

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah.

Keberadaan arus globalisasi telah menumbuhkan persaingan yang ketat dalam dunia perdagangan. Sehingga berbagai macam informasi untuk meningkatkan dan memperluas usaha perusahaan sangat diperlukan seperti strategi yang tepat dan modal yang besar. Salah satu strategi yang tepat adalah dengan meningkatkan sumber pembiayaan usaha melalui pasar modal. Pasar modal merupakan salah satu sumber pembiayaan perusahaan selain bank dan lembaga keuangan lainnya dan sebagai wahana investasi bagi pemodal. Alternatif ini menjadi menarik tidak hanya karena kebijakan pemerintah dengan paket deregulasinya, akan tetapi karena karakteristik pasar modal dalam beberapa hal memiliki daya saing atau tantangan tersendiri. Dan bahkan pasar modal telah dipandang sebagai salah satu sarana yang efektif untuk mempercepat pembangunan suatu negara serta dianggap memiliki peran sentral bagi perekonomian yaitu sebagai ukuran maju tidaknya perekonomian suatu negara. Hal ini dimungkinkan karena pasar modal merupakan wahana untuk menyalurkan penyerahan dana jangka panjang dari masyarakat kepada sektor-sektor yang produktif. Hingga akhirnya pasar modal telah tumbuh sebagai leading indicator ekonomi suatu negara.

Alasan utama investor bersedia untuk menyalurkan dananya melalui pasar modal adalah perasaan aman akan investasinya dengan memperoleh return atas

investasi tersebut. Return yang diperoleh investor berupa dividen (*dividen yield*) dan *capital gain loss*, dimana *capital gain loss* tersebut merupakan return saham yang menjadi variabel dependen dalam penelitian ini. Return saham yang dimaksud dalam penelitian merupakan keuntungan atau kerugian yang diterima investor sehubungan dengan aktivitas jual beli saham. Oleh karena itu harga merupakan komponen dari return saham, maka secara otomatis besar kecilnya return saham ditentukan oleh tinggi rendahnya harga saham secara relatif.

Seorang investor yang aktif selalu melakukan analisis sebaik-baiknya dengan cara mencari informasi yang relevan dan mempertimbangkan trade off antara resiko yang dihadapi dengan return yang mungkin diperolehnya. Pemodal lebih menyukai investasi yang diharapkan memberi tingkat keuntungan yang sama tetapi mempunyai resiko yang lebih kecil, atau resiko yang sama tetapi memberi tingkat keuntungan yang lebih besar. Oleh karena itu segala informasi yang berkaitan dengan harga saham, tingkat resiko yang akan dihadapi serta informasi relevan lainnya merupakan sesuatu yang selalu dicari para pelaku pasar modal dalam upaya melakukan pengambilan keputusan investasi, namun tidak semua informasi merupakan informasi yang berharga, bahkan sebagian besar dari informasi yang ada adalah informasi yang tidak relevan dengan aktivitas pasar modal, akibatnya harus secara tepat memilih informasi-informasi yang layak dijadikan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusannya. Kemudian informasi tersebut akan memberikan makna atau nilai bagi investor dan apabila keberadaan informasi tersebut ternyata berpengaruh, maka investor akan melakukan transaksi di pasar modal.

Sebagai usaha untuk memperoleh informasi yang relevan, investor dapat melakukan dua pendekatan analisis saham, yaitu pendekatan analisis fundamental dan analisis teknikal. Dimana analisis fundamental ini diartikan sebagai penilaian terhadap saham-saham perusahaan berdasarkan data-data keuangan perusahaan seperti earning, penjualan, resiko dan lainnya (Eduardus, 2001). Hal ini bertujuan untuk mengetahui nilai intrinsik suatu saham yang dibandingkan dengan harga pasar saham saat ini, apakah saham tersebut dinilai terlalu tinggi (*overvalued*) atau terlalu rendah (*undervalued*). Kemudian investor dapat menentukan saat yang tepat untuk membeli ataupun menjual saham tersebut. Sedangkan analisis teknikal merupakan pendekatan untuk mencari pola pergerakan harga saham yang bisa dipakai untuk meramalkan pergerakan harga saham di masa yang akan datang.

Data keuangan yang diperoleh dari laporan keuangan yang diterbitkan emiten dianalisis dan diukur melalui analisis rasio. Analisis rasio merupakan bentuk atau cara yang umum dipergunakan dalam analisis laporan keuangan, dimana rasio merupakan alat yang dinyatakan dalam artian relatif maupun absolut untuk menjelaskan hubungan tertentu antara faktor yang satu dengan faktor yang lain dari suatu laporan keuangan. Sehingga dari rasio-rasio tersebut apabila secara matematis dihubungkan dengan harga saham maupun return saham akan memberikan suatu informasi relevan bagi seorang investor. Analisis rasio keuangan yang menghubungkan unsur-unsur neraca dan perhitungan laba-rugi satu dengan lainnya dapat memberikan gambaran tentang sejarah perusahaan dan penilaian posisinya pada saat ini. Analisis rasio yang dipergunakan dalam penelitian secara umum merupakan rasio *profitabilitas*, rasio *leverage*, dan faktor

resiko. Dan apabila informasi yang diperoleh dari analysts suatu risiko dapat digunakan untuk memprediksi kejadian ekonomi maka ini berdampak pada perilaku investor dalam mengestimasi return saham.

Faktor *book market ratio* (BMV) menurut Fama & French adalah variabel yang penting dipertimbangkan sebagai faktor yang mempengaruhi return. Pada awalnya ratio ini dipergunakan untuk menguji teori pasar modal Harry Markowitz yang kemudian dikembangkan oleh Sharpe, Linter dan Mossin menjadi model baru yaitu CAPM. Dimana CAPM menyatakan bahwa hubungan antara resiko dan tingkat keuntungan investasi bersifat positif dan linear. Dan penelitian tersebut Fama & French (1997) menemukan hubungan yang tidak signifikan antara beta dan average return dan menemukan hubungan yang positif pada book market ratio. Hal tersebut membuktikan bahwa beta bukanlah satu-satunya faktor resiko karena menurut CAPM pengukur resiko yang dapat menjelaskan return suatu sekuritas adalah beta. Penelitian lain yang sama sebelum Fama & French (1992) juga telah dilakukan oleh Statman dan Rosenberg, Reig, & Lanstein menemukan bahwa return mempunyai hubungan yang positif dengan rasio antara *book value* dan *market value* (*book market ratio*) pada saham-saham Amerika. Lebih lanjut Chan, Hamao, & Takonishok (1991) menemukan hubungan yang kuat antara *BLM* (*book market ratio*) dengan return pada saham-saham Jepang. Penelitian serupa juga telah dilakukan di Indonesia, ini dibuktikan Indarto dengan meneliti kembali variabel size dan rasio PBV (kebalikan dari book market ratio) yang digunakan Fama&French pada BEJ 1991-1996 dan hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat faktor size dan rasio PBV dalam menjelaskan *stock*

return (Bonauli, 2001). Beberapa yang lainnya, seperti Bonauli (2001) yang menyimpulkan bahwa rasio BE/ME lebih mampu dan konsisten dalam menjelaskan *cross sectional* rata-rata return daripada beta dalam dua periode pengamatan tersebut. Kemudian penelitian yang dilakukan Teguh (2000) memberikan hasil yang sama bahwa rasio BE/ME berpengaruh positif dan signifikan terhadap return. Hasil penelitian Supardi (2001) memberikan hasil berbeda yang menyatakan bahwa variabel *book-market ratio* berpengaruh tidak signifikan terhadap return saham.

Pengaruh rasio profitabilitas terhadap return saham secara teoritis berpengaruh signifikan, karena laba yang dihasilkan perusahaan meningkat, maka harga saham akan meningkat sehingga secara otomatis akan meningkatkan return. Hal ini diperkuat dengan pernyataan Suad Husnan (1994), menyatakan bahwa kalau kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat maka, harga saham akan meningkat dengan kata lain profitabilitas mempengaruhi harga saham. Brigham Gapenski (1993), mengatakan bahwa pada umumnya tindakan memaksimalkan nilai perusahaan juga akan memaksimalkan harga sahamnya.

Debt equity ratio merupakan rasio *leverage* yang bertujuan untuk mengukur kemampuan dari modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan utang perusahaan. Karena DER juga menunjukkan seberapa besar struktur finansial perusahaan berasal dari utang, maka tinggi rendah DER juga menggambarkan besar kecil jumlah utang perusahaan. Debt-equity ratio, rasio ini akan berpengaruh positif terhadap return saham jika asumsi atas penggunaan hutangnya akan menguntungkan dalam suatu investasi. Alasannya, karena salah

satu tujuan dalam pemilihan berbagai alternatif metode pembelanjaan adalah untuk memperbesar pendapatan bagi pemilik modal sendiri. Ini merupakan tindakan pemilihan antara resiko dengan pengembalian yang diharapkan, dimana semakin tinggi resiko maka semakin tinggi return yang diperoleh. Bukti empiris dari rasio ini dilakukan oleh Shahib (2000) yang menemukan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap harga saham yang berarti berpengaruh pula terhadap return saham.

