ph.D

## KATA PENGANTAR



Assalamualaikum Wr. Wb

Segala puji bagi Allah SWT pemilik dari segala ilmu pengetahuan dan penguasa alam semesta beserta isinya, shalawat serta salam bagi Nabi Muhammad SAW serta para sahabatnya. Atas berkat rahmat, hidayah, dan kebesaran-Nya skripsi yang berjudul “Analisis Pengaruh Perubahan Total Aktiva dan Perubahan Total Utang Terhadap *Return Saham*” dapat diselesaikan sebagai salah satu syarat untuk mendapatkan gelar Sarjana S-1 pada jurusan Ilmu Ekonomi Akuntansi di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Dalam melaksanakan penulisan skripsi ini, terdapat bantuan yang sangat besar dari berbagai pihak, untuk itu ucapan terima kasih disampaikan kepada:

1. Bapak Drs. Asmai Ishak, M.Bus. Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
2. Bapak Drs. Syamsul Hadi, M. Si, Ak selaku dosen pembimbing skripsi yang telah bersedia meluangkan waktunya hingga terselesaikannya skripsi ini.
3. Ibu Dra. Isti Rahayu, M. Si, Ak selaku Dosen Pembimbing Akademik.
4. Para Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
5. Papa dan mama yang selalu memberikan kasih sayang, doa, bimbingan, dan perhatiannya, *I love you.....*
6. Kakakku Gatra, makasih untuk doa dan *supportnya*

7. *For My Man*, makasih untuk kasih sayang, perhatian, dan dukungannya.
8. Rini, Nia, Tuti, Ima, Lia makasih ya buat persahabatan yang indah, *you are my best friends.....*
9. Teman-teman KKN SL-04 Mas Ari, Mas Wahyu, Icuk, Dian, Fajar, Febi, Sari, Nita, Bayu, Triyono, Budi, Panjul, tetep kompak yach n' makasih buat canda tawanya selama KKN, *it's the most beautiful moment.....n' for one of you "I'll never forget you...you always in my heart....."*
10. Mba Asih, Ayni, Nuri, Lina, Rima, Fajar, Sangde, Gise, Ully, makasih ya buat semuanya.....
11. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah membantu dalam menyelesaikan skripsi ini.

Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat serta menambah khasanah ilmu pengetahuan khususnya di bidang ekonomi akuntansi.

WassalamualaikumWr. Wb

Yogyakarta, April 2006

Penulis

Citra Sekarjati

## HALAMAN PERSEMBAHAN



**Skripsi ini kupersembahkan untuk**

- ❖ **Papa dan Mama yang telah dengan tulus ikhlas memberikan kasih sayang, bimbingan, doa serta cucuran air mata dan keringatnya dalam mendidik dan merawatku agar menjadi orang yang berguna.**
- ❖ **Kakakku yang selalu berdoa dan memberikan dukungan dalam pengerjaan skripsi ini.**

## MOTTO

**“...apakah sama orang yang mengetahui dengan yang tidak tahu sama sekali?...” (Q.S. Az Zumar: 9)**

**“...Allah pasti akan mengangkat orang yang beriman dan berpengetahuan di antaramu beberapa tingkat lebih tinggi...”  
(Q.S. Al Mujaadilah: 11)**





## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
HALAMAN BERITA ACARA.....	iii
KATA PENGANTAR.....	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	vi
HALAMAN MOTTO.....	vii
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL.....	x
ABSTRAKSI.....	xi
<b>BAB 1</b> <b>PENDAHULUAN</b>	
1.1. Latar Belakang .....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	2
1.3. Tujuan Penelitian.....	3
1.4. Manfaat Penelitian.....	3
1.5. Metodologi Penelitian.....	3
1.6. Metode Analisis Data.....	4
1.7. Sistematika Pembahasan.....	4
<b>BAB 2</b> <b>LANDASAN TEORI</b>	
2.1. <i>Return Saham</i> .....	6
2.2. Aktiva.....	8

	2.3. Utang.....	10
<b>BAB 3</b>	<b>METODOLOGI PENELITIAN</b>	
	3.1. Objek Penelitian.....	13
	3.2. Jenis dan Sumber Data .....	13
	3.3. Variabel Penelitian.....	14
	3.4 Model Analisis.....	16
	3.5 Pengujian Statistik.....	16
	3.6 Uji Asumsi Klasik.....	17
<b>BAB 4</b>	<b>ANALISIS DATA</b>	
	4.1. Persiapan Analisis .....	19
	4.2. Statistik Deskriptif.....	21
	4.3. Pengujian Asumsi Klasik.....	23
	4.3.1. Uji Multikolinieritas.....	23
	4.3.2 Uji Autokorelasi.....	23
	4.4. Persamaan Regresi Berganda dan Hasilnya.....	24
<b>BAB 5</b>	<b>KESIMPULAN DAN SARAN</b>	
	5.1. Kesimpulan.....	33
	5.2. Keterbatasan Penelitian.....	34
	5.3 Saran.....	35
	<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>	<b>36</b>
	<b>LAMPIRAN</b>	

## DAFTAR TABEL

Tabel 4.1.....	21
Tabel 4.2.....	23
Tabel 4.3.....	24
Tabel 4.4.....	25



## ABSTRAKSI

Laporan keuangan sangat penting artinya bagi investor, dengan melihat informasi yang ada dalam laporan keuangan investor dapat mengetahui perusahaan tersebut baik atau tidak. Seperti informasi total aktiva yang apabila meningkat akan dapat menarik investor sehingga *return* saham perusahaan akan meningkat, begitu pula dengan informasi total utang, apabila total utang suatu perusahaan menurun maka investor akan tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut karena risiko kecil sehingga *return* saham perusahaan akan meningkat.



## BAB I

### PENDAHULUAN

#### 1.1 Latar Belakang

Laporan keuangan adalah alat yang penting guna memperoleh informasi keuangan dan hasil yang dicapai perusahaan. Data perusahaan akan lebih berarti bila data tersebut dibandingkan dua periode atau lebih, dan analisis lebih lanjut sehingga diperoleh data yang mendukung keputusan untuk melakukan investasi.

Sebelum investor mengambil keputusan, mereka perlu memahami kondisi keuangan perusahaan yang akan mereka tanamkan modal. Untuk memahami kondisi keuangan perusahaan, diperlukan analisis laporan keuangan perusahaan. Bagi perusahaan, laporan keuangan tersebut akan disusun menurut prinsip akuntansi, karenanya para investor perlu memahami cara penyajian informasi keuangan.

Informasi total aktiva dalam laporan keuangan menunjukkan jumlah seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan yang bersangkutan. Apabila total aktiva suatu perusahaan terus meningkat dari tahun ke tahun, maka para investor akan tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Dengan banyaknya investor yang berinvestasi, maka *return* saham perusahaan tersebut juga akan meningkat.

Informasi total utang dalam laporan keuangan menunjukkan jumlah seluruh utang yang harus dibayar oleh perusahaan. Dengan menurunnya jumlah utang suatu perusahaan dari tahun ke tahun maka perusahaan tersebut akan terhindar dari ancaman likuidasi. Sehingga para investor akan tertarik untuk

berinvestasi di perusahaan tersebut karena risiko yang akan dihadapi kecil. Banyaknya investor yang menginvestasikan dananya di perusahaan tersebut, maka *return* saham perusahaan tersebut juga akan meningkat.

Berdasarkan uraian di atas, maka sangat menarik untuk dilakukan penelitian lebih lanjut dalam menganalisa nilai perusahaan dengan menggunakan perubahan total aktiva dan perubahan total utang sebagai kombinasi alat analisis investasi. Pada penelitian berikut akan dianalisa dan diuji hubungan atau korelasi antara variabel perubahan total aktiva dengan menambahkan variabel perubahan total utang perusahaan sebagai komponen pengukuran penciptaan nilai perusahaan terhadap *return* saham, sehingga dapat diperoleh hasil analisa yang menentukan peran perubahan total aktiva dan perubahan total utang dalam memprediksi *return* saham. Dengan demikian, ditetapkan judul penelitian ini **“ANALISIS PENGARUH PERUBAHAN TOTAL AKTIVA DAN PERUBAHAN TOTAL UTANG TERHADAP *RETURN* SAHAM”**.

## 1.2 Perumusan Masalah

Permasalahan utama dalam penelitian ini adalah menguji perubah total aktiva dan perubahan total utang sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Dengan demikian permasalahan yang ingin dijawab melalui penelitian ini adalah: Apakah perubahan total aktiva dan perubahan total utang mempengaruhi *return* saham.

### 1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah:

Untuk mengetahui pengaruh perubahan total aktiva dan perubahan total utang terhadap *return* saham.

### 1.4 Manfaat Penelitian

1. Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai tambahan alat analisis bagi investor dalam mempertimbangkan keputusan investasi.
2. Bagi akademisi, hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan mengenai perubahan total aktiva dan perubahan total utang sebagai metode analisis dan merangsang penelitian-penelitian yang lebih lanjut terhadap faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham.

### 1.5 Metodologi Penelitian

1. Metode dokumentasi

Yaitu pencarian data melalui kearsipan berupa data keuangan perusahaan berbentuk laporan keuangan dan data harga-harga saham di BEJ.

2. Metode kepustakaan

Yaitu membaca buku dan literatur yang sesuai dengan ruang lingkup penelitian.

### 1.6 Metode Analisis Data

Alat analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda dan pengujian asumsi klasik yang meliputi uji multikolinieritas dan uji autokorelasi dengan program *Microsoft Excel*. Variabel-variabel yang digunakan yaitu perubahan total aktiva dan perubahan total utang sebagai variabel independen serta *average abnormal return* sebagai variabel dependen.

### 1.7 Sistematika Pembahasan

Laporan penelitian ini terdiri dari lima bab, yaitu:

#### Bab I Pendahuluan

Bab ini membahas tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, manfaat penelitian, tujuan penelitian, metodologi penelitian, metode analisis data, dan sistematika pembahasan.

