

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN  
TERHADAP *RETURN* SAHAM**

SKRIPSI



oleh :

Nama : Ivan Ferdiansyah  
No. Mahasiswa : 97312043  
Jurusan : Akuntansi

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA  
2005**

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN  
TERHADAP *RETURN* SAHAM**

**SKRIPSI**

**Disusun dan Diajukan Guna Memenuhi Salah Satu Syarat Untuk  
Mencapai Derajat Sarjana Strata-1 di Jurusan Akuntansi  
Pada Fakultas Ekonomi, UII**

**Nama : Ivan Ferdiansyah  
No. Mahasiswa : 97 312 043**

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA  
2005**

## **PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME**

“ Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Dan apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 20 juni 2005

Penyusun,

( Ivan Ferdiansyah )

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP  
RETURN SAHAM**

**Hasil Penelitian**

**Diajukan oleh**

**Nama : Ivan Ferdiansyah  
Nomor Mahasiswa : 97312043  
Jurusan : Akuntansi**

**Telah disetujui oleh dosen pembimbing  
Pada tanggal 10 juni 2005  
Dosen Pembimbing**



**( Dra. Noor Endah Cahayawati, M.si )**

**BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI**

**SKRIPSI BERJUDUL**

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP RETRURN SAHAM**

**Disusun Oleh: IVAN FERDIANSYAH**  
**Nomor mahasiswa: 97312043**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**  
Pada tanggal : 14 Juli 2005

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dra. Noor Endah Cahyawati, M.Si .....

Penguji : Dra. Erna Hidayah, M.Si, Ak .....



Mengetahui  
Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia



.....  
s. Suwarsono, MA

## BALADA ANGKATAN TUA

*Seorang Ayah bertanya pada anaknya, "Sudah Bab berapa skripsimu?"*

*"Baru Proposal Pak" jawab si anak*

*Enam bulan kemudian sang Ayah bertanya "Sudah sampai mana skripsimu?"*

*"ooh baru proposal pak, perusahaan tempat saya akan melakukan penelitian ternyata sudah bangkrut, saya jadi harus ganti judul" jawab si anak*

*Enam bulan berikutnya sang Ayah bertanya kembali, "Bab piro skripsimu Le?"*

*"Waduuuh dosen saya kuliah lagi ke luar negri pak, saya jadi harus ganti dosen" jawab si anak*

*Enam bulan berlalu, sang Ayah bertanya kembali, "Skripsimu, Piye?"*

*"sebenarnya sudah sampai bab 4 pak, tapi computer saya rusak, data-data saya jadi hilang semua pak, ditambah lagi Dosennya masuk rumah sakit, diopname, saya jadi nggak bisa bimbingan" jawab si anak*

*Keesokan harinya seorang Teman bertanya kepada anak tersebut "Hei, sudah sampai mana skripsimu, angkatanmu sudah mau di-DO lho..sudah lihat pengumuman blum?"*

*"sama sekali belum kuberjakan, referensi tutup jam berapa ya? Aku mau cari judul"*

*...Tiga bulan kemudian Sang Ayah bertanya kembali kepada anaknya "Apakah dosenmu baik-baik saja?, apakah dia sehat? Dan sudah selesaikah skripsimu?"*

*"Alhamdulillah sehat pak, skripsi saya sudah selesai, tinggal ujian pak" jawab si anak riang..*

*Jika kamu mau mengerjakan dengan sungguh-sungguh, kamu pasti bisa melakukannya, lakukan dengan penuh keikhlasan, bukan untuk orang lain, tapi untuk dirimu sendiri, maka semua akan terasa mudah.. bahkan jauh lebih mudah daripada harus mencari-cari alasan untuk menutupi suatu kebohongan..*

*Kerjaan Apa Yang Bisa Kamu Kerjakan Hari Ini*

*Esok Belum Tentu Secerah Hari Ini..*

## KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr.Wb.

Dengan mengucapkan puji dan syukur ke hadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayahnya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “ **PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP *RETURN SAHAM*** “.

Skripsi ini disusun dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai derajat sarjana strata-1 Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Penelitian dan penulisan skripsi ini banyak dibantu oleh berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak H. Suwarsono, MA.,selaku Dekan Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.
2. Ibu Dra. Noor Endah Cahyawati, Msi, selaku dosen pembimbing skripsi yang telah dengan sabar memberikan petunjuk, bantuan dan bimbingannya selama penyusunan skripsi ini.
3. Ibu Dra. Yuni Nustini, Ak, MAFIS, selaku dosen pembimbing akademik yang memberikan masukan dan saran selama masa perkuliahan.

4. Ibu Dra. Erna Hidayah Ak.,M.Si.,selaku Ketua Jurusan Akuntansi yang telah banyak memberikan bantuan, saran dan motivasi agar penulis dapat menyelesaikan masa kuliah yang sungguh sangat lama ini.
5. Semua Guru dan Dosen yang telah memperkaya wawasan, menambah ilmu dan menempa penulis agar dapat menjadi manusia tahan banting.
6. Kedua Orangtuaku tercinta, tersayang, dan terhebat, **Papa, Mama**, sembah sujud dan baktiku kuberikan untuk kalian...mohon maaf atas tiadanya kebanggaan yang kunjung datang dari putramu ini, terimakasih Ma,Pa.. atas kesabaran dan kasihsayangnya, semoga karya kecil ini menjadi awal munculnya setitik harapan atas putramu yang gendut dan bandel ini.
7. Kakak-kakakku tersayang **Mina, Neni**..adekku **Oka** Mato balak..makasih buat semangetnya luv u all..sungguh tiada tempat terindah dan ternyaman selain ketika aku berada di tengah-tengah kalian..terimakasih ya Allah atas keluarga terhebat yang tlah Engkau berikan..
8. Hardtop-hardtopku yang keren.. yang telah mengantarku wara-wiri kemana-mana, khusus buat si merah tengkyu udah dengan tumbennya ga rewel slama nganter bimbingan.
9. Teman –temanku seperjuangan.. temen-temen satu atep di kontrakan dulu.. Wowok "oyot", Rian "anwar", Iwan "ketek", eko "si buta" , arik "gosong", molana "kingkong", nova, acong, sothong..dll, many Crazy stuffs we've done n I miss that time when we're together..

10. Temen2 satu bimbingan, Agung "bentet"( akhirnya kelarr jg men!!),**Doso**"herman ngantuk"(smoga tercapai targetnya lulus cum laude), Supri (yanti).. thanks all!! Sukses kabeh yoo!!
11. Mbak linglung n mbak sri, thanks bantuannya..matur nuwun nggeeh..
12. Team sisa dunia..temenku yg tersisa di Jogja, dapit "**BenDot**" (cepat ndot garap skripsimu, kasian anak istri) **Bagyok** "ireng" (lepaskan dirimu dr kutukan skripsi 7 turunan) **Ondol** (bibirmu lebih tebbal dari dompetku).. ARkhan"**DRAGON**" (tiada yang menyaingi bau mulutmu), **Yudo** n **Ma'il** (kalian telah mnyadarkanku utk slalu bersyukur..coz tnyata msh bnyk yang lebih parah dari aku..haha) dan cah-cah **basecamp** minyak "songopithu"..dlm bilyard kalian bkn tandinganku!!
13. Gelzz..uwiek,arien,amel (4dSupport), **Anis** 4d inspiration, **Rinnaa** (Grown up hun!),**Tami** (wo'oo'oow sweetLuvOfMine) n' **Vira**: thanks ya berkat kecerewetanmu kelarr jg skripsiku! n thnx4d good times that we've been thru..
- Akhir kata penulis mohon maaf apabila terdapat kesalahan kata, dan tak lupa untuk pihak-pihak yang telah direpotkan slama ini yang tidak bisa disebut satu persatu, mungkin nama kalian tidak tertulis dalam halaman ini tetapi tertera dalam di hati ini.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb.

Penulis

( Ivan Ferdiansyah )

## DAFTAR ISI

	Hal
Halaman Judul.....	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	iii
Halaman Pengesahan.....	iv
Halaman Berita Acara Ujian.....	v
Halaman Motto.....	vi
Kata Pengantar.....	vii
Daftar Tabel.....	xii
Daftar Gambar.....	xiii
Daftar Lampiran.....	xiv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	4
1.3. Pembatasan Masalah.....	4
1.4. Tujuan penelitian.....	5
1.5. Manfaat Penelitian.....	5
1.6. Hipotesis.....	6
1.7. Sistematika Pembahasan.....	6
BAB II LANDASAN TEORI.....	8
2.1. Pasar Modal.....	8
2.1.1. Pengertian Pasar Modal.....	8
2.1.2. Instrumen Pasar Modal.....	10
2.1.3. Pembentukan Harga Saham.....	12
2.2. Laporan Keuangan.....	12
2.2.1. Pengertian Laporan Keuangan.....	12
2.2.2. Arti Penting Laporan Keuangan.....	13
2.3. Return.....	14
2.3.1. Abnormal Return.....	15
2.3.2. Hubungan Laporan Keuangan Dengan Return.....	16
2.4. Analisis Fundamental.....	17
2.5. EPS, ROA, NPM, dan DER.....	20
2.5.1. Earning per Share (EPS).....	20
2.5.2. Return on Assets (ROA).....	23
2.5.3. Net Profit Margin (NPM).....	25
2.5.4. Debt to Equity Ratio (DER).....	26
2.6. Hasil-hasil Penelitian Terdahulu.....	28
BAB III METODE PENELITIAN.....	31

3.1. Populasi dan Sampel Penelitian.....	31
3.2. Data Penelitian.....	34
3.3. Variabel Penelitian.....	35
3.3.1 Variabel Dependen.....	35
3.3.2. Variabel Independen.....	36
3.4. Metode Analisis.....	39
3.4.1. Uji Normalitas.....	40
3.4.2. Uji Asumsi Klasik.....	41
3.5. Pengujian Hipotesis.....	45
3.5.1. Pengujian Hipotesis Tahap Pertama.....	45
3.5.2. Pengujian Hipotesis Tahap Kedua.....	46
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....	48
4.1. Deskripsi Data.....	49
4.2. Uji Asumsi Klasik.....	51
4.2.1. Uji Normalitas Data.....	51
4.2.2. Multikolinieritas.....	53
4.2.3. Autokorelasi.....	54
4.2.4. Heteroskedastisitas.....	55
4.3. Analisis Regresi Dan Pengujian Hipotesis Tahap Pertama.....	56
4.4. Pengujian Hipotesis Tahap Kedua.....	62
4.5. Pembahasan.....	63
BAB V KESIMPULAN.....	67
5.1. Kesimpulan.....	67
5.2. Keterbatasan Penelitian.....	69
5.3. Rekomendasi.....	70
DAFTAR PUSTAKA.....	72
LAMPIRAN	

## DAFTAR TABEL

Tabel 3.1. Proses Pengambilan Sampel .....	32
Tabel 3.2. Daftar Sampel Perusahaan Yang Digunakan Dalam Penelitian.....	33
Tabel 4.1. Deskripsi Statistik.....	49
Tabel 4.2. Hasil Pengujian Multikolinieritas.....	53
Tabel 4.3. Batas Pengujian Nilai Durbin-Watson.....	54
Tabel 4.4. Hasil Pengujian Heteroskedastisitas Dengan uji Park.....	56
Tabel 4.5. Hasil Perhitungan Regresi Linier Berganda.....	57

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. Hubungan Kinerja Keuangan Dan Harga Saham.....	18
Gambar 2. Grafik Normalitas.....	52

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Tanggal Publikasi Laporan Keuangan Emiten.....	74
Lampiran 2	Rasio Keuangan Dan Perubahan Rasio Keuangan Emiten.....	75
Lampiran 3	<i>Abnormal Return</i> dan <i>Cumulative Abnormal Return</i> Tiga Hari Setelah Tanggal Publikasi.....	79
Lampiran 4	Variabel Independen PEPS, PROA, PNPM, PDER dan Variabel Dependen CAR.....	82
Lampiran 5	Uji Normalitas dan Uji Asumsi Klasik.....	85
Lampiran 6	Hasil Regresi.....	86

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Laporan keuangan adalah hasil akhir dari proses akuntansi yang disusun dengan tujuan untuk memberikan informasi keuangan suatu entitas ekonomi. Informasi keuangan tersebut dapat digunakan oleh para pemakai untuk pengambilan keputusan ekonomi, termasuk keputusan investasi.

Agar dapat dijadikan sebagai salah satu alat pengambilan keputusan yang andal dan bermanfaat, sebuah laporan keuangan haruslah memiliki kandungan informasi yang bernilai tinggi bagi penggunaannya (Wintoro,2002). Informasi tersebut setidaknya harus memungkinkan investor dapat melakukan proses penilaian (*valuation*) saham yang mencerminkan hubungan antara resiko dan hasil pengembalian yang sesuai dengan preferensi masing-masing. Suatu laporan keuangan dikatakan memiliki kandungan informasi bila publikasi dari laporan keuangan tersebut menyebabkan timbulnya reaksi pasar. Dalam bahasa teknis pasar modal istilah reaksi pasar ini mengacu pada perilaku investor dan perilaku pasar lainnya untuk melakukan transaksi (baik dengan cara membeli atau menjual saham) sebagai tanggapan atas keputusan penting emiten yang disampaikan ke pasar. Reaksi pasar ini akan ditunjukkan dengan adanya perubahan dari harga sekuritas yang bersangkutan (Suad Husnan,2003).

Salah satu informasi penting dari laporan keuangan yang sering digunakan investor sebagai determinan utama pengambilan keputusan investasi adalah kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan ini merupakan cerminan kekuatan perusahaan yang angka-angkanya diambil dari data yang disajikan dalam laporan keuangan. Pentingnya informasi kinerja keuangan perusahaan dibahas dalam SAK (2004:5 Par 17) sebagai berikut :

“Informasi Kinerja perusahaan terutama profitabilitas, diperlukan untuk menilai perubahan potensial sumberdaya ekonomi yang mungkin dikendalikan di masa depan. Informasi fluktuasi kinerja adalah penting dalam hubungan ini. Informasi kinerja bermanfaat untuk memprediksi kapasitas perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan sumber daya yang ada. Disamping itu informasi tersebut juga berguna dalam perumusan pertimbangan tentang efektifitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya”

Semakin baik kinerja suatu perusahaan maka semakin kecil kemungkinan risiko investasi yang akan ditanggung dan semakin besar kemungkinan *return* yang akan diperoleh, ini akan mengakibatkan semakin banyak investor yang akan berinvestasi pada saham perusahaan tersebut. Melalui mekanisme pasar tercapailah keseimbangan yang tinggi terhadap harga saham.

Beberapa penelitian mengenai pentingnya menilai performa kinerja keuangan dalam melakukan investasi di pasar modal telah dilakukan para peneliti baik di bursa efek dalam negeri maupun di luar negeri. Purnomo (1998) meneliti tentang keterkaitan kinerja keuangan dengan harga saham pada perusahaan *go public* di BEJ dengan menggunakan 5 rasio keuangan yaitu *debt to equity ratio* (DER), *return on equity* (ROE), *earning per share* (EPS), *price earning ratio* (PER), dan *dividend per*

*share* (DPS) sebagai pengukur proyeksi harga saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio keuangan DER cenderung tidak dapat digunakan dalam menentukan variasi harga saham dan terdapat hubungan positif antara EPS, PER, ROE dan DPS sebagai komponen kinerja keuangan emiten dengan harga saham.

Syamsul (1996) melakukan penelitian yang menganalisa pengaruh variabel-variabel *profit margin to sales*, *return on assets* (ROA), *basic earning power*, *return on equity* (ROE), *PER* dan *market/book ratio* pada perusahaan *go public* di BEJ. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari semua ukuran profitabilitas dan nilai pasar perusahaan yang dipilihnya hanya variabel *market/book ratio* yang berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham.

Rosyadi (2002) melakukan penelitian tentang keterkaitan kinerja keuangan terhadap harga saham pada perusahaan-perusahaan *go public* di BEJ yang pernah termasuk dalam *20 most active* saham berdasarkan frekwensi perdagangan periode tahun 1993 – 1994. Penelitian ini menggunakan *Earning per Share* (EPS), *Return on Assets* (ROA), *Net Profit Margin* (NPM) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai indikator pengukur kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa perubahan EPS, ROA, dan NPM berpengaruh secara parsial dan simultan terhadap perubahan harga saham, sedangkan perubahan DER tidak berpengaruh secara parsial terhadap perubahan harga saham.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian-penelitian terdahulu mengenai pengaruh beberapa rasio keuangan tertentu terhadap harga saham, mendorong penulis untuk

mereplikasi penelitian Rosyadi (2002) dengan memperpanjang periode penelitian untuk dapat lebih mencerminkan keadaan perusahaan dan pergerakan harga saham yang sebenarnya.

Dengan demikian, judul penelitian yang kami lakukan adalah : **“Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap *Return Saham*”**

### **1.2 Rumusan masalah**

Berdasarkan pada latar belakang diatas pokok permasalahan penelitian ini adalah :

1. Apakah EPS, ROA, NPM, dan DER sebagai indikator pengukur kinerja keuangan secara parsial berpengaruh terhadap harga saham?
2. Apakah EPS, ROA, NPM, dan DER sebagai indikator pengukur kinerja keuangan secara simultan berpengaruh terhadap harga saham?

### **1.3 Pembatasan Masalah**

Penelitian ini dibatasi pada

1. Pengujian kandungan informasi yang dimiliki oleh laporan keuangan yang mencerminkan kinerja perusahaan yang diduga memiliki pengaruh terhadap perubahan harga saham.
2. Harga saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Cumulative Abnormal Return* (CAR).

3. Pengujian atas data laporan keuangan dibatasi hanya untuk mengetahui adanya pengaruh EPS,ROA, NPM, dan DER sebagai variabel pengukur kinerja terhadap harga saham.

#### **1.4. Tujuan penelitian**

Penelitian dilakukan untuk :

- a. Mendapatkan bukti empiris bahwa EPS, ROA, NPM dan DER sebagai indikator pengukur kinerja keuangan secara parsial terhadap harga saham.
- b. Mendapatkan bukti empiris bahwa EPS, ROA, NPM dan DER sebagai indikator pengukur kinerja keuangan secara simultan terhadap harga saham.

#### **1.5. Manfaat Penelitian**

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Membantu investor dalam berinvestasi di pasar modal melalui penjelasan terhadap variabel-variabel fundamental pengukur kinerja keuangan yang diperkirakan dapat mempengaruhi pengambilan keputusan.
- b. memberikan informasi kepada emiten mengenai pengaruh rasio kinerja keuangan perusahaan terhadap keputusan investasi saham di pasar sekunder
- c. Menambah referensi mengenai penelitian pasar modal untuk dapat digunakan bahan penelitian selanjutnya.