Mengingat besarnya pengaruh suatu informasi mengenai return saham bagi seorang investor dalam membuat keputusan untuk membeli dan menjual suatu saham, serta bertitik tolak dari latar belakang masalah diatas dan penelitian terdahulu maka penulis tertarik untuk meneliti tentang pengaruh analisis rasio terhadap return saham dengan judul

“PENGARUH *BOOK-MARKET RATIO*, *DEBT-EQUITY RATIO*, DAN RASIO *PROFITABILITAS* TERHADAP RETURN SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA”

1.2. Perumusan Masalah.

Berkaitan dengan latar belakang masalah diatas, maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah:

Apakah *book-market ratio*, *debt-equity ratio*, dan *rasio profitabilitas* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap return saham?

1.3. Batasan Masalah.

Penelitian ini dibatasi pada:

- a. Perusahaan-perusahaan *go public* di BEJ yang pernah masuk dalam ILQ45 periode tahun 2000-2002.
- b. Jenis penelitian yang dilakukan bila ditinjau dari fenomena pada perumusan masalah serta tujuan penelitian, maka dikategorikan sebagai penelitian eksplanasi (*explanatory research*). Dimana penelitian eksplanasi bertujuan untuk menguji hubungan antara variabel yang dihipotesiskan (Faisal, 1992: 21 dalam Supardi, 2002).
- c. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan untuk periode 31 Des 2000-31 Des 2002.

1.4. Tujuan Penelitian.

Mengetahui dan menjawab permasalahan tentang pengaruh *book-market ratio*, *debt-equity ratio*, dan rasio *profitabilitas* terhadap return saham perusahaan-perusahaan *go public* di BEJ yang masuk kedalam kelompok ILQ45.

1.5. Manfaat Penelitian.

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada:

- a) *Investor*, *underwriter* dan emiten sebagai tambahan pertimbangan dalam membuat keputusan.

- b) Akademisi, dosen dan mahasiswa sebagai tambahan relevansi dan diharapkan dapat menjadi salah satu acuan untuk mendukung penelitian-penelitian selanjutnya.
- c) Penulis sebagai saran untuk menambah pengetahuan dan wawasan dalam memahami ada tidaknya pengaruh *book-market ratio*, *debt-equity ratio* dan rasio profitabilitas.

1.6. Sistematika Penulisan.

Dalam penulisan skripsi ini penulis menggunakan sistematika penulisan sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Pada bab ini akan diuraikan mengenai latar belakang masalah, batasan penelitian, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika pembahasan penulisan skripsi.

BAB II KAJIAN PUSTAKA

Pada bab ini akan diuraikan beberapa teori yang menjadi dasar pemecahan permasalahan yang dihadapi serta beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini merupakan landasan metode penelitian, yang merupakan acuan analisis ilmiah dalam mewujudkan hasil penelitian yang mencakup populasi dan sampel penelitian, data dan sumber penelitian, spesifikasi variabel, serta perumusan metode analisis data.

BAB IV ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini akan dibahas tentang hasil penelitian berdasarkan data-data yang telah dikumpulkan dan pembahasan hasil penelitian yang telah diuraikan, analisis hasil pengujian dan pembahasan hasil penelitian.

BAB V PENUTUP

Bab ini berisi paparan kesimpulan dari seluruh bahasan penulisan dan juga saran yang mungkin dapat disajikan serta dilaksanakan untuk pihak-pihak yang berkepentingan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Return dan Resiko Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi dapat berupa return realisasi atau return ekspektasi. Return realisasi dihitung berdasarkan data historis return ini penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. Sedangkan return ekspektasi adalah return yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa yang akan datang (Jogiyanto, 2000:107)

Dilihat dari tujuan investor dalam berinvestasi return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi, serta merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukan. Oleh karena itu investor harus pandai-pandai mencari alternatif investasi yang menawarkan tingkat return yang diharapkan yang paling tinggi dengan tingkat resiko tertentu, atau investasi yang menawarkan return tertentu pada tingkat resiko terendah. (Eduardus T, 2001:47)

Investor yang rasional dalam melakukan investasi selalu mengharapkan sejumlah kembalikan tertentu berupa *yield* dan *capital gain*. *Yield* merupakan komponen return yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Dimana *yield* untuk saham adalah persentase deviden terhadap harga saham periode sebelumnya, sedangkan *yield* untuk obligasi adalah prosentase bunga pinjaman yang diperoleh terhadap harga obligasi periode sebelumnya (Jogiyanto, 2000: 109). Besarnya deviden ditentukan melalui

RUPS dan nilainya berkisar antara nol sampai sebesar laba bersih tahun berjalan atau tahun lalu (James, 1994: 239). Namun demikian di Indonesia persentase deviden yang dibagikan dari net income yang dihasilkan perusahaan masih tergolong kecil, bahkan banyak perusahaan yang tidak membagikan deviden. Kieso (1989) memisahkan jenis-jenis deviden ditinjau dari bentuk pembayaran yang diterima oleh pemegang saham diantaranya adalah *cash dividends*, *property dividends*, *scrip dividends*, *liquidating dividends*, dan *stock dividends*.

Perubahan nilai saham menimbulkan *capital gain/loss* bagi pemegang saham yang selanjutnya dijadikan sebagai variabel dependen dalam penelitian ini yaitu sebagai return saham. *Capital gain* merupakan selisih lebih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. *Capital gain* ini diduga sebagai pemicu membludaknya saham di pasar perdana, sehingga saham perdana sering oversubscribed.

Selain memperhitungkan return investor juga perlu mempertimbangkan tingkat resiko suatu investasi. Sebab investasi saham bukanlah investasi yang sifatnya bebas dari resiko, dimana sesuai dengan dasar investasi yang menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat pengembalian yang ditawarkan oleh suatu obyek investasi maka semakin tinggi pula resiko kerugian yang akan diterima investor. Resiko merupakan kemungkinan perbedaan antara return aktual yang diterima dengan return yang diharapkan. Investor secara rasional bersedia membayar sejumlah nilai asset apabila, return yang diharapkan dapat mengkompensasi resiko asset tersebut. Secara normal, artinya diluar kebangkrutan, resiko potensial yang

akan dihadapi investor saham hanya dua yaitu tidak menerima pembayaran dividen dan menderita *capital loss*.

Bila ditinjau dari sumbernya maka resiko investasi saham dapat dibagi menjadi empat macam, yaitu *market risk*, *industry risk*, *business risk*, *financial risk* (Jones, 1990: 252-257). Menurut Edumudis (2001), dalam manajemen investasi modern juga dikenal risiko total investasi ke dalam dua jenis resiko, yaitu risiko sistematis dan risiko non sistematis. Resiko sistematis atau dikenal dengan risiko pasar atau resiko umum, yaitu resiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Perubahan pasar tersebut akan mempengaruhi variabilitas return suatu investasi. Sedangkan resiko non sistematis atau dikenal dengan resiko spesifik (resiko perusahaan), yaitu resiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan. Resiko perusahaan lebih terkait pada perubahan kondisi mikro perusahaan penerbit sekuritas. Dalam manajemen portofolio disebutkan bahwa resiko perusahaan bisa diminimalkan dengan melakukan diversifikasi investasi pada jenis sekuritas.

2.2. Penilaian Saham

Dalam penilaian saham dikenal adanya tiga jenis nilai yaitu, nilai buku, nilai pasar dan nilai intrinsik saham. Nilai buku merupakan nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan emiten. Nilai pasar adalah nilai saham di pasar saham, yang ditunjukkan oleh harga saham tersebut di pasar. Sedangkan nilai intrinsik adalah nilai saham yang sebenarnya terjadi

Investor berkepentingan untuk mengetahui ketiga nilai tersebut sebagai informasi penting dalam pengambilan keputusan investasi yang tepat. Dalam membeli atau menjual saham, investor akan membandingkan nilai intrinsik dengan nilai pasar saham bersangkutan. Jika nilai pasar suatu saham lebih tinggi dari nilai intrinsiknya berarti saham tersebut tergolong mahal (*overvalued*). Dalam situasi seperti ini investor tersebut dapat mengambil keputusan untuk menjual saham. Sebaliknya jika nilai pasar saham dibawah nilai intrinsiknya, berarti saham tersebut tergolong murah (*undervalued*), sehingga dalam situasi seperti ini investor sebaiknya membeli saham tersebut.

Dua macam analisis yang banyak digunakan untuk menentukan nilai intrinsik dari saham adalah analisis fundamental (*fundamental analysis*) dan analisis teknikal (*technical analysis*). Analisis fundamental adalah penilaian terhadap saham-saham perusahaan berdasarkan data-data keuangan perusahaan seperti penjualan, pendapatan, resiko dan lainnya (Eduardus, 2001). Sedangkan analisis teknikal merupakan pendekatan untuk mencari pola pergerakan harga saham yang bisa dipakai untuk meramalkan pergerakan harga saham di masa yang akan datang.

Dua pendekatan yang digunakan dalam penentuan nilai intrinsik saham berdasarkan analisis fundamental yaitu:

a. Pendekatan Nilai Sekarang (*present value approach*)

Pendekatan nilai sekarang juga disebut dengan metode kapitalisasi laba karena melibatkan proses kapitalisasi nilai-nilai masa depan yang didiskontokan menjadi nilai sekarang. Jika investor percaya bahwa nilai perusahaan tersebut di

masa mendatang dan prospek ini merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan aliran kas di masa depan, maka nilai perusahaan tersebut dapat ditentukan dengan mendiskontokan nilai-nilai arus kas di masa depan menjadi nilai sekarang (Jogivanto, 2000).

b. Pendekatan Rasio Harga terhadap Earning (*price/earning ratio* PER)

Pendekatan ini merupakan pendekatan yang lebih populer dipakai dikalangan analisis saham dan para praktisi. Investor akan menghitung berapa kali (multiplier) nilai earning yang tercermin dalam harga suatu saham. Dengan kata lain, PER menggambarkan rasio atau perbandingan antara harga saham terhadap earning perusahaan. Jika PER saham sebanyak 5 kali berarti harga saham tersebut sama dengan 5 kali nilai earning perusahaan tersebut (Lduardus, 2001).

Di samping penggunaan kedua pendekatan tersebut, ada tiga pendekatan lainnya yang bisa dipakai investor untuk menentukan nilai saham, yaitu (Fduardus, 2001: 194 – 195)

a. Rasio Harga Nilai Buku

Hubungan antara harga pasar saham dan nilai buku per lembar saham bisa juga dipakai sebagai pendekatan alternatif untuk menentukan nilai suatu saham, karena secara teoritis nilai pasar saham haruslah mencerminkan nilai bukunya. Dari hasil penelitian Kosenberg menemukan bahwa saham-saham yang memiliki rasio harga nilai buku (PBV) yang rendah akan menghasilkan return yang secara signifikan lebih tinggi dibanding saham-saham yang memiliki rasio harga nilai buku (PBV) yang tinggi.

b. Rasio Harga/Ahuan Kas

Pendekatan ini pada dasarnya merupakan pelengkap bagi pendekatan PFR, yang mendasarkan pada aliran kas perusahaan, bukannya earning perusahaan. Hal ini disebabkan karena aliran kas perusahaan lebih relevan dibanding data earning menurut laporan secara akuntansi, dimana data aliran kas ini dapat memberikan pemahaman yang lebih mendahului bagi investor tentang perubahan nilai saham yang akan terjadi.

c. *Economic Value Added (EVA)*

EVA adalah ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah (*value added*) bagi perusahaan. Asumsinya, bahwa kinerja manajemen baik atau efektif (dilihat dari besarnya nilai tambah yang diberikan), maka akan tercermin pada peningkatan harga saham perusahaan. EVA dihitung dengan mengurangkan keuntungan operasi perusahaan dengan biaya modal perusahaan. Jika perbedaan tersebut positif berarti ada nilai tambah bagi perusahaan dan biasanya akan direspon oleh meningkatnya harga saham.

2.3. Teori Pasar Modal

Teori pasar modal dikembangkan dari dasar-dasar teori portofolio modern yang pertama kali dikemukakan oleh Harry Markowitz pada tahun 1956. Teori itu kemudian mengalami perkembangan dan penyederhanaan yang membawa dampak besar pada implementasi teori tersebut dalam dunia keuangan khususnya pasar modal. Teori pasar modal modern dikembangkan pertama kali oleh Sharpe dengan memperkenalkan market model. Market model menggunakan faktor-

faktor yang mempunyai kontribusi dan resiko dari saham individu menjadi dua faktor, yaitu faktor-faktor yang unik dan melekat pada perusahaan emiten dan faktor-faktor yang berkaitan dengan pasar. Asumsi utama yang digunakan dalam model ini adalah bahwa fluktuasi harga saham sebagian besar disebabkan oleh pergerakan pasar secara keseluruhan.

Sharpe, Lintner dan Mossin pada 1960-an mengembangkan model ini menjadi model baru yang terkenal dengan satuan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). CAPM merupakan model keseimbangan yang menggambarkan hubungan resiko dengan return secara lebih sederhana dan hanya menggunakan satu variabel (disebut juga sebagai variabel beta) untuk menggambarkan resiko. Asumsi-asumsi yang digunakan dalam CAPM adalah sebagai berikut (Lduardus, 2001):

1. Semua investor mempunyai distribusi probabilitas tingkat return di masa depan yang identik, karena mereka mempunyai harapan atau ekspektasi yang hampir sama. Semua investor menggunakan sumber informasi seperti tingkat return, varians return dan matriks korelasi yang sama dalam kaitannya dengan pembentukan portofolio yang efisien.
2. Semua investor mempunyai satu periode waktu yang sama, misalnya 1 tahun.
3. Semua investor dapat meminjam atau meminjamkan uang pada tingkat return yang bebas resiko.
4. Tidak ada pajak penghasilan bagi para pemodal. Pemodal akan merasa indifferent antara memperoleh deviden dan *capital gains*.
5. Tidak ada biaya transaksi.

6. Tidak ada inflasi.
7. Terdapat banyak investor dan tidak ada satu pun investor yang dapat mempengaruhi harga saham. Semua investor adalah *price taker*.
8. Pasar dalam keadaan seimbang.

CAPM menjelaskan kaitan antara resiko dan kembalian investasi dimana tingkat kembalian yang diharapkan dari suatu saham adalah sama dengan tingkat kembalian investasi bebas resiko ditambah dengan premi resiko. Semakin besar resiko saham, semakin tinggi return yang diharapkan dari saham itu. Namun bagi investor yang rasional, akan memilih investasi yang efisien yaitu investasi yang memberikan resiko tertentu dengan tingkat keuntungan yang terbesar atau tingkat keuntungan tertentu dengan resiko terkecil (Suad Husnan, 1998:169). Dan pada dasarnya CAPM merupakan model untuk menentukan harga suatu asset, yaitu model yang berdasarkan diri pada kondisi ekuilibrium. Dalam keadaan ekuilibrium tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemodal untuk suatu saham akan dipengaruhi oleh resiko saham tersebut.

CAPM bukan satu-satunya teori yang mencoba menjelaskan penetapan harga saham oleh pasar, tetapi ada teori lain yang dikembangkan oleh Ross yang menggunakan dasar pemikiran bahwa dua kesempatan investasi yang mempunyai karakteristik yang identik sama tidak dapat dijual dengan harga yang berbeda, teori itu dikenal dengan *Arbitrage Pricing Theory (APT)*. Konsep yang dipergunakan dalam APT adalah hukum satu harga. Bila saham yang berkarakteristik sama dapat terjual dengan harga berbeda, maka akan ada kesempatan untuk melakukan arbitrage untuk membeli saham yang berharga

murah dan pada saat yang sama dapat menjualnya dengan harga yang lebih tinggi sehingga memperoleh laba tanpa resiko. Model APT menggunakan hubungan linear antara tingkat kembalian sekuritas (return saham) tertentu dengan ekspektasi tingkat kembalian dan faktor-faktor lainnya. Jadi pada teori model ini, return sekuritas tidak dipengaruhi portofolio pasar karena adanya asumsi bahwa return yang diharapkan dari suatu sekuritas bisa dipengaruhi oleh beberapa sumber resiko lainnya (tidak hanya diukur dengan beta). Faktor-faktor resiko tersebut akan menunjukkan kondisi ekonomi secara umum, dan bukan karakteristik khusus perusahaan.

2.4. Analisis Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan komponen penting dalam analisis fundamental, sebab didalamnya terkandung data-data mengenai keuangan perusahaan (seperti earning, penjualan, resiko dan lainnya) yang dibutuhkan untuk analisis penilaian saham dengan pendekatan analisis fundamental. Menurut Standar Akuntansi Keuangan (SAK), tujuan laporan keuangan adalah:

- Menediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi
- Laporan keuangan disusun untuk memenuhi kebutuhan bersama oleh sebagian besar pemakainya yang secara umum menggambarkan pengaruh keuangan dari kejadian masa lalu

- Laporan keuangan menunjukkan apa yang dilakukan manajemen atau pertanggungjawaban manajemen atas sumber daya yang dipercayakan kepadanya.

Dengan adanya laporan keuangan maka informasi akuntansi keuangan dapat diperoleh, ini diperlukan oleh manajemen maupun pihak luar perusahaan seperti pemegang saham, bankir, kreditur, instansi pemerintah, dll. Bagi pihak luar informasi ini dipergunakan untuk pengambilan keputusan dalam hubungannya dengan investasi, pemantauan aktivitas dan ukuran-ukuran perusahaan.

Penmann mengemukakan bahwa laporan keuangan dalam bentuk dasar seperti Neraca, Laporan rugi-laba, dan Laporan aliran kas masih belum bisa memberikan manfaat maksimal terhadap *users*-nya sebelum pengguna mengolah lebih lanjut dalam bentuk analisis laporan keuangan seperti rasio-rasio keuangan. Dengan demikian penelitian yang menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan "mentah" belum maksimal memberikan indikator *usefulness* dari keseluruhan informasi yang terkandung dalam laporan keuangan sebagai informasi akuntansi keuangan.

2.5. Analisis Rasio

Menurut James C. Van Horne, analisis rasio merupakan bentuk atau cara yang umum dipergunakan dalam artian relatif maupun absolut untuk menjelaskan hubungan tertentu antara faktor yang satu dengan faktor yang lain dari suatu laporan keuangan (Agnes S. 2000). Analisis rasio keuangan yang menghubungkan

unsur-unsur neraca dan perhitungan rugi laba satu dengan lainnya dapat memberikan gambaran tentang sejarah perusahaan dan penilaian posisinya saat ini. Sehingga diharapkan dari analisis rasio itu dapat membantu investor untuk mengukur kinerja perusahaan terutama dalam menghasilkan tingkat keuntungan perusahaan. Penilaian kinerja perusahaan berdasarkan rasio keuangan dapat dikelompokkan kedalam beberapa area dan sudut pandang, yaitu sudut pandang manajemen, pemilik, dan pemberi pinjaman. Ada pula yang mengelompokkan rasio-rasio ke dalam:

1. Rasio likuiditas

Likuiditas adalah suatu cara untuk menguji tingkat perlindungan yang diperoleh pemberi pinjaman berpusat pada kredit jangka pendek yang diberikan kepada perusahaan untuk mendanai operasi, yaitu: *current ratio*, *quick ratio*, *quick sale value* (Erich A. Helfert, 1995: 72-73).

2. Rasio leverage

Rasio leverage adalah rasio-rasio yang dimaksudkan untuk mengukur sampai berapa jauh aktiva perusahaan dibiayai dengan utang (Bambang R. 1997: 331). Menurut Erich A. Helfert (1995) leverage merupakan penggunaan hutang yang berhasil meningkatkan pendapatan pemilik perusahaan karena hasil dari dana itu yang melebihi bunga menjadi hak pemilik dan itu berarti meningkatkan ekuitas pemilik. Akan tetapi dari sudut pandang pemberi pinjaman, jika laba tidak ada atau bahkan untuk biaya hutang saja kurang maka rasio ini lebih merupakan ukuran tingkat resiko daripada pengungkit itu sendiri. Rasio-rasio tersebut diantaranya *debt to asset ratio*, *debt to equity ratio*, *debt to capitalization*.

3. Rasio profitabilitas

Rasio ini adalah jenis rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan mencetak laba (Agnes S., 2000: 82). Beberapa rasio yang termasuk kedalam rasio profitabilitas, yaitu: *gross profit margin*, *net profit margin*, *operating profit margin*, *total asset turn over*, *return on investment*, *return on equity*, *earnings per share*, *dividen per share*, *book value per share* dan lainnya.

4. Rasio indikator (penilaian) pasar

Menurut Weston dan Copeland (1992: 197-198) tujuan rasio ini adalah untuk mengukur kemampuan manajemen menciptakan nilai pasar yang melampaui biaya investasi. Sedangkan Brigham (1993: 690) mengatakan bahwa rasio ini memberikan petunjuk pada investor mengenai kinerja perusahaan dimasa lalu dan prospeknya di masa datang. Rasio ini dapat dipilah menjadi *price earning ratio* dan *market book ratio*.

2.6. Kajian teoritis.

2.6.1. *Book-Market Ratio (BMV)*.

Book-market ratio merupakan ukuran resiko perusahaan (Supardi, 2000) hal tersebut berdasarkan penelitian Fama & French (1992) yang melakukan pengujian CAPM dengan periode 1963-1990 pada pasar saham di AS dan menemukan adanya hubungan yang tidak signifikan antara beta dan average return, sedangkan *book-market ratio* berhubungan signifikan dengan average return. Variabel *size* dan *book-market ratio* (B/MR) menjelaskan banyak *cross section* dari average stock return. Fama & French (1992) menyimpulkan bahwa

model Sharpe Linter-Black dalam 50 tahun terakhir tidak mampu menguraikan *average return*. Jika saham dihargai secara rasional perbedaan sistematis *average return* disebabkan oleh perbedaan resiko. Dengan penentuan harga yang rasional, *size* dan rasio BE/ME pasti mendekati sensitivitas faktor-faktor resiko dalam return.

Book-market ratio ini dihitung dengan membandingkan antara nilai buku ekuitas (*book value*) dengan nilai pasar ekuitas (*market value*). Nilai buku ini ditentukan dengan menggunakan data neraca perusahaan terbaru dan menghitung nilai total ekuiti pemegang saham. Sedangkan nilai pasar merupakan perkalian antara jumlah saham yang beredar dengan harga saham. Rasio ini juga dapat dihitung dari kebalikan rumus PBV ($1/PBV$), dimana PBV merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar sahamnya. Perhitungan *book-market ratio* dalam penelitian ini mempergunakan rumus yang kedua yaitu kebalikan dari PBV ($1/PBV$).

Perusahaan dengan *book market ratio* yang rendah tergolong kedalam saham yang unggul (*growth stock*), sedangkan perusahaan dengan *book market ratio* yang tinggi tergolong kedalam saham yang *losser* (*value stock*). Hubungan positif *average return* dan *book market ratio* mengindikasikan efek *value*, dimana efek *value* menghasilkan return yang tinggi rata-rata dari saham *growth*. Ciri-ciri dari perusahaan yang memiliki saham-saham dengan *book market ratio* rendah (*growth stock*), yaitu (Sharpe, 1997: 139):

- a. umumnya saham winner (unggul)
- b. *earning* yang tinggi atau kinerja aliran kas yang atraktif

c. investor yang rasional memberikan harga yang tinggi

Sedangkan perusahaan yang memiliki saham-saham dengan *book market ratio* tinggi (*value stock*), biasanya memiliki ciri-ciri antara lain:

- a. umumnya saham yang tergolong *loser*
- b. earning yang rendah atau kinerja cash flow yang kurang atraktif
- c. investor yang rasional memberikan harga yang rendah

Penelitian Terdahulu

Riset Lama & French (1992), mencakup studi permulaan yang mengungkapkan hubungan yang kuat antara return saham, *size* dan *book market ratio* dari penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Statman, Banz dan Rosenberg, Reid, & Lanstein menemukan bahwa saham-saham yang memiliki rasio harga/nilai buku rendah (BMV tinggi) akan menghasilkan return yang secara signifikan lebih tinggi dibanding saham-saham yang memiliki rasio harga/nilai buku yang tinggi (BMV yang rendah). Dengan demikian Rosenberg dkk. merekomendasikan untuk membeli saham-saham yang mempunyai rasio harga/nilai buku yang rendah jika investor mengharapkan tingkat return yang lebih besar pada tingkat resiko tertentu (Eduardus, 2001: 195). Lebih lanjut Chan, Hamao, & Lakonishok (1991) menemukan hubungan yang kuat antara BE/ME (BMV) dengan return pada saham-saham Jepang.

Chan&Chen mengatakan bahwa prospek *earnings* dan perusahaan berhubungan dengan faktor resiko dalam return. Resiko yang dicakup book-market ratio (rasio BE/ME) merupakan faktor *relatif distress* yaitu perusahaan yang dinilai pasar memiliki prospek yang rendah memiliki signal berupa harga

pasar saham yang rendah dan rasio BE/MP yang tinggi, sehingga *expected stock return* saham tersebut tinggi (karena mereka dipinuti dengan biaya modal yang tinggi) daripada perusahaan dengan prospek yang kuat. Hal yang juga mungkin, rasio BMV hanya menguraikan perilaku pasar yang tidak rasional akan prospek perusahaan (Bonaan, 2001).

Roll, Kane, Marcus (2001: 362) mengungkapkan bahwa secara dramatis variabel dependent pada return atas book market ratio adalah tidak tergantung pada beta, oleh karenanya perusahaan dengan book market ratio yang tinggi secara relatif harganya rendah, atau book market ratio tersebut merupakan proxy bagi risk factor yang mempengaruhi *expected return* dalam keseimbangan.

Fama & French (1995) menyimpulkan bahwa:

"*Book market ratio* yang tinggi adalah signal earnings yang rendah pada *book equity* dan kurang menguntungkan relatif terhadap *book market ratio* yang rendah. *Book market ratio* yang tinggi adalah tipikal perusahaan yang menghadapi *distress*."

"*Book market ratio* yang rendah memiliki *average return* yang rendah karena pertumbuhan earning dimasa depan lebih rendah dari harapan pasar, dan *book market ratio* yang tinggi memiliki *average return* tinggi karena pertumbuhan earningnya lebih kuat dari harapan pasar."

Selanjutnya penelitian Roll juga menyebutkan bahwa *market to book ratio* (MBR) yang rendah mempunyai return yang lebih baik dibanding rasio MBR yang tinggi. Begitu pula dengan penelitian El Fakari, Lockwood dan Zaher, Chow & Hulburt memberikan hasil yang konsisten dengan Fama & French (1992) bahwa

perusahaan dengan book to market equity ratio yang tinggi memiliki average return yang tinggi, dibandingkan dengan book to market equity ratio yang rendah (Bonauli, 2001).

Penelitian lain yang serupa juga telah dilakukan di Indonesia seperti penelitian yang dilakukan Utama & Dewiyani untuk periode 1994-1996 memberikan hasil yang konsisten dengan penelitian sebelumnya, bahwa *firm size* & *market to book ratio* memiliki korelasi yang negatif terhadap average return dari saham. Selanjutnya penelitian Utama & Fitriani mengambil sampel tahun 1993-1998 menyimpulkan bahwa portofolio yang dibentuk oleh PER, PBV, PSR yang rendah memberikan hasil yang lebih baik dibandingkan dengan portofolio yang dibentuk oleh PER, PBV, dan PSR yang tinggi (Leguh P, 2000a, 2000b). Hasil penelitian Leguh (2000) yang meneliti kaitan antara rasio keuangan dan nilai kapitalisasi pasar terhadap return saham pada periode bearish dan bullish, menyatakan bahwa secara *overall pooled section* variabel *book value per price* (1/PBV) berpengaruh positif secara signifikan terhadap return saham. Hasil yang sama juga ditunjukkan oleh penelitian Bonault (2001), menyimpulkan bahwa rasio BE/ME memiliki hubungan secara positif signifikan terhadap return saham serta lebih mampu dan konsisten dalam menjelaskan *cross sectional average return* daripada beta dalam periode pengamatannya. Penelitian yang dilakukan Indarto tentang perilaku harga saham pada Jakarta Stock Exchange periode 1991-1996 memberi hasil yang sama, bahwa variabel *market size* dan rasio BE/ME memiliki korelasi yang positif terhadap return

Hasil yang berbeda dengan studi Fama & French (1992) ditunjukkan oleh penelitian Pennant dalam Fama & French (1995) menemukan bahwa perusahaan yang BELME nya rendah (PBV tinggi) tetap lebih menguntungkan daripada perusahaan yang BELME nya tinggi (PBV rendah). Ketika saham-saham dikelompokkan atas dasar nilai PBV, ada kecenderungan bahwa saham-saham dengan PBV yang tinggi lebih menguntungkan daripada saham-saham dengan PBV yang rendah (Brigham et al. 1999).

Hasil yang berbeda juga ditunjukkan oleh penelitian Supardi (2002) yang menganalisis tentang pengaruh *sales-price*, *DER*, *book-market ratio*, dan *firm size* terhadap return saham (kasus pada perusahaan LQ 45) juga memberikan hasil yang berbeda dengan Fama & French (1992) yaitu *book-market ratio*, *DER*, dan *market value of equity (firm size)* berpengaruh tidak signifikan terhadap return.

Khotari, Shankar dan Sloan (1995) menguji kembali isu apakah beta dapat menjelaskan penyimpangan pada tingkat pengembalian rata-rata selama periode pasca 1940 juga periode pasca 1926 yang lebih panjang. Mereka menggunakan nilai buku terhadap nilai pasar untuk menguji dugaan bahwa nilai buku terhadap nilai pasar dan ekuitas perusahaan mencakup penyimpangan atas rata-rata pengembalian selama periode lebih panjang 1947-1987 dengan menggunakan kumpulan data yang berbeda dari yang digunakan Fama & French, ditemukan bahwa nilai buku terhadap nilai pasar lemah hubungannya dengan rata-rata pengembalian saham yang dengan tajam bertentangan dengan Fama & French

Studi Fama & French tersebut berakibat cukup besar dikalangan dunia akademisi, dimana beberapa akademisi yang melakukan riset percaya bahwa

“value” menggambarkan suatu faktor resiko. Penelitian-penelitian yang dilakukan periset diluar pasar modal AS, menyimpulkan adanya beberapa konsensus diantara bukti internasional bahwa “efek size” dan “efek book to market ratio” adalah *exist*, dan dikalkulasi dengan respek pada hampir seluruh proxy pasar adalah tidak konsisten dengan prediksi CAPM.

2.6.2. *Debt-Equity Ratio (DER)*.

Debt-equity ratio (DER) merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara total hutang dengan total modal sendiri. Rasio DER menunjukkan seberapa besar perusahaan didanai oleh pihak kreditur. DER merupakan rasio *leverage* yang bertujuan untuk mengukur kemampuan dari modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutang perusahaan. Karena DER juga menunjukkan seberapa besar struktur finansial perusahaan berasal dari hutang, maka tinggi rendah DER juga menggambarkan besar kecil jumlah utang perusahaan. Besar kecil penggunaan hutang dalam perusahaan akan mempunyai pengaruh terhadap rentabilitas modal sendiri dan besar kecil rentabilitas modal sendiri akan berpengaruh terhadap pertumbuhan modal sendiri yang selanjutnya akan mempengaruhi harga saham. Rasio DER akan berkorelasi positif dengan harga saham jika rentabilitas ekonomi lebih besar dari tingkat suku bunga pinjaman, sebab hal tersebut akan mampu meningkatkan *earning per share*nya yang berarti semakin tinggi DER maka semakin tinggi harga saham. Dengan demikian *debt-equity ratio* juga berkorelasi positif terhadap return saham.

Masalah resiko keuangan (*financial Leverage*) akan timbul setelah perusahaan menggunakan dana dengan beban tetap. Perusahaan yang

menggunakan dana dengan beban tetap dikatakan menghasilkan leverage yang menguntungkan (*favorable financial leverage*) atau efek yang positif, apabila pendapatan yang diterima dari penggunaan dana tersebut lebih besar daripada beban tetapnya. Dimana penggunaan dana dengan beban tetap itu adalah dengan harapan untuk memperbesar pendapatan per lembar saham (EPS). Jika perusahaan dalam menggunakan dana dengan beban tetap itu menguntungkan yaitu dalam bentuknya memperbesar EPS-nya, maka dikatakan perusahaan itu menjalankan "*trading on the equity*". Financial leverage itu akan merugikan (*unfavorable leverage*) jika perusahaan tidak dapat memperoleh pendapatan dari penggunaan dana tersebut sebanyak beban tetap yang harus dibayar (Bambang R, 1997).

Oleh karena DER merupakan rasio leverage maka penggunaan hutang diharapkan mampu meningkatkan keuntungan pemegang saham asalkan keuntungan yang diperoleh atas penggunaan hutang tersebut lebih besar dari biaya asset dan sumber dananya. Di satu sisi leverage juga akan meningkatkan resiko keuntungan, jika ternyata perusahaan mendapat keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetapnya maka penggunaan leverage akan menurunkan keuntungan pemegang saham (Suad Husnan, 1997).

Penelitian Terdahulu

Penelitian Shahib (2000) tentang analisis pengaruh beberapa faktor fundamental dan resiko sistematis terhadap harga saham kasus industri barang konsumsi yang go public di pasar modal, mengindikasikan bahwa DER mempunyai pengaruh positif dan signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar DER, harga saham cenderung naik. Shahib menyatakan walaupun

DER mempunyai pengaruh positif bukan berarti perusahaan dapat menentukan tingkat proporsi hutang dengan setinggi-tingginya, karena proporsi hutang yang semakin besar akan menimbulkan resiko yang besar pula, dan para pemodal akan menetapkan tingkat keuntungan yang lebih besar lagi terhadap setiap rupiah yang ditanam perusahaan tersebut, sehingga nilai perusahaan cenderung turun (Shahib, 2000: 309).

Penelitian Gordon pada industri makanan dan mesin periode penelitian tahun 1954-1958 menyatakan bahwa *debt equity ratio* berpengaruh negatif terhadap perubahan harga saham (Shahib, 2000).

Penelitian yang dilakukan Supardi (2002) tentang pengaruh *sales price ratio*, *debt equity ratio*, *book market ratio*, *firm size* terhadap return saham menyatakan bahwa DER, *book market ratio*, *firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

2.6.3. Rasio Profitabilitas.

Ada beberapa pengukuran terhadap profitabilitas perusahaan dimana masing-masing pengukuran dihubungkan dengan volume penjualan, total aktiva dan modal sendiri. Secara keseluruhan ketiga pengukuran ini memungkinkan seorang penganalisa untuk mengevaluasi tingkat earning dalam hubungannya dengan volume penjualan, jumlah aktiva dan investasi tertentu dari pemilik perusahaan. Di sini perhatian ditekankan pada profitabilitas, karena untuk melangsungkan hidupnya suatu perusahaan haruslah berada dalam keadaan menguntungkan/profitable. Tanpa adanya keuntungan akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Para kreditur, pemilik perusahaan dan terutama

sekali pihak manajemen perusahaan akan berusaha meningkatkan keuntungan ini, karena diasadari betul betapa pentingnya arti keuntungan bagi masa depan perusahaan.

Net profit margin (NPM) adalah rasio antara laba bersih (*net profit*) yaitu penjualan sesudah dikurangi dengan seluruh *expenses* termasuk pajak dibandingkan dengan penjualan. Semakin tinggi NPM, semakin baik operasi suatu perusahaan. Suatu NPM yang dikatakan tidak baik akan sangat tergantung dari jenis industri dimana perusahaan berusaha.

Operating Profit Margin (OPM) menggambarkan apa yang biasanya disebut "*pure profit*" yang diterima atas setiap rupiah dari penjualan yang dilakukan. OPM disebut *pure* dalam pengertian bahwa jumlah tersebutlah yang benar-benar diperoleh dari hasil operasi perusahaan dengan mengabaikan kewajiban-kewajiban terhadap pemerintah berupa pembayaran pajak. Semakin tinggi OPM maka semakin baik pula operasi suatu perusahaan.

Return on Equity (ROE) merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) atas modal yang mereka investasikan dalam perusahaan. Semakin tinggi penghasilan yang diperoleh maka semakin baik kedudukan pemilik perusahaan.

Penelitian Terdahulu.

Studi mengenai hubungan antara laba akuntansi dengan return saham pertama kali dilakukan oleh Ball & Brown terhadap 261 saham yang terdaftar di NYSE dalam periode 1957-1965, hasilnya menunjukkan adanya hubungan positif

antara laba tahunan dengan tingkat keuntungan normal selama satu tahun terakhir sebelum laba diumumkan. Artinya, jika laba mengalami kenaikan maka rata-rata tingkat keuntungan abnormal juga akan meningkat dan peningkatan itu terjadi sepanjang tahun. Pada tahun yang sama, hasil penelitian Beaver juga menunjukkan adanya reaksi pasar terhadap pengumuman laba. Reaksi tersebut ditunjukkan oleh lebih tingginya varians tingkat keuntungan abnormal pada periode pengumuman laba dibanding periode lainnya. (Budi P.J, 1998)

Husnan, et.al (1996) meneliti dampak pengumuman laporan keuangan terhadap kegiatan perdagangan saham dan variabilitas tingkat keuntungan saham pada 30 saham yang tercatat di BEJ dalam periode 1993 dan 1994. Hasilnya menunjukkan bahwa pengumuman laporan keuangan yang memuat informasi laba mempunyai pengaruh terhadap kegiatan perdagangan dan variabilitas tingkat keuntungan saham.

Hal yang sama juga terjadi pada penelitian Budi PJ (1998) tentang pengaruh perubahan laba akuntansi terhadap perubahan harga saham pada BEJ, menyatakan bahwa secara signifikan terbukti bahwa perubahan harga saham yang tercatat di BEJ dipengaruhi oleh laba akuntansi. Kondisi demikian menunjukkan bahwa laba akuntansi yang diumumkan melalui laporan keuangan tahunan merupakan informasi baru dan relevan bagi investor dalam membuat keputusan investasi, khususnya dalam melakukan jual beli saham.

Mahadwarta melanjutkan penelitian Machfoeds dengan meneliti ketigabelas rasio keuangan diatas dalam memprediksi return saham. Penelitian dilakukan dalam jangka waktu 1994-1997 dengan 30 sampel perusahaan manufaktur

berkapitalisasi terbesar. Hasil penelitian ini adalah ROA, ROE, EBIT, total debt dan sales/quick ratio mempunyai konsistensi dalam memprediksi return saham dari tahun ke tahun secara signifikan (Leguh P, 2000).

2.7. Formulasi Hipotesis.

Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka selanjutnya dapat disusun hipotesis variabel-variabel yang mempengaruhi return saham sebagai berikut:

2.7.1. Perumusan Hipotesis *Book Market Ratio (BMV)*.

Penelitian yang dilakukan oleh Stattman, Banz dan Rosenberg, Reid, & Linslein menemukan bahwa saham-saham yang memiliki rasio harga/nilai buku rendah (BMV tinggi) akan menghasilkan return yang secara signifikan lebih tinggi dibanding saham-saham yang memiliki rasio harga/nilai buku yang tinggi (BMV yang rendah). Dengan demikian Rosenberg dkk merekomendasikan untuk membeli saham-saham yang mempunyai rasio harga/nilai buku yang rendah jika investor mengharankan tingkat return yang lebih besar pada tingkat resiko tertentu (Hidayat, 2001: 195)

Chan & Chen mengatakan bahwa prospek *earnings* dari perusahaan berhubungan dengan faktor resiko dalam return. Resiko yang dicakup book-market ratio (rasio BE/ME) merupakan faktor *retail distress* yaitu perusahaan yang dinilai pasar memiliki prospek yang rendah memiliki sinyal berupa harga pasar saham yang rendah dan rasio BE/ME yang tinggi, sehingga *expected stock return* saham tersebut tinggi (karena mereka dipinarti dengan biaya modal yang

tinggi) daripada perusahaan dengan prospek yang kuat (Bonaich, 2001). Hal yang juga mungkin, rasio BMV hanya menguraikan perilaku pasar yang tidak rasional akan prospek perusahaan. Selanjutnya penelitian serupa juga dilakukan oleh Fama&French (1992) mengungkapkan bahwa ada hubungan yang kuat antara *size* dan *book market ratio* yang akhirnya penelitian tersebut merupakan awal adanya penelitian serupa dikalangan akademisi dimana para akademisi yang melakukan riset percaya bahwa efek *size* dan efek *book market ratio* adalah exist.

Hasil yang berbeda dengan studi Fama & French (1992) ditunjukkan oleh penelitian Penman menemukan bahwa perusahaan yang *BF/ME* nya rendah (*PBV* tinggi) tetap lebih menguntungkan daripada perusahaan yang *BF/ME* nya tinggi (*PBV* rendah). Demikian pula hasil penelitian Supardi (2001) yang menganalisis tentang pengaruh *sales price, D/E, book-market ratio, dan firm size* terhadap return saham (kasus pada perusahaan LQ 45) juga memberikan hasil yang berbeda dengan Fama & French (1992) yaitu *book-market ratio, D/E, dan market value of equity (firm size)* berpengaruh tidak signifikan terhadap return.

Penelitian ulang yang serupa penting dilakukan dengan periode dan data sampel yang lain, ini dikarenakan keberadaan beta dan BMV masih menjadi subjek yang diperdebatkan dan dipertentangkan oleh beberapa analis. Berdasarkan penaelitian terdahulu di luar negeri serta teori yang berkembang sebelumnya mengenai pengaruh *book market ratio* terhadap return saham, maka peneliti bermaksud untuk mencoba penelitian ini di Indonesia dengan mengembangkan hipotesis sebagai berikut

- Hipotesis 1

H_{1.1} : *book market ratio* berpengaruh signifikan terhadap return saham.

2.7.2. Perumusan Hipotesis *Debt Equity Ratio (DER)*.

Debt equity ratio merupakan rasio leverage yang bertujuan untuk mengukur kemampuan dari modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutang perusahaan. Karena DER merupakan rasio leverage maka penggunaan hutang diharapkan mampu meningkatkan keuntungan pemegang saham asalkan keuntungan yang diperoleh atas penggunaan hutang tersebut lebih besar dari biaya asset dan sumber dananya. Namun disisi lain leverage juga akan meningkatkan resiko keuntungan dan jika ternyata perusahaan mendapat keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetapnya maka penggunaan leverage akan menurunkan tingkat keuntungan pemegang saham.

Penelitian Shahib (2000) tentang analisis pengaruh beberapa faktor fundamental dan resiko sistematis terhadap harga saham kasus industri barang konsumsi yang *go public* di pasar modal, mengindikasikan bahwa DER mempunyai pengaruh positif dan signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar DER harga saham cenderung naik. Secara teoritis fenomena ini mendukung teori Modigliani dan Miller (teori MM) maka perusahaan akan semakin baik apabila menggunakan hutang yang semakin besar (Shahib, 2000: 309). Hasil tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan Supardi (2002) yang menyatakan bahwa *debt equity ratio*, *book market ratio*, *firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Berdasarkan kajian teoritis diatas serta penelitian terdahulu yang mendukung konsep *debt equity ratio* dalam kaitannya dengan return saham, maka penelitian ini mencoba mengembangkan hipotesis sebagai berikut:

- Hipotesis 2

H₂: *debt equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap return saham

2.7.3. Perumusan Hipotesis Rasio Profitabilitas.

Ada beberapa pengukuran terhadap profitabilitas perusahaan dimana masing-masing pengukuran dihubungkan dengan volume penjualan, total aktiva dan modal sendiri. Secara keseluruhan ketiga pengukuran ini memungkinkan seorang penganalisa untuk mengevaluasi tingkat earning dalam hubungannya dengan volume penjualan jumlah aktiva dan investasi tertentu dari pemilik perusahaan. Di sini perhatian ditekankan pada profitabilitas, karena untuk melangsungkan hidupnya suatu perusahaan haruslah berada dalam keadaan menguntungkan-profitable. Tanpa adanya keuntungan akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Para kreditor, pemilik perusahaan dan terutama sekali pihak manajemen perusahaan akan berusaha meningkatkan keuntungan ini karena diasadari betul betapa pentingnya arti keuntungan bagi masa depan perusahaan.

Menurut penelitian Budi PI (1998) tentang pengaruh perubahan laba akuntansi terhadap perubahan harga saham pada BEJ, menyatakan bahwa secara signifikan terbukti bahwa perubahan harga saham yang tercatat di BEJ dipengaruhi oleh laba akuntansi. Kondisi demikian menunjukkan bahwa laba akuntansi yang diumumkan melalui laporan keuangan tahunan merupakan

informasi baru dan relevan bagi investor dalam membuat keputusan investasi, khususnya dalam melakukan jual beli saham

Menurut Mahadwarta melanjutkan penelitian Machfoeds dengan meneliti kengabelas rasio keuangan diatas dalam memprediksi return saham. Penelitian dilakukan dalam jangka waktu 1994-1997 dengan 30 sampel perusahaan manufaktur berkapitalisasi terbesar. Hasil penelitian ini adalah ROA, ROE, EBIT/total debt dan sales/quick ratio mempunyai konsistensi dalam memprediksi return saham dari tahun ke tahun secara signifikan (Teguh P. 2000).

Berdasarkan kajian teoritis serta penelitian terdahulu maka peneliti menggunakan *net profit margin* (NPM), *operating profit margin* (OPM), dan *return on equity* (ROE) sebagai dasar pengukuran rasio profitabilitas dalam kaitannya dengan return saham, maka penelitian ini mencoba mengembangkan hipotesis sebagai berikut

- Hipotesis 3

Ha: rasio profitabilitas (ROE, NPM, OPM) berpengaruh signifikan terhadap return saham

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Data dan Sumber Penelitian.

Seluruh data yang dipergunakan dalam penelitian ini diperoleh melalui pengumpulan data sekunder yang tersedia dan dipublikasikan pihak BEJ dalam bentuk bulletin dan CD. Bulletin dan CD sebagai sumber data tersebut berupa Indonesian Capital Market Directory. Data yang diperlukan adalah:

- a. Data rasio keuangan maupun data lain yang berkaitan dengan perhitungan variabel-variabel penelitian ini dan telah tersedia di dalam laporan keuangan.
- b. Data harga saham, yaitu harga saham yang tercatat setiap awal bulan setelah penutupan pada 1 April untuk periode tahun 2000-2003

3.2 Populasi dan Sampel.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang aktif memperdagangkan saham-sahamnya periode tahun 2000-2002. Sedangkan sampel yang dipilih dalam penelitian ini adalah saham-saham perusahaan yang pernah masuk ke dalam ILQ45 periode tahun 2000-2002.

Untuk metode pengambilan sampelnya mempergunakan metode *purposive sampling* yaitu metode pengumpulan sampel penelitian yang mengacu pada kriteria tertentu. Pemilihan sampel yang dipilih berdasarkan kriteria berikut ini:

- a. Perusahaan-perusahaan yang sahamnya pernah masuk ke dalam ILQ45 periode tahun 2000-2002. Saham-saham ILQ45 adalah saham-saham yang aktif

diperdagangkan, yang terus dipantau komponen sahamnya dengan kriteria antara lain menyangkut likuiditas, kapitalisasi, frekuensi perdagangan dan perkiraan prospek pertumbuhannya

b. Perusahaan tersebut termasuk sektor non keuangan

Sektor non keuangan dipilih berdasarkan pertimbangan bahwa unsur dalam laporan keuangannya relatif sama sehingga dapat dibandingkan. Tidak seperti halnya perusahaan keuangan dan perbankan yang memiliki unsur-unsur agak berbeda dalam laporan keuangannya.

c. Perusahaan tersebut secara periodik mengeluarkan laporan keuangan dan memiliki kelengkapan data yang diperlukan selama periode pengamatan

d. Untuk penghitungan return perusahaan sampel, dipergunakan data harga saham (closing price awal bulan April) 2000-2003.

Dengan memperhatikan kriteria-kriteria tersebut diatas, maka terpilih sampel sebanyak 45 perusahaan yang pernah masuk ke dalam LQ45 dan telah memenuhi kriteria lainnya. Sampel perusahaan yang terpilih dalam penelitian dapat dilihat dalam tabel berikut ini:

Tabel 3.1.

Nama Perusahaan dan Kode Perusahaan

No	Kode	Nama Perusahaan	No	Kode	Nama Perusahaan
1	ASGR	Pt. Astra Graphia	76	ALIA	Pt. Alfa Rerumindo
2	BMTR	Pt. Himantara Citra	77	BANS	Pt. Bahara Azimuna Samudra
3	GGRM	Pt. Gunung Garam	78	DYNA	Pt. Dynaplast
4	HMSP	Pt. H.M. Sampoerna	79	LTIS	Pt. Lantao Lays
5	INDE	Pt. Indofond Sukses Makmur	80	CMNP	Pt. Cipta Marga Nusa Persada
6	INDR	Pt. Indotama Synthetics	81	ASDI	Pt. Astra Internasional
7	ISAT	Pt. Indosat	82	BRPT	Pt. Bukit Pacific Timber
8	MEDCO	Pt. Medco Energi Corp	83	DVLA	Pt. Darva Vania Laboratoria
9	MLPI	Pt. Multiport	84	INKE	Pt. Indah Kim Pump
10	MPPA	Pt. Maruhni Putra Prima	85	JHID	Pt. Jakarta Int'l Hotel & Devlp
11	SMGR	Pt. Semen Gresik	86	KLBE	Pt. Kalbe Farma
12	LINS	Pt. Lintang Lintang	87	ALIA	Pt. Alifa Industriade
13	TLKM	Pt. Telkom	88	MVOR	Pt. Mayora Indah
14	TSPC	Pt. Tempo Scan Pacific	89	TRKI	Pt. Triwa Kimia
15	UNTR	Pt. United Tractor	90	LSIP	PP. Londa Sumatera Indonesia
16	RAIS	Pt. Ranyama Lestari Santia	91	RUDI	Pt. Rudi Acid Jaya
17	ANTM	Pt. Aneta Tambang	92	FASW	Pt. Fajar Surya Wisata
18	AUTO	Pt. Astra Autoarts	93	MIDL	Pt. Metrodata Electronic
19	KOMI	Pt. Komatsu Indonesia	44	INIP	Pt. Indocement Tunggul Perkasa
20	UNVR	Pt. Unilever Indonesia	45	DNFI	Pt. Dharma Samudra Fishing
21	DNKS	Pt. Danas Laboratories			
22	RMBA	Pt. Rimba Niaga Idola			
23	CPIN	Pt. Charoen Phosphana Int'l			
24	BLTA	Pt. Berlian Laju Tanker			
25	TIPI	Pt. Tinas Idelan			

3.3 Variabel Penelitian.

Variabel dalam penelitian ini meliputi variabel terikat (*dependent variables*) dan variabel bebas (*independent variables*). Dimana variabel dependen dan variabel independen pada penelitian ini terbagi menjadi:

a. *Book-Market Ratio* (BMV).

Book-market ratio merupakan perbandingan antara nilai buku ekuitas (*book value*) dengan nilai pasar ekuitas (*market value*). Nilai buku ini ditentukan dengan menggunakan data neraca perusahaan terbaru dan menghitung nilai total ekuiti pemegang saham. Sedangkan nilai pasar merupakan perkalian antara jumlah saham yang beredar dengan harga saham. Rasio ini juga dapat dihitung dari kebalikan rumus PBV yaitu 1/PBV. Perhitungan *book-market ratio* dalam penelitian ini mempergunakan rumus yang kedua yaitu kebalikan dari PBV (1/PBV). Perhitungan-perhitungan tersebut dapat dirumuskan:

$$\text{Book-market ratio} = \frac{\text{book value}}{\text{market value}}$$

atau

$$\text{Book-market ratio} = \frac{1}{\text{PBV}}$$

dimana,

PBV = *price book value* yang diperoleh dari perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham.

b. *Debt-Equity Ratio* (DER).

Debt-equity ratio (DER) merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara total hutang dengan total modal sendiri yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt equity ratio} = \frac{\text{total utang}}{\text{modal sendiri}}$$

c. Rasio Profitabilitas.

Rasio profitabilitas yang dipilih sebagai variabel independen pada penelitian ini adalah

- ◆ *Net Profit Margin (NPM)*

Net profit margin adalah rasio antara laba bersih (*net profit*) yaitu penjualan sesudah dikurangi dengan seluruh *expenses* termasuk pajak dibandingkan dengan penjualan. Semakin tinggi NPM maka semakin baik operasi suatu perusahaan. Suatu NPM yang dikatakan tidak baik akan sangat tergantung dari jenis industri dimana perusahaan berusaha. Kalkulasi *net profit margin* adalah sebagai berikut:

$$\text{NPM} = \frac{\text{net profit after tax}}{\text{sales}}$$

- ◆ *Operating Profit Margin (OPM)*

Rasio ini menggambarkan apa yang biasanya disebut "pure profit" yang diterima atas setiap rupiah dari penjualan yang dilakukan. Semakin tinggi OPM maka semakin baik pula operasi suatu perusahaan. OPM dirumuskan sebagai berikut

$$\text{OPM} = \frac{\text{operating profit}}{\text{sales}}$$

- ◆ *Return on Equity (ROE)*.

Return on Equity merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun

pemegang saham preferen) atas modal yang mereka investasikan dalam perusahaan. Semakin tinggi penghasilan yang diperoleh maka semakin baik kedudukan pemilik perusahaan, dirumuskan

$$ROE = \frac{ROI \text{ multi} \text{ after tax}}{\text{modal}}$$

d. *Return Saham.*

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi, dapat berupa return realisasi atau return ekspektasi. Return realisasi dihitung berdasarkan data historis, return ini penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. Sedangkan return ekspektasi adalah return yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa yang akan datang (Jogivanto, 2000:107). Return saham ini yang menjadi variabel dependen pada penelitian dapat dirumuskan

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

dimana,

R_t = return saham pada waktu t

P_t = harga saham pada waktu t

P_{t-1} = harga saham pada waktu t-1

3.4 Metode Analisa Data.

Metode yang dipergunakan penulis untuk menjawab pengaruh antara variabel dependen dan variabel independen yang dipergunakan pada penelitian dengan melakukan langkah-langkah sebagai berikut

3.4.1 Perumusan Model.

Model yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah model analisis regresi berganda. Pengetahuan tentang koefisien regresi bertujuan untuk memastikan apakah nilai variabel independen yang terdapat dalam persamaan tersebut berpengaruh terhadap nilai variabel dependen, dirumuskan:

$$R_t = b_0 + b_1(BMV) + b_2(DER) + b_3(ROE) + b_4(OPM) + b_5(NPM) + e_t$$

dimana,

R_t : return saham

$b_1 - b_5$: koefisien regresi

b_0 : konstanta regresi

e_t : *error term* (variabel gangguan/residual)

BMV : *book-market ratio*

DER : *debt-equity ratio*

ROE : *return on equity*

OPM : *operating profit margin*

NPM : *net profit margin*

3.4.2 Pengujian Asumsi Klasik.

Secara teoritis model yang digunakan dalam penelitian ini akan menghasilkan nilai parameter model pendugaan yang sah bila telah memenuhi asumsi klasik regresi, yaitu:

♦ Autokorelasi.

Uji ini digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada

periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Tentu saja model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Autokorelasi sering ditemukan pada regresi yang datanya adalah *time-series*. Sedangkan pada regresi yang datanya adalah *cross-section* jarang ditemukan, walaupun ada itu tidak terlalu menjadi masalah (Sugghih, 2002: 216).

Ketentuan ada tidaknya autokorelasi adalah (Madrijad Kuncoro, 2001)

- ★ Bila nilai DW lebih besar daripada batas atas (*upper bound, U*), maka koefisien autokorelasi sama dengan nol. Artinya tidak ada autokorelasi positif.
- ★ Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah (*lower bound, L*), koefisien autokorelasi lebih besar dari nol. Artinya ada autokorelasi positif.
- ★ Bila nilai DW terletak diantara batas atas dan batas bawah, maka tidak dapat disimpulkan.

◆ Multikolinieritas.

Variabel independen terdapat multikolinieritas dikarenakan kondisi dimana beberapa variabel independen berkorelasi antara satu dengan lainnya. Dalam situasi yang demikian variabel-variabel kolinier tidak membawa informasi baru dan akan sulit memisahkan pengaruh dari variabel tersebut pada variabel dependen. Nilai koefisien regresi untuk variabel yang berkorelasi sangat berfluktuasi dengan drastis pada kondisi terdapat multikolinieritas.

Satu metode untuk mengukur kolinieritas adalah dengan *variance inflatory factor (VIF)* untuk tiap variabel independen dengan ketentuan jika nilai VIF lebih

besar dari 10 maka dapat dikatakan bahwa variabel independen berkorelasi dengan variabel independen lainnya atau dengan kata lain terjadi gejala multikolinieritas (John Neter et al. 1997). Serta dilihat dari angka *tolerance* tiap variabel independen dengan ketentuan mempunyai angka *tolerance* mendekati 1 (Singgih Santosa, 2000).

♦ Heteroskedastisitas.

Pengujian heteroskedastisitas adalah untuk mengetahui varian variabel dalam model adalah sama (konstan). Apabila tidak sama maka terdapat heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi gejala heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan metode Glejser. Dalam metode Glejser ini ditempuh dua langkah utama, yaitu:

1. Menghitung nilai residual (e_i) atau kesalahan pengganggu dari persamaan regresi. Kemudian nilai residual tersebut diabsolutkan.
2. Meregresikan nilai absolut residual dengan variabel bebasnya.

Dari hasil regresi tersebut jika terdapat hubungan yang signifikan (ho ditolak) antara nilai absolut residual dengan variabel bebasnya berarti terdapat gejala heteroskedastisitas dan sebaliknya. Jika ada heteroskedastisitas, maka model persamaan regresi linear berganda tidak dapat diberlakukan dan harus diperbaiki.

Gejala heteroskedastisitas yang terjadi dapat dilihat dengan membandingkan nilai probabilitas ($\text{sig. } t$) dari hasil regresi absolut residualnya dengan tingkat signifikansi yang diharapkan ($\alpha = 5\%$). Apabila nilai probabilitas lebih dari tingkat signifikansi yang diharapkan maka tidak terjadi

heteroskedastisitas sebaliknya apabila nilai probabilitas lebih kecil dari α 5% maka terjadi heteroskedastisitas.

3.4.3 Pengujian Statistik.

Untuk menguji hipotesis penelitian maka dilakukan pengujian sebagai berikut:

a. Uji t

Pengujian secara parsial dilakukan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen serta untuk mengetahui variabel independen yang paling dominan berpengaruh terhadap variabel dependennya. Langkah-langkah yang dilakukan adalah:

1. Perumusan Hipotesis

H_{a1} : *book market ratio* berpengaruh signifikan terhadap return saham.

H_{a2} : *debt equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap return saham

H_{a3} : rasio profitabilitas (ROE, NPM, OPM) berpengaruh signifikan terhadap return saham

2. Penentuan Nilai Kritis

Menentukan tingkat signifikansi (α) sebesar 5% dengan derajat kebebasan (df) yang besarnya adalah (n-k), dimana n merupakan jumlah sampel dan k merupakan jumlah variabel.

3. Penentuan Nilai t-hitung

Uji t digunakan untuk mengetahui tingkat signifikansi masing-masing variabel bebas (secara parsial) berpengaruh atau tidak terhadap variabel dependennya. Dalam penelitian ini t-hitung dicari dengan rumus:

$$t_{hit} = \frac{b}{\sigma}$$

dimana,

σ : standar error koefisien regresi

b : koefisien variabel

Pengambilan keputusan dilakukan berdasarkan perbandingan nilai t_{hit} masing-masing koefisien regresi dengan nilai $t_{tab}(\alpha, n-k)$, yaitu:

jika $t_{hit} < t(\alpha, n-k)$ dan p-value atau $\text{sig.} > \alpha$ ($\alpha = 5\%$) berarti H_0 ditolak

jika $t_{hit} > t(\alpha, n-k)$ dan p-value atau $\text{sig.} < \alpha$ ($\alpha = 5\%$) berarti H_0 diterima.

b. Uji F

Pengujian regresi dengan uji f dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen. Langkah-langkah yang dilakukan adalah

1. Penentuan Nilai Kritis

Menentukan tingkat signifikansi (α) sebesar 5% dengan derajat kebebasan (df) yang besarnya adalah $(k-1) / (n-k)$, dimana (n) merupakan jumlah sampel sedangkan (k) merupakan jumlah variabel.

2. Penentuan Nilai F_{hit}

Uji F digunakan untuk mengetahui signifikansi variabel bebas secara simultan berpengaruh atau tidak terhadap variabel dependen. Dalam penentuan nilai F_{hit} dicari dengan rumus

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

dimana,

R^2 : explained sum of square

$(1 - R^2)$: residual sum of square

k : jumlah variabel

n : jumlah sampel

Kriteria pengujian yang dipergunakan untuk mengambil keputusan apakah variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen, yaitu:

jika $F_{hit} > F_{tab} (\alpha, k-1, n-k)$ dan p-value atau sig. < α ($\alpha = 5\%$) maka model dapat dipilih

jika $F_{hit} < F_{tab} (\alpha, k-1, n-k)$ dan p-value atau sig. > α ($\alpha = 5\%$) maka model tidak dapat dipilih.