#### Bab II Landasan Teori

Bab ini berisi landasan teori yang dibutuhkan dalam menganalisis masalah.

#### Bab III Metodologi Penelitian

Bab ini berisi cara menganalisis penelitian.

#### Bab IV Analisis Data

Bab ini berisi penghitungan variabel-variabel dependen dan independen, serta analisis hasil dari penghitungan tersebut.



## Bab V Kesimpulan

Bab ini berisi kesimpulan pembahasan pada bab sebelumnya dan saran.



## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### 2.1 Return Saham

*Return* (kembali) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati pemodal atas investasi yang dilakukannya (Sugeng Wahyudi, 2003). *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang (Jogiyanto, 1998).

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

*Return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.

*Return* memiliki dua komponen, yaitu *current income* dan *capital gain*. Bentuk dari *current income* (keuntungan lancar) berupa keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik. Sedangkan *capital gain* berupa keuntungan yang diterima karena selisih antara harga jual dan harga beli suatu instrumen investasi. Besarnya *capital gain* akan positif, bilamana harga jual dari saham yang dimiliki lebih tinggi dari harga belinya. *Capital gain* terbentuk dari berbagai macam faktor, diantaranya sentimen pasar atau kondisi bursa,

kondisi makro ekonomi, dan secara tidak langsung juga dari fundamental perusahaan.

Penghitungan *capital gain* dapat dilakukan dengan cara melakukan studi peristiwa (*event study*). Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Studi peristiwa dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman yang berupa reaksi dari suatu pengumuman (Jogiyanto, 1998). Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika suatu pengumuman mengandung informasi maka akan terjadi suatu perubahan yang berarti sesudah tanggal pengumuman pada *return* atau *abnormal return*. Hal ini terjadi sebaliknya, yaitu jika suatu pengumuman tidak mengandung informasi maka tidak akan terjadi perubahan yang berarti setelah tanggal pengumuman pada *return* maupun *abnormal return*.

Dengan kondisi ekonomi yang tidak stabil seperti saat ini, *abnormal return* dapat berfluktuasi (naik turun) secara drastis, maka pada penelitian ini digunakan *average abnormal return* (AAR) yang relatif lebih stabil dan tidak berfluktuasi secara drastis sebagai variabel dependen. *Average abnormal return* merupakan rata-rata kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *average abnormal return* (AAR)

adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi dibagi dengan jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa.

## 2.2 Aktiva

Aktiva adalah manfaat ekonomi yang mungkin terjadi di masa mendatang yang diperoleh atau dikendalikan oleh suatu entitas tertentu sebagai akibat transaksi atau peristiwa masa lalu (FASB, 1980). Dana yang ditanamkan dalam aktiva mengalami proses perputaran dan perubahan. Para investor mengadakan investasi dalam aktiva dengan harapan bahwa mereka akan dapat memperoleh kembali dana yang telah diinvestasikan dalam aktiva tersebut. Semakin tinggi tingkat pengembalian (*return*) yang diperoleh investor, semakin tinggi pula keuntungan yang diperoleh investor. Kalau tingkat pengembalian (*return*) di masa depan semakin menurun, investor akan cenderung untuk berpindah ke perusahaan yang memiliki tingkat *return* saham yang tinggi. Perusahaan yang mencari dana dari luar, sumber-sumbernya adalah pemegang saham saat itu yang telah mengetahui keadaan perusahaan.

Informasi tentang aktiva yang terdapat di dalam laporan keuangan banyak memberikan manfaat bagi pengguna apabila laporan tersebut dianalisis lebih lanjut sebelum dimanfaatkan sebagai alat bantu pembuat keputusan. Laporan keuangan berisi data fundamental perusahaan seperti neraca, rugi laba, laporan arus kas yang merupakan elemen-elemen penting yang dapat digunakan untuk menilai kinerja perusahaan dalam satu periode tertentu. Belum dapat dikatakan bermanfaat informasi tentang aktiva di dalam laporan keuangan, bila informasi

tersebut tidak dapat membantu pengguna dalam pembuatan keputusan investasi. Untuk dapat membantu pengguna dalam pembuatan keputusan investasi, maka informasi tersebut perlu diproses lebih lanjut. Salah satu bentuk pemrosesan informasi aktiva adalah dalam bentuk perubahan total aktiva itu sendiri. Didasarkan pada asumsi bahwa perubahan total aktiva bermanfaat bagi investor. Perubahan total aktiva harus dapat membantu pengguna dalam proses pembuatan keputusan investasi. Perubahan total aktiva berhubungan dengan *return* saham karena berdasarkan informasi yang diperoleh dari perubahan total aktiva, investor bisa memutuskan tindakan yang menguntungkan baginya. Dari tindakan permintaan dan penawaran yang dilakukan oleh investor dan pasar modal, harga saham suatu perusahaan dan indeks harga saham gabungan berfluktuasi sehingga turut menentukan *return* saham.

Menurut Riyanto (1994), aktiva yang dimiliki perusahaan akan mengalami perputaran, maka perusahaan mengadakan investasi dalam aktiva dengan harapan bahwa perusahaan akan memperoleh *return* saham yang tinggi dalam aktiva tersebut. Sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh Balakrishnan dan Isaac (1993) terhadap 195 perusahaan industri di Amerika Serikat menunjukkan bahwa pertumbuhan aktiva berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan, bukan berpengaruh terhadap *return* saham yang diperoleh perusahaan yang bersangkutan.

Hal ini disebabkan karena *return* saham diperoleh dari kenaikan dan penurunan harga penutupan saham. Maka hipotesis yang diajukan adalah:

H<sub>01</sub>: perubahan total aktiva tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *average abnormal return* saham

### 2.3 Utang

Utang atau kewajiban merupakan suatu elemen atau unsur dalam laporan keuangan. Menurut Kerangka Dasar Penyusunan dan Pelaporan Laporan Keuangan (2002), utang merupakan kewajiban suatu perusahaan yang timbul dari peristiwa masa lalu, yang penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi. SFAC No 6 (1987) mendefinisikan utang sebagai kemungkinan adanya pengorbanan ekonomi masa yang akan datang, yang timbul dari kewajiban sekarang suatu entitas untuk menyerahkan aktiva atau menyediakan jasa kepada unit usaha dimasa yang akan datang sebagai akibat dari transaksi atau kejadian dimasa lalu.

Utang mempunyai hubungan yang positif terhadap *return* saham. Pada kondisi *return* saham yang tinggi, investor akan menggunakan utang untuk berinvestasi dengan tujuan mendapatkan *return* saham yang tinggi. Penggunaan utang dalam investasi bertujuan untuk meningkatkan *return* saham tetapi sebagai konsekuensinya investor akan mengalami kerugian.

Tetapi pada kenyataannya para investor memahami bahwa utang akan digunakan untuk ekspansi perusahaan. Dengan pemahaman ini maka mereka tidak menganggap bahwa peningkatan utang akan meningkatkan *return* saham. Perubahan total utang yang meningkat dipandang sebagai beban bagi perusahaan. Sehingga perubahan total utang yang semakin tinggi menunjukkan risiko investasi

yang semakin tinggi pula, karena investor menginginkan risiko investasi yang rendah dan memperoleh *return* yang tinggi maka mereka akan berpindah ke perusahaan lain yang lebih memiliki peluang untuk memperoleh *return* saham yang tinggi. Selain itu, masih sedikit investor yang menggunakan perubahan total utang sebagai alat bantu pembuat keputusan investasi atau sebagai alat untuk meningkatkan *return* saham, sehingga perubahan total utang tidak terlalu dikenal sebagai alat pengambilan keputusan investasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Ari Christiani dan Murti Lestari (2005), menunjukkan bahwa perubahan total utang memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham. Perbedaan penelitian yang dilakukan oleh Ari dan Murti di atas dengan penelitian ini adalah terletak pada periode yang digunakan. Pada penelitian Ari dan Murti mereka menggunakan periode selama 6 tahun yaitu dari tahun 1996 sampai dengan tahun 2002 (sebelum dan setelah krisis moneter), sedangkan pada penelitian ini hanya menggunakan periode selama 2 tahun yaitu tahun 2002 sampai dengan 2003 (setelah krisis moneter)

Menurut Chen dan Steiner (1999), penggunaan utang dalam investasi dapat meningkatkan *return* saham perusahaan tetapi sebagai konsekuensi perusahaan menghadapi risiko kebangkrutan. Sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh Ravid (1988) serta Jensen, Solberg dan Zom (1992), utang merupakan transfer kekayaan dari kreditur kepada perusahaan bukan merupakan alat untuk meningkatkan *return* saham yang akan diperoleh perusahaan yang bersangkutan. Maka hipotesa yang diajukan adalah sebagai berikut:

H02: perubahan total utang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *average abnormal return* saham





## BAB III

### METODOLOGI PENELITIAN

#### 3.1 Objek Penelitian

Objek yang akan diamati dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Jakarta. Periode data diambil dari tahun 2001 sampai dengan 2003. Dalam penelitian ini, masalah dibatasi dengan hanya meneliti variabel-variabel yang akan diuji dan mengabaikan adanya peristiwa-peristiwa ekonomi seperti adanya *stocksplit*, pengumuman deviden, *corporate action*, dan lain sebagainya yang dianggap tidak mempengaruhi objek penelitian secara keseluruhan untuk menguji pengaruh perubahan total aktiva dan perubahan total utang terhadap *return* saham.

Selain itu, dengan asumsi mekanisme pasar efisien, penelitian dibatasi pada penelitian *Average Abnormal Return* (AAR) selama 5 hari setelah publikasi laporan keuangan masing-masing perusahaan. Digunakannya periode penelitian AAR yang sangat pendek dikarenakan periode 5 hari setelah publikasi laporan keuangan merupakan periode kritis dan rawan terhadap pengambilan keputusan investasi berdasarkan informasi yang dipublikasikan dalam laporan keuangan.

#### 3.2 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu:

1. Data nama perusahaan yang dijadikan objek penelitian diambil dari pojok BEJ FE UII.

2. Data harga saham diambil dari pojok BEJ FE UII.
3. Laporan keuangan dari tahun 2001 – 2003 yang diambil dari *Indonesia Capital Market Directory*.

### 3.3 Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini ada dua, yaitu variabel dependen dan variabel independen.

#### 1. Variabel dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *average abnormal return* (AAR). Nilai *average abnormal return* diperoleh dari nilai *abnormal return* dibagi dengan jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa. Adapun langkah-langkah penghitungan *average abnormal return* adalah sebagai berikut:

##### 1) *Actual return*

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

$R_{it}$  : *actual return* saham i pada hari ke t

$P_t$  : harga penutupan saham i pada hari ke t

$P_{t-1}$ : harga penutupan saham i pada hari sebelumnya

##### 2) *Market return*

$$R_{mj} = \frac{IHSG_j - IHSG_{j-1}}{IHSG_{j-1}}$$

$IHSG_j$  : indeks harga saham gabungan pada periode estimasi ke j

IHSG<sub>j-1</sub> : indeks harga saham gabungan pada hari sebelumnya

### 3) *Abnormal return*

$$AR = R_{it} - R_{mj}$$

$R_{it}$  : *actual return*

$R_{mj}$  : *market return*

### 4) *Average abnormal return*

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^k AR_{i,t}}{K}$$

$AAR_t$  : *average abnormal return* pada hari ke t

$AR_{i,t}$  : *abnormal return* untuk sekuritas ke i pada hari ke t

K : jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

## 2. Variabel independen

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah perubahan total aktiva (PTA) dan perubahan total utang (PTU). Adapun pengukuran variabel-variabel tersebut adalah sebagai berikut:

### 1. Perubahan Total Aktiva (PTA)

$$PTA = TA_t / TA_{t-1} \times 100$$

$TA_t$  : total aktiva tahun sekarang

$TA_{t-1}$  : total aktiva tahun sebelumnya

### 2. Perubahan Total Utang (PTU)

$$PTU = U_t / U_{t-1} \times 100$$

$U_t$  : utang tahun sekarang

$U_{t-1}$  : utang tahun sebelumnya

### 3.4 Model Analisis

Untuk menguji hipotesis dan menyatakan kejelasan tentang variabel penentu terhadap *average abnormal return* saham dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program *Microsoft excel*.

Bentuk persamaan yang digunakan adalah:

$$Y = b_0 + b_{x1} + b_{x2}$$

Y : *average abnormal return*

X1: perubahan total aktiva

X2: perubahan total utang

### 3.5 Pengujian Statistik

Selanjutnya untuk menguji hipotesis yang diajukan tentang pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dapat digunakan alat analisis statistik yaitu uji t dan uji F.

#### 1. Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen, dan tingkat signifikansi yang digunakan adalah 5%.

#### 2. Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen secara individu berpengaruh terhadap variabel dependen, dan tingkat signifikansi yang digunakan adalah sebesar 5%.

### 3.6 Uji Asumsi Klasik

#### 1. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah suatu keadaan dimana antar variabel X (independen) saling berkorelasi satu dengan yang lainnya. Jika suatu persamaan regresi berganda terjadi multikolinieritas diantara variabel-variabel independen atau bebasnya, maka variabel-variabel yang berkolinier tidak memberikan informasi tambahan apa-apa pada variabel Y. Karena itu, persamaan regresi berganda yang bagus adalah persamaan yang bebas dari adanya multikolinieritas antar variabel bebasnya. Untuk menguji ada tidaknya multikolinieritas, *excel* menyediakan fasilitas *correlation* dalam data analisisnya. Angka yang dihasilkan kemudian dibandingkan dengan sebuah angka pembanding. Dalam praktek, banyak angka pembanding yang dipakai, namun untuk keseragaman dapat digunakan petunjuk pengambilan keputusan sebagai berikut (Santoso,2001).

Jika korelasi antar variabel  $> 0,6$  terjadi multikolinieritas

Jika korelasi antar variabel  $< 0,6$  terjadi non-multikolinieritas.

#### 2. Uji Autokorelasi

Salah satu bentuk asumsi klasik adalah uji autokorelasi. Autokorelasi merupakan korelasi antara anggota seri observasi yang disusun menurut urutan waktu (*time series*) maupun menurut urutan ruang atau tempat (*cross section*) (J.Supranto,1983). Dikatakan tidak ada hubungan autokorelasi kalau korelasi antar variabel  $< 0,6$ . Untuk menguji ada tidaknya autokorelasi, *excel*

menyediakan fasilitas *correlation* dalam data analisisnya. Angka yang dihasilkan kemudian dibandingkan dengan sebuah angka pembanding. Dalam praktek, banyak angka pembanding yang dipakai, namun untuk keseragaman dapat digunakan petunjuk pengambilan keputusan sebagai berikut (Santoso,2001).

Jika korelasi antar variabel  $> 0,6$  terjadi autokorelasi

Jika korelasi antar variabel  $< 0,6$  terjadi non-autokorelasi.



## BAB IV

### ANALISIS DATA

Semua data yang digunakan dalam analisis ini merupakan data sekunder mulai tahun 2002 sampai dengan tahun 2003 dan tahun 2001 sebagai tahun dasar. Penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui bentuk pengaruh variabel-variabel independen yang terdiri dari perubahan total aktiva (PTA), dan perubahan total utang (PTU) terhadap variabel dependen *average abnormal return* (AAR).

Analisis yang digunakan adalah analisis kualitatif dan analisis kuantitatif. Analisis kualitatif adalah analisis yang mengacu pada penjelasan mengenai gejala-gejala yang terjadi pada variabel penelitian. Sedangkan analisis kuantitatif mengacu pada penghitungan data yang berupa angka-angka. Model yang akan digunakan sebagai alat analisis adalah regresi linier ganda. Pengujian ini dilakukan dengan program komputer *Microsoft Excel*.

#### 4.1. Persiapan Analisis

Perhitungan besarnya variabel dependen dan variabel independen dapat dilihat sebagai berikut:

Variabel dependen

1. *Average abnormal return* (AAR) dengan periode 5 hari. Langkah-langkah penghitungan AAR adalah sebagai berikut:

1) *Actual return*

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

$R_{it}$  : *actual return* saham i pada hari ke t

$P_t$  : harga penutupan saham i pada hari ke t

$P_{t-1}$ : harga penutupan saham i pada hari sebelumnya

2) *Market return*

$$R_{mj} = \frac{IHSG_j - IHSG_{j-1}}{IHSG_{j-1}}$$

$IHSG_j$  : indeks harga saham gabungan pada periode estimasi ke j

$IHSG_{j-1}$  : indeks harga saham gabungan pada hari sebelumnya

3) *Abnormal return*

$$AR = R_{it} - R_{mj}$$

$R_{it}$  : *actual return*

$R_{mj}$ : *market return*

4) *Average abnormal return*

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^k AR_{i,t}}{K}$$

$AAR_t$  : *average abnormal return* pada hari ke t

$AR_{i,t}$  : *abnormal return* untuk sekuritas ke i pada hari ke t

$K$  : jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa



Variabel independen:

1. Perubahan Total Aktiva (PTA)

$$PTA = TA_t / TA_{t-1} \times 100$$

$TA_t$  : total aktiva tahun sekarang

$TA_{t-1}$ : total aktiva tahun sebelumnya

2. Perubahan Total Utang (PTU)

$$PTU = U_t / U_{t-1} \times 100$$

$U_t$  : utang tahun sekarang

$U_{t-1}$  : utang tahun sebelumnya

Perhitungan keseluruhan variabel-variabel untuk masing-masing perusahaan dapat dilihat pada lampiran 1. Hasil perhitungan tersebut kemudian diregresi dengan menggunakan program *Microsoft Excel* yang ada dalam komputer.

4.2. Statistik Deskriptif

Tabel 4.1

Deskriptif Statistik

Variabel	N	Min	Max	Mean	Median	Std. Dev	Skewness
AAR	100	-0,0449	6,83053	0,1764	0,00387	0,88399	6,86681
Perubahan Total Aktiva	100	1,38349	2,47745	1,98556	1,98705	0,11761	-0,4624
Perubahan Total Utang	100	1,06148	2,28761	1,951	1,96837	0,1676	2,5625

Tabel 4.1 di atas menyajikan informasi deskriptif tentang variabel dependen (*average abnormal return*) dan variabel-variabel independen yaitu 2 variabel elemen laporan keuangan yang terdiri dari perubahan total aktiva, dan perubahan total utang.

Berdasarkan nilai minimum, nilai maksimum, dan nilai rata-rata secara umum dapat dikatakan bahwa nilai *average abnormal return* dan nilai-nilai elemen laporan keuangan berada di sekitar nilai rata-rata. Nilai rata-rata dapat mewakili rangkaian data tersebut, sehingga dihasilkan standar deviasi yang relatif kecil, artinya data individu dari *average abnormal return* dan elemen-elemen laporan keuangan tersebut berkumpul dan mengelompok di sekitar nilai rata-ratanya atau dapat dikatakan bahwa sebaran data *average abnormal return* dan elemen-elemen laporan keuangan tersebut relatif bagus. Rata-rata variabel dependen (*average abnormal return*) bernilai positif (+), dan rata-rata ke-2 variabel independen juga bernilai positif (+). Nilai minimum variabel-variabel tersebut bernilai positif untuk perubahan total aktiva, dan perubahan total utang, . Sedangkan nilai minimum yang negatif yaitu variabel dependen (*average abnormal return*). Hal ini menunjukkan bahwa data di atas dapat dikatakan baik.

*Skewness* atau tingkat kemencengan sebagian besar data cenderung bernilai positif, kecuali untuk perubahan total aktiva. Tanda negatif disini berarti distribusi data menceng ke kiri dengan ciri mean lebih kecil dari median. Sedangkan tanda positif disini berarti distribusi data menceng ke kanan dengan ciri mean lebih besar dari median.

### 4.3 Pengujian Asumsi Klasik

Sebelum melakukan pengujian koefisien regresi berganda, dilakukan pengujian asumsi klasik. Pengujian ini dilakukan agar hasil estimasi yang diperoleh benar-benar relevan untuk kemudian dianalisis. Pengujian asumsi klasik ini meliputi 2 komponen pengujian, yaitu:

#### 4.3.1 Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah suatu kondisi dimana terdapat korelasi linear antara masing-masing variabel independen (Gujarati, 1998). Uji ini pada dasarnya digunakan untuk menguji apakah ada hubungan linier diantara variabel-variabel bebas dalam regresi. Dikatakan tidak ada hubungan multikolinieritas kalau korelasi antar variabel independen  $< 0,6$ .

Tabel 4.2  
Korelasi Antar Variabel Independen

	PTA	PTU
PTA	1	
PTU	0,626441	1

Dari tabel 4.2 di atas dapat dilihat bahwa antara variabel yang satu dengan variabel yang lain tidak mempunyai tingkat korelasi di atas 0,6 sehingga dapat dikatakan tidak terjadi multikolinieritas antar variabel-variabel di atas.

#### 4.3.2 Uji Autokorelasi

Salah satu bentuk asumsi klasik adalah uji autokorelasi. Autokorelasi merupakan korelasi antara anggota seri observasi yang disusun menurut urutan waktu (*time series*) maupun menurut urutan ruang atau tempat (*cross section*)

### 4.3 Pengujian Asumsi Klasik

Sebelum melakukan pengujian koefisien regresi berganda, dilakukan pengujian asumsi klasik. Pengujian ini dilakukan agar hasil estimasi yang diperoleh benar-benar relevan untuk kemudian dianalisis. Pengujian asumsi klasik ini meliputi 2 komponen pengujian, yaitu:

#### 4.3.1 Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah suatu kondisi dimana terdapat korelasi linear antara masing-masing variabel independen (Gujarati, 1998). Uji ini pada dasarnya digunakan untuk menguji apakah ada hubungan linier diantara variabel-variabel bebas dalam regresi. Dikatakan tidak ada hubungan multikolinieritas kalau korelasi antar variabel independen  $< 0,6$ .

Tabel 4.2  
Korelasi Antar Variabel Independen

	PTA	PTU
PTA	1	
PTU	0,626441	1

Dari tabel 4.2 di atas dapat dilihat bahwa antara variabel yang satu dengan variabel yang lain tidak mempunyai tingkat korelasi di atas 0,6 sehingga dapat dikatakan tidak terjadi multikolinieritas antar variabel-variabel di atas.

#### 4.3.2 Uji Autokorelasi

Salah satu bentuk asumsi klasik adalah uji autokorelasi. Autokorelasi merupakan korelasi antara anggota seri observasi yang disusun menurut urutan waktu (*time series*) maupun menurut urutan ruang atau tempat (*cross section*)

(J.Supranto, 1983). Dikatakan tidak ada hubungan autokorelasi kalau korelasi antar variabel  $<0,6$ .

Tabel 4.3  
Korelasi Antar Seluruh Variabel

	Y
Y	1
X1	-0,18015
X2	0,028608

Dari tabel 4.3 di atas dapat dilihat bahwa antara variabel yang satu dengan variabel yang lain mempunyai tingkat korelasi di bawah 0,6 sehingga dapat dikatakan tidak terjadi autokorelasi antar variabel-variabel di atas.

#### 4.4 Persamaan Regresi Berganda dan Analisisnya

Analisis regresi ini untuk menguji pengaruh 2 elemen keuangan terhadap *average abnormal return* saham dengan menggunakan program *Microsoft Excel*. Variabel dependen yang digunakan adalah *average abnormal return* saham, sedangkan variabel independennya adalah 2 elemen keuangan yang terdiri dari perubahan total aktiva (PTA), dan perubahan total utang (PTU). Model regresi linier berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$Y = b_0 + b_{PTA} + b_{PTU}$$

Dari *output* komputer, hasil regresi berganda yang dihasilkan adalah:

Tabel 4.4  
Hasil Regresi Berganda

## SUMMARY OUTPUT

<i>Regression Statistics</i>					
Multiple R		0,255722			
R Square		0,065394			
Adjusted R Square		0,046124			
Standard Error		0,863363			
Observations		100			

<i>ANOVA</i>					
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>
Regression	2	5,059023	2,529511	3,393517	0,037626
Residual	97	72,30334	0,745395		
Total	99	77,36237			

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>
Intercept	2,645926	1,472263	1,797183	0,075419	-0,27611	5,567959
X Variable 1	-2,45044	0,946539	-2,58884	0,01111	-4,32905	-0,57182
X Variable 2	1,228074	0,664207	1,848931	0,067513	-0,09019	2,546341

Model regresi adalah sebagai berikut:

$$Y = 2,645926 - 2,45044\text{PTA} + 1,228074\text{PTU}$$

Hasil estimasi regresi pada tabel di atas diperoleh bahwa nilai koefisien determinasi (*adjusted R square*) sebesar 0,046124, artinya sebesar 4,6124% dari variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen. Model ini dapat dikatakan baik karena dari 2 variabel yang digunakan dapat menjelaskan perubahan variabel dependen sebesar 4,6124% karena *average abnormal return* saham dipengaruhi oleh ratusan bahkan ribuan variabel lain, maka 2 variabel yang digunakan dalam penelitian ini masing-masing dapat menjelaskan perubahan variabel dependen sebesar 2,3%. Dan dari tabel ANOVA di atas bahwa nilai sig-F

adalah sebesar 0,037626, sehingga memiliki tingkat risiko kesalahan sebesar 3,7626%.

Ternyata nilai sig-F tersebut lebih kecil dari derajat signifikansi 5%, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara bersama-sama (serentak) berpengaruh terhadap variabel dependen. Model ini secara umum dapat dikatakan baik karena memiliki nilai sig-F yang rendah. Rendahnya nilai sig-F ini menunjukkan bahwa model yang dibangun di atas adalah model yang baik karena memiliki kemungkinan kesalahan yang rendah.

Penjelasan yang lebih lanjut untuk masing-masing variabel akan diuraikan sebagai berikut:

#### 1. Perubahan Total Aktiva (PTA)

Variabel perubahan total aktiva (PTA) memiliki *p value* atau tingkat signifikansi sebesar 0,01111 atau 1,111%, artinya bahwa perubahan total aktiva mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *average abnormal return* saham karena memiliki tingkat signifikansi di bawah 5%. Hal ini berarti  $H_0$  ditolak. Perubahan total aktiva yaitu besarnya selisih total aktiva tahun sekarang dengan tahun sebelumnya. Hal ini karena perusahaan yang bersangkutan meningkatkan total aktivasinya dari tahun yang sebelumnya. Dengan meningkatnya total aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka *return* saham yang dihasilkan perusahaan tersebut juga meningkat. Di samping itu, selain perubahan total aktiva masih banyak lagi faktor-faktor lain yang dapat menyebabkan meningkatnya *return* saham, misalnya penjualan yang dilakukan oleh perusahaan

yang bersangkutan ataupun nilai jual dan nilai beli saham. Jadi, para investor dapat menggunakan faktor-faktor lain untuk pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi, tidak hanya menggunakan perubahan total aktiva sebagai acuan untuk pengambilan keputusan investasi.

Menurut Riyanto (1994), aktiva yang dimiliki perusahaan akan mengalami perputaran, maka perusahaan mengadakan investasi dalam aktiva dengan harapan bahwa perusahaan akan memperoleh *return* saham yang tinggi dalam aktiva tersebut. Sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh Balakrishnan dan Isaac (1993) terhadap 195 perusahaan industri di Amerika Serikat menunjukkan bahwa pertumbuhan aktiva berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan, bukan berpengaruh terhadap *return* saham yang diperoleh perusahaan yang bersangkutan.

Kelemahan dari penelitian ini adalah, perubahan total aktiva bukan satu-satunya alat untuk pengambilan keputusan investasi dan naik atau turunnya perubahan total aktiva sering membuat investor bingung dalam pengambilan keputusan investasi jika mereka menggunakan perubahan total aktiva sebagai acuannya. Sehingga para investor akan memilih faktor-faktor lain (perubahan penjualan, harga jual atau harga beli saham) sebagai acuannya dalam pengambilan keputusan investasi, akibatnya perubahan total aktiva kadangkala menjadi tidak signifikan terhadap *return* saham.

Implikasi dari penelitian pengaruh perubahan total aktiva terhadap *return* saham yaitu, dari segi positifnya para investor dapat menggunakan perubahan total aktiva sebagai pertimbangan dalam berinvestasi, dan segi negatifnya jika



investor hanya berpedoman kepada perubahan total aktiva sebagai pertimbangan dalam berinvestasi mereka akan terjebak ketika aktiva mengalami penurunan sehingga mereka tidak memperoleh *return* seperti yang mereka harapkan. Sesungguhnya di luar perubahan total aktiva masih banyak faktor-faktor lain yang dapat mereka gunakan sebagai pertimbangan dalam berinvestasi.

Jadi, dari hasil analisis di atas dapat disimpulkan bahwa perubahan total aktiva pada penelitian ini secara signifikan dapat mempengaruhi *return* saham. Maka dari itu, untuk investor yang ingin menanamkan modalnya dapat menggunakan perubahan total aktiva sebagai alat bantu pengambilan keputusan investasinya.

## 2. Perubahan Total Utang (PTU)

Variabel perubahan total utang (PTU) memiliki *p value* atau tingkat signifikansi sebesar 0,067513 atau 6,7513%, artinya bahwa perubahan total utang memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap *average abnormal return* saham. Hal ini berarti hipotesis  $H_0$  diterima. Kemungkinan penyebab tidak signifikannya perubahan total utang adalah para investor memahami bahwa utang akan digunakan untuk ekspansi perusahaan. Dengan pemahaman ini maka mereka tidak menganggap bahwa peningkatan utang akan meningkatkan *return* saham. Perubahan total utang yang meningkat dipandang sebagai beban bagi perusahaan. Sehingga perubahan total utang yang semakin tinggi menunjukkan risiko investasi yang semakin tinggi pula, karena investor menginginkan risiko investasi yang rendah dan memperoleh *return* yang tinggi maka mereka akan berpindah ke perusahaan lain yang lebih memiliki peluang untuk memperoleh

*return* saham yang tinggi. Selain itu, tidak signifikannya perubahan total utang terhadap *average abnormal return* saham dapat dimungkinkan masih sedikitnya investor yang menggunakan utang yang dimiliki perusahaan yang bersangkutan sebagai alat bantu pembuat keputusan investasi atau sebagai alat untuk meningkatkan *return* saham, sehingga masih dapat dikatakan wajar jika dalam penelitian ini perubahan total utang tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *average abnormal return*. Perubahan total utang yaitu besarnya selisih utang yang harus dilunasi oleh perusahaan pada tahun ini dengan tahun sebelumnya.

Tetapi pada kondisi ekonomi sekarang ini keadaan yang terjadi adalah sebaliknya, orang atau suatu perusahaan yang memiliki utang akan diakui kredibilitasnya. Suatu perusahaan juga lebih menginginkan *cost of debt* yang tinggi daripada *cost of equity* yang tinggi, hal ini disebabkan karena jika suatu perusahaan memiliki *cost of debt* yang tinggi mereka tetap bisa membayar utang tersebut dari hasil investasinya, dan walaupun dalam keadaan terburuk perusahaan tersebut masih dapat membayar utangnya dengan tidak membagikan deviden kepada investornya. Maka dari itu, bisa saja perubahan total utang tersebut menjadi signifikan terhadap *average abnormal return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Ari Christianti dan Murti Lestari (2005), menunjukkan bahwa perubahan total utang memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham. Perbedaan penelitian yang dilakukan oleh Ari dan Murti di atas dengan penelitian ini adalah terletak pada periode yang digunakan. Pada penelitian Ari dan Murti mereka menggunakan periode selama 6

tahun yaitu dari tahun 1996 sampai dengan tahun 2002 (sebelum dan setelah krisis moneter), sedangkan pada penelitian ini hanya menggunakan periode selama 2 tahun yaitu tahun 2002 sampai dengan 2003 (setelah krisis moneter). Maka dari itu penelitian yang dihasilkan juga berbeda, pada tahun 1996-2002 perubahan total utang dapat secara signifikan mempengaruhi *return* saham, signifikannya perubahan total utang pada periode tersebut dimungkinkan karena pada periode tersebut terdapat dua kondisi ekonomi yang berbeda yaitu sebelum krisis moneter dan setelah krisis moneter sehingga dapat dikatakan pada periode tersebut kondisi ekonomi tidak stabil dan perusahaan cenderung menggunakan utang untuk meningkatkan investasinya dan memperoleh *return* saham yang tinggi, sehingga pada periode tersebut utang sangat berpengaruh terhadap *return* saham yang dihasilkan perusahaan. Sedangkan pada tahun 2002-2003 perubahan total utang tidak dapat secara signifikan mempengaruhi *return* saham, hal tersebut dimungkinkan karena kondisi perekonomian yang relatif stabil dibandingkan dengan periode sebelumnya sehingga perusahaan tidak terlalu bergantung kepada utang untuk meningkatkan investasi dan *return* sahamnya, akibatnya pada periode ini utang tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham yang diperoleh perusahaan yang bersangkutan.

Menurut Chen dan Steiner (1999), penggunaan utang dalam investasi dapat meningkatkan *return* saham perusahaan tetapi sebagai konsekuensi perusahaan menghadapi risiko kebangkrutan. Sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh Ravid (1988) serta Jensen, Solberg dan Zom (1992), utang merupakan transfer kekayaan dari kreditur kepada perusahaan bukan merupakan

alat untuk meningkatkan *return* saham yang akan diperoleh perusahaan yang bersangkutan.

Kelemahan dari penelitian ini adalah, masih sedikit investor yang menggunakan perubahan total utang sebagai pertimbangan dalam berinvestasi sehingga perubahan total utang tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Investor lebih sering menggunakan faktor-faktor yang umum dipakai untuk pertimbangan dalam berinvestasi, seperti harga penutupan saham, perubahan penjualan, dan lain sebagainya.

Implikasi dari penelitian pengaruh perubahan total utang terhadap *return* saham yaitu, mengingat masih sedikitnya penggunaan perubahan total utang sebagai pertimbangan dalam berinvestasi, maka investor dapat mempertimbangkan kembali baik dan buruknya jika mereka akan menggunakan total utang sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi agar mereka tidak salah dalam berinvestasi. Tetapi bukan berarti investor tidak dapat menggunakan perubahan total utang sebagai alat untuk pengambilan keputusan investasi, hanya saja mereka harus lebih teliti dan berhati-hati jika ingin menggunakan perubahan total utang sebagai pertimbangan dalam berinvestasi. Tetapi di samping itu, dengan tidak signifikannya perubahan total utang pada penelitian ini dan masih sedikitnya investor yang menggunakan perubahan total utang sebagai pertimbangan dalam berinvestasi, bisa saja para investor dimasa yang akan datang tidak akan menggunakan perubahan total utang sebagai pertimbangan dalam berinvestasi, sehingga semakin lama tidak ada lagi investor

yang menggunakan perubahan total utang sebagai pertimbangan dalam berinvestasi.

Jadi, dari hasil pembahasan dan analisis di atas dapat disimpulkan bahwa pada periode yang digunakan dalam penelitian ini (2002-2003) perubahan total utang tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham yang diperoleh perusahaan yang bersangkutan. Agar perubahan total utang dapat menjadi signifikan terhadap *return* saham maka para investor dan perusahaan dianjurkan untuk lebih sering menggunakan utang sebagai alat bantu pengambilan keputusan investasi.



## BAB V

### KESIMPULAN

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, dapat ditarik kesimpulan yaitu:

1. Hasil uji simultan pengaruh perubahan total aktiva dan perubahan total utang terhadap *average abnormal return*, memperlihatkan bahwa perubahan total aktiva dan perubahan total utang berpengaruh besar terhadap *average abnormal return*.
2. Dilihat dari nilai *adjusted R square* hasil regresi pada periode pengujian selama 5 hari setelah publikasi laporan keuangan, memperlihatkan bahwa pengaruh perubahan total aktiva dan perubahan total utang adalah sebesar 4,6124%. Ini berarti masih banyak sekali faktor di luar perubahan total aktiva dan perubahan total utang yang berpengaruh terhadap *average abnormal return*. Investor dimungkinkan lebih mempertimbangkan faktor-faktor lain seperti kondisi politik, ekonomi makro, kebijakan pemerintah, dan informasi atau pengumuman lain.
3. Hasil uji parsial pengaruh perubahan total aktiva dan perubahan total utang terhadap *average abnormal return* selama 5 hari setelah publikasi laporan keuangan, hanya perubahan total aktiva yang berpengaruh signifikan terhadap *average abnormal return*.

## 5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini tidak terlepas dari kekurangan-kekurangan yang ada dan tidak dapat dihindari terutama terhadap variabel-variabel di luar penelitian.

Keterbatasan-keterbatasan dari penelitian ini adalah:

1. Pemilihan jumlah dan objek penelitian

Objek penelitian ini adalah 100 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

2. Waktu dan kondisi penelitian

Hasil dari penelitian ini menggunakan data pada kurun waktu yang terbatas yaitu periode tahun 2002-2003, sehingga belum tentu dapat digunakan untuk periode penelitian lain dan menghasilkan kesimpulan yang konsisten

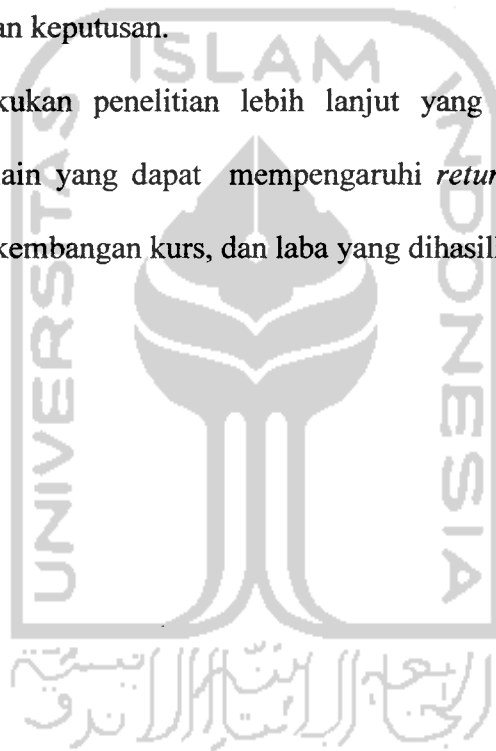
3. Pemilihan variabel penelitian

Variabel yang digunakan adalah perubahan total aktiva dan perubahan total utang sebagai variabel independen dan *average abnormal return* sebagai variabel dependen, dengan asumsi perubahan total aktiva dan perubahan total utang meningkat setiap tahun. Sehingga, seandainya dilakukan penelitian menggunakan variabel-variabel lain dan menggunakan metode yang berbeda dengan penelitian ini belum tentu akan menghasilkan kesimpulan yang sama.

### 5.3 Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas, saran-saran yang diajukan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan hendaknya memberikan informasi yang akurat dan tepat waktu, agar informasi tersebut dapat dimanfaatkan investor dalam pengambilan keputusan.
2. Perlu dilakukan penelitian lebih lanjut yang menyertakan informasi-informasi lain yang dapat mempengaruhi *return* saham, seperti tingkat inflasi, perkembangan kurs, dan laba yang dihasilkan suatu perusahaan





## DAFTAR PUSTAKA

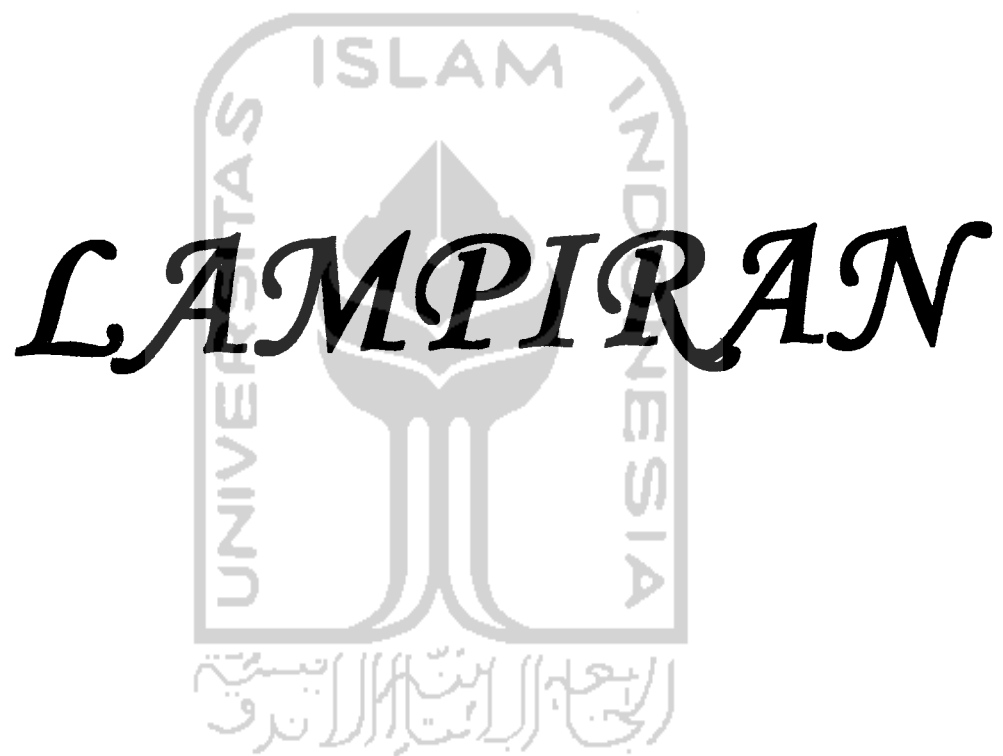
- Alia Waning Artha, *Pengaruh Rasio Keuangan "Early Warning System" Terhadap Abnormal Return Saham*, Skripsi Sarjana, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2004.
- Ari Christianti dan Murti Lestari, *Analisis Pengaruh Nilai Saham Yang Beredar, Struktur Modal, Risiko Pasar, dan Suku Bunga Terhadap Return Saham Di BEJ Dengan Pendekatan Model Dinamis (Studi Kasus Pada Sektor Aneka Industri Tahun 1996-2002)*, Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan, Vol. 1, Yogyakarta., Februari 2005, Hal 20-37.
- Bambang Riyanto, *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Tiga, Yayasan Badan Penerbit Gadjah Mada, Yogyakarta, 1994.
- Damodar Gujarati, *Ekonometrika Dasar*, Erlangga, Jakarta, 1997.
- Endah Pusporini, *Analisis Pengaruh Interaksi Laba dan Laporan Arus Kas Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di BEJ Tahun 1999-2002)*, Skripsi Sarjana, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2005.
- Farid Halimi, *Analisa Pengaruh Right Issue Terhadap Dividen dan Capital Gain Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEJ Tahun 1999-2002*, Skripsi Sarjana, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2004.
- Haryo Dwiyoga, *Prediksi Return Saham Dengan Menggunakan Informasi Rasio Keuangan Dengan Pertimbangan Ukuran Perusahaan*, Skripsi Sarjana, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2004.
- Jogiyanto, *Teori portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE, Yogyakarta, 1998.
- Lucky Nugroho, *Pengaruh Peningkatan dan Pembayaran Dividen Terhadap Kesejahteraan Pemegang Saham*, Skripsi Sarjana, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, 2001.
- Muhammad Rifqi, *Analisa Pengaruh EVA dan Proksi IOS Terhadap Return Saham Di BEJ Periode 2000-2002*, Skripsi Sarjana, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2005.
- Singgih Santoso, *Aplikasi Excel Dalam Statistik Bisnis*, PT Elex Media Komputindo, Jakarta, 2001.

Sulistiyawati, *Variabel-Variabel Signaling Yang Mempengaruhi Harga Saham Perdana Pada Perusahaan Go Public Di BEJ Tahun 1996-2000*, Skripsi Sarjana, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2004.

Syamsul Hadi, *Memfaatkan Excel Untuk Analisis Statistik*, Edisi Pertama, Ekonisia, Yogyakarta, Mei 2004.

Yakub Trijuna, *Pengaruh Pertumbuhan (IOS), Hutang, dan Asimetri Informasi Terhadap Penilaian Pasar Atas Discretionary Accrual*, Skripsi Sarjana, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2004.





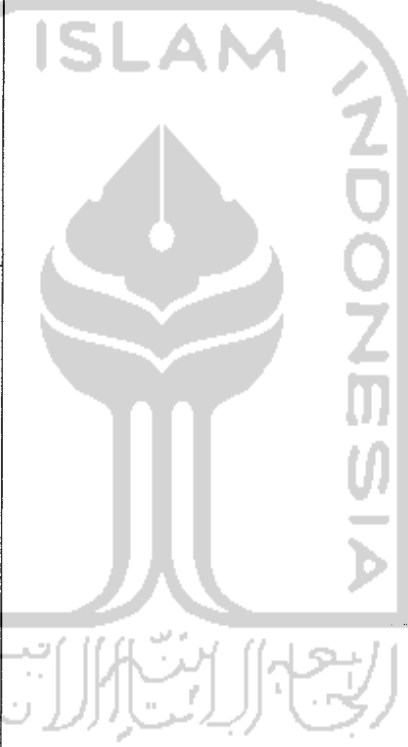
Lampiran 1

Data Perubahan Total Aktiva dan Utang Perusahaan Tahun 2002 dan 2003

Perusahaan	2002		2003	
	Perubahan Total Aktiva	Perubahan Total Utang	Perubahan Total Aktiva	Perubahan Total Utang
Ades	1,999075378	1,972547133	1,967602309	1,928417525
Aqua	2,019179511	1,958335223	1,988950405	1,901533339
Davomas Abadi	2,015165926	1,990761729	2,052759128	2,014940622
Delta Djakarta	2,02603355	1,908604896	2,034539336	1,99224502
Fast Food	2,065308712	2,005595494	2,059975342	2,027550872
Indofood	2,070068369	2,090102545	2,001629667	1,985759129
Mayora	2,002413875	1,926735503	1,98388206	1,901982193
Multi Bintang	1,962588189	1,929702748	2,007221461	2,04832336
Pioneerindo	1,9671831	1,918782118	1,949729202	1,967353658
Prasidha	1,865531932	2,069159423	1,701200935	1,182254458
BAT Indonesia	1,979034064	1,949798226	1,968921789	1,89672038
Gudang Garam	2,060342753	2,038985289	2,050017059	2,044865997
Hanjaya Mandala	2,015607322	1,939272312	2,016523063	1,982058248
Argo Pantes	1,921911981	1,843026934	1,972418792	1,969850052
CENTEX	2,030627902	2,165510322	1,986819602	1,986823369
Panasia Indosyntec	2,477447149	1,910018611	1,966949624	1,969380093
Roda Vivatex	2,375989021	2,059298357	2,011236906	2,016458709

Apac Citra	2,001118631	2,017584457	1,984404883	1,905206034
Ever Shine Textile	1,952867807	1,897522383	1,936203058	1,890094052
Great River	1,898016233	1,506062012	2,055903408	2,083507243
Hanson Industri	1,987289797	1,615801289	2,014340687	2,053052409
Indo-Rama	1,929152793	1,921573343	1,971471066	1,961648511
Karwell Indonesia	1,992659084	1,993499624	1,923951012	1,938995057
Kasogi Internasional	1,898351132	1,984627407	1,783421866	2,015444898
Pan Brother Tex	1,94863237	1,8403051	1,901610466	1,760290484
Primarindo Asia	1,732828869	1,991288977	1,927128993	2,044626744
Sepatu Bata	1,974253447	1,875416009	2,043591188	2,083412209
Barito Pacific	2,017212242	1,861645553	1,689367793	1,828951638
Fajar Surya Wisesa	1,984290373	1,934532074	1,984796413	1,961026209
Indah Kiat Pulp	1,92964626	1,959585581	1,968289549	1,998666683
Aneka Kimia Raya	1,993718751	1,897636155	2,051498346	2,0665742
Budi Acid Jaya	1,96807141	1,959704143	1,997827062	1,995197751
Polysindo Eka Perkasa	1,946926588	1,95948898	1,930803774	1,997299369
Duta Pertiwi Nusantara	1,979684883	1,869316298	2,037209595	2,278933934
Ekadharna Tape	1,989621484	1,867966834	2,018413563	2,054738202
Intanwijaya				
Internasional	2,004670808	2,056897333	2,013189695	1,977900732
Resource Alam	1,984077471	1,973086529	1,922986136	1,827085177
Argha Karya Prima	1,940209409	1,897237943	1,935702041	1,624256967
Asahimas Flat Glass	1,882106938	1,847028075	1,939364488	1,906899764
Berlina	2,088178045	2,07178121	2,011967523	2,041725472
Dynaplast	2,039762655	1,95743226	2,163119853	2,287610327

Kageo Igar Jaya	1,977029606	1,90026983	1,997556393	1,930465483
Langgeng Makmur	1,981780441	1,996586048	1,997384541	2,034319683
Indocement	1,981690845	1,920250949	1,947922896	1,866612367
Alakasa Industrindo	1,383490748	1,061483476	2,304539334	2,282697008
Citra Tubindo	1,970821339	2,176722545	1,991319582	2,06528685
Indal Aluminium	2,051261451	2,077702107	2,02302432	2,106381929
Jaya Pari Steel	2,132244272	2,151231976	1,954473818	1,7759723
Lionmesh Prima	1,948267748	1,903285054	1,991315835	1,958322046
Lion Metal Works	2,034050318	1,981732369	2,044212332	2,077642165



## Lampiran 2

## Abnormal Return Tahun 2002 dan 2003

Perusahaan	Abnormal Return	
	2002	2003
Ades	-0,295516254	-0,010396876
Ades	-0,019792468	0,001573776
Ades	0,022833366	0,05306226
Ades	-0,039464609	0,02304007
Ades	0,227027027	38,46490908
Argha Karya Prima	-0,507970466	0,016630151
Argha Karya Prima	0,006523321	0,029351554
Argha Karya Prima	-0,004193661	-0,004080598
Argha Karya Prima	-0,013148819	0,196013043
Argha Karya Prima	4,375	-1,003664023
Aneka Kimia Raya	-0,269875228	0,016630151
Aneka Kimia Raya	-0,029190965	0,029351554
Aneka Kimia Raya	-0,004193661	-0,004080598
Aneka Kimia Raya	-0,013148819	-0,003986957
Aneka Kimia Raya	0,155555556	14,64339878
Alakasa Industindo	-0,269875228	0,016630151
Alakasa Industindo	-0,041095727	0,029351554
Alakasa Industindo	-0,004193661	-0,004080598
Alakasa Industindo	-0,013148819	-0,003986957
Alakasa Industindo	14,25	-0,903219578
Asahimas Flat Glass	-0,269875228	0,016630151
Asahimas Flat Glass	0,006523321	0,029351554
Asahimas Flat Glass	0,048437918	-0,004080598
Asahimas Flat Glass	-0,029815486	-0,003986957
Asahimas Flat Glass	30,16949153	-0,298248818
Aqua	-0,236167363	0,016630151
Aqua	0,006523321	0,029351554
Aqua	-0,004193661	-0,004080598
Aqua	-0,013148819	-0,003986957
Aqua	0,015217391	0,361595236
Argo Pantas	-0,269875228	0,016630151
Argo Pantas	0,006523321	0,029351554
Argo Pantas	-0,004193661	-0,004080598

Argo Pantes	-0,013148819	-0,058041012
Argo Pantes	23,57142857	45,84836772
Sepatu Bata	-0,269875228	0,016630151
Sepatu Bata	0,006523321	0,029351554
Sepatu Bata	-0,004193661	-0,004080598
Sepatu Bata	-0,013148819	-0,003986957
Sepatu Bata	0,56969697	-1,004019036
BAT Indonesia	-0,301790122	0,016630151
BAT Indonesia	0,006523321	0,029351554
BAT Indonesia	-0,004193661	-0,004080598
BAT Indonesia	-0,007654314	-0,003986957
BAT Indonesia	0,128415301	1,025707625
Primarindo Asia	-0,269875228	-0,102013916
Primarindo Asia	0,006523321	0,1255054
Primarindo Asia	-0,004193661	0,013463262
Primarindo Asia	-0,013148819	-0,003986957
Primarindo Asia	1,276595745	-0,915671686
Berlina	-0,269875228	0,016630151
Berlina	0,006523321	0,029351554
Berlina	-0,004193661	-0,004080598
Berlina	0,053517848	-0,003986957
Berlina	0,1125	12,69492857
Barito Pacific	-0,214319673	0,043657178
Barito Pacific	0,217049637	0,029351554
Barito Pacific	0,191458513	-0,017238492
Barito Pacific	0,09594209	0,009346376
Barito Pacific	0,37704918	-0,324564608
Budi Acid Jaya	-0,313353489	0,016630151
Budi Acid Jaya	0,051977866	0,029351554
Budi Acid Jaya	0,082762861	-0,004080598
Budi Acid Jaya	-0,013148819	-0,003986957
Budi Acid Jaya	40,8	11,29891717
CENTEX	-0,269875228	0,016630151
CENTEX	0,006523321	0,029351554
CENTEX	-0,004193661	-0,004080598
CENTEX	-0,013148819	-0,003986957
CENTEX	1,578431373	-0,486900134
Citra Tubindo	-0,269875228	0,016630151
Citra Tubindo	0,006523321	0,029351554



Citra Tubindo	-0,004193661	-0,004080598
Citra Tubindo	-0,013148819	-0,003986957
Citra Tubindo	0,019875776	-0,868056571
Davomas Abadi	-0,173101035	0,016630151
Davomas Abadi	0,006523321	0,029351554
Davomas Abadi	0,084041633	-0,004080598
Davomas Abadi	47,63549983	-0,003986957
Davomas Abadi	1	0,076331249
Delta Djakarta	-0,269875228	-0,002977692
Delta Djakarta	0,006523321	0,029351554
Delta Djakarta	-0,004193661	-0,024080598
Delta Djakarta	-0,013148819	-0,003986957
Delta Djakarta	0,032222222	-0,857754726
Duta Pertiwi Nusantara	-0,338840745	0,016630151
Duta Pertiwi Nusantara	0,006523321	0,002324527
Duta Pertiwi Nusantara	0,069880413	0,02369718
Duta Pertiwi Nusantara	0,00409256	-0,031013985
Duta Pertiwi Nusantara	4,06779661	-0,508775134
Dynaplast	-0,290708562	0,016630151
Dynaplast	0,049076513	0,029351554
Dynaplast	0,097847156	-0,004080598
Dynaplast	-0,031667338	-0,003986957
Dynaplast	0,528301887	45,65789153
Ekadharma Tape	-0,269875228	0,022582532
Ekadharma Tape	0,006523321	0,029351554
Ekadharma Tape	-0,004193661	-0,004080598
Ekadharma Tape	0,058279752	-0,003986957
Ekadharma Tape	0,113333333	0,88471599
Ever Shine Textile	-0,269875228	0,016630151
Ever Shine Textile	0,006523321	0,029351554
Ever Shine Textile	-0,004193661	-0,004080598
Ever Shine Textile	-0,013148819	-0,003986957
Ever Shine Textile	10,58823529	-0,980650134
Fast Food	-0,269875228	0,016630151
Fast Food	0,006523321	0,029351554
Fast Food	-0,004193661	-0,004080598
Fast Food	-0,013148819	-0,003986957
Fast Food	0,488888889	5,546780422
Fajar Surya Wisesa	-0,20169341	0,016630151

Fajar Surya Wisesa	0,027799917	0,029351554
Fajar Surya Wisesa	-0,004193661	0,029817708
Fajar Surya Wisesa	-0,002732152	-0,0203804
Fajar Surya Wisesa	0,030927835	-0,898775134
Kasogi Internasional	-0,269875228	-0,013672879
Kasogi Internasional	0,006523321	0,029351554
Kasogi Internasional	-0,004193661	-0,004080598
Kasogi Internasional	-0,013148819	-0,003986957
Kasogi Internasional	683,3333333	-0,540025134
Gudang Garam	-0,284509375	0,016630151
Gudang Garam	0,041176786	0,029351554
Gudang Garam	-0,00897835	-0,004080598
Gudang Garam	-0,017956511	-0,003986957
Gudang Garam	0,053140097	8,657891533
Great River	-0,224420683	0,016630151
Great River	0,006523321	-0,005131205
Great River	-0,004193661	-0,039794883
Great River	0,073807703	-0,003986957
Great River	0,48	-0,971738097
Hanson Industri	-0,269875228	0,016630151
Hanson Industri	0,006523321	0,029351554
Hanson Industri	-0,004193661	-0,004080598
Hanson Industri	-0,013148819	-0,003986957
Hanson Industri	13,16666667	566,9912249
Hanjaya Mandala	-0,269875228	-0,015059989
Hanjaya Mandala	0,000194207	0,014806099
Hanjaya Mandala	-0,010563087	-0,000390561
Hanjaya Mandala	-0,013148819	-0,011339899
Hanjaya Mandala	0,034615385	-0,978775134
Kageo Igar Jaya	-0,232838191	0,004284472
Kageo Igar Jaya	-0,06490525	0,079351554
Kageo Igar Jaya	0,188114032	-0,004080598
Kageo Igar Jaya	0,05136731	-0,003986957
Kageo Igar Jaya	0,939393939	-0,04448942
Indal Alumunium	-0,269875228	0,127741263
Indal Alumunium	0,038781386	0,029351554
Indal Alumunium	0,027056339	0,051474958
Indal Alumunium	-0,013148819	-0,003986957
Indal Alumunium	1,818181818	9,622803813

Intanwijaya Internasional	-0,303208562	0,046333122
Intanwijaya Internasional	0,04100608	0,019736169
Intanwijaya Internasional	0,029139673	-0,013789335
Intanwijaya Internasional	-0,045406884	-0,003986957
Intanwijaya Internasional	2,916666667	-0,986226114
Indofood	-0,2413038	-0,026848109
Indofood	0,006523321	-0,016102992
Indofood	0,051361895	-0,004080598
Indofood	-0,039464609	-0,003986957
Indofood	0,502702703	0,276939152
Indo-Rama	-0,269875228	0,016630151
Indo-Rama	0,006523321	0,029351554
Indo-Rama	0,038817092	-0,004080598
Indo-Rama	-0,002839541	-0,003986957
Indo-Rama	0,857142857	1,250484125
Indah Kiat Pulp	-0,257970466	0,000236709
Indah Kiat Pulp	0,088876262	0,012684887
Indah Kiat Pulp	-0,004193661	-0,004080598
Indah Kiat Pulp	0,062938137	0,029911348
Indah Kiat Pulp	2,121212121	0,335487161
Indocement	-0,222256181	-0,007760092
Indocement	0,097432412	0,029351554
Indocement	-0,045860327	-0,004080598
Indocement	0,008590311	0,008513043
Indocement	0,187234043	0,410977952
Jaya Pari Steel	-0,269875228	-0,026848109
Jaya Pari Steel	-0,038931224	0,029351554
Jaya Pari Steel	0,138663482	-0,004080598
Jaya Pari Steel	-0,013148819	-0,003986957
Jaya Pari Steel	1,395833333	1,809406684
Karwell Indonesia	-0,269875228	-0,015627913
Karwell Indonesia	0,006523321	-0,003981779
Karwell Indonesia	0,010731712	-0,038563356
Karwell Indonesia	-0,013148819	0,013870185
Karwell Indonesia	0,470588235	-0,749126011

Resource Alam	-0,269875228	-0,010396876
Resource Alam	0,006523321	-0,053981779
Resource Alam	0,027056339	-0,004080598
Resource Alam	-0,013148819	-0,003986957
Resource Alam	6,060606061	0,263952139
Lion Metal Works	-0,319875228	0,016630151
Lion Metal Works	0,006523321	0,029351554
Lion Metal Works	-0,03050945	-0,004080598
Lion Metal Works	-0,067202873	-0,003986957
Lion Metal Works	0,057142857	-0,532584658
Langgeng Makmur	-0,269875228	0,016630151
Langgeng Makmur	0,006523321	0,029351554
Langgeng Makmur	0,095806339	-0,004080598
Langgeng Makmur	0,077760272	-0,003986957
Langgeng Makmur	9,25	3,991224866
Lionmesh Prima	-0,269875228	0,016630151
Lionmesh Prima	0,006523321	0,029351554
Lionmesh Prima	-0,10329276	-0,004080598
Lionmesh Prima	-0,013148819	-0,003986957
Lionmesh Prima	60	-0,958775134
Multi Bintang	-0,269875228	0,016630151
Multi Bintang	0,006523321	0,029351554
Multi Bintang	-0,004193661	-0,004080598
Multi Bintang	-0,013148819	-0,003986957
Multi Bintang	0,024166667	16,49122487
Mayora	-0,304357987	0,016630151
Mayora	0,077951892	0,029351554
Mayora	-0,004193661	-0,004080598
Mayora	-0,013148819	-0,003986957
Mayora	0,04	-0,991632277
Panasia Indosyntec	-0,269875228	0,016630151
Panasia Indosyntec	0,006523321	0,029351554
Panasia Indosyntec	-0,004193661	-0,004080598
Panasia Indosyntec	-0,013148819	-0,003986957
Panasia Indosyntec	3,833333333	10,65789153
Apac Citra	-0,313353489	0,016630151
Apac Citra	0,006523321	0,029351554
Apac Citra	0,08671543	-0,004080598
Apac Citra	-0,013148819	-0,003986957

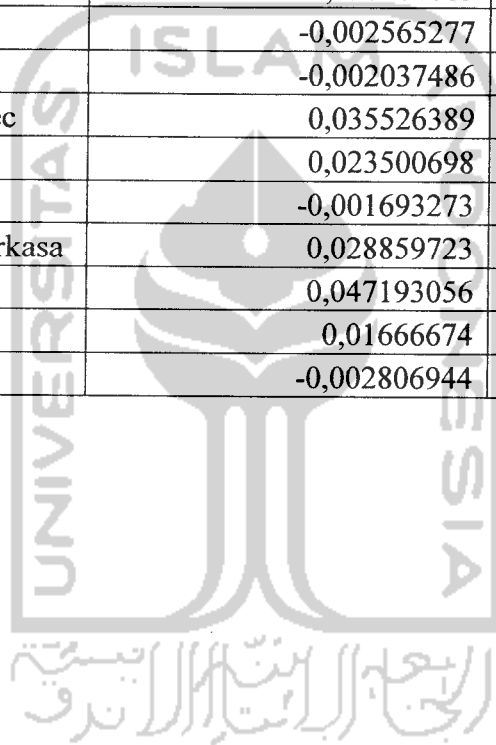
Apac Citra	2,583333333	1,019796295
Pan Brother Tex	-0,269875228	0,016630151
Pan Brother Tex	0,006523321	0,015267047
Pan Brother Tex	0,011935372	0,010205117
Pan Brother Tex	-0,013148819	0,01009755
Pan Brother Tex	0,095238095	-0,842108467
Polisyndo Eka Perkasa	-0,269875228	0,016630151
Polisyndo Eka Perkasa	0,006523321	0,029351554
Polisyndo Eka Perkasa	-0,004193661	-0,004080598
Polisyndo Eka Perkasa	-0,013148819	-0,003986957
Polisyndo Eka Perkasa	3,166666667	0,991224866
Prasidha	-0,269875228	0,016630151
Prasidha	0,006523321	0,029351554
Prasidha	-0,004193661	-0,004080598
Prasidha	-0,013148819	-0,003986957
Prasidha	5	2,324558199
Pioneerindo	-0,269875228	0,016630151
Pioneerindo	0,006523321	0,029351554
Pioneerindo	-0,004193661	-0,004080598
Pioneerindo	-0,013148819	-0,003986957
Pioneerindo	1,947368421	1,116224866
Roda Vivatex	-0,269875228	0,016630151
Roda Vivatex	0,006523321	0,029351554
Roda Vivatex	-0,004193661	-0,004080598
Roda Vivatex	-0,013148819	-0,003986957
Roda Vivatex	0	-0,932304546

## Lampiran 3

## Average Abnormal Return Tahun 2002 dan 2003

Perusahaan	Average Abnormal Return	
	2002	2003
Ades	-0,001049129	0,385321883
Argha Karya Prima	0,038562104	0,010636218
Aneka Kimia Raya	-0,001608531	-0,00882704
Alakasa Industindo	0,139216866	0,127328427
Asahimas Flat Glass	0,299247621	-0,00259448
Aqua	-0,002317691	-0,00770861
Argo Pantes	0,232907342	0,113368313
Sepatu Bata	0,002890026	-0,00448986
BAT Indonesia	-0,001786995	-0,00830142
Primarindo Asia	0,009959014	0,001142454
Berlina	-0,001015277	-0,00859448
Barito Pacific	0,006671797	-0,00497137
Budi Acid Jaya	0,406082384	0,456958057
CENTEX	0,01297737	0,009285825
Citra Tubindo	-0,002608186	-0,00942736
Davomas Abadi	0,485529637	0,146813129
Delta Djakarta	-0,002484722	-0,00865305
Duta Pertiwi Nusantara	0,038094522	0,055846946
Dynaplast	0,003528497	-0,00843356
Ekadharna Tape	-0,000959325	-0,00532414
Ever Shine Textile	0,103075409	0,086958057
Fast Food	0,002081945	-0,00260335
Fajar Surya Wisesa	-0,001498915	-0,01004021
Kasogi Internasional	6,830526389	5,67029139
Gudang Garam	-0,002171274	-0,00990759
Great River	0,003317167	0,000310791
Hanson Industri	0,128859723	0,098273846
Hanjaya Mandala	-0,002587775	-0,00937933
Kageo Igar Jaya	0,008811318	0,002259205
Indal Alumunium	0,016009955	0,012883983
Intanwijaya Internasional	0,02638197	0,003742395

Indofood	0,002798195	0,003995094
Indo-Rama	0,006297685	0,004370019
Indah Kiat Pulp	0,020108624	0,018038426
Indocement	0,000251403	-0,00793429
Jaya Pari Steel	0,012125415	0,001915059
Karwell Indonesia	0,002048192	-0,00494671
Resource Alam	0,058111617	0,04029139
Lion Metal Works	-0,003539214	-0,00920861
Langgeng Makmur	0,091602147	0,16529139
Lionmesh Prima	0,596202065	-0,00953718
Multi Bintang	-0,002565277	-0,00970861
Mayora	-0,002037486	0,458322278
Panasia Indosyntec	0,035526389	0,106958057
Apac Citra	0,023500698	0,010577104
Pan Brother Tex	-0,001693273	-0,00789909
Polisyndo Eka Perkasa	0,028859723	0,01029139
Prasidha	0,047193056	0,023624723
Pioneerindo	0,01666674	0,01154139
Roda Vivatex	-0,002806944	-0,00970861



Lampiran 4

Hasil Regresi Linier Berganda

SUMMARY OUTPUT

Regression Statistics	
Multiple R	0,255722209
R Square	0,065393848
Adjusted R Square	0,046123618
Standard Error	0,863362782
Observations	100

ANOVA				
	df	SS	MS	Significance F
Regression	2	5,059022851	2,529511	0,037626066
Residual	97	72,30334344	0,745395	
Total	99	77,36236629		

Coefficients					
	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%
Intercept	1,472263052	1,797183	0,075418534	-0,276107445	5,567959
X Variable 1	0,946538669	-2,58884	0,011110465	-4,329053022	-0,57182
X Variable 2	0,664207335	1,848931	0,067513463	-0,090193245	2,546341





Lampiran 6

Hasil Uji Multikolinieritas dan Autokorelasi

	Y	X1	X2
Y	1		
X1	-0,18015481	1	
X2	0,028608285	0,626441064	1