## 1.5 Hipotesis

Berdasarkan uraian dan pemikiran teoritis yang ada, hipotesis alternatif penelitian ini adalah :

1.  $H_1$  : *Earning per Share* (EPS) berpengaruh positif terhadap *return* saham
2.  $H_2$  : *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap *return* saham
3.  $H_3$  : *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh positif terhadap *return* saham
4.  $H_4$  : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *return* saham
5.  $H_5$  : EPS,ROA,NPM,dan DER secara simultan atau bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham

## 1.7 Sistematika Pembahasan

Penulisan hasil penelitian ini disusun dengan sistematika pembahasan sebagai berikut :

### BAB I Pendahuluan

Bab ini berisikan latar belakang, perumusan masalah, pembatasan masalah,tujuan penelitian, manfaat penelitian, hipotesis, dan sistematika pembahasan.

### BAB II Landasan Teori

Dalam bab ini dibahas teori-teori yang mendasari penelitian ini yaitu, teori-teori mengenai pasar modal, laporan keuangan, analisis fundamental dan penelitian-penelitian terdahulu.

### BAB III Metode Penelitian

Bab ini berisi tentang data dan sumber data yang digunakan, populasi dan sampel, spesifikasi variabel, analisis data dan metode analisis data.

### BAB IV Analisa Data

Bab ini membahas tentang deskripsi hasil penelitian berdasarkan data-data yang telah dikumpulkan dan pembahasan hasil penelitian yang telah dilakukan.

### BAB V Kesimpulan Dan Saran

Bab ini merupakan bab penutup yang berisi kesimpulan hasil penelitian, keterbatasan penelitian dan rekomendasi.

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### 2.1 Pasar Modal

##### 2.1.1 Pengertian Pasar Modal

Pengertian pasar modal secara umum menurut keputusan Menteri Keuangan RI No. 1548/KMK/90, tentang peraturan pasar modal adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar (Sunariyah,2003). Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham,obligasi,*right issue* dan sejenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek. Secara formal pasar modal didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan,dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun swasta (Husnan, 2003).

Pasar modal sebagaimana juga pengertian pasar pada umumnya adalah tempat pertemuan antara penawaran dan permintaan, dimana objeknya adalah surat berharga. Di tempat inilah para pelaku pasar yaitu individu-individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana (*surplus funds*) melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh emiten. Sebaliknya, di tempat itu pula

perusahaan (*entities*) yang membutuhkan dana menawarkan surat berharga dengan cara *listing* terlebih dahulu pada badan otoritas di pasar modal sebagai emiten.

Pasar memungkinkan terbentuknya harga-harga yang membantu investor dalam mengambil keputusan realokasi *asset* yang mereka miliki dalam upaya memaksimalkan *utility* yang mereka miliki. Tanpa harga-harga yang mencerminkan tingkat *return* dan resikonya, investor seakan-akan harus mengambil keputusan dalam kegelapan.

Pasar modal di definisikan sebagai pasar surat berharga jangka panjang yang mempunyai klaim terhadap aset riil yang pada umumnya mengumpul dan sulit dipecah-pecahkan. Aset finansial cenderung dapat dipisah-pisahkan secara sempurna. Dengan demikian pasar modal memudahkan investor yang kecil sekalipun untuk mendiverifikasikan kepemilikan asetnya dalam bentuk portofolio yang efisien dari segi *return* dan resikonya.

Peranan pasar modal terhadap perekonomian dapat dijabarkan sebagai berikut (Sunariyah,2003) :

- a. Sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli dengan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjualbelikan.
- b. Pasar modal memberi kesempatan kepada para investor untuk memperoleh hasil (*return*) yang diharapkan. Keadaan tersebut akan mendorong perusahaan (emiten) untuk memenuhi keinginan para investor untuk memperoleh hasil yang diharapkan.

- c. Pasar modal memberi kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham atau surat berharga lainnya yang dimilikinya. Dengan beroperasinya pasar modal maka investor dapat melikuidasi surat berharga yang dimilikinya setiap saat.
- d. Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam pengembangan suatu perekonomian.
- e. Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga. Biaya informasi tersebut di klasifikasikan menjadi biaya pencarian (*search cost*) informasi tentang perusahaan (emiten) dan biaya informasi (*information cost*) termasuk mencari informasi tentang kelebihan atau kelemahan surat berharga suatu perusahaan publik.

### 2.1.2. Instrumen Pasar Modal

Pengertian efek menurut UU RI No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal didefinisikan sebagai berikut :

“Efek adalah setiap surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti utang, setiap rights, waran opsi atau setiap derivative dari efek, atau setiap instrument yang ditetapkan sebagai efek”.

Yang termasuk dalam kategori efek antara lain :

#### a. Saham

Saham adalah penyertaan modal dalam pemilikan suatu Perseroan Terbatas (PT) atau yang biasa disebut emiten. Pemilik saham merupakan pemilik sebagian dari perusahaan tersebut. Ada dua macam jenis kepemilikan

saham, yaitu saham atas nama dan saham atas tunjuk. Sekarang ini, saham yang diperdagangkan di Indonesia adalah saham atas nama, yaitu saham yang nama pemiliknya tertera di atas saham tersebut.

b. Obligasi

Obligasi pada dasarnya merupakan surat pengakuan utang atas pinjaman yang diterima oleh perusahaan penerbit obligasi dari masyarakat. Jangka waktu obligasi telah ditetapkan dan disertai dengan pemberian imbalan bunga yang jumlah dan saat pembayarannya telah ditetapkan dalam perjanjian. Obligasi ini dapat diterbitkan baik oleh swasta, pemerintah pusat atau daerah (BUMD).

c. Derivatif dari efek.

Yang dimaksud *derivative* dari efek adalah :

1. *Right*/Klaim
2. Waran
3. Obligasi *convertible*
4. Saham deviden
5. Saham bonus
6. *American depository receipt (ADR)/Continental Depository Receipts (CDR)*
7. Sertifikat Reksadana.

### **2.1.3. Pembentukan Harga Saham**

Harga saham di bursa ditentukan oleh kekuatan pasar, artinya harga saham tergantung dari kekuatan permintaan dan penawaran. Bila dilihat dari pembentukan, harga efek, pasar digolongkan ke dalam dua macam jenis : pasar regular dan pasar negoisasi. Pada pasar regular harga terjadi akibat proses tawar menawar (*auktion market*) secara terus menerus berdasarkan kekuatan pasar, sedangkan di pasar negoisasi harga saham terjadi akibat negoisasi antara pihak penjual dan pihak pembeli (Adiningsih,dkk,1998).

## **2.2. Laporan Keuangan**

### **2.2.1. Pengertian Laporan Keuangan**

Ada beberapa definisi yang dapat memberikan penjelasan tentang laporan keuangan dalam berbagai bentuk uraian. Hal tersebut tentu saja ditinjau dari perspektif yang berbeda-beda sesuai dengan pihak yang mendefinisikan. Adapun beberapa definisi tentang laporan keuangan adalah sebagai berikut :

Definisi menurut IAI adalah :

Laporan keuangan adalah bagian dari proses pelaporan keuangan. Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi Neraca, Laporan Rugi Laba, Laporan perubahan posisi keuangan, catatan-catatan dan bagian integral dari laporan keuangan. (IAI,1994)

Definisi menurut Bambang Riyanto:

Laporan keuangan memberikan suatu ikhtisar mengenai keadaan suatu perusahaan dimana neraca mencerminkan nilai aktiva, utang, dan modal sendiri pada suatu saat tertentu dan laporan Rugi laba mencerminkan hasil-hasil yang dicapai selama periode tertentu (Riyanto 1995)

Definisi menurut Harnanto :

Laporan keuangan merupakan hasil akhir dari proses akuntansi yang terdiri dari dua laporan utama yaitu : neraca dan Laporan rugi laba serta beberapa laporan yang sifatnya sebagai pelengkap (Harnanto,1992)

### **2.2.2 Arti Penting Laporan Keuangan**

Laporan kuangan merupakan data-data yang dapat memberikan gambaran tentang keuangan perusahaan , untuk itu perlu dilakukan suatu interpretasi terhadap data-data keuangan pada suatu perusahaan. Dengan interpretasi terhadap laporan keuangan tersebut maka diharapkan laporan keuangan dapat memberikan manfaat bagi pemakainya. Adanya analisa data-data keuangan pada periode tertentu memberikan informasi tentang hasil-hasil yang telah dicapai dan perbaikan-perbaikan yang diperlukan.

Laporan keuangan adalah hasil dari proses akuntansi yang dengan segala keterbatasannya dapat menjadi alat dalam mengkomunikasikan data-data keuangan

suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan. Pihak-pihak tersebut merupakan pihak yang ingin mengetahui secara mendalam tentang laporan keuangan suatu perusahaan, maka mereka akan memberikan tekanan metode analisis yang berbeda-beda sesuai dengan kepentingan masing-masing.

Melalui laporan keuangan dapat diperoleh informasi-informasi yang penting suatu perusahaan yaitu berupa (Harnanto,1992)

1. Informasi tentang sumber-sumber ekonomi dan kewajiban serta modal perusahaan.
2. Informasi mengenai sumber-sumber ekonomi, harta atau kekayaan bersih yang timbul dalam aktivitas perusahaan dalam rangka memperoleh laba.
3. Informasi mengenai hasil usaha perusahaan yang dapat dipakai sebagai dasar untuk menilai dan membuat estimasi tentang kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.
4. Informasi mengenai perubahan dalam sumber-sumber ekonomi dan kewajiban yang disebabkan oleh aktivitas pembelanjaan dan investasi.
5. Informasi penting lainnya yang berhubungan dengan laporan keuangan seperti kebijakan akuntansi yang diterapkan di perusahaan.

### **2. 3.        Return**

*Return* adalah hasil yang diperoleh di suatu investasi, yang dapat berupa return realisasi dan return ekspektasi. *Return* realisasi (*realized return*) adalah *return*

yang sudah terjadi, yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* ini digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan dan juga sebagai dasar penentuan return ekspektasi. *Return* ekspektasi (*Expected Return*) adalah *return* yang belum terjadi dan diharapkan akan terjadi oleh investor dimasa yang akan datang.

### 2.3.1 *Abnormal Return*.

*Abnormal Return* (return tidak normal) digunakan untuk menguji efisiensi pasar. Pasar dikatakan tidak efisien apabila satu atau beberapa pelaku pasar dapat menikmati *abnormal return* dalam jangka waktu yang cukup lama (Jogiyanto, 2003).

*Abnormal Return* mungkin terjadi disekitar pengumuman suatu peristiwa. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. Artinya *abnormal return* adalah selisih antara *return* realisasi dengan *return* ekspektasi.

Brown dan Warner (1985) mengestimasi *return* ekspektasi menggunakan model estimasi *mean adjusted model*, *market model* dan *market adjusted model* (Jogiyanto, 2003). Karena penelitian ini menggunakan *market adjusted model* maka yang diuraikan dalam sub-bab ini hanyalah *market adjusted model*.

Model *return* pasar disesuaikan atau *market adjusted model* menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena

*return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan indeks pasar (Jogiyanto,2003). Model estimasi *return* pasar disesuaikan dapat dibentuk dengan persamaan sebagai berikut:

$$E(R_{i,t}) = R_{m,t}$$

Notasi:

$E(R_{i,t})$  = *Return* ekspektasi untuk saham I pada periode ke-t

$R_{m,t}$  = *Return* indeks pasar pada periode ke-t

### 2.3.2 Hubungan Laporan Keuangan Dengan *Return*

*Return* dalam arti yang sebenarnya adalah suatu hasil dari penanaman modal atau investasi yang kita tanam. Investor akan mendapatkan *return* yang tinggi atau rendah bahkan mungkin tidak mendapatkan *return* sama sekali. Tinggi rendahnya *return* dapat dilihat dari respon pasar yang menanggapi adanya even tersebut.

Maka hubungan laporan keuangan dengan *return* adalah jika pasar bereaksi positif karena adanya pengumuman publikasi laporan keuangan menunjukkan bahwa investor memiliki keyakinan akan kinerja dari perusahaan itu, akibatnya permintaan atas saham perusahaan tersebut akan meningkat dan akan berdampak pada kenaikan harga saham, ini berarti *return* yang diperoleh tinggi. Sedangkan pasar yang bereaksi negatif karena adanya pengumuman publikasi laporan keuangan akan berakibat pada penurunan harga saham di bursa artinya *return* yang diperoleh rendah atau tidak memperoleh *return* sama sekali. Kita tidak dapat mengingkari teori Keynes yang

memperkuat hubungan ini dimana "*high return, high risk*", semakin tinggi return yang diharapkan semakin tinggi pula resiko yang dihadapi, begitu pula sebaliknya.

#### **2.4. Analisis Fundamental**

Pengertian dari fundamental analisis diterangkan oleh Jones (1994) sebagai : "*The evaluation based on fundamental factors such as company earnings, growth, prospect and so fort*". Fundamental analisis mengevaluasi saham yang didasarkan pada faktor-faktor fundamental seperti penghasilan, pertumbuhan, dan prospek dimasa yang akan datang.

Analisis fundamental mempunyai anggapan bahwa setiap pemodal adalah makhluk rasional. Oleh sebab itu analisis fundamental mencoba mempelajari hubungan antara harga saham dengan kondisi perusahaan. Alasannya bahwa nilai saham mewakili nilai perusahaan, tidak hanya nilai intrinsik suatu saat tetapi juga adalah harapan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilai di kemudian hari. Analisis fundamental tidak menaruh perhatian pada pola pergerakan harga saham di masa silam tetapi berusaha menentukan nilai yang tepat untuk suatu saham. Mereka yakin pada akhirnya bursa akan mencerminkan secara tepat nilai sesungguhnya suatu saham. Untuk menentukan nilai tersebut dipertimbangkan unsur-unsur keuangan fundamental seperti laba, deviden, struktur permodalan, proyeksi dan resiko.

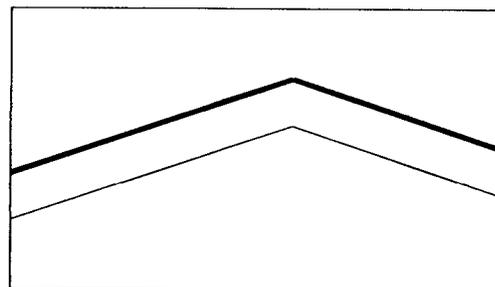
Laporan keuangan merupakan salah satu instrumen yang dapat digunakan untuk menilai kinerja suatu perusahaan. Fundamental analisis beranggapan bahwa

harga saham dapat dipengaruhi oleh laporan keuangan. Bila kinerja yang merupakan informasi yang berasal dari laporan keuangan menunjukkan adanya prospek yang semakin baik maka pasar akan memberikan respon positif dan harga saham akan meningkat.

Hubungan harga saham dan kinerja perusahaan dapat dilihat pada gambar berikut ini (Adiningsih,dkk, 1998:340) :

GAMBAR 1.

Hubungan Kinerja Keuangan  
dan Harga Saham



— Nilai keuangan perusahaan  
— Nilai saham

Dari gambar hubungan antara kinerja keuangan dan nilai saham dapat diketahui bahwa nilai keuangan yang membaik akan diikuti dengan nilai saham yang membaik pula. Kondisi ini dapat terjadi pada pasar modal dengan tingkat efisiensi yang tinggi atau minimal setengah kuat. Pasar modal yang efisien merupakan pasar

dimana investor menggunakan seluruh informasi yang tersedia untuk membuat keputusan tentang kegiatannya di bursa efek. Informasi yang diperlukan harus tersedia dengan cepat dan akurat serta tercermin dalam harga-harga sekuritas yang bersangkutan. Informasi ini tidak hanya merefleksikan keadaan dimasa lalu tapi juga di masa yang akan datang. Pasar modal Indonesia menurut Husnan (1992) dalam Rosyadi(2002) telah mencapai kondisi efisien setengah kuat.

Analisis fundamental merupakan salah satu tahap dalam menganalisa profitabilitas perusahaan. Dalam tahap ini investor mempelajari laporan keuangan perusahaan untuk mengetahui kekuatan, kelemahan, mengidentifikasi perkembangan dan tren perusahaan, mengevaluasi tingkat efisiensi perusahaan, serta memperoleh gambaran secara umum karakteristik operasi sebuah perusahaan. Hal-hal pokok yang dipelajari meliputi :

- a. posisi persaingan perusahaan.
- b. komposisi pertumbuhan perusahaan.
- c. kemampuan memperoleh laba dan dinamisasi perusahaan dalam menghasilkan laba.
- d. komposisi dan likuiditas, sumber-sumber ekonomi perusahaan.
- e. struktur permodalan perusahaan.

## 2.5. EPS, ROA, NPM dan DER

### 2.5.1. *Earning per share (EPS)*

EPS adalah rasio keuangan yang paling sering digunakan untuk mengukur kondisi dan pertumbuhan perusahaan. Semakin besar tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan perlembar saham bagi pemiliknya maka semakin *profitable* dan menarik investasi pada perusahaan tersebut. Hal ini akan memberikan efek positif pada harga saham. Oleh karena itu perusahaan yang stabil biasanya memperlihatkan stabilitas pertumbuhan EPS setiap triwulannya dan berfluktuatif jika sebaliknya.

EPS menggunakan sudut pandang pemegang saham dalam menilai profitabilitas perusahaan yang dapat diukur dengan membandingkan jumlah penghasilan yang diperoleh dengan jumlah *outstanding common stock*. Nilai *outstanding common stock* diperoleh dari hasil pengurangan jumlah *common stock* yang diterbitkan dengan jumlah *repurchased common stock* (*common stock* yang dibeli kembali oleh perusahaan sebagai *treasury stock*). EPS secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut (Gitman dan Johnk, 1996) :

$$\text{Earning Per Share} = \frac{\text{Earning after tax} - \text{Preferred dividend}}{\text{Average number of share of common stock outstanding}}$$

Sedangkan untuk menghitung perubahan EPS yang terjadi antar periode diperoleh dengan cara :

$$\text{PEPS} = \frac{\text{EPS}_t - \text{EPS}_{t-1}}{\text{EPS}_{t-1}}$$

Bila EPS suatu perusahaan naik secara konsisten (tidak berfluktuatif), dapat diartikan perusahaan sedang tumbuh atau mengalami peningkatan kinerja (memiliki *performance* yang baik). Jika kinerja perusahaan baik biasanya diikuti dengan kenaikan penjualan dan laba serta pertumbuhan perusahaan. Secara logis nilai perusahaan tersebut akan meningkat. Hal ini akan berdampak positif terhadap harga sahamnya.

Faktor yang mempengaruhi kenaikan EPS bukan hanya disebabkan oleh kenaikan penjualan saja. Pembelian kembali saham oleh perusahaan sebagai *treasury stock* akan mengurangi jumlah *outstanding common stock*. Efeknya EPS akan meningkat walaupun kondisi sebenarnya sales dan earning menurun. Fenomena ini dinamakan *fully diluted Earning Per Share* yang didefinisikan oleh Hall (1992:140) sebagai berikut :

*“the amount of a company’s net earnings allocated to already outstanding plus any additional shares that could result from the conversion or exercise of any outstanding stock equivalents”.*

Dalam jangka pendek strategi pembelian kembali *common stock* dapat menutupi fakta penurunan *sales* dan *earning*. Tapi dalam jangka panjang investor akan kehilangan kepercayaan terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *earning* dan menjual saham yang mereka miliki akibatnya *market value* saham

perusahaan tersebut akan turun, sehingga harga saham akan turun juga. Jika hal ini terjadi maka fluktuasi harga saham (yang didasari pada *market value*) dapat mengakibatkan EPS berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Penurunan EPS biasanya bukan merupakan pertanda yang baik. *Earning* yang rendah biasanya diakibatkan oleh penjualan yang rendah atau biaya operasional yang tinggi atau *profit* yang rendah. Penurunan EPS dapat diakibatkan oleh faktor internal dan eksternal.

Penurunan EPS yang disebabkan faktor internal (*stock split, dividend the issuance and exercise of rights of warrant*, atau *the force of the conversion of outstanding bonds or preferend stock*) terjadi akibat bertambahnya jumlah *outstanding common stock*, biasanya penurunan tersebut bersifat sementara. Jika penurunan EPS terjadi akibat konversi saham (*case of force conversion*), penurunan EPS dapat diatasi dengan peningkatan *earning* bagi pemegang saham biasa.

*Stock conversion* atau *stock split* biasanya dilakukan karena perusahaan memerlukan tambahan modal (guna ekspansi dan kegiatan operasional lainnya) atau harga saham dinilai terlalu tinggi sehingga kurang menarik. Untuk mengatasi hal tersebut maka dilakukan *stock conversion* atau *stock split*. Dalam jangka panjang masalah tersebut akan dapat teratasi oleh kenaikan *earning* yang cukup tinggi bagi para pemegang saham.

Faktor eksternal yang dapat mempengaruhi penurunan EPS secara umum antara lain adalah *businnes condition*. Adanya kemungkinan sektor bisnis dari

perusahaan mengalami kelesuan, terjadinya resesi ekonomi dengan keseluruhan sektor bisnis memproyeksikan *earning* yang rendah atau penurunan EPS merupakan bagian dari karakter siklikal dari bisnis dan industri.

Ketika mengevaluasi EPS sebaiknya investor melihat juga *sales per share* dari perusahaan untuk mengetahui *tren earning emiten*. Penurunan *earning* akibat dari *stock split* biasanya merupakan tanda dari *bullish* (pasar dalam keadaan aktif dimana terdapat banyak pembeli dari pada penjual, keadaan ini ditandai dengan kenaikan volume penjualan agregat saham di pasar) khususnya ketika penjualan dan *earning* perusahaan menunjukkan tidak terjadinya pertumbuhan.

### 2.5.2 Return on Asset (ROA)

ROA merupakan salah satu rasio yang mengukur tingkat profitabilitas suatu perusahaan. ROA digunakan untuk mengetahui besarnya laba bersih yang dapat diperoleh dari operasional perusahaan dengan menggunakan seluruh kekayaannya. Tinggi rendahnya ROA tergantung pada pengelolaan *asset* perusahaan oleh manajemen yang menggambarkan efisiensi dari operasional perusahaan. Semakin tinggi ROA semakin efisien operasional perusahaan dan sebaliknya. Rendahnya ROA dapat disebabkan oleh banyaknya *asset* perusahaan yang menganggur, investasi dalam persediaan yang terlalu banyak, kelebihan uang kertas, aktiva tetap beroperasi di bawah normal dan lain-lain.

Investor akan selalu melakukan penilaian terhadap emiten pada kemampuannya dalam menghasilkan laba. ROA merupakan perbandingan dari jumlah laba bersih operasional perusahaan dengan total aktiva yang dimilikinya. Secara sistematis ROA dirumuskan sebagai berikut (Gitman dan Joehnk,1996) :

$$\text{Return on assets} = \frac{\text{Net profit after taxes}}{\text{Total assets}}$$

Sedangkan untuk menghitung perubahan ROA yang terjadi antar periode diperoleh dengan cara :

$$\text{PROA} = \frac{\text{ROA}_t - \text{ROA}_{t-1}}{\text{ROA}_{t-1}}$$

Kenaikan ROA mencerminkan semakin baik pengelolaan *asset* oleh manajemen, yang ditandai dengan meningkatnya jumlah laba. Secara teoritis peningkatan ROA dapat berdampak positif terhadap para pemegang saham, karena *market value* dari saham yang dimilikinya kemungkinan akan menjadi lebih tinggi. Kenaikan ROA biasanya bertanda baik, namun hal tersebut tidak selalu terjadi.

Besarnya jumlah deviden yang akan diterima pemegang saham tidak hanya tergantung pada besarnya keuntungan yang dihasilkan perusahaan, tapi tergantung juga pada berapa besar jumlah deviden yang bersedia dibagikan oleh pihak manajemen kepada pemegang saham. Karena besarnya deviden tergantung dari

kebijakan pihak manajemen yang besarnya merupakan hasil pengurangan dari *earning after tax* dengan *retained earning*.

Jika pihak manajemen membutuhkan dana yang cukup besar maka kemungkinan proporsi *retained earning* akan bertambah, sehingga deviden yang dibagikan kecil. Ini menjelaskan bahwa walaupun *market value* suatu saham meningkat tidak berarti saham itu akan memberikan deviden yang tinggi. Jika investor di pasar modal bersifat *dividen oriented*, penurunan deviden akan berdampak sangat signifikan pada perilaku investasi, hal ini akan mengakibatkan kenaikan ROA tidak berpengaruh positif terhadap harga saham.

### **2.5.3 Net Profit Margin (NPM)**

*Profit margin* merupakan rasio yang mengukur seberapa banyak keuntungan yang diperoleh dari setiap penjualan yang dilakukan. *Profit margin* juga mengindikasikan kemampuan dari manajemen dalam melakukan kegiatan bisnis melalui *cost recovery* (Helfert, 1994). Didalam profit margin terdapat dua rasio yaitu Net Profit Margin (NPM) dan Operating Profit Margin (OPM).

*Net Profit Margin* mengukur seberapa besar keuntungan bersih perusahaan dari setiap penjualan yang dilakukan. *Net income* (keuntungan bersih) dari perusahaan disini merupakan keuntungan yang siap dibagikan menjadi deviden dan laba yang ditahan. Pembagian deviden sangat berkaitan dengan investor menempatkan dananya di perusahaan, karena keuntungan dari melakukan kegiatan di

pasar modal salah satunya adalah investor memperoleh deviden dari perusahaan. Sedangkan laba ditahan mengisyaratkan kegiatan perusahaan yang terus berkembang, karena laba yang ditahan nantinya akan digunakan untuk melakukan pengembangan perusahaan. Untuk itu nilai NPM yang tinggi akan mengindikasikan keuntungan perusahaan yang tinggi puladan kegiatan perusahaan yang berkembang. Adapun rumus dari NPM adalah :

$$\text{Net profit margin} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Sales}}$$

Sedangkan untuk menghitung perubahan NPM yang terjadi antar periode diperoleh dengan cara :

$$\text{PNPM} = \frac{\text{NPM}_t - \text{NPM}_{t-1}}{\text{NPM}_{t-1}}$$

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

Kemampuan suatu perusahaan untuk membayar semua hutang-hutangnya menunjukkan “*solvabilitas*” suatu perusahaan. Suatu perusahaan yang “*solvabel*” berarti perusahaan tersebut mempunyai aktiva atau kekayaan yang cukup untuk membayar semua hutang-hutangnya (Riyanto,1996).

DER menunjukan struktur permodalan sutu perusahaan, merupakan perbandingan antara total hutang dengan ekuitas yng digunakan sebagai sumber pendanaan perusahaan. DER adalah rasio pengukur leverage perusahaan, menurut

Gitman dan Joehnk (1996) rasio leverage adalah: "*Financial ratios that measure the amount of debt being used to support operations and ability of the firm to service its debt*".

Semakin tinggi DER, semakin besar presentase modal asing yang digunakan dalam operasional perusahaan, atau semakin besar DER menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. DER yang semakin tinggi menunjukkan semakin besarnya proporsi hutang terhadap ekuitas, sehingga mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi dan risiko yang harus ditanggung investor juga akan semakin tinggi. Pada akhirnya investor akan menghindari saham perusahaan yang memiliki DER yang tinggi. DER dirumuskan oleh Gitman dan Joehnk, (1996) sebagai berikut:

$$\text{Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Long-term debt}}{\text{Stockholder's equity}}$$

Sedangkan untuk menghitung perubahan DER yang terjadi antar periode diperoleh dengan cara :

$$\text{PDER} = \frac{\text{DER}_t - \text{DER}_{t-1}}{\text{DER}_{t-1}}$$

## 2.6. Hasil-hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang mendasari dugaan adanya pengaruh *Earning per share*, *return on asset*, *debt equity to ratio*, dan *net profit margin* sebagai variabel pengukur kinerja keuangan terhadap harga saham adalah sebagai berikut :

O'connor (1973) meneliti kegunaan rasio keuangan dengan menguji kekuatan hubungan rasio keuangan dan return saham di masa mendatang. O'connor menguji apakah rasio keuangan yang menggunakan data keuangan yang dipublikasikan berguna bagi pembuat keputusan eksternal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa bukti yang diberikan analisis kekuatan hubungan variasi model *ratio-rate of return* memproyeksikan keraguan kegunaan rasio keuangan bagi investor saham biasa.

Kuy Savuth (1997) dengan penelitian yang berjudul Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Perubahan Harga Saham Pada Kelompok Industri Manufaktur Di BEJ. Faktor-faktor tersebut meliputi BEP, ROE, PER, *dividend yield* dan tingkat bunga deposito. Hasilnya menunjukkan BEP tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham, PER mempunyai pengaruh positif dan tingkat bunga deposito mempunyai pengaruh negatif terhadap perubahan harga saham.

Syamsul (1996) melakukan penelitian tentang pengaruh profitabilitas dan nilai pasar perusahaan terhadap harga saham pada perusahaan go public di BEJ. Peneliti ini bertujuan untuk menganalisa pengaruh variable-variabel *profit margin to sales*, *return on assets*, *basic earning power*, *return on equity*, PER dan *market/book ratio* terhadap harga saham di BEJ. Hasil penelitian menunjukkan

bahwa ternyata hanya variabel *market/book ratio* yang berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham. Sedangkan variabel independen lain tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham.

Yogo purnomo (1998) meneliti tentang keterkaitan kinerja keuangan dengan harga saham pada perusahaan *go public* di BEJ dengan menggunakan 5 rasio keuangan yaitu *debt to equity ratio*, *return on equity*, *earning per share*, *price earning ratio*, dan *dividend per share* sebagai pengukur proyeksi harga saham. Hasil penelitian menunjukkan rasio keuangan DER cenderung tidak dapat digunakan dalam menentukan proyeksi dan variasi hargasaham. Terdapat hubungan positif antara harga saham dengan EPS, PER, ROE dan DPS sebagai komponen kinerja keuangan emiten.

Rosyadi (2002) melakukan penelitian tentang pengaruh perubahan EPS,ROA,NPM,dan DER terhadap perubahan harga saham pada perusahaan teraktif di BEJ selama periode 1992 – 1993. Disimpulkan bahwa perubahan EPS,ROA,NPM,dan DER memiliki pengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham secara simultan. Seluruh variabel independen mempunyai pengaruh positif secara parsial terhadap perubahan harga saham kecuali perubahan DER (tidak terbukti mempunyai pengaruh). Perubahan EPS memiliki pengaruh paling besar terhadap perubahan harga saham dari variabel independen lain yang diteliti.

Irawati (2000) meneliti tentang pengaruh faktor fundamental terhadap harga saham. Penelitian ini menggunakan EPS, PER, DER, *Current Ratio*(CR), NPM,

*Dividend Payout Ratio* (DPR), ROA dan Beta ( $\beta$ ) sebagai variabel-variabel independen yang mempengaruhi harga saham. Hasil penelitian menunjukkan semua variabel independen secara serentak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. EPS dan PER terbukti secara parsial mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham, sedangkan DER terbukti secara parsial mempunyai pengaruh negatif terhadap harga saham.

Feny Restati (2001) melakukan penelitian tentang pengaruh *Earning Per Share* (EPS) terhadap harga saham pada perusahaan yang bergerak di bidang industri makanan dan minuman yang tercatat di BEJ. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh antara perubahan EPS dengan perubahan harga saham, ini menunjukkan bahwa EPS yang diumumkan melalui laporan keuangan tahunan belum merupakan informasi yang relevan bagi pemodal dalam melakukan jual beli saham yang diperdagangkan di BEJ.

Berdasarkan uraian pemikiran teoritis dan hasil-hasil penelitian terdahulu diatas maka hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

- H<sub>1</sub> : *Earning per Share* berpengaruh positif terhadap *return* saham.
- H<sub>2</sub> : *Return on Assets* berpengaruh positif terhadap *return* saham.
- H<sub>3</sub> : *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh positif terhadap *return* saham.
- H<sub>4</sub> : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *return* saham.
- H<sub>5</sub> : EPS, ROA, NPM, dan DER secara simultan atau bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap *return* saham.

## BAB III

### METODE PENELITIAN

Dalam bab metode penelitian akan dibahas tentang langkah-langkah yang diambil dalam melakukan penelitian. Secara garis besar langkah-langkah yang dilakukan tersebut terbagi menjadi beberapa bagian, yaitu : populasi dan sampel penelitian, data penelitian, variabel penelitian, serta metode yang akan digunakan dalam pengolahan data.

#### **3.1. Populasi dan Sampel Penelitian**

Populasi dalam penelitian ini adalah saham perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta. Adapun sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive judgement sampling*. Kriteria populasi perusahaan yang sahamnya diperdagangkan di BEJ untuk dapat terpilih menjadi sampel dalam penelitian ini adalah :

1. Perusahaan *go public* yang telah terdaftar di BEJ pada bulan desember tahun 1999 dan tetap listing di BEJ sampai akhir periode amatan yaitu pada bulan desember tahun 2003.
2. Termasuk dalam indeks saham LQ 45 minimal satu kali tiap tahunnya selama dua tahun berturut-turut pada periode amatan. Periode laporan keuangan yang digunakan adalah laporan keuangan tahunan.

3. Perusahaan tidak mengalami kerugian (dalam posisi laba) selama periode penelitian.
4. Perusahaan yang terpilih sebagai sampel bukan merupakan perusahaan yang bergerak di bidang perbankan, hal ini dikarenakan karakteristiknya yang berbeda dalam perbandingan *debt to equity*.
5. Perusahaan sampel mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap selama periode pengamatan.

TABEL 3.1

## Proses Pemilihan Sampel.

No	Keterangan	Jumlah sampel
1	Perusahaan yang termasuk ke dalam LQ45 minimal dua tahun berturut-turut	56
2	Perusahaan yang mengalami kerugian	(15)
3	Perusahaan yang bergerak di bidang perbankan	(4)
4	Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap	(6)
	Sampel akhir	31

Tabel 3.1 menunjukkan bahwa dalam empat tahun penelitian terdapat 56 perusahaan yang termasuk dalam kelompok saham LQ 45 minimal sekali tiap tahunnya selama dua tahun berturut-turut. Dari jumlah tersebut terdapat 15 perusahaan yang mengalami kerugian, 4 perusahaan yang bergerak dibidang perbankan, dan 6 perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap selama periode amatan. Setelah dikurangi dengan jumlah perusahaan yang tidak sesuai dengan kriteria pemilihan sampel maka didapat 31 perusahaan yang digunakan sebagai sampel akhir.

Berdasarkan kriteria-kriteria diatas maka perusahaan yang terpilih sebagai sampel adalah :

**TABEL 3.2**

**Daftar Sampel Perusahaan yang Digunakan Dalam Penelitian**

NO	KODE	NAMA EMITEN
1	ASGR	ASTRA GRAPHIA TBK
2	GGRM	GUDANG GARAM TBK
3	HMSP	HM SAMPOERNA TBK
4	INDF	INDOFOOD SUKSES MAKMUR TBK
5	INDR	INDORAMA SYNTETICS TBK
6	ISAT	INDOSAT TBK
7	MEDC	MEDCO ENERGY CORP TBK
8	MLPL	MULTIPOLAR TBK
9	MPPA	MATAHARI PUTRA PRIMA TBK
10	SMGR	SEMEN GRESIK TBK
11	TINS	TAMBANG TIMAH TBK
12	TLKM	TELKOM INDONESIA TBK
13	TSPC	TEMPO SCAN PASIFIC TBK
14	UNTR	UNITED TRACTORS TBK
15	RALS	RAMAYANA LEST SENTOSA TBK
16	ANTM	ANEKA TAMBANGTBK
17	AALI	ASTRA ARGO LESTARI TBK
18	BMTR	BIMANTARA CITRA TBK TBK

19	BHIT	BHAKTI INVESTAMA TBK
20	AUTO	ASTRA OTOPARTS TBK
21	KOMI	KOMATSU INDONESIA TBK
22	ULTJ	ULTRA JAYA MILK TBK
23	ALFA	ALFA RETAILINDO TBK
24	BLTA	BERLIAN LAJU TANKER TBK
25	DNKS	DANKOS LABORATORY TBK
26	TURI	TUNAS RIDEAN TBK
27	UNVR	UNILEVER TBK
28	LTLS	LAUTAN LUAS TBK
29	FASW	FAJAR SURYA WISESA TBK
30	MKDO	MAKINDO TBK
31	DYNA	DYNAPLAST TBK

### 3.2. Data Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari publikasi Bursa Efek Jakarta (BEJ). Berikut adalah jenis-jenis data dan sumber perolehan data :

1. Tanggal publikasi laporan keuangan perusahaan sampel per 31 desember 2000 – 2003. Data ini diperoleh dari database pasar modal UII (pojok BEJ MM UII) dan Harian Bisnis Indonesia.
2. Laporan keuangan perusahaan sampel selama periode amatan. Data ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*.
3. Harga saham penutupan harian (*daily closing price*) selama periode amatan. Data ini diperoleh dari situs [www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com) .
4. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian selama periode amatan. Data ini diperoleh dari Pojok BEJ MM UII.

### 3.3. Variabel Penelitian

Untuk mencapai tujuan penelitian, variabel-variabel yang digunakan adalah sebagai berikut :

#### 3.3.1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Cumulative Abnormal Return* (CAR). CAR merupakan hasil penjumlahan dari *abnormal return* dari sekuritas ke-I selama periode pengamatan. Untuk menghitung besarnya CAR dapat diperoleh dengan rumus :

$$CAR_{i,t} = \sum_{n=t_s}^t AR_{i,n}$$

Dimana:

$CAR_{i,t}$  = akumulasi *abnormal return* saham ke-I pada hari ke-t selama periode pengamatan

$AR_{i,n}$  = *abnormal return* untuk saham ke-I pada hari ke-n.

Penelitian ini menggunakan *Market Adjusted Model* dimana *abnormal return* diperoleh dengan cara mengurangkan return realisasi dengan *return* indeks pasar pada hari yang sama.

- a. Menghitung *Return Realisasi (actual return)*

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

Dimana,  $R_{it}$  = return realisasi untuk saham i pada saat hari ke t

$P_{it}$  = harga saham i pada hari ke t

$P_{it-1}$  = harga saham i pada hari ke  $t-1$

- b. Menghitung *return pasar*

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana,  $R_{mt}$  = return pasar pada hari ke t

$IHSG_t$  = IHSG saham pada hari ke t

$IHSG_{t-1}$  = IHSG pada hari ke  $t-1$

### 3.3.2. Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah :

#### a. *Earning per Share (EPS)*

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar tiap lembar saham dapat menghasilkan keuntungan bagi pemiliknya. Untuk menghitung besarnya *earning per Share* dapat dilakukan dengan membagi *Earning after Tax* dengan *Outstanding Common Stock* yang diterbitkan perusahaan. EPS dinyatakan dalam symbol  $X_1$ .

EPS diperoleh dengan rumus :

$$\text{Earning Per Share} = \frac{\text{Earning after tax} - \text{Peferrren dividend}}{\text{Average number of share outstanding common stock}}$$

Untuk menghitung besarnya perubahan *earning per share* yang terjadi antar periode diperoleh dengan cara :

$$\text{PEPS} = \frac{\text{EPS}_t - \text{EPS}_{t-1}}{\text{EPS}_{t-1}}$$

**b. Return on Assets (ROA)**

Rasio ini digunakan untuk mengukur besarnya laba bersih yang dapat diperoleh dari pemanfaatan seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan. Untuk mengukur besarnya *Return on Assets* yang terjadi setiap periode diperoleh dengan cara membagi jumlah *net profit* dengan *Total Assets* yang digunakan perusahaan dalam kegiatan operasionalnya. ROA dinyatakan dengan symbol  $X_2$ .

ROA diperoleh dengan rumus :

$$\text{Return on assets} = \frac{\text{Net profit after taxes}}{\text{Total assets}}$$

Untuk menghitung besarnya perubahan *return on assets* yang terjadi antar periode diperoleh dengan cara :

$$\text{PROA} = \frac{\text{ROA}_t - \text{ROA}_{t-1}}{\text{ROA}_{t-1}}$$

**c. *Net Profit Margin (NPM)***

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar laba bersih yang dapat diperoleh perusahaan dari setiap penjualan yang dilakukan. Untuk mengukur besarnya *Net Profit Margin* yang terjadi setiap periode diperoleh dengan cara membagi *Net Income* dengan *Total Sales*. NPM dinyatakan dengan symbol  $X_3$ .

NPM diperoleh dengan rumus :

$$\text{Net profit margin} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Sales}}$$

Untuk menghitung besarnya perubahan *net profit margin* yang terjadi antar periode diperoleh dengan cara :

$$\text{PNPM} = \frac{\text{NPM}_t - \text{NPM}_{t-1}}{\text{NPM}_{t-1}}$$

**d. *Debt to Equity Ratio (DER)***

Rasio ini menggambarkan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan perusahaan. DER dapat diperoleh dengan cara melakukan perbandingan antara jumlah hutang dengan jumlah ekuitas. DER dinyatakan dengan symbol  $X_4$ .

DER diperoleh dengan rumus :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Long-term debt}}{\text{Stockholder's equity}}$$

Untuk menghitung besarnya perubahan *Debt to Equity Ratio* yang terjadi antar periode diperoleh dengan cara :

$$\text{PDER} = \frac{\text{DER}_t - \text{DER}_{t-1}}{\text{DER}_{t-1}}$$

### 3.4. Metode Analisis

Untuk melihat besarnya pengaruh EPS, ROA, NPM, dan DER sebagai variabel independen terhadap harga saham sebagai variabel dependen, maka digunakan metode analisis regresi linier berganda. Pengaruh variable independen dapat diukur secara parsial dan simultan, yang besarnya ditunjukkan oleh *coefficient of determination* ( $R^2$ ). Model regresi linier berganda tersebut dirumuskan sebagai berikut (Supranto, 2001) :

$$Y = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + \varepsilon_i$$

Keterangan :

$$Y = \text{Cumulative Abnormal Return}$$

$$X_1 = \Delta \text{EPS}$$

$$X_2 = \Delta \text{ROA}$$

$$X_3 = \Delta \text{NPM}$$

$$X_4 = \Delta \text{DER}$$

$b_{1,2,3,4}$  = koefisien variabel independen

$b_0$  = Konstanta

$\varepsilon_i$  = Kesalahan pengganggu

Suatu regresi linier klasik mengasumsikan penduga harus *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE). Artinya persamaan regresi yang dihasilkan dapat dijadikan alat penaksir yang tidak bias. Agar persamaan regresi yang diajukan menunjukkan persamaan regresi yang valid (BLUE), maka persamaan regresi tersebut harus terbebas dari gejala penyimpangan asumsi klasik (Gujarati, 1997). Berdasarkan pendapat tersebut maka dilakukan suatu uji normalitas dan uji asumsi klasik sebelum meregresikan variabel-variabel penelitian.. Uji asumsi klasik meliputi uji multikolinieritas, autokorelasi, dan heterokedatisitas.

### 3.4.1 Uji Normalitas

Sebelum masuk pada model regresi, masing-masing data yang dipergunakan dalam penelitian harus melewati tahapan pengujian normalitas sebaran data. Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen mempunyai distribusi normal atau tidak. Model distribusi yang baik harus memiliki distribusi data yang normal atau mendekati normal (Ghozali,2001). Metode yang digunakan untuk melihat normalitas data adalah analisis grafik, yaitu dengan melihat apakah dalam grafik normal plot, titik-titik (data) menyebar di sekitar garis sumbu diagonalnya atau menyebar menjauhi

garis diagonalnya. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal menunjukkan bahwa pola distribusi data dinyatakan normal dan model regresi memenuhi asumsi normalitas.

### 3.4.2. Uji Asumsi Klasik

Penggunaan regresi berganda dalam pengujian hipotesis harus menghindari kemungkinan terjadinya penyimpangan asumsi klasik. Dalam penelitian ini asumsi klasik yang dianggap penting adalah :

#### a. Tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen

Multi kolinieritas terjadi apabila variabel-variabel bebas berhubungan secara linier. Hal ini terjadi pada data berkala (*time series data*). Akibat dari adanya multikolinieritas yaitu :

1. Jika hubungan tersebut sempurna, maka koefisien regresi parsial tidak dapat diestimasi.
2. Jika hubungan tersebut tidak sempurna, maka koefisien regresi parsial masih dapat diestimasi, tetapi kesalahan baku dari penduga koefisien regresi parsial sangat besar.

Untuk mengetahui apakah ada tidaknya multikolinieritas antar variabel dapat dideteksi dengan menggunakan *Variance Inflation Faktor* (VIF). Menurut Santoso (2001) jika nilai VIF tidak lebih besar dari 10, maka model tidak terdapat multikolinieritas. Multikolinieritas dapat pula diuji

dengan melihat nilai koefisien korelasi antar variabel bebasnya. Jika nilai *tolerance* antar masing-masing variabel bebasnya kurang dari 10 maka model tersebut tidak mengandung unsur multikolinieritas.

**b. Tidak terjadi autokorelasi antar residual setiap variabel independen**

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara serangkaian data observasi yang diuraikan menurut data (*time series*) atau ruang (*cross sections*). Autokorelasi mempengaruhi ketelitian kesalahan pengganggu dalam model regresi berganda. Untuk pengujian autokorelasi dilakukan dengan uji statistik Durbin-Watson, dengan rumus sebagai berikut (Gujarati, 1997) :

$$d = \frac{\sum_{i=2}^n (e_i - e_{i-1})^2}{\sum_{i=1}^n e_i^2}$$

Kriteria pengujian yang digunakan :

- |  |  |
|--|--|
| $d < d_L$  | = terdapat autokorelasi positif                      |
| $d > 4 - d_L$  | = terdapat autokorelasi negatif                      |
| $d_L < d < d_U$  | = terdapat autokorelasi negatif                      |
| $d_U < d < 4 - d_U$                                      | = tidak terdapat autokorelasi positif maupun negatif |
| $d_L \leq d \leq d_U$ atau $4 - d_U \leq d \leq 4 - d_L$ | = pengujian tidak dapat disimpulkan                  |

Jika dalam suatu persamaan regresi terdapat gejala autokorelasi, maka validitas dari hasil estimasi yang menggunakan persamaan tersebut diragukan. Adanya autokorelasi dalam model regresi dapat mengakibatkan gangguan sebagai berikut (Alhusin, 2002) :

1. Varian sampel tidak dapat menggambarkan varian populasi.
2. Model regresi yang dihasilkan tidak dapat digunakan untuk menduga nilai variabel terikat dari nilai variabel bebas tertentu.
3. Varian dari nilai koefisiennya menjadi tidak minim lagi (tidak efisien), sehingga koefisien estimasi yang diperoleh kurang akurat.
4. Uji t tidak berlaku lagi, jika uji t tersebut tetap digunakan maka kesimpulan yang diperoleh salah.

Gangguan autokorelasi dapat diatasi dengan membuat persamaan regresi baru. Persamaan tersebut dibuat dengan meregresikan hasil pengurangan variabel-variabel penelitian dengan hasil perkalian  $\rho$  dengan variabel yang sama pada periode sebelumnya. Rumus dari persamaan yang baru tersebut adalah sebagai berikut (Gujarati, 1997) :

$$Y_t - \rho Y_{t-1} = b_0(1 - \rho) + b_1(x_t - \rho x_{t-1}) + \varepsilon_t$$

Keterangan :

$b$  = koefisien regresi

$Y_t$  = variabel dependen ke t

$Y_{t-1}$  = variabel dependen ke t-1

$x_t$  = variabel independen ke t

$x_{t-1}$  = variabel independen ke t-1

$\varepsilon_t$  = kesalahan pengganggu

$\rho$  = estimasi koefisien korelasi serial

Estimasi koefisien korelasi serial yang digunakan dalam persamaan regresi linier yang baru adalah  $\rho$ . Nilai dari  $\rho$  diperoleh dengan menggunakan rumus  $\rho$  dari Theil-Nagar (Gujarati, 1997) sebagai berikut:

$$\rho = \frac{N^2(1 - d/2) + k^2}{N^2 - k^2}$$

keterangan :

$\rho$  = koefisien estimasi korelasi serial

$N^2$  = jumlah sampel penelitian

$d$  = nilai Durbin-Watson

$k^2$  = nilai kuadrat *degree of freedom*

**c. Tidak terjadi heteroskedastisitas atas variabel pengganggu yang konstan**

Pengujian ini dimaksudkan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik sebaiknya juga bebas dari

gejala heteroskedastisitas ini, karena gejala ini akan menyebabkan fungsi regresi sebagai *estimator* (penaksir) tidak efisien. Untuk melihat apakah dalam model regresi terdapat gejala heteroskedastisitas dilakukan uji Park, yaitu dengan cara meregresikan seluruh variabel independen dengan nilai logaritma natural residual kuadrat (dari model regresi yang sebenarnya) sebagai variabel dependen. Jika nilai probabilitas (p-value) lebih besar dari alpha 5% (0,05), maka persamaan regresi dinyatakan bebas dari gejala heteroskedastisitas (Ghozali,2001).

### 3.5. Pengujian Hipotesis

#### 3.5.1 Pengujian Hipotesis Tahap Pertama

Pengujian ini bertujuan untuk menguji pengaruh EPS, ROA, NPM, dan DER secara parsial terhadap harga saham. Pengujian ini menggunakan Uji t, dengan rumusan sebagai berikut (Gujarati,1997) :

$$t_h = \frac{b_i}{sb_i}$$

Keterangan :

$$t_h = t_{hitung}$$

$b_i$  = koefisien regresi variabel bebas

$sb_i$  = standar deviasi  $b_i$

Hipotesis statistik yang digunakan adalah sebagai berikut :

$H_a$  : *Earning per Share* (EPS) berpengaruh positif terhadap *return* saham

$H_a$  : *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap *return* saham

$H_a$  : *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh positif terhadap *return* saham

$H_a$  : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *return* saham

Setelah nilai  $t_{hitung}$  diketahui, langkah selanjutnya adalah melakukan perbandingan antara nilai  $t_{hitung}$  dengan  $t_{tabel}$  dengan menggunakan *level of confidence* 95 % ( $\alpha = 0,05$ ) dan *degree of freedom* ( $n-k-1$ ), maka disusunlah kriteria penerimaan sebagai berikut :

$H_a$  diterima jika  $t_{hitung} > t_{tabel}$  atau  $t_{hitung} < -t_{tabel}$

$H_a$  diterima jika  $P\text{-value} < 0,05$

### 3.5.2 Pengujian Hipotesis Tahap Kedua

Pengujian hipotesis ini bertujuan untuk mengukur pengaruh EPS, ROA, NPM, dan DER secara bersama-sama atau simultan terhadap harga saham. Untuk melakukan pengujian hipotesis kelima ini dilakukan Uji F, Uji F dirumuskan sebagai berikut (Supranto,2001) :

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

keterangan :

$R^2$  = Koefisien determinasi

K = Banyaknya variabel

$n$  = Jumlah sampel

Hipotesis statistik yang digunakan adalah sebagai berikut :

$H_a$  : EPS, ROA, NPM, dan DER secara simultan atau bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham

Kemudian  $F_{hitung}$  dibandingkan dengan  $f_{tabel}$ , dengan *level of confidence* 95 % ( $\alpha = 0,05$ ) dan degree of freedom ( $n-k$ ) dan ( $k-1$ ), maka :

$H_a$  diterima jika  $F_{hitung} > F_{tabel(\alpha, k-1, n-k)}$

$H_a$  diterima jika  $P\text{-value} < 0,05$

## BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab IV ini merupakan penyajian dari seluruh hasil perhitungan data-data yang telah dikumpulkan dan diolah lengkap dengan analisis dan pembahasan untuk menjawab hipotesis-hipotesis yang telah dikemukakan sebelumnya. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui sejauh mana pengaruh dari perubahan *Earning per Share* (EPS), perubahan *Return on Assets* (ROA), perubahan *Net Profit Margin* (NPM) serta perubahan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Cumulative Abnormal Return* (CAR).

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2000 – 2003 dan termasuk dalam indeks saham LQ 45. Sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan pada proses pengambilan sampel yang dijelaskan pada bab III, maka jumlah sampel akhir yang digunakan dalam penelitian ini adalah 31 perusahaan. Data yang dibutuhkan untuk perhitungan variabel independen perubahan EPS, perubahan ROA, perubahan NPM dan perubahan DER adalah data laporan keuangan perusahaan sampel periode tahun 1999 – 2003. Sedangkan untuk perhitungan variabel dependen *cumulative abnormal return* (CAR) diperoleh dengan menggunakan metode *market adjusted*, data yang dibutuhkan adalah harga saham penutupan harian (*daily closing price*) dan indeks harga saham gabungan (IHSG) masing-masing perusahaan pada periode amatan.

Sebelum masuk pada analisis regresi, terlebih dahulu dilakukan pengujian normalitas data dan uji asumsi klasik, untuk memastikan agar model regresi tidak bias dan dapat digunakan sebagai alat analisis yang representatif. Jika seluruh tahapan pengujian asumsi klasik telah dilakukan dan model regresi dinyatakan lolos pengujian, maka proses selanjutnya adalah melakukan analisis regresi berikut pengujian hipotesis dengan menggunakan uji t dan uji F

#### 4.1. Deskripsi Data

Berikut ini adalah deskriptif statistik atas variabel dependen (CAR) dan variabel independen (PEPS, PROA, PNPM, PDER) :

Tabel 4.1.

#### Deskripsi Statistik

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PEPS	120	-0,99516	4,62963	0,1012219	0,83672482
PROA	120	-0,98914	4,65497	0,0792268	0,88606684
PNPM	120	-0,90000	3,00000	0,0106563	0,64614945
PDER	120	-0,88991	4,61905	0,1079949	0,68847096
CAR	120	-0,10082	0,23445	0,0059630	0,05671421
Valid N (listwise)	120				

Dari tabel 4.1. di atas dapat diperoleh gambaran harga minimum dan harga maksimum dari masing-masing variabel yang akan diuji, nilai rata-rata dari masing-masing variabel, serta standar deviasi masing-masing variabel.

Tabel 4.1 menunjukkan bahwa selama periode tahun 2000 sampai dengan 2003, dari 31 perusahaan dengan 120 obyek observasi terjadi perubahan *Earning per Share* paling rendah sebesar -0,99516 rupiah. Sedangkan perubahan *Earning per Share* tertinggi yang pernah terjadi adalah sebesar 4,62963 rupiah. Rata-rata perubahan *Earning per Share* selama periode ini adalah sebesar 0,1012219 rupiah. Sedangkan tingkat penyimpangan sebaran data perubahan *Earning per Share* observasi selama tahun 2000 – 2003 adalah sebesar 0,83672482.

Pada variabel perubahan *Return on Assets* nilai perubahan ROA terendah adalah -0,98914 rupiah dan perubahan tertinggi adalah sebesar 4,65497 rupiah. Besarnya rata-rata perubahan yang terjadi dalam periode amatan adalah sebesar 0,0792268. Sedangkan tingkat penyimpangan sebaran data perubahan *Return on Assets* adalah sebesar 0,88606684.

Pada variabel perubahan *Net Profit Margin* nilai Perubahan NPM terendah adalah sebesar -0,9 rupiah dan perubahan tertinggi adalah sebesar 3,00000 rupiah. Besarnya rata-rata perubahan yang terjadi dalam periode amatan adalah sebesar 0,0106563. Sedangkan tingkat penyimpangan sebaran data Perubahan *Net Profit Margin* adalah sebesar 0,64614945.

Pada perubahan *Debt to Equity Ratio* nilai perubahan DER terendah adalah sebesar -0,88991 dan perubahan tertinggi sebesar 4,61905. Besarnya rata-rata perubahan yang terjadi dalam periode amatan adalah sebesar 0,1002181. Sedangkan tingkat penyimpangan sebaran data Perubahan *Debt to Equity Ratio* adalah sebesar 0,67903039.

Sedangkan pada variabel *cumulative abnormal return* (CAR), nilai CAR terendah adalah sebesar -0,10082 rupiah dan CAR tertinggi sebesar 0,23445 rupiah. Besarnya rata-rata *cumulative abnormal return* yang terjadi dalam periode amatan adalah sebesar 0,0054180. Sedangkan tingkat penyimpangan sebaran data *cumulative abnormal return* observasi selama tahun 2000 – 2003 adalah sebesar 0,05594251.

## **4.2. Uji Asumsi Klasik**

Syarat agar penerapan OLS dapat menghasilkan pendugaan yang baik adalah regresi harus bebas dari gejala-gejala klasik yaitu : multikolinieritas, Autokorelasi dan heteroskedastisitas. Selain memenuhi asumsi klasik, sebuah model regresi yang baik haruslah memiliki data yang terdistribusi normal.

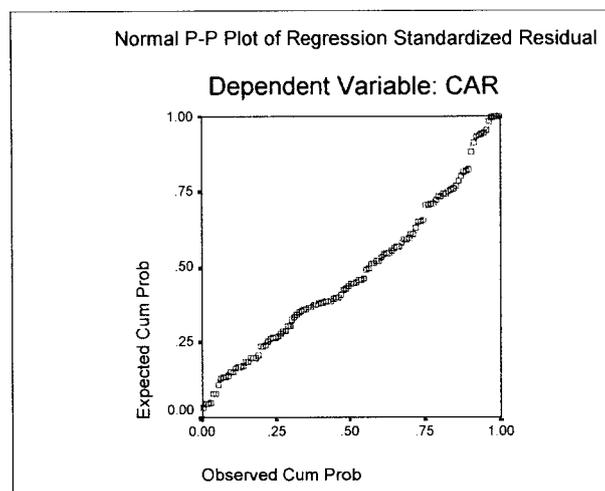
### **4.2.1. Normalitas Data**

Pengujian ini dimaksudkan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan independen mempunyai distribusi normal atau tidak. Untuk

model regresi yang baik digunakan data yang terdistribusi normal atau mendekati normal. Data dikatakan terdistribusi normal jika memenuhi asumsi normalitas data yaitu, data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal, maka model regresi dikatakan tidak memenuhi asumsi normalitas (Ghozali,2001). Hasil uji normalitas atas data penelitian disajikan sebagai berikut :

Gambar 2

Grafik Normalitas



Grafik pada gambar di atas menunjukkan titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti garis diagonal, artinya data yang dipergunakan telah memenuhi asumsi normalitas. Dengan demikian variabel dependen maupun variabel independen yang dipergunakan telah terdistribusi secara normal.

#### 4.2.2 Multikolinieritas

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah diantara variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini terdapat korelasi yang erat ataukah tidak. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi gejala multikolinieritas, karena gejala ini menyebabkan kesalahan standar estimasi akan cenderung meningkat (Ghozali,2001). Hasil pengujian dengan menggunakan nilai VIF (*variance inflation factor*) serta nilai *tolerance*, dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.2

Hasil Pengujian Multikolinieritas

Variabel	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
PEPS	0,249	4,012
PROA	0,298	3,360
PNPM	0,633	4,614
PDER	0,983	1,017

Hasil pengujian menunjukkan nilai tolerance kurang dari 10%, dan nilai VIF masing-masing variabel lebih kecil dari 10, artinya dalam persamaan regresi ini tidak terjadi gejala multikolinieritas.

### 4.2.3. Autokorelasi

Suatu model regresi yang baik juga harus terhindar dari gejala autokorelasi, gejala ini didefinisikan sebagai korelasi antar anggota serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu (*time series*) atau ruang (*cross section*). Untuk mengetahui ada tidaknya gejala autokorelasi dalam penelitian ini dapat dilakukan dengan uji Durbin-Watson (D-W) dengan membandingkan nilai D-W dan nilai tabelnya. Dengan jumlah variabel bebas ( $k$ ) 4 dan jumlah observasi ( $N$ ) 120, dengan pengujian dua sisi (*two-tailed*) maka diperoleh besarnya *lower bound* ( $d_l$ ) 1,679 dan *upper bound* ( $d_u$ ) 1,786, sehingga dapat dibuat tabel D-W sebagai berikut:

Tabel 4.3

#### Batas Pengujian Nilai Durbin-Watson

D-W	Kesimpulan
Kurang dari 1,679 ( $< d_l$ )	Terdapat autokorelasi positif
1,679 – 1,786 ( $d_l < d < d_u$ )	Tidak ada kesimpulan
1,786 – 2,214 ( $d_u < 4-d_u$ )	Tidak terdapat autokorelasi
2,214 – 2,321 ( $4-d_u < d < 4-d_l$ )	Tidak ada kesimpulan
Lebih dari 2,321 ( $< 4-d_u$ )	Terdapat autokorelasi negatif

Dari hasil pengujian autokorelasi, diperoleh nilai D-W sebesar 1,981 ( $1,786 < 1,981 < 2,214$ ), dengan demikian model regresi yang digunakan sudah bebas dari gejala autokorelasi.

#### 4.2.4. Heteroskedastisitas

Pengujian ini dimaksudkan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik sebaiknya juga bebas dari gejala heteroskedastisitas ini, karena gejala ini akan menyebabkan fungsi regresi sebagai *estimator* (penaksir) tidak efisien. Berikut ini adalah hasil pengujian untuk mendeteksi ada tidaknya gejala heteroskedastisitas dengan menggunakan uji Park, yaitu dengan cara meregresikan seluruh variabel independen dengan nilai logaritma natural residual kuadrat (dari model regresi yang sebenarnya) sebagai variabel dependen. Jika nilai probabilitas (p-value) lebih besar dari alpha 5% (0,05), maka persamaan regresi dinyatakan bebas dari gejala heteroskedastisitas (Ghozali,2001).

Tabel 4.4.

## Hasil Pengujian Heteroskedastisitas dengan Uji Park

Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
PEPS	-0.308	0,468	-0,120	-0,658	0,512
PROA	-0.353	0,404	-0,146	-0,875	0,383
PNPM	0.301	0,649	0,091	0,463	0,644
PDER	0.310	0,286	0,100	1,083	0,281

Hasil pengujian dengan menggunakan uji Park pada table 4.4 menunjukkan bahwa seluruh nilai probabilitas (p-value) variabel bebas tidak signifikan atau berada jauh di atas angka 0,05, artinya tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model regresi yang digunakan.

#### 4.3. Analisis Regresi dan Pengujian Hipotesis Tahap Pertama

Setelah melalui semua tahapan pengujian pra analisis normalitas dan pengujian asumsi klasik, maka model regresi ini dianggap layak sebagai dasar pengambilan keputusan pengujian hipotesis dalam penelitian ini. Langkah selanjutnya adalah pengujian regresi berganda yang telah diformulasikan sebagai berikut:

$$CAR = b_0 + b_1 PEPS + b_2 PROA + b_3 PNPM + b_4 PDER + \varepsilon_i$$

Hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS, diperoleh hasil seperti tersaji pada tabel 4.5.

Tabel 4.5.

## Hasil Perhitungan Regresi Linier Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	Std. Error	Koefisien Beta	t-hitung	P-value (Sig.)
(Constant)	0,005	0,005		0,959	0,340
PEPS	-0,004	0,012	-0,066	-0,368	0,714
PROA	-0,013	0,010	-0,208	-1,272	0,206
PNPM	0,018	0,017	0,209	1,091	0,277
PDER	0,021	0,007	0,255	2,839	0,005
F-hitung =		2,710			
P-value =		0,034			
R =		0,294			
R Square =		0,086			
Adjusted R Square =		0,054			
Std. Error of the Estimate =		0,05515116			

Dari tabel di atas dapat dibuat persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{CAR} = 0,005 - 0,004 \text{ PEPS} - 0,013 \text{ PROA} + 0,018 \text{ PNPM} + 0,021 \text{ PDER}$$

Persamaan tersebut dapat diinterpretasikan dengan penjelasan berikut ini :

- a. Nilai Konstanta ( $b_0$ ) sebesar 0,005 artinya, jika tidak terjadi perubahan pada variabel EPS, ROA, NPM dan DER, maka besarnya *Abnormal return* adalah 0,005 satuan.

Pengujian :

- Uji t :  $0,959 < 1,981$  ( $t_{hitung} < t_{tabel}$ )
- Nilai probabilitas (p-value) :  $0,340 > 0,05$

Pengujian di atas menunjukkan nilai  $t_{hitung}$  lebih kecil dari nilai  $t_{tabel}$  dan p-value lebih besar dari 0,05, sehingga konstanta tidak signifikan.

- b. Hipotesis Pertama ( $H_1$ ) penelitian menyatakan bahwa *Earning per Share* (PEPS) berpengaruh positif terhadap *Return Saham*.**

Koefisien regresi Perubahan *Earning per Share* (PEPS) sebesar -0,004, artinya bahwa setiap kenaikan EPS sebesar 1 satuan akan berpengaruh pada *abnormal return* (AR) sebesar -0,004 satuan, dengan asumsi variabel yang lain konstan. Nilai koefisien regresi negatif menunjukkan pengaruh yang ditimbulkan tidak searah, artinya jika *Earning per Share* turun maka akan berpengaruh pada naiknya *abnormal return*.

Pengujian :

- Uji t :  $-0,368 > -1,981$  ( $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ )
- Nilai probabilitas (p-value) :  $0,714 > 0,05$

Pengaruh perubahan *Earning per Share* terhadap *abnormal return* dikatakan signifikan jika  $-t_{hitung} < -t_{tabel}$  dan p-value  $< 0,05$ . Pengujian di atas

menunjukkan  $-t_{hitung}$  lebih besar dari  $-t_{tabel}$  dan p-value lebih besar dari 0,05, sehingga perubahan *Earning per Share* tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *abnormal return*. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *Earning per Share* (EPS) berpengaruh positif terhadap *return* saham dinyatakan tidak terbukti.

**c. Hipotesis Kedua (H<sub>2</sub>), *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap *return* saham.**

Koefisien regresi Perubahan *Return on Assets* (PROA) sebesar -0,013, artinya bahwa setiap kenaikan *Return on Assets* sebesar 1 satuan akan berpengaruh pada *abnormal return* (AR) sebesar -0,013 satuan, dengan asumsi variabel yang lain konstan. Karena nilai koefisien regresi negatif maka pengaruh yang ditimbulkan tidak searah, artinya jika *Return on Assets* turun akan berpengaruh pada naiknya *abnormal return*.

Pengujian :

- Uji t :  $-0,1272 > -1,981$  ( $-t_{hitung} > -t_{tabel}$ )
- Nilai probabilitas (p-value) :  $0,206 > 0,05$

Pengaruh perubahan *Return on Assets* terhadap *abnormal return* dikatakan signifikan jika  $-t_{hitung} < -t_{tabel}$  dan p-value  $< 0,05$ . Pengujian di atas menunjukkan  $-t_{hitung}$  lebih besar dari  $-t_{tabel}$  dan p-value lebih besar dari 0,05, sehingga variabel perubahan *Return on Assets* tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *abnormal return*. Dengan demikian hipotesis kedua bahwa

*Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap *return* saham tidak terbukti.

**d. Hipotesis Ketiga (H<sub>3</sub>), *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh positif terhadap *return* saham.**

Koefisien regresi Perubahan *Net Profit Margin* (PNPM) sebesar 0,018, artinya bahwa setiap kenaikan *Net Profit Margin* sebesar 1 satuan akan berpengaruh pada *abnormal return* (AR) sebesar 0,018 satuan, dengan asumsi variabel yang lain konstan. Nilai koefisien regresi positif menunjukkan bahwa pengaruh yang ditimbulkan searah, sehingga setiap kenaikan *Net Profit Margin* akan berpengaruh pada naiknya *abnormal return*.

Pengujian :

- Uji t :  $1,091 < 1,981$  ( $t_{hitung} < t_{tabel}$ )
- Nilai probabilitas (p-value) :  $0,709 > 0,05$

Pengaruh perubahan *Return on Assets* terhadap *abnormal return* dikatakan nyata atau signifikan jika  $t_{hitung} > t_{tabel}$  dan  $p\text{-value} < 0,005$ . Pengujian di atas menunjukkan  $t_{hitung}$  lebih kecil dari  $t_{tabel}$  dan  $p\text{-value}$  lebih besar dari 0,05, sehingga variabel Perubahan *Net Profit Margin* tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *abnormal return*. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh positif terhadap *return* saham tidak terbukti.

e. **Hipotesis Keempat (H<sub>4</sub>), *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *return* saham.**

Koefisien regresi Perubahan *Debt to Equity Ratio* (PDER) sebesar 0,021, artinya bahwa setiap kenaikan DER sebesar 1 satuan akan berpengaruh pada naiknya *abnormal return* (AR) sebesar 0,021 satuan, dengan asumsi variabel yang lain konstan. Nilai koefisien regresi positif menunjukkan bahwa pengaruh yang ditimbulkan searah, sehingga setiap kenaikan *Debt to Equity Ratio* akan berpengaruh pada naiknya *abnormal return*.

Pengujian :

- Uji t :  $2,839 > 1,981$  ( $t_{hitung} > t_{tabel}$ )
- Nilai probabilitas (p-value) :  $0,005 < 0,05$

Pengaruh perubahan perubahan *Debt to Equity Ratio* terhadap *abnormal return* dikatakan nyata atau signifikan jika  $t_{hitung} > t_{tabel}$  dan p-value  $< 0,05$ .

Pengujian di atas menunjukkan  $t_{hitung}$  lebih besar dari  $t_{tabel}$  dan p-value lebih kecil dari 0,05, sehingga variabel perubahan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap variabel *abnormal return*. Akan tetapi pengaruh perubahan *Debt to Equity Ratio* terhadap *abnormal return* searah, dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *return* saham dinyatakan terbukti.

#### 4.4. Pengujian Hipotesis Tahap Kedua

Pengujian hipotesis kedua ini dimaksudkan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel independen PEPS, PROA, PNPM dan PDER secara bersama-sama terhadap variabel dependen CAR. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji F.

Untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen perubahan *Earning per Share* (EPS), perubahan *Return on Assets* (ROA), Perubahan *Net Profit Margin*(NPM) dan perubahan *Debt to Equity Ratio* (DER) secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen *Cumulative abnormal return* dapat dilihat dari nilai koefisien determinasi. Variabel independen yang dipergunakan dalam penelitian ini empat buah (lebih dari dua), maka yang angka yang dipergunakan adalah angka koefisien determinasi (R-square) yang telah disesuaikan yaitu *Adjusted R Square* sebesar 0,054. Koefisien *Adjusted R Square* sebesar 0,054 dapat diartikan bahwa besarnya pengaruh *Earning per Share*, *Return on Assets*, *Net Profit Margin*, dan *Debt to Equity Ratio* secara simultan terhadap *Cumulative Abnormal Return* adalah 5,40%, sisanya sebesar 94,60% dijelaskan oleh variabel yang lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

Pengujian :

- Uji F :  $2,710 > 2,683$  ( $F_{hitung} > F_{tabel}$ )
- Nilai probabilitas (p-value) :  $0,034 < 0,05$

Pengaruh *Earning per Share*, *Return on Assets*, *Net Profit Margin*, dan *Debt to Equity Ratio* secara simultan terhadap *Cumulative Abnormal Return* dikatakan signifikan jika  $F_{hitung} > F_{tabel}$  dan  $p\text{-value} < 0,05$ . Pengujian di atas menunjukkan  $F_{hitung}$  lebih besar dari  $F_{tabel}$  dan  $p\text{-value}$  lebih kecil dari 0,05, sehingga pengaruh perubahan *Earning per Share*, perubahan *Return on Assets*, Perubahan *Net Profit Margin*, dan perubahan *Debt to Equity Ratio* secara simultan terhadap *Cumulative Abnormal Return* dinyatakan signifikan. Dengan demikian Hipotesis yang menyatakan bahwa EPS, ROA, NPM, dan DER secara simultan atau bersama-sama berpengaruh terhadap *abnormal return* saham dinyatakan terbukti.

#### 4.4. Pembahasan

Hasil pengujian H1 adalah variabel PEPS tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *abnormal return*, ini menunjukkan bahwa publikasi *Earning per Share* tidak diserap secara positif oleh pasar. Biasanya EPS merupakan rasio yang pertama dilihat oleh investor saham, karena dianggap sebagai pencerminan tingkat profitabilitas perusahaan. Dalam periode amatan dengan obyek perusahaan yang diteliti ini, investor tidak menunjukkan gejala pemanfaatan perubahan *Earning per Share* sebagai sumber informasi dari faktor fundamental perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan tidak adanya pengaruh yang signifikan perubahan *Earning per Share* terhadap pergerakan *cumulative abnormal return* pada periode tiga hari setelah informasi dipublikasikan. Dalam kasus ini dapat diasumsikan bahwa investor

menganggap EPS tidak selamanya mampu mencerminkan tingkat profitabilitas yang sesungguhnya karena adanya praktek manajemen laba atas pengelolaan jumlah saham yang beredar dengan cara melakukan pembelian saham kembali sehingga mengurangi jumlah *outstanding common stock*. Efeknya EPS akan akan meningkat walaupun pada kondisi sebenarnya *sales* dan *earning* menurun.

Hasil pengujian H2, menunjukkan perubahan *Return on Assets* tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*. Hal ini menunjukkan bahwa pasar tidak merespon informasi *Return on Assets* yang dipublikasikan oleh perusahaan. Hal ini mungkin disebabkan karena investor bersifat *dividend oriented*, sehingga perubahan *Return on Assets* tidak mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Jika pasar bersifat *dividend oriented*, investor tidak akan terpengaruh oleh informasi besarnya perubahan *Return on Assets*. Karena besarnya dividen yang dibagikan sangat dipengaruhi oleh kebijaksanaan manajemen perusahaan dan direksi, sehingga besar kecilnya *Return on Assets* tidak dapat dijadikan sebagai jaminan bahwa dividen yang akan dibagikan kepada investor juga tinggi atau rendah.

Pengujian H3 menunjukkan perubahan *Net Profit Margin* (NPM) tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*. Meskipun NPM dipandang sebagai indikator tingkat keuntungan dan dipandang sebagai indikator pertumbuhan sebuah perusahaan akan tetapi perusahaan-perusahaan yang sedang berkembang mempunyai kemungkinan besar untuk menahan labanya (*retained earning*) untuk dijadikan modal tambahan, sehingga dividen yang dibagikan menjadi kecil atau bahkan tidak

ada. tergantung kebijaksanaan manajemen. Bagi investor Indonesia yang mayoritas bersifat *dividend oriented*, tinggi rendahnya perubahan NPM ini tidak terlalu berpengaruh bagi mereka dalam memutuskan untuk berinvestasi.

Pengujian H4, perubahan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *abnormal return*, hal ini merupakan indikasi bahwa publikasi *Debt to Equity Ratio* mendapat respon positif pasar. Pada umumnya DER direspon negatif karena merupakan rasio hutang terhadap ekuitas, sehingga semakin tinggi DER maka semakin tinggi juga risiko yang harus ditanggung investor, demikian pula sebaliknya. Berikut ini adalah beberapa hal yang bisa menyebabkan publikasi *Debt to Equity Ratio* mendapat respon positif dari pasar. Pertama, setelah periode krisis moneter banyak perusahaan-perusahaan besar yang mengalami restrukturisasi dan merger untuk mempertahankan perusahaan tetap eksis dan tidak berdampak makro secara luas (seperti misalnya PHK besar-besaran yang dapat meningkatkan jumlah pengangguran secara signifikan), banyak hutang yang dijamin oleh pemerintah setelah proses likuidasi. Campur tangan pemerintah inilah yang membuat investor mengabaikan faktor risiko yang harus ditanggung. Kedua, semakin besar DER mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi (*risk and return theory*) kondisi perbandingan penggunaan dana dari luar atau hutang yang lebih besar daripada modal sendiri (ekuitas) bagi perusahaan mengindikasikan bahwa adanya kepercayaan kreditor untuk memberikan hutang menjadikan acuan bagi investor

bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang baik dan memiliki potensi yang besar untuk menghasilkan keuntungan di masa mendatang.

Terakhir, banyak investor di Indonesia yang masih bersifat mengambil keuntungan jangka pendek, sehingga mereka mengabaikan faktor-faktor fundamental perusahaan, karena hanya mengandalkan keuntungan jangka pendek berupa *capital gain*. Selain hal tersebut banyak faktor-faktor di luar faktor fundamental perusahaan yang sangat mempengaruhi seperti tingkat suku bunga bank Indonesia (SBI), kurs mata uang asing, kondisi politik Indonesia yang tidak menentu.

## BAB V

### KESIMPULAN

Bab ini merupakan bab penutup yang berisi kesimpulan dari hasil seluruh penelitian yang telah dilakukan, keterbatasan penelitian ini serta saran-saran untuk penelitian selanjutnya.

#### 5.1 Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk menguji besarnya pengaruh kinerja keuangan yang didapat dari publikasi laporan keuangan terhadap *return saham*. Objek penelitian ini adalah 31 perusahaan *go public* yang terdaftar di BEJ periode tahun 2000 – 2003 dan termasuk dalam kelompok saham LQ 45. sebagai alat analisis, penelitian ini menggunakan metode regresi linier berganda, adapun hasilnya adalah sebagai berikut :

1. Variabel *Earning per Share* (EPS), dinyatakan tidak terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Ini menunjukkan bahwa publikasi EPS tidak diserap secara positif oleh pasar, hal ini mungkin disebabkan karena investor beranggapan bahwa EPS tidak selamanya mampu mencerminkan tingkat profitabilitas perusahaan yang sesungguhnya karena adanya praktek manajemen laba atas pengelolaan jumlah saham yang beredar dengan cara pembelian saham kembali sehingga mengurangi jumlah

*outstanding commonstock*. Efeknya EPS akan meningkat walaupun pada kondisi sebenarnya perusahaan mengalami penurunan *sales* dan *earning*.

2. Variabel *Return on Assets* (ROA) dinyatakan tidak terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Hal ini mungkin disebabkan investor yang bersifat *dividend oriented*, dan besar kecilnya dividen yang dibagikan dipengaruhi oleh kebijakan manajemen perusahaan dan direksi, sehingga besar kecilnya ROA tidak dapat dijadikan sebagai jaminan bahwa dividen yang akan dibagikan kepada investor juga tinggi atau rendah.
3. Variabel *Net Profit Margin* (NPM) dinyatakan tidak terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Hal ini mungkin disebabkan karena perusahaan-perusahaan yang sedang berkembang mempunyai kemungkinan besar untuk menahan labanya (*retained earning*) untuk dijadikan modal tambahan, sehingga dividen yang dibagikan menjadi kecil atau bahkan tidak ada. Bagi investor Indonesia yang mayoritas bersifat *dividend oriented*, tinggi rendahnya NPM mungkin tidak terlalu berpengaruh bagi keputusan mereka dalam berinvestasi.
4. Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) terbukti secara signifikan berpengaruh terhadap *return* saham. Pengaruh DER terhadap *return* saham mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini bisa disebabkan karena tingginya DER yang mencerminkan kondisi perbandingan penggunaan hutang yang lebih besar daripada modal sendiri (ekuitas) mengindikasikan

bahwa tingginya tingkat kepercayaan kreditor untuk memberikan hutang menjadi acuan bagi investor bahwa perusahaan sebenarnya mempunyai kinerja yang baik dan memiliki potensi yang besar untuk menghasilkan keuntungan di masa mendatang.

5. Variabel *Earning per Share* (EPS), *Return on Assets* (ROA), *Net Profit Margin* (NPM), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terbukti secara signifikan berpengaruh terhadap *return* saham.
6. Kontribusi EPS, ROA, NPM, dan DER dalam menjelaskan variasi *return* saham dalam penelitian ini hanya sebesar 5,4 % ini dilihat dari koefisien determinasi  $R^2 = 0,054$  sisanya dijelaskan oleh faktor lain diluar penelitian ini.

## 5.2 Keterbatasan Penelitian

1. Dalam penelitian ini pemilihan sampel adalah seluruh perusahaan yang menghasilkan laba tanpa memperhatikan tingkat pertumbuhannya, sehingga hasil perhitungan perubahan *Earning per Share*, perubahan *Return on Assets* dan perubahan *Net Profit Margin* banyak yang mempunyai nilai negatif.
2. Dalam penelitian ini dari faktor fundamental yang diteliti hanya 4 , dimana 3 variabel mewakili unsur laba (*growth*) dan 1 variabel mewakili unsur risiko (*risk*). Keempat variabel ini hanya mampu menjelaskan 5,4% *cumulative abnormal return*.

3. Karena kesulitan memperoleh informasi tanggal publikasi laporan keuangan triwulanan, maka periode amatan adalah periode tahunan, sehingga kemungkinan terjadi bias cukup besar.
4. Dengan kondisi market Indonesia yang masuk dalam kategori *thin market*, maka kemungkinan terjadi bias karena perdagangan yang tidak sinkron sangat besar.

### 5.3 Rekomendasi

Dari keterbatasan-keterbatasan di atas maka rekomendasi untuk penelitian-penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Dalam pemilihan sampel selain memperhatikan unsur laba atau tidaknya suatu perusahaan, sebaiknya diperhatikan juga tingkat pertumbuhan laba tersebut apakah setiap periode mengalami peningkatan atautah tidak.
2. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh perubahan masing rasio keuangan terhadap return saham tanpa memperhatikan perubahan tersebut mengalami kenaikan atau tidak, sebaiknya dilakukan penelitian lanjutan pada perusahaan yang perubahan rasio keuangannya mengalami kenaikan agar bisa diketahui apakah investor hanya merespon perusahaan yang mengalami peningkatan kinerja keuangan saja.
3. Selain faktor laba (*growth*) dan risiko (*risk*), sebaiknya juga digunakan unsur yang lain seperti misalnya ukuran perusahaan (*size*) untuk mengetahui lebih

jauh seberapa besar faktor-faktor fundamental perusahaan yang mampu menjelaskan *cumulative abnormal return*.

4. Untuk mengurangi bias dari periode data laporan keuangan tahunan sebaiknya digunakan data laporan keuangan triwulanan atau setengah tahunan yang dipublikasikan oleh perusahaan.
5. Untuk menghindari bias akibat adanya perdagangan yang tidak sinkron sebaiknya metode perhitungan *cumulative abnormal return* disesuaikan dengan kondisi *market* yang diteliti.

**DAFTAR PUSTAKA**

- Adiningsih, Sri. Dkk, *Perkembangan Reksadana di Indonesia dan Prospeknya*, Prisma, Jakarta, 2001
- Alhusin, syahri, *Aplikasi Statistik Praktis Dengan Menggunakan SPSS 10 For Windows*, J&J Learning, Yogyakarta.
- Arwanta, Erwin dan Evi Gantiyowati. *Kemampuan prediksi rasio keuangan terhadap harga saham*, Kajian Bisnis vol.12,No. 1,2004
- Ghozali,imam, *aplikasi analisis multivariate dengan program SPSS*, undip 2001
- Gujarati, Damodar, *Ekonometrika Dasar*, Erlangga, Jakarta 1997
- Gitman,L, and Joehnk,D, *Fundamentals of Investing*, Harper Collins Publisher Inc. 6<sup>th</sup> Edition, New York, 1996.
- Harahap, Sofyan Syafri, *Analisa Kritis Terhadap Laporan Keuangan*, Grafindo, Jakarta, 1998.
- Harnanto, *Analisa Laporan Keuangan*, BPFE, Yogyakarta, 1998
- Helfert,Erich.A, *Teknik Analisis Keuangan*, 8<sup>th</sup> edition, Erlangga, 1997
- Husnan,Suad, *Dasar- dasar teori portofolio dan analisis sekuritas*, Edisi 3,UPP AMP YKPN,yogyakarta 2003
- Ikatan Akuntan Indonesia, *Standar Akuntansi Keuangan*, Salemba Empat, Jakarta, 2004
- Indriantono,N, *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*, Yogyakarta 1999
- Jogiyanto, *pasar efisien secara keputusan*, gamedia pustaka, 2005
- Jogiyanto, *teori portofolio dan analisis investasi*, BPFE, Yogyakarta 2004

Purba, Herdianto, *Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham di industri tekstil dan garmen sebelum dan selama krisis*. Thesis program pasca sarjana MM UGM, Yogyakarta, 2001

Purnomo, Yogo, *Keterkaitan Kinerja Keuangan Dengan Harga Saham*, Usahawan, No.12 Th XXVII, Desember 1998

Riyanto, Bambang, *dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, EDISI 4, BPFE, Yogyakarta, 1995

Rosyadi, Imron, *keterkaitan kinerja keuangan dengan harga saham*, Jurnal Akuntansi dan keuangan volume No 1, April 2002 : 24-48

Setyawan, Dwiyanto, *Hubungan kinerja keuangan dengan perubahan harga saham*, Thesis program pasca sarjana, MM UGM, Yogyakarta, 2000

Savut, Kuy, *Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Pada Kelompok Industri Manufaktur di BEJ*, Thesis Program Pasca Sarjana UGM, Yogyakarta 1997

Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi 3, UPP AMP YKPN, Yogyakarta 2003

Supranto, Johannes, *statistik teori dan aplikasi*, jilid 2, edisi keenam, Erlangga, Jakarta 2001

Umar, Husein, *Riset Akuntansi*, Gramedia, Jakarta 1997

Wintoro, Joko, *Emiten Sejati Punya tanggung Jawab Sosial*, Pilar Bisnis no.13 Edisi Juni 2002, Jakarta

[www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com)

## LAMPIRAN 1

## Tanggal Publikasi Laporan Keuangan Emiten

NO	KODE	NAMA EMITEN	1999	2000	2001	2002	2003
1	ASGR	ASTRA GRAPHIA TBK	28/4/00	19/4/01	19/4/02	27/3/03	5/2/2004
2	GGRM	GUDANG GARAM TBK	24/4/00	30/3/01	28/3/02	28/3/03	30/3/04
3	HMSP	HM SAMPOERNA TBK	28/4/00	30/4/01	22/4/02	31/3/03	10/3/2004
4	INDF	INDOFOOD SUKSES MAKMUR TBK	28/3/00	27/4/01	29/4/02	31/3/03	20/2/04
5	INDR	INDORAMA SYNTETICS TBK	5/3/2000	27/4/01	30/4/02	31/3/03	5/3/2004
6	ISAT	INDOSAT TBK	28/4/00	27/4/01	30/4/02	31/3/03	1/4/2004
7	MEDC	MEDCO ENERGY CORP TBK	28/4/00	28/5/01	29/4/02	8/4/2003	27/4/04
8	MLPL	MULTIPOLAR TBK	28/4/00	18/4/01	30/4/02	8/5/2003	31/3/04
9	MPPA	MATAHARI PUTRA PRIMA TBK	28/4/00	30/4/01	1/5/2002	31/3/03	4/3/2004
10	SMGR	SEMEN GRESIK TBK	27/4/00	16/4/01	16/4/02	12-May	16/4/04
11	TINS	TAMBANG TIMAH TBK	21/2/00	28/2/01	28/2/02	31/3/03	31/3/04
12	TLKM	TELKOM INDONESIA TBK	6/3/2000	30/4/01	25/4/02	1/4/2003	10-Feb
13	TSPC	TEMPO SCAN PASIFIC TBK	27/4/00	2/4/2001	2/5/2002	31/3/03	31/3/04
14	UNTR	UNITED TRACTORS TBK	17/4/00	4/4/2001	23/4/02	28/3/03	26/3/04
15	RALS	RAMAYANA LEST SENTOSA TBK	1/5/2000	23/4/01	25/4/02	31/3/02	31/3/04
16	ANTM	ANEKA TAMBANGTBK	13/3/00	10/4/2001	9/4/2002	31/3/03	10/4/2004
17	AALI	ASTRA ARGO LESTARI TBK	3/4/2000	16/4/01	25/4/02	27/3/03	29/3/04
18	BMTR	BIMANTARA CITRA TBK TBK	28/4/00	30/4/01	15/4/02	28/3/03	16/3/04
19	BHIT	BHAKTI INVESTAMA TBK	30/4/00	30/4/01	30/4/02	28/3/03	20/6/04
20	AUTO	ASTRA OTOPARTS TBK	28/4/00	18/4/01	29/4/4/02	21/3/03	24/4/04
21	KOMI	KOMATSU INDONESIA TBK	12/4/2000	18/4/01	18/4/02	18/4/03	1/2/2004
22	ULTJ	ULTRA JAYA MILK TBK	28/4/00	27/4/01	27/4/02	31/3/03	30/3/04
23	ALFA	ALFA RETAILINDO TBK	24/4/00	27/4/01	9/4/2002	27/3/03	30/3/04
24	BLTA	BERLIAN LAJU TANKER TBK	31/3/00	30/4/01	30/4/02	31/3/03	31/3/04
25	DNKS	DANKOS LABORATORY TBK	28/4/00	2/4/2001	24/4/02	31/3/03	31/3/04
26	TURI	TUNAS RIDEAN TBK	28-4	9/4/2001	30/4/02	26/3/03	24/4/04
27	UNVR	UNILEVER TBK	28/4/00	30/4/01	29/4/02	31/3/03	26/3/04
28	LTLS	LAUTAN LUAS TBK	28/4/00	30/4/01	28/4/02	31/3/03	31/3/04
29	FASW	FAJAR SURYA WISESA TBK	31/5/00	3/5/2001	1/4/2002	30/3/03	24/4/04
30	MKDO	MAKINDO TBK	30-4	30-4	30/4/02	30-4	24/4/04
31	DYNA	DYNAPLAST TBK	30/4/00	30/4/01	30/4/02	31/3/03	31/3/04

## LAMPIRAN 2

Rasio Keuangan dan Perubahan Rasio Keuangan  
Emiten

KODE	Tahun	EPS	PEPS	ROA	PROA	NPM	PNPM	DER	PDER
AALI	1999	115	-	0.08001	-	0.18	-	1.02	-
AALI	2000	47	-0.59130	0.02952	-0.63105	0.06	-0.66667	1.22	0.19608
AALI	2001	41	-0.12766	0.02562	-0.13211	0.04	-0.33333	1.3	0.06557
AALI	2002	150	2.65854	0.08787	2.42974	0.11	1.75000	1	-0.23077
AALI	2003	182	0.21333	0.09869	0.12314	0.11	0.00000	0.88	-0.12000
ALFA	1999	40	-	0.03685	-	0.01	-	1.1	-
ALFA	2000	46	0.15000	0.0402	0.09091	0.01	0.00000	1.07	-0.02727
ALFA	2001	57	0.23913	0.04477	0.11368	0.01	0.00000	1.03	-0.03738
ALFA	2002	65	0.14035	0.04836	0.08019	0.01	0.00000	0.99	-0.03883
ALFA	2003	16	-0.75385	0.01129	-0.76654	0.01	0.00000	1.08	0.09091
ANTM	1999	190	-	0.11402	-	0.24	-	0.42	-
ANTM	2000	311	0.63684	0.15226	0.33538	0.24	0.00000	0.44	0.04762
ANTM	2001	291	-0.06431	0.14015	-0.07954	0.21	-0.12500	0.33	-0.25000
ANTM	2002	93	-0.68041	0.07025	-0.49875	0.1	-0.52381	0.51	0.54545
ANTM	2003	119	0.27957	0.05235	-0.25480	0.11	0.10000	1.43	1.80392
ASGR	1999	38	-	0.05737	-	0.04	-	4.16	-
ASGR	2000	13	-0.65789	0.01982	-0.65452	0.03	-0.25000	3.09	-0.25721
ASGR	2001	20	0.53846	0.06436	2.24723	0.04	0.33333	2.43	-0.21359
ASGR	2002	55	1.75000	0.09923	0.54180	0.09	1.25000	1.27	-0.47737
ASGR	2003	16	-0.70909	0.03038	-0.69384	0.03	-0.66667	1.12	-0.11811
AUTO	1999	214	-	0.11365	-	0.1	-	2.14	-
AUTO	2000	142	-0.33645	0.06015	-0.47074	0.05	-0.50000	2.13	-0.00467
AUTO	2001	341	1.40141	0.14462	1.40432	0.12	1.40000	1.13	-0.46948
AUTO	2002	343	0.00587	0.14052	-0.02835	0.12	0.00000	0.75	-0.33628
AUTO	2003	273	-0.20408	0.10545	-0.24957	0.1	-0.16667	0.64	-0.14667
BHIT	1999	38	-	0.20434	-	0.86	-	0.84	-
BHIT	2000	43	0.13158	0.11537	-0.43540	0.59	-0.31395	1.09	0.29762
BHIT	2001	14	-0.67442	0.09035	-0.21687	0.56	-0.05085	0.12	-0.88991
BHIT	2002	20	0.42857	0.08055	-0.10847	0.53	-0.05357	0.59	3.91667
BHIT	2003	14	-0.30000	0.05203	-0.35407	0.36	-0.32075	0.69	0.16949
BLTA	1999	289	-	0.05915	-	0.26	-	2.45	-
BLTA	2000	55	-0.80969	0.00865	-0.85376	0.04	-0.84615	2.4	-0.02041
BLTA	2001	55	0.00000	0.03429	2.96416	0.13	2.25000	2.04	-0.15000
BLTA	2002	51	-0.07273	0.0411	0.19860	0.12	-0.07692	1.6	-0.21569

BLTA	2003	72	0.41176	0.04954	0.20535	0.15	0.25000	1.78	0.11250
BMTR	1999	215	-	0.04768	-	16	-	4.99	-
BMTR	2000	282	0.31163	0.08191	0.71791	16.3	0.01875	2.73	-0.45291
BMTR	2001	338	0.19858	0.07675	-0.06300	20.71	0.27055	0.97	-0.64469
BMTR	2002	341	0.00888	0.00867	-0.88704	18.31	-0.11589	1.39	0.43299
BMTR	2003	236	-0.30792	0.04079	3.70473	15.39	-0.15948	2.18	0.56835
DNKS	1999	79	-	0.12562	-	0.13	-	2.41	-
DNKS	2000	51	-0.35443	0.09454	-0.24741	0.09	-0.30769	2	-0.17012
DNKS	2001	66	0.29412	0.10382	0.09816	0.08	-0.11111	1.82	-0.09000
DNKS	2002	104	0.57576	0.14097	0.35783	0.09	0.12500	1.38	-0.24176
DNKS	2003	141	0.35577	0.15185	0.07718	0.11	0.22222	1.1	-0.20290
DYNA	1999	97	-	0.0954	-	0.15	-	0.51	-
DYNA	2000	98	0.01031	0.07311	-0.23365	0.1	-0.33333	0.85	0.66667
DYNA	2001	111	0.13265	0.06898	-0.05649	0.09	-0.10000	0.91	0.07059
DYNA	2002	155	0.39640	0.08899	0.29008	0.11	0.22222	0.65	-0.28571
DYNA	2003	178	0.14839	0.07114	-0.20058	0.09	-0.18182	1.11	0.70769
FASW	1999	311	-	0.06444	-	0.2	-	3.14	-
FASW	2000	53	-0.82958	0.04109	-0.36235	0.2	0.00000	3.84	0.22293
FASW	2001	74	0.39623	0.0646	0.57216	0.15	-0.25000	2.37	-0.38281
FASW	2002	72	-0.02703	0.06523	0.00975	0.15	0.00000	1.68	-0.29114
FASW	2003	21	-0.70833	0.02013	-0.69140	0.04	-0.73333	1.46	-0.13095
GGRM	1999	1183	-	0.28186	-	0.18	-	0.39	-
GGRM	2000	1166	-0.01437	0.20687	-0.26605	0.15	-0.16667	0.77	0.97436
GGRM	2001	1085	-0.06947	0.15521	-0.24972	0.12	-0.20000	0.64	-0.16883
GGRM	2002	1085	0.00000	0.13505	-0.12989	0.1	-0.16667	0.59	-0.07813
GGRM	2003	956	-0.11889	0.10604	-0.21481	0.08	-0.20000	0.58	-0.01695
HMSP	1999	1522	-	0.21757	-	0.19	-	1.1	-
HMSP	2000	219	-0.85611	0.11893	-0.45337	0.1	-0.47368	1.23	0.11818
HMSP	2001	212	-0.03196	0.10088	-0.15177	0.07	-0.30000	1.28	0.04065
HMSP	2002	371	0.75000	0.17022	0.68735	0.11	0.57143	0.89	-0.30469
HMSP	2003	313	-0.15633	0.13795	-0.18958	0.1	-0.09091	0.77	-0.13483
INDF	1999	762	-	0.13117	-	0.12	-	3.42	-
INDF	2000	71	-0.90682	0.05146	-0.60768	0.05	-0.58333	3.1	-0.09357
INDF	2001	82	0.15493	0.05755	0.11834	0.05	0.00000	2.64	-0.14839
INDF	2002	86	0.04878	0.05262	-0.08566	0.05	0.00000	3.16	0.19697
INDF	2003	64	-0.25581	0.03942	-0.25086	0.03	-0.40000	2.74	-0.13291
INDR	1999	22	-	0.00343	-	0.01	-	1.44	-
INDR	2000	295	12.40909	0.03482	9.15160	0.06	5.00000	1.24	-0.13889
INDR	2001	179	-0.39322	0.02058	-0.40896	0.04	-0.33333	1.46	0.17742
INDR	2002	51	-0.71508	0.00689	-0.66521	0.04	0.00000	1.4	-0.04110
INDR	2003	62	0.21569	0.00902	0.30914	0.04	0.00000	1.33	-0.05000
ISAT	1999	1540	-	0.27709	-	0.53	-	0.21	-

ISAT	2000	1586	0.02987	0.22451	-0.18976	0.55	0.03774	1.18	4.61905
ISAT	2001	1403	-0.11538	0.06222	-0.72286	0.28	-0.49091	1.08	-0.08475
ISAT	2002	325	-0.76835	0.01528	-0.75442	0.05	-0.82143	1.08	0.00000
ISAT	2003	1516	3.66462	0.06003	2.92866	0.19	2.80000	1.14	0.05556
KOMI	1999	299	-	0.22246	-	0.21	-	0.2	-
KOMI	2000	381	0.27425	0.25048	0.12596	0.17	-0.19048	0.09	-0.55000
KOMI	2001	147	-0.61417	0.09136	-0.63526	0.09	-0.47059	0.12	0.33333
KOMI	2002	96	-0.34694	0.05684	-0.37785	0.06	-0.33333	0.12	0.00000
KOMI	2003	109	0.13542	0.06016	0.05841	0.08	0.33333	0.14	0.16667
LTLS	1999	33	-	0.04363	-	0.04	-	0.77	-
LTLS	2000	33	0.00000	0.03713	-0.14898	0.03	-0.25000	1.02	0.32468
LTLS	2001	63	0.90909	0.0642	0.72906	0.05	0.66667	0.96	-0.05882
LTLS	2002	25	-0.60317	0.02155	-0.66433	0.02	-0.60000	1.27	0.32292
LTLS	2003	10	-0.60000	0.00622	-0.71137	0.01	-0.50000	2.08	0.63780
MEDC	1999	53	-	0.05231	-	0.11	-	0.49	-
MEDC	2000	172	2.24528	0.13095	1.50335	0.18	0.63636	0.31	-0.36735
MEDC	2001	204	0.18605	0.14248	0.08805	0.2	0.11111	0.24	-0.22581
MEDC	2002	209	0.02451	0.10981	-0.22930	0.2	0.00000	0.34	0.41667
MEDC	2003	135	-0.35407	0.05458	-0.50296	0.12	-0.40000	1.01	1.97059
MKDO	1999	129	-	0.10589	-	1.05	-	0.42	-
MKDO	2000	102	-0.20930	0.08234	-0.22240	0.98	-0.06667	0.37	-0.11905
MKDO	2001	43	-0.57843	0.0415	-0.49599	1.3	0.32653	0.17	-0.54054
MKDO	2002	72	0.67442	0.06558	0.58024	0.65	-0.50000	0.18	0.05882
MKDO	2003	40	-0.44444	0.03377	-0.48506	0.61	-0.06154	0.21	0.16667
MLPL	1999	5	-	0.00803	-	0.03	-	0.74	-
MLPL	2000	68	12.60000	0.00839	0.04483	0.34	10.33333	0.52	-0.29730
MLPL	2001	84	0.23529	0.09784	10.66150	0.27	-0.20588	0.57	0.09615
MLPL	2002	17	-0.79762	0.01789	-0.81715	0.06	-0.77778	0.69	0.21053
MLPL	2003	16	-0.05882	0.01771	-0.01006	0.05	-0.16667	0.62	-0.10145
MPPA	1999	86	-	0.08569	-	0.08	-	0.79	-
MPPA	2000	105	0.22093	0.09609	0.12137	0.07	-0.12500	0.74	-0.06329
MPPA	2001	37	-0.64762	0.03707	-0.61422	0.02	-0.71429	0.6	-0.18919
MPPA	2002	39	0.05405	0.03192	-0.13893	0.02	0.00000	0.97	0.61667
MPPA	2003	43	0.10256	0.03374	0.05702	0.03	0.50000	0.96	-0.01031
RALS	1999	149	-	0.14059	-	0.13	-	0.92	-
RALS	2000	184	0.23490	0.1466	0.04275	0.11	-0.15385	0.83	-0.09783
RALS	2001	229	0.24457	0.1434	-0.02183	0.11	0.00000	0.9	0.08434
RALS	2002	214	-0.06550	0.13076	-0.08815	0.09	-0.18182	0.71	-0.21111
RALS	2003	216	0.00935	0.12042	-0.07908	0.09	0.00000	0.65	-0.08451
SMGR	1999	406	-	0.03339	-	0.08	-	1.63	-
SMGR	2000	578	0.42365	0.04568	0.36807	0.1	0.25000	1.51	-0.07362
SMGR	2001	535	-0.07439	0.03622	-0.20709	0.07	-0.30000	1.77	0.17219

SMGR	2002	331	-0.38131	0.02855	-0.21176	0.04	-0.42857	1.16	-0.34463
SMGR	2003	673	1.03323	0.06001	1.10193	0.07	0.75000	0.89	-0.23276
TINS	1999	632	-	0.18314	-	0.19	-	0.25	-
TINS	2000	659	0.04272	0.1608	-0.12198	0.2	0.05263	0.29	0.16000
TINS	2001	73	-0.88923	0.01913	-0.88103	0.02	-0.90000	0.29	0.00000
TINS	2002	27	-0.63014	0.00684	-0.64245	0.01	-0.50000	0.49	0.68966
TINS	2003	152	4.62963	0.03868	4.65497	0.04	3.00000	0.42	-0.14286
TLKM	1999	216	-	0.0825	-	0.28	-	1.15	-
TLKM	2000	238	0.10185	0.07507	-0.09006	0.26	-0.07143	1.25	0.08696
TLKM	2001	404	0.69748	0.12529	0.66898	0.25	-0.03846	2.48	0.98400
TLKM	2002	798	0.97525	0.18145	0.44824	0.39	0.56000	2.03	-0.18145
TLKM	2003	604	-0.24311	0.12105	-0.33287	0.22	-0.43590	1.9	-0.06404
TSPC	1999	199	-	0.08251	-	0.07	-	0.51	-
TSPC	2000	773	2.88442	0.24349	1.95104	0.24	2.42857	0.36	-0.29412
TSPC	2001	704	-0.08926	0.19046	-0.21779	0.18	-0.25000	0.31	-0.13889
TSPC	2002	703	-0.00142	0.17412	-0.08579	0.16	-0.11111	0.28	-0.09677
TSPC	2003	717	0.01991	0.16605	-0.04635	0.15	-0.06250	0.25	-0.10714
TURI	1999	92	-	0.0701	-	0.03	-	0.73	-
TURI	2000	68	-0.26087	0.11862	0.69215	0.05	0.66667	1.83	1.50685
TURI	2001	57	-0.16176	0.07134	-0.39858	0.03	-0.40000	2.07	0.13115
TURI	2002	53	-0.07018	0.06615	-0.07275	0.03	0.00000	1.64	-0.20773
TURI	2003	59	0.11321	0.05522	-0.16523	0.03	0.00000	2.16	0.31707
ULTJ	1999	6	-	0.01732	-	0.05	-	0.54	-
ULTJ	2000	16	1.66667	0.04225	1.43938	0.09	0.80000	0.48	-0.11111
ULTJ	2001	16	0.00000	0.03131	-0.25893	0.06	-0.33333	0.92	0.91667
ULTJ	2002	10	-0.37500	0.01857	-0.40690	0.05	-0.16667	0.94	0.02174
ULTJ	2003	4	-0.60000	0.00666	-0.64136	0.02	-0.60000	1	0.06383
UNTR	1999	827	-	0.10309	-	0.12	-	6.84	-
UNTR	2000	4	-0.99516	0.00112	-0.98914	0.03	-0.75000	8.58	0.25439
UNTR	2001	154	37.50000	0.03682	31.87500	0.03	0.00000	6.93	-0.19231
UNTR	2002	194	0.25974	0.05061	0.37452	0.04	0.33333	4.41	-0.36364
UNTR	2003	218	0.12371	0.05656	0.11757	0.05	0.25000	3.07	-0.30385
UNVR	1999	1397	-	0.29352	-	0.13	-	1	-
UNVR	2000	1066	-0.23694	0.36084	0.22935	0.17	0.30769	0.58	-0.42000
UNVR	2001	1162	0.09006	0.33069	-0.08356	0.15	-0.11765	0.55	-0.05172
UNVR	2002	1282	0.10327	0.31639	-0.04324	0.14	-0.06667	0.53	-0.03636
UNVR	2003	1190	-0.07176	0.37957	0.19969	0.16	0.14286	0.63	0.18868

## LAMPIRAN 3

*Abnormal Return dan Cumulative Abnormal Return*  
Tiga Hari Setelah Tanggal Publikasi

Kode	Tahun	ABNORMAL RETURN				CAR		
		H 0	H+1	H+2	H+3	H+1	H+2	H+3
AAI	2000	-0.02036	-0.02006	0.00928	-0.01397	-0.04042	-0.03114	-0.04511
AAI	2001	0.00567	-0.01910	0.00553	0.00319	-0.01343	-0.00790	-0.00471
AAI	2002	-0.04949	0.03680	0.01326	0.03726	-0.01268	0.00057	0.03784
AAI	2003	0.00152	-0.00266	0.00038	-0.01545	-0.00114	-0.00076	-0.01621
ALFA	2000	0.02002	0.00190	0.00371	-0.03049	0.02192	0.02563	-0.00486
ALFA	2001	-0.05383	0.01784	-0.01460	0.00522	-0.03599	-0.05059	-0.04536
ALFA	2002	0.00191	0.00395	0.01933	-0.04321	0.00586	0.02519	-0.01802
ALFA	2003	0.00152	-0.00266	0.00038	-0.01545	-0.00114	-0.00076	-0.01621
ANTM	2000	-0.01430	-0.01296	-0.02654	0.00294	-0.02726	-0.05380	-0.05086
ANTM	2001	0.01407	-0.01780	0.02709	0.06817	-0.00373	0.02336	0.09153
ANTM	2002	0.00191	0.01506	0.05091	-0.01196	0.01697	0.06787	0.05592
ANTM	2003	0.00038	0.01903	0.03258	0.02456	0.01941	0.05198	0.07655
ASGR	2000	-0.00846	-0.00215	-0.00970	-0.02031	-0.01061	-0.02031	-0.04062
ASGR	2001	0.02700	-0.01568	-0.03888	-0.01443	0.01132	-0.02756	-0.04198
ASGR	2002	0.03810	-0.00322	-0.07399	0.01371	0.03488	-0.03911	-0.02540
ASGR	2003	0.00152	-0.00266	-0.01923	0.02455	-0.00114	-0.02037	0.00418
AUTO	2000	-0.02081	0.02224	-0.00970	0.00469	0.00143	-0.00827	-0.00358
AUTO	2001	-0.03084	0.02206	-0.02946	0.00874	-0.00877	-0.03824	-0.02950
AUTO	2002	-0.00186	0.00955	-0.01223	-0.00327	0.00769	-0.00454	-0.00781
AUTO	2003	0.01478	-0.02651	0.01821	-0.00375	-0.01174	0.00647	0.00272
BHIT	2000	-0.00846	-0.03658	-0.00970	-0.02656	-0.04504	-0.05474	-0.08130
BHIT	2001	0.00961	-0.01460	0.00522	-0.02921	-0.00499	0.00023	-0.02898
BHIT	2002	-0.01554	0.14805	0.03202	-0.04285	0.13251	0.16453	0.12168
BHIT	2003	-0.00266	0.00038	-0.07260	0.02954	-0.00228	-0.07487	-0.04533
BLTA	2000	-0.03772	0.01734	-0.00597	-0.00501	-0.02038	-0.02635	-0.03136
BLTA	2001	0.02214	-0.01460	0.00522	0.02567	0.00754	0.01277	0.03844
BLTA	2002	-0.03251	-0.00060	-0.05401	-0.00721	-0.03311	-0.08712	-0.09433
BLTA	2003	0.00038	-0.01545	-0.00076	-0.00770	-0.01507	-0.01583	-0.02353
BMTR	2000	-0.00846	-0.05776	0.01204	0.00469	-0.06622	-0.05418	-0.04949
BMTR	2001	-0.03120	-0.01460	0.00522	0.02638	-0.04580	-0.04058	-0.01419
BMTR	2002	0.00065	0.08456	0.13157	0.01766	0.08521	0.21678	0.23445
BMTR	2003	-0.00266	0.00038	-0.01545	-0.00076	-0.00228	-0.01773	-0.01849
DNKS	2000	-0.00846	-0.06347	-0.00970	0.00469	-0.07193	-0.08163	-0.07694
DNKS	2001	0.02604	0.02369	-0.01757	0.04951	0.04973	0.03216	0.08167
DNKS	2002	-0.02200	0.04088	-0.00545	0.02194	0.01888	0.01343	0.03538
DNKS	2003	0.07406	0.01396	-0.04838	-0.00770	0.08802	0.03965	0.03195
DYNA	2000	-0.05290	0.02224	-0.00970	0.02795	-0.03066	-0.04036	-0.01242

DYNA	2001	0.01532	-0.02450	0.00522	-0.05064	-0.00918	-0.00396	-0.05460
DYNA	2002	0.04034	-0.00060	0.00849	-0.01470	0.03974	0.04824	0.03354
DYNA	2003	0.00038	-0.01545	-0.00076	0.04359	-0.01507	-0.01583	0.02775
FASW	2000	-0.06155	0.01754	-0.02852	0.13798	-0.04401	-0.07253	0.06545
FASW	2001	-0.01398	0.00805	0.01516	0.01146	-0.00592	0.00924	0.02070
FASW	2002	0.01094	-0.02833	0.03691	-0.08148	-0.01739	0.01952	-0.06196
FASW	2003	0.00038	0.01396	-0.02933	0.05113	0.01434	-0.01499	0.03614
GGRM	2000	-0.02869	0.00402	-0.02166	-0.00452	-0.02467	-0.04634	-0.05086
GGRM	2001	0.00000	0.03575	0.02558	0.01430	0.03575	0.06133	0.07563
GGRM	2002	-0.01743	-0.00257	-0.00508	-0.01250	-0.02000	-0.02508	-0.03758
GGRM	2003	-0.00515	0.00405	-0.00629	-0.00874	-0.00109	-0.00738	-0.01612
HMSP	2000	0.01632	0.01345	-0.00527	0.00248	0.02976	0.02450	0.02698
HMSP	2001	-0.00933	0.00772	0.01396	0.01234	-0.00161	0.01235	0.02469
HMSP	2002	-0.03069	0.02257	-0.00876	-0.01914	-0.00812	-0.01688	-0.03602
HMSP	2003	0.00908	0.01041	-0.00916	-0.00770	0.01948	0.01032	0.00263
INDF	2000	-0.01773	-0.00264	-0.00461	-0.02731	-0.02036	-0.02497	-0.05228
INDF	2001	-0.04261	-0.00488	-0.01460	0.00522	-0.04749	-0.06209	-0.05687
INDF	2002	0.03274	-0.02443	-0.02332	0.00849	0.00831	-0.01502	-0.00652
INDF	2003	0.00038	0.02621	-0.08076	0.03578	0.02659	-0.05416	-0.01838
INDR	2000	-0.01405	-0.00255	0.01129	-0.02643	-0.01660	-0.00531	-0.03174
INDR	2001	0.00170	-0.02869	-0.00240	0.00522	-0.02700	-0.02940	-0.02418
INDR	2002	-0.00221	-0.00060	0.00849	-0.00245	-0.00281	0.00568	0.00323
INDR	2003	0.01354	-0.01545	0.10314	0.01583	-0.00192	0.10122	0.11706
ISAT	2000	0.01091	0.01749	0.04042	-0.02486	0.02840	0.06882	0.04396
ISAT	2001	0.00876	-0.01113	0.01056	-0.00091	-0.00238	0.00818	0.00727
ISAT	2002	0.02150	0.00712	-0.01067	0.00659	0.02863	0.01796	0.02455
ISAT	2003	-0.00607	-0.00896	-0.00721	0.00529	-0.01503	-0.02224	-0.01695
KOMI	2000	-0.03301	0.01949	-0.01305	-0.00022	-0.01351	-0.02656	-0.02678
KOMI	2001	0.03256	0.00319	-0.01874	0.00874	0.03575	0.01701	0.02575
KOMI	2002	0.07697	-0.01960	-0.00322	0.01692	0.05737	0.05415	0.07107
KOMI	2003	0.09229	-0.08951	0.10241	-0.06141	0.00278	0.10519	0.04378
LTLS	2000	-0.05013	0.02224	-0.05318	0.05014	-0.02789	-0.08107	-0.03092
LTLS	2001	-0.00488	-0.03421	0.04522	-0.01987	-0.03909	0.00613	-0.01374
LTLS	2002	0.00926	-0.02826	0.01249	0.02839	-0.01901	-0.00651	0.02188
LTLS	2003	0.00038	-0.01545	-0.00076	-0.00770	-0.01507	-0.01583	-0.02353
MEDC	2000	0.00505	0.00224	-0.01650	0.01839	0.00729	-0.00921	0.00918
MEDC	2001	-0.04076	0.03412	-0.00266	-0.02481	-0.00664	-0.00929	-0.03411
MEDC	2002	0.01522	-0.01630	0.01369	-0.00559	-0.00108	0.01261	0.00702
MEDC	2003	-0.01900	-0.00679	0.00695	-0.02584	-0.02578	-0.01883	-0.04467
MKDO	2000	-0.00846	0.03141	-0.00970	0.00469	0.02295	0.01325	0.01794
MKDO	2001	-0.00488	-0.01460	0.00522	-0.00064	-0.01948	-0.01426	-0.01490
MKDO	2002	-0.00221	-0.00060	-0.00777	0.00959	-0.00281	-0.01058	-0.00099
MKDO	2003	0.00566	0.02271	0.22001	-0.03078	0.02837	0.24838	0.21760
MLPL	2000	0.03000	-0.05183	-0.00970	0.04469	-0.02183	-0.03153	0.01316

MLPL	2001	0.00553	0.00319	0.00757	-0.03381	0.00872	0.01630	-0.01752
MLPL	2002	0.02677	-0.01468	0.00849	-0.00245	0.01209	0.02058	0.01813
MLPL	2003	0.03468	-0.02487	0.03864	-0.04378	0.00981	0.04845	0.00467
MPPA	2000	-0.03624	0.05081	-0.00970	0.03247	0.01457	0.00487	0.03734
MPPA	2001	-0.00488	-0.01460	0.00522	-0.00064	-0.01948	-0.01426	-0.01490
MPPA	2002	-0.00060	0.00849	-0.03840	0.01888	0.00789	-0.03050	-0.01162
MPPA	2003	-0.01278	-0.00212	0.01240	-0.00770	-0.01490	-0.00250	-0.01019
RALS	2000	0.01075	-0.04458	-0.00736	-0.02810	-0.03384	-0.04120	-0.06930
RALS	2001	-0.00107	0.01057	-0.03007	-0.01278	0.00951	-0.02056	-0.03335
RALS	2002	-0.01490	-0.04367	-0.04688	0.00464	-0.05857	-0.10545	-0.10082
RALS	2003	-0.02209	0.00754	-0.00076	-0.03017	-0.01456	-0.01531	-0.04548
SMGR	2000	0.01917	-0.00846	0.02224	0.01878	0.01071	0.03295	0.05173
SMGR	2001	0.01730	-0.01336	0.00553	0.00319	0.00394	0.00947	0.01267
SMGR	2002	0.00885	-0.02134	-0.00582	-0.00221	-0.01250	-0.01832	-0.02052
SMGR	2003	0.00302	0.01194	-0.00204	0.00315	0.01496	0.01292	0.01607
TINS	2000	0.00148	0.01064	0.00226	-0.01927	0.01211	0.01437	-0.00490
TINS	2001	0.00653	0.05513	0.01481	0.01121	0.06166	0.07647	0.08768
TINS	2002	-0.00203	0.02259	0.03520	0.05371	0.02056	0.05576	0.10947
TINS	2003	0.00038	-0.01545	-0.00076	-0.00770	-0.01507	-0.01583	-0.02353
TLKM	2000	0.02881	-0.01506	-0.02323	0.01885	0.01375	-0.00947	0.00938
TLKM	2001	0.00623	0.01837	-0.01605	-0.00064	0.02459	0.00854	0.00790
TLKM	2002	-0.00799	-0.03539	0.03561	0.01544	-0.04338	-0.00777	0.00767
TLKM	2003	0.00524	0.00600	-0.00770	-0.01095	0.01124	0.00354	-0.00741
TSPC	2000	-0.00018	0.01053	0.01603	-0.01595	0.01035	0.02637	0.01042
TSPC	2001	-0.02071	-0.03410	0.01020	-0.00712	-0.05481	-0.04460	-0.05172
TSPC	2002	0.04297	0.00945	0.02677	-0.02562	0.05243	0.07920	0.05358
TSPC	2003	0.00606	-0.00980	0.01610	0.00335	-0.00374	0.01235	0.01571
TURI	2000	0.03050	-0.00276	0.01594	0.00469	0.02774	0.04368	0.04837
TURI	2001	0.03073	-0.03354	0.08845	0.06459	-0.00281	0.08563	0.15023
TURI	2002	0.13625	-0.00060	-0.04556	-0.00245	0.13565	0.09009	0.08764
TURI	2003	-0.02375	0.04073	-0.00266	-0.01849	0.01698	0.01433	-0.00416
ULTJ	2000	0.01593	-0.00157	-0.03409	0.00469	0.01436	-0.01973	-0.01504
ULTJ	2001	0.03727	0.01784	0.09651	0.04522	0.05511	0.15162	0.19685
ULTJ	2002	-0.00545	-0.01377	-0.03251	-0.00060	-0.01922	-0.05173	-0.05233
ULTJ	2003	0.00038	-0.01545	0.04180	0.01271	-0.01507	0.02672	0.03943
UNTR	2000	-0.01373	0.01563	-0.00746	0.00102	0.00190	-0.00556	-0.00454
UNTR	2001	-0.00329	-0.01219	0.00151	0.00634	-0.01548	-0.01397	-0.00763
UNTR	2002	0.01692	-0.02795	-0.03963	-0.00545	-0.01103	-0.05067	-0.05612
UNTR	2003	-0.02020	0.01824	0.00209	0.01648	-0.00196	0.00013	0.01661
UNVR	2000	-0.00846	0.02224	0.01383	0.01618	0.01378	0.02761	0.04379
UNVR	2001	-0.00488	-0.00802	0.00522	-0.00718	-0.01290	-0.00768	-0.01486
UNVR	2002	-0.02214	-0.01065	-0.01336	0.00203	-0.03279	-0.04615	-0.04413
UNVR	2003	0.00038	-0.01545	-0.00076	0.00341	-0.01507	-0.01583	-0.01242

## LAMPIRAN 4

**Variabel Independen PEPS, PROA, PNPM, PDER  
dan Variabel Dependen CAR**

NO	KODE	Tahun	PEPS	PROA	PNPM	PDER	CAR
1	AALI	2000	-0.59130	-0.63105	-0.66667	0.19608	-0.04511
2		2001	-0.12766	-0.13211	-0.33333	0.06557	-0.00471
3		2002	2.65854	2.42974	1.75000	-0.23077	0.03784
4		2003	0.21333	0.12314	0.00000	-0.12000	-0.01621
5	ALFA	2000	0.15000	0.09091	0.00000	-0.02727	-0.00486
6		2001	0.23913	0.11368	0.00000	-0.03738	-0.04536
7		2002	0.14035	0.08019	0.00000	-0.03883	-0.01802
8		2003	-0.75385	-0.76654	0.00000	0.09091	-0.01621
9	ANTM	2000	0.63684	0.33538	0.00000	0.04762	-0.05086
10		2001	-0.06431	-0.07954	-0.12500	-0.25000	0.09153
11		2002	-0.68041	-0.49875	-0.52381	0.54545	0.05592
12		2003	0.27957	-0.25480	0.10000	1.80392	0.07655
13	ASGR	2000	-0.65789	-0.65452	-0.25000	-0.25721	-0.04062
14		2001	0.53846	2.24723	0.33333	-0.21359	-0.04198
15		2002	1.75000	0.54180	1.25000	-0.47737	-0.02540
16		2003	-0.70909	-0.69384	-0.66667	-0.11811	0.00418
17	AUTO	2000	-0.33645	-0.47074	-0.50000	-0.00467	-0.00358
18		2001	1.40141	1.40432	1.40000	-0.46948	-0.02950
19		2002	0.00587	-0.02835	0.00000	-0.33628	-0.00781
20		2003	-0.20408	-0.24957	-0.16667	-0.14667	0.00272
21	BHIT	2000	0.13158	-0.43540	-0.31395	0.29762	-0.08130
22		2001	-0.67442	-0.21687	-0.05085	-0.88991	-0.02898
23		2002	0.42857	-0.10847	-0.05357	3.91667	0.12168
24		2003	-0.30000	-0.35407	-0.32075	0.16949	-0.04533
25	BLTA	2000	-0.80969	-0.85376	-0.84615	-0.02041	-0.03136
26		2001	0.00000	2.96416	2.25000	-0.15000	0.03844
27		2002	-0.07273	0.19860	-0.07692	-0.21569	-0.09433
28		2003	0.41176	0.20535	0.25000	0.11250	-0.02353
29	BMTR	2000	0.31163	0.71791	0.01875	-0.45291	-0.04949
30		2001	0.19858	-0.06300	0.27055	-0.64469	-0.01419
31		2002	0.00888	-0.88704	-0.11589	0.43299	0.23445
32		2003	-0.30792	3.70473	-0.15948	0.56835	-0.01849
33	DNKS	2000	-0.35443	-0.24741	-0.30769	-0.17012	-0.07694
34		2001	0.29412	0.09816	-0.11111	-0.09000	0.08167
35		2002	0.57576	0.35783	0.12500	-0.24176	0.03538
36		2003	0.35577	0.07718	0.22222	-0.20290	0.03195

37	DYNA	2000	0.01031	-0.23365	-0.33333	0.66667	-0.01242
38		2001	0.13265	-0.05649	-0.10000	0.07059	-0.05460
39		2002	0.39640	0.29008	0.22222	-0.28571	0.03354
40		2003	0.14839	-0.20058	-0.18182	0.70769	0.02775
41	FASW	2000	-0.82958	-0.36235	0.00000	0.22293	0.06545
42		2001	0.39623	0.57216	-0.25000	-0.38281	0.02070
43		2002	-0.02703	0.00975	0.00000	-0.29114	-0.06196
44		2003	-0.70833	-0.69140	-0.73333	-0.13095	0.03614
45	GGRM	2000	-0.01437	-0.26605	-0.16667	0.97436	-0.05086
46		2001	-0.06947	-0.24972	-0.20000	-0.16883	0.07563
47		2002	0.00000	-0.12989	-0.16667	-0.07813	-0.03758
48		2003	-0.11889	-0.21481	-0.20000	-0.01695	-0.01612
49	HMSP	2000	-0.85611	-0.45337	-0.47368	0.11818	0.02698
50		2001	-0.03196	-0.15177	-0.30000	0.04065	0.02469
51		2002	0.75000	0.68735	0.57143	-0.30469	-0.03602
52		2003	-0.15633	-0.18958	-0.09091	-0.13483	0.00263
53	INDF	2000	-0.90682	-0.60768	-0.58333	-0.09357	-0.05228
54		2001	0.15493	0.11834	0.00000	-0.14839	-0.05687
55		2002	0.04878	-0.08566	0.00000	0.19697	-0.00652
56		2003	-0.25581	-0.25086	-0.40000	-0.13291	-0.01838
58	INDR	2001	-0.39322	-0.40896	-0.33333	0.17742	-0.02418
59		2002	-0.71508	-0.66521	0.00000	-0.04110	0.00323
60		2003	0.21569	0.30914	0.00000	-0.05000	0.11706
61	ISAT	2000	0.02987	-0.18976	0.03774	4.61905	0.04396
62		2001	-0.11538	-0.72286	-0.49091	-0.08475	0.00727
63		2002	-0.76835	-0.75442	-0.82143	0.00000	0.02455
64		2003	3.66462	2.92866	2.80000	0.05556	-0.01695
65	KOMI	2000	0.27425	0.12596	-0.19048	-0.55000	-0.02678
66		2001	-0.61417	-0.63526	-0.47059	0.33333	0.02575
67		2002	-0.34694	-0.37785	-0.33333	0.00000	0.07107
68		2003	0.13542	0.05841	0.33333	0.16667	0.04378
69	LTLS	2000	0.00000	-0.14898	-0.25000	0.32468	-0.03092
70		2001	0.90909	0.72906	0.66667	-0.05882	-0.01374
71		2002	-0.60317	-0.66433	-0.60000	0.32292	0.02188
72		2003	-0.60000	-0.71137	-0.50000	0.63780	-0.02353
73	MEDC	2000	2.24528	1.50335	0.63636	-0.36735	0.00918
74		2001	0.18605	0.08805	0.11111	-0.22581	-0.03411
75		2002	0.02451	-0.22930	0.00000	0.41667	0.00702
76		2003	-0.35407	-0.50296	-0.40000	1.97059	-0.04467
77	MKDO	2000	-0.20930	-0.22240	-0.06667	-0.11905	0.01794
78		2001	-0.57843	-0.49599	0.32653	-0.54054	-0.01490
79		2002	0.67442	0.58024	-0.50000	0.05882	-0.00099
80		2003	-0.44444	-0.48506	-0.06154	0.16667	0.21760

83	MLPL	2002	-0.79762	-0.81715	-0.77778	0.21053	0.01813
84		2003	-0.05882	-0.01006	-0.16667	-0.10145	0.00467
85	MPPA	2000	0.22093	0.12137	-0.12500	-0.06329	0.03734
86		2001	-0.64762	-0.61422	-0.71429	-0.18919	-0.01490
87		2002	0.05405	-0.13893	0.00000	0.61667	-0.01162
88		2003	0.10256	0.05702	0.50000	-0.01031	-0.01019
89	RALS	2000	0.23490	0.04275	-0.15385	-0.09783	-0.06930
90		2001	0.24457	-0.02183	0.00000	0.08434	-0.03335
91		2002	-0.06550	-0.08815	-0.18182	-0.21111	-0.10082
92		2003	0.00935	-0.07908	0.00000	-0.08451	-0.04548
93	SMGR	2000	0.42365	0.36807	0.25000	-0.07362	0.05173
94		2001	-0.07439	-0.20709	-0.30000	0.17219	0.01267
95		2002	-0.38131	-0.21176	-0.42857	-0.34463	-0.02052
96		2003	1.03323	1.10193	0.75000	-0.23276	0.01607
97	TINS	2000	0.04272	-0.12198	0.05263	0.16000	-0.00490
98		2001	-0.88923	-0.88103	-0.90000	0.00000	0.08768
99		2002	-0.63014	-0.64245	-0.50000	0.68966	0.10947
100		2003	4.62963	4.65497	3.00000	-0.14286	-0.02353
101	TLKM	2000	0.10185	-0.09006	-0.07143	0.08696	0.00938
102		2001	0.69748	0.66898	-0.03846	0.98400	0.00790
103		2002	0.97525	0.44824	0.56000	-0.18145	0.00767
104		2003	-0.24311	-0.33287	-0.43590	-0.06404	-0.00741
105	TSPC	2000	2.88442	1.95104	2.42857	-0.29412	0.01042
106		2001	-0.08926	-0.21779	-0.25000	-0.13889	-0.05172
107		2002	-0.00142	-0.08579	-0.11111	-0.09677	0.05358
108		2003	0.01991	-0.04635	-0.06250	-0.10714	0.01571
109	TURI	2000	-0.26087	0.69215	0.66667	1.50685	0.04837
110		2001	-0.16176	-0.39858	-0.40000	0.13115	0.15023
111		2002	-0.07018	-0.07275	0.00000	-0.20773	0.08764
112		2003	0.11321	-0.16523	0.00000	0.31707	-0.00416
113	ULTJ	2000	1.66667	1.43938	0.80000	-0.11111	-0.01504
114		2001	0.00000	-0.25893	-0.33333	0.91667	0.19685
115		2002	-0.37500	-0.40690	-0.16667	0.02174	-0.05233
116		2003	-0.60000	-0.64136	-0.60000	0.06383	0.03943
117	UNTR	2000	-0.99516	-0.98914	-0.75000	0.25439	-0.00454
119		2002	0.25974	0.37452	0.33333	-0.36364	-0.05612
120		2003	0.12371	0.11757	0.25000	-0.30385	0.01661
121	UNVR	2000	-0.23694	0.22935	0.30769	-0.42000	0.04379
122		2001	0.09006	-0.08356	-0.11765	-0.05172	-0.01486
123		2002	0.10327	-0.04324	-0.06667	-0.03636	-0.04413
124		2003	-0.07176	0.19969	0.14286	0.18868	-0.01242

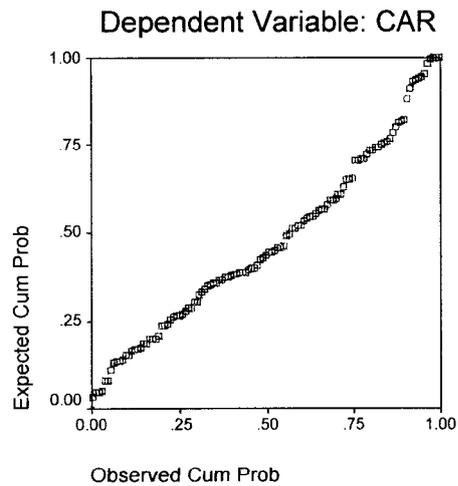
## LAMPIRAN 5

### Uji Normalitas dan Uji Asumsi Klasik

#### Regression (Normalitas)

#### Charts

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



#### Regression (Multikolinieritas)

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	PEPS	.249	4.012
	PROA	.298	3.360
	PNPM	.217	4.614
	PDER	.983	1.017

a. Dependent Variable: CAR

## Regression (Autokorelasi)

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.294 <sup>a</sup>	.086	.054	.05515116	1.981

a. Predictors: (Constant), PDER, PEPS, PROA, PNPM

b. Dependent Variable: CAR

## Regression (Heteroskedastisitas - Uji Park)

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.212 <sup>a</sup>	.045	.012	2.13079

a. Predictors: (Constant), PDER, PEPS, PROA, PNPM

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	24.511	4	6.128	1.350	.256 <sup>a</sup>
	Residual	522.133	115	4.540		
	Total	546.644	119			

a. Predictors: (Constant), PDER, PEPS, PROA, PNPM

b. Dependent Variable: LNU2I

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-7.351	.202		-36.480	.000
	PEPS	-.308	.468	-.120	-.658	.512
	PROA	-.353	.404	-.146	-.875	.383
	PNPM	.301	.649	.091	.463	.644
	PDER	.310	.286	.100	1.083	.281

a. Dependent Variable: LNU2I

## LAMPIRAN 6

## Hasil Regresi

## Regression

## Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.294 <sup>a</sup>	.086	.054	.05515116

a. Predictors: (Constant), PDER, PEPS, PROA, PNPM

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.033	4	.008	2.710	.034 <sup>a</sup>
	Residual	.350	115	.003		
	Total	.383	119			

a. Predictors: (Constant), PDER, PEPS, PROA, PNPM

b. Dependent Variable: CAR

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.005	.005		.959	.340
	PEPS	-.004	.012	-.066	-.368	.714
	PROA	-.013	.010	-.208	-1.272	.206
	PNPM	.018	.017	.209	1.091	.277
	PDER	.021	.007	.255	2.839	.005

a. Dependent Variable: CAR