

**Pengaruh Rasio Profitabilitas, Return Saham, Nilai Pasar Investasi, Dan
Perubahan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Minat Investor Asing Dalam
Investasi Saham Pada Perusahaan *Go Public* Di Bursa Efek Jakarta**

SKRIPSI



ditulis oleh

Nama : Adieng Patrasari Muredy

Nomor Mahasiswa : 01311119

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi: Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2005

**Pengaruh Rasio Profitabilitas, Return Saham, Nilai Pasar Investasi, Dan
Perubahan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Minat Investor Asing Dalam
Investasi Saham Pada Perusahaan *Go Public* Di Bursa Efek Jakarta**

SKRIPSI

ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar
Sarjana Strata-1 di Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas
Islam Indonesia



oleh

Nama : Adieng Patrasari Muredy
Nomor Mahasiswa : 01311119
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2005**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain 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. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman / sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 25 Mei 2005

Penulis,

Adieng Patrasari Muredy

Halaman Pengesahan Skripsi

**Pengaruh Rasio Profitabilitas, Return Saham, Nilai Pasar Investasi, Dan
Perubahan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Minat Investor Asing Dalam
Investasi Saham Pada Perusahaan *Go Public* Di Bursa Efek Jakarta**

Nama : Adieng Patrasari Muredy
Nomor Mahasiswa : 01311119
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 25 Mei 2005

Telah disetujui dan disahkan oleh
Dosen Pembimbing,



DR. H. Zaenal Arifin, M.Si

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

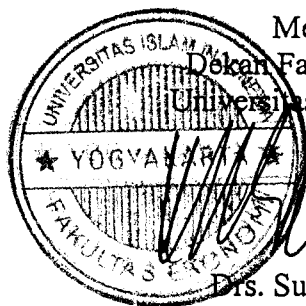
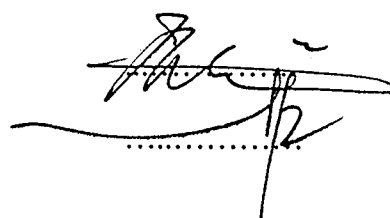
**PENGARUH RASIO PROFITABILITAS, RETURN SAHAM, NILAI PASAR
INVESTASI, DAN PERUBAHAN NILAI TUKAR RUPIAH TERHADAP MINAT
INVESTOR ASING DALAM INVESTASI SAHAM PADA PERUSAHAAN GO
PUBLIC DI BURSA EFEK JAKARTA**

**Disusun Oleh: ADIENG PATRASARI MUREDY
Nomor mahasiswa: 01311119**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 15 Juni 2005

Penguji/Pemb. Skripsi: Dr. Zaenal Arifin, M.Si

Penguji : Dra. Nurfauziah, MM



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

Dis. Suwarsono, MA

MOTTO

*"Amal yang paling disukai Allah adalah amal yang berkekalan,
walaupun sedikit"*

(HR. Bukhari dan Muslim)

*"Apabila mati manusia, putuslah amalnya, kecuali tiga macam :
sedekah jariyah, atau ilmu yang dimanfaatkan, atau anak yang saleh yang mendo'akan
baginya"*

(HR. Muslim)

*"Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan.
Maka jika kamu telah selesai (dari suatu urusan), kerjakanlah dengan
sungguh-sungguh (urusan) yang lain. Dan hanya kepada Tuhanmulah
hendaknya kamu berhadap."*

(QS. Asy Syarah : 6-8)

*"...Allah pasti akan mengangkat orang yang beriman dan berpengetahuan
di antaramu beberapa derajat lebih tinggi..."*

(QS. Al Mujaadilah : 11)

HALAMAN PERSEMBAHAN

Kupersembahkan kepada :

Ibu dan Bapak yang selalu memberikan bimbingan,

doa restu dan kasih sayang yang tiada tara,

Mbak Ulin dan Dhe'Itto,

Keluarga besar Eyang Muh. Margono (Alm) dan

Eyang RM. Moch. Slamet Kusumadi (Alm),

Serta seluruh handai taulan yang selalu kucintai

dan mencintaiiku.

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh rasio profitabilitas (diwakili oleh ROA, ROE, dan EPS), return saham (Ri), rasio nilai pasar investasi atau indikator pasar (diwakili oleh PER dan PBV), dan variabel makro ekonomi yaitu perubahan nilai tukar Rupiah terhadap US \$ (DNT), terhadap minat investor asing (FO) dalam investasi saham pada perusahaan go public di Bursa Efek Jakarta yang dicerminkan oleh prosentase kepemilikan saham oleh investor asing, serta untuk mengetahui sejauhmana ketujuh variabel independen tersebut berpengaruh terhadap minat investor asing.

Penelitian ini dilakukan terhadap data sekunder dengan menggunakan periode triwulanan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEJ dengan informasi kepemilikan saham oleh investor asing, sedangkan sampelnya adalah perusahaan yang sahamnya termasuk dalam kategori indeks LQ-45 selama periode Maret 2003 sampai dengan Juni 2004. Pada penelitian ini, pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisa regresi linier berganda.

Hasil analisa regresi linier berganda menunjukkan bahwa ROA cukup signifikan berpengaruh terhadap minat investor asing dengan arah yang berkebalikan, demikian halnya PBV berpengaruh sangat signifikan terhadap minat investor juga dengan arah yang berkebalikan, sedangkan EPS terbukti berpengaruh positif sangat signifikan terhadap minat investor asing, dan keempat variabel lainnya (ROE, Ri, PER, dan DNT) tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap minat investor asing dalam investasi saham pada perusahaan go public di Bursa Efek Jakarta.

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Puji syukur alhamdulillah penulis panjatkan kehadiran Allah SWT yang senantiasa melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir ini, yaitu skripsi yang berjudul **“Pengaruh Rasio Profitabilitas, Return Saham, Nilai Pasar Investasi, Dan Perubahan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Minat Investor Asing Dalam Investasi Saham Pada Perusahaan *Go Public* Di Bursa Efek Jakarta”**, yang disusun sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada berbagai pihak yang dengan kelapangan hati telah memberikan motivasi dan bantuan kepada penulis, sehingga skripsi ini dapat penulis selesaikan. Dengan segala kerendahan hati penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Drs. H. Suwarsono, MA selaku Dekan Fakultas Ekonomi UII yang telah menyediakan sarana perkuliahan yang sangat mendukung penyusunan skripsi ini.
2. Bapak DR. H. Zaenal Arifin, M.Si selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang dengan kesabarannya telah meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan dan pengarahan hingga terselesaikannya skripsi ini.

3. Dosen-dosen UII yang telah memberikan tambahan ilmu, sehingga dapat bermanfaat dalam penyusunan skripsi ini.
4. Tak lupa penulis sampaikan terima kasih kepada Ibu Lia (Webmaster) dari Divisi Komunikasi PT. BEJ Pusat, yang telah memberikan bantuan dalam melengkapi data-data yang sangat penulis butuhkan untuk penyusunan skripsi ini. Bantuan Ibu sangat berarti bagi penulis, sekali lagi terima kasih.
5. Bapak dan Ibu yang telah memberikan dorongan, doa dan restunya sehingga skripsi ini dapat terselesaikan. Terima kasih untuk cinta dan kasih sayang yang tulus dan tiada ternilai.
6. Mbak Ulin yang kusayangi, terima kasih atas semua kebawelanmu, nasehat-nasehatmu sungguh berarti untukku, juga untuk Dhe'Itto terima kasih atas semua kebandelanmu. *Thanks for your love...*
7. Keluarga besar Eyang Muh. Margono (Alm.) dan Eyang RM. Moch. Slamet Kusumadi (Alm.), terima kasih atas doa dan motivasi yang telah diberikan kepada saya.
8. Sohیبku Betty, makasih dah diingatkan untuk tetap sabar... *We Are Forever Friend OK !!*
9. Sahabat-sahabatku Chindi, Dame, Alef, Ita, Nara, Chandra, Ema, Eni, Erni, Deni, Nantri, Hana. Terima kasih atas dukungan, semangat, nasehat, dan bantuan dalam segala hal, serta kasih sayang yang tak kan pernah terlupakan. Aku banyak belajar dari kalian...terima kasih atas waktu kalian yang tersita untuk mendengarkan keluh kesahku... *Keep in fight & never forget our FRIENDSHIP !!!*

10. Teman-teman kampus FE UII yang dengan senang hati *sharing* denganku sehingga aku memperoleh tambahan pengetahuan yang berguna dalam penyusunan skripsi ini.

11. Dan untuk semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu-persatu, yang telah turut serta membantu hingga terselesaikannya skripsi ini.

Semoga Allah SWT membalas semua kebaikan, bantuan, dorongan, dan bimbingan yang telah pihak-pihak tersebut berikan kepada penulis, dan semoga Allah SWT senantiasa melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya kepada kita semua. Amin....

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan ini masih terdapat banyak kekurangan dan jauh dari sempurna, oleh karena itu penulis dengan segala kerendahan hati mengharapkan saran dan kritik yang membangun demi perbaikan skripsi ini. Akhirnya penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Amin Ya Robbal'alamin.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 25 Mei 2005

Penulis,

Adieng Patrasari Muredy

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul.....	i
Halaman Sampul Depan Skripsi.....	ii
Halaman Judul Skripsi.....	iii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	iv
Halaman Pengesahan Skripsi.....	v
Halaman Pengesahan Ujian Skripsi.....	vi
Halaman Motto.....	vii
Halaman Persembahan	viii
Abstraksi.....	ix
Kata Pengantar	x
Daftar Isi.....	xiii
Daftar Tabel.....	xvii
Daftar Lampiran	xviii
BAB I PENDAHULUAN	1
1. 1 Latar Belakang Masalah.....	1
1. 2 Rumusan Masalah Penelitian	4
1. 3 Batasan Masalah	5
1. 4 Tujuan Penelitian	6
1. 5 Manfaat Penelitian	6
1. 6 Sistematika Penulisan.....	7

BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	9
2. 1 Hasil Penelitian Terdahulu.....	9
2. 2 Landasan Teori.....	15
2.2.1 Investor di Bursa.....	15
2.2.2 Pemilihan Saham	17
2.2.3 Return Saham.....	23
2.2.4 Perubahan Nilai Tukar Rupiah Terhadap US \$	23
BAB III METODE PENELITIAN.....	27
3. 1 Populasi dan Sampel.....	27
3. 2 Data dan Sumber Data	29
3. 3 Variabel Penelitian	29
3. 4 Definisi Operasional Variabel.....	30
3.4.1 FO (<i>Foreign Ownership</i>).....	30
3.4.2 ROA (<i>Return on Assets</i>).....	30
3.4.3 ROE (<i>Return on Equity</i>).....	30
3.4.4 EPS (<i>Earning Per Share</i>).....	31
3.4.5 Ri (Return Saham).....	31
3.4.6 PER (<i>Price Earning Ratio</i>)	32
3.4.7 PBV (<i>Price to Book Value</i>)	32
3.4.8 DNT (Perubahan Nilai Tukar Rupiah Terhadap US \$....	33
3. 5 Teknik Analisis	33
3.5.1 Perumusan Model.....	33
3.5.2 Pengujian Hipotesis	35

3.5.2.1	Uji t.....	35
3.5.2.2	Uji F.....	36
3.6	Pengujian Asumsi Klasik.....	37
3.6.1	Uji Heteroskedastisitas.....	37
3.6.2	Uji Autokorelasi.....	39
3.6.3	Uji Multikolinearitas.....	40
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....		41
4.1	Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....	41
4.2	Analisis Regresi Berganda.....	42
4.3	Hasil Pengujian Hipotesis.....	44
4.3.1	Uji t.....	45
4.3.1.1	Pengaruh ROA terhadap Minat Investor Asing.....	45
4.3.1.2	Pengaruh ROE terhadap Minat Investor Asing.....	47
4.3.1.3	Pengaruh EPS terhadap Minat Investor Asing.....	48
4.3.1.4	Pengaruh Return Saham terhadap Minat Investor Asing.....	49
4.3.1.5	Pengaruh PER terhadap Minat Investor Asing.....	50
4.3.1.6	Pengaruh PBV terhadap Minat Investor Asing.....	51

4.3.1.7	Pengaruh Perubahan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Minat Investor Asing	52
4.3.2	Uji F (ANOVA)	53
4.4	Pengujian terhadap Penyimpangan Asumsi Klasik	54
4.4.1	Uji Heteroskedastisitas	54
4.4.2	Uji Autokorelasi	55
4.4.3	Uji Multikolinearitas	55
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN		58
5.1	Kesimpulan	58
5.2	Keterbatasan Penelitian dan Saran	63
DAFTAR PUSTAKA		66
LAMPIRAN		69

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
3.1 Daftar Nama Perusahaan Sampel.....	27
4.1 Variabel Penelitian.....	42
4.2 Hasil Analisis Regresi Berganda.....	43
4.3 Hasil Koefisien Determinasi.....	43
4.4 Hasil Uji F (ANOVA).....	54

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
I. Daftar Nama Perusahaan Sampel	69
II. Nilai Variabel Penelitian Masing-Masing Perusahaan Sampel....	70
III. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	76
IV. Hasil Regresi Berganda	77
V. Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	80
VI. Hasil Uji Multikolinearitas Data Awal	81
VII. Hasil Uji Multikolinearitas Setelah Penghapusan Variabel ROE	82
VIII. Hasil Uji Multikolinearitas Setelah Penghapusan Variabel ROA	83

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Gejolak ekonomi, fluktuasi rupiah yang tajam, serta kondisi perekonomian Indonesia yang tidak stabil selama masa krisis ekonomi dan masa pemulihan kondisi ekonomi (pasca krisis), menyebabkan sebagian besar kegiatan usaha mengalami keterpurukan termasuk didalamnya kegiatan investasi yang tidak hanya dilakukan oleh investor domestik tapi juga investor asing. Hal ini dapat dilihat dari fenomena menurunnya permintaan sekuritas di pasar modal. Dampak dari krisis juga dirasakan oleh para emiten di BEJ yang ditandai dengan kinerja keuangan emiten yang merosot drastis.

Kegiatan investasi yang dilakukan oleh para investor mengandung unsur ketidakpastian, sehingga investor tidak bisa mengetahui dengan tepat hasil yang akan diperolehnya tersebut apakah sesuai dengan hasil yang ia harapkan. Yang dapat mereka lakukan hanyalah melakukan estimasi keuntungan yang mereka harapkan (*expected return*) dari suatu investasi serta penyimpangan (*risk*) yang mungkin akan dialaminya terhadap keuntungan yang mereka harapkan. Husnan (2001) menyatakan bahwa *expected return* dan *risk* memiliki hubungan yang erat yaitu bahwa investasi yang efisien merupakan investasi yang memberikan risiko tertentu dengan tingkat keuntungan terbesar atau investasi yang memberikan tingkat keuntungan tertentu dengan risiko terkecil. Semakin besar return saham yang dihasilkan dengan tingkat risiko yang relatif lebih kecil atau maksimal sama

dengan tempat investasi yang lain, tentunya akan menarik para investor untuk menanamkan dananya. Demikian pula semakin tinggi aktivitas transaksi yang dilakukan oleh investor asing, berarti semakin tinggi pula tingkat kepemilikan investor asing di pasar modal Indonesia, yang menunjukkan semakin membaiknya kondisi perekonomian di Indonesia. Hal ini tentu saja harus didukung oleh situasi politik dan keamanan dalam negeri Indonesia, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor asing terhadap pasar modal Indonesia.

Pemerintah berusaha untuk melakukan berbagai pengantisipasi terhadap melesunya aktivitas pasar modal melalui kebijakan-kebijakan seperti meningkatkan transaksi investor asing, yaitu dengan tidak memberlakukan lagi pembatasan terhadap kepemilikan asing sebesar 49%, hal ini berarti bahwa investor asing dapat memiliki saham-saham yang jumlahnya tidak terbatas. Namun kebijakan tersebut tidak berlaku untuk semua perusahaan, dengan dikeluarkannya Surat Keputusan Menteri Keuangan No. 467/KMK.010/1997 tanggal 11 September 1997 dan surat yang terbitkan oleh BAPEPAM yaitu No. S-2138/PM/1997, menyatakan bahwa tidak ada lagi batasan bagi investor asing terhadap kepemilikan saham yang *listed* di BEJ, kecuali untuk saham-saham perbankan yang dibatasi maksimal sebesar 49%, kemudian pada bulan Mei 1999 pemerintah mengeluarkan peraturan baru No. 29 tahun 1999 tentang kepemilikan saham perbankan nasional, dimana kepemilikan saham perbankan bagi investor asing dibatasi sebesar 99% dari total saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Rika Sri Rejeki (MM UGM, 2004) dengan judul tesis “Analisa Pengaruh Kinerja Saham terhadap Tingkat Kepemilikan

Investor Asing di BEJ (Suatu Studi Kasus Juni 2001 sampai dengan Maret 2003)”, mengamati pergerakan harga saham yang diwakili oleh IHSG di Bursa Efek Jakarta yang terus berfluktuasi dengan pola yang meningkat pada pertengahan tahun 2002 dan kembali menurun pada awal tahun 2003. Dari pengamatan ini ia juga menemukan adanya pengaruh yang cukup signifikan dari tingkat kepemilikan investor asing terhadap nilai kapitalisasi pasar dan juga terhadap besarnya IHSG. Hasil akhir dari penelitian yang dilakukannya dengan menggunakan data pada Laporan Statistik BEJ Triwulanan (*JSX Quarterly Statistics*), menyatakan bahwa analisa terhadap kinerja saham yang diwakili oleh tujuh indikator (variabel independen) yaitu IHSG, LQ 45, ROA, ROE, EPS, PER, dan return saham (R_i) memberikan hasil bahwa secara parsial dan simultan hanya tiga indikator saja, yaitu ROA, ROE, dan EPS yang memberikan pengaruh yang signifikan terhadap tingkat kepemilikan investor asing.

Penulis tertarik untuk mengadakan penelitian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi minat investor asing dalam investasi saham di pasar modal Indonesia yang ditunjukkan oleh data prosentase kepemilikan saham oleh investor asing untuk periode triwulanan yaitu pada periode Maret 2003 sampai dengan Juni 2004. Pada periode tersebut kondisi perekonomian Indonesia dapat dikatakan mulai bangkit dengan tingkat inflasi yang sudah berada di bawah dua digit, sehingga penulis ingin mengetahui bagaimana perilaku investor asing dalam aktivitas investasinya pada periode penelitian tersebut.

Penelitian ini melanjutkan penelitian yang telah dilakukan oleh Rika Sri Rejeki (2004) dengan menambahkan dua variabel independen baru yaitu PBV

(*Price to Book Value*) dan perubahan nilai tukar Rupiah terhadap US \$ (DNT), serta mengelompokkan PER (*Price Earning Ratio*) ke dalam rasio nilai pasar investasi. Di samping itu penulis ingin menganalisa apakah penelitian terdahulu tetap berlaku dan dapat dijadikan pedoman dalam penelitian yang penulis lakukan.

Berdasarkan uraian di atas, maka penulis mengambil judul penelitian :
“Pengaruh Rasio Profitabilitas, Return Saham, Nilai Pasar Investasi, dan Perubahan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Minat Investor Asing Dalam Investasi Saham pada Perusahaan *Go Public* di Bursa Efek Jakarta”

1.2 Rumusan Masalah Penelitian

Masalah-masalah yang akan penulis analisa dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah rasio profitabilitas yang diwakili oleh ROA, ROE, dan EPS, mempengaruhi minat investor asing dalam investasi saham pada perusahaan *go public* di BEJ secara signifikan ?
2. Apakah return saham (R_i) mempengaruhi minat investor asing dalam investasi saham pada perusahaan *go public* di BEJ secara signifikan ?
3. Apakah rasio nilai pasar investasi yang diwakili oleh PER dan PBV mempengaruhi minat investor asing dalam investasi saham pada perusahaan *go public* di BEJ secara signifikan ?
4. Apakah faktor makro ekonomi seperti perubahan nilai tukar rupiah (DNT) mempengaruhi minat investor asing dalam investasi saham pada perusahaan *go public* di BEJ secara signifikan ?

1.3 Batasan Masalah

Dalam penelitian ini objek yang diteliti dibatasi pada perusahaan emiten selain sektor industri perbankan yang terdaftar di BEJ dengan informasi kepemilikan saham oleh investor asing. Pembatasan ini penulis lakukan karena adanya kebijakan pemerintah Indonesia untuk mengantisipasi kondisi pasar yang lesu, yaitu dikeluarkannya Surat Keputusan Menteri Keuangan No. 467/KMK.010/1997 tanggal 11 September 1997 dan surat yang terbitkan oleh BAPEPAM yaitu No. S-2138/PM/1997 yang menyatakan bahwa tidak ada lagi batasan bagi investor asing terhadap kepemilikan saham yang *listed* di BEJ, kecuali untuk saham-saham perbankan yang dibatasi maksimal sebesar 49%, kemudian pada bulan Mei 1999 pemerintah mengeluarkan peraturan baru No. 29 tahun 1999 tentang kepemilikan saham perbankan nasional, dimana kepemilikan saham perbankan bagi investor asing dibatasi sebesar 99% dari total saham, sehingga tidak memungkinkan untuk menganalisa keseluruhan sektor industri dengan informasi kepemilikan saham oleh investor asing yang terdaftar di BEJ dikarenakan adanya peraturan tersebut, di samping itu perusahaan perbankan dan lembaga-lembaga keuangan memiliki penilaian kinerja yang berbeda dengan sektor industri lainnya.

Masalah yang akan dianalisa dibatasi pada rasio profitabilitas emiten (ROA, ROE, dan EPS), return saham (R_i), rasio nilai pasar investasi (PER, PBV), dan perubahan nilai tukar Rupiah terhadap US \$ (DNT) yang berpengaruh terhadap minat investor asing dalam kepemilikan saham (*foreign ownership*).

Periode penelitian yang digunakan adalah Maret 2003 sampai dengan Juni 2004.

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini penulis uraikan sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui pengaruh rasio profitabilitas yang diwakili oleh ROA, ROE, dan EPS terhadap minat investor asing dalam investasi saham pada perusahaan *go public* di BEJ.
2. Untuk mengetahui pengaruh return saham (R_i) terhadap minat investor asing dalam investasi saham pada perusahaan *go public* di BEJ.
3. Untuk mengetahui pengaruh rasio nilai pasar investasi yang diwakili oleh PER dan PBV terhadap minat investor asing dalam investasi saham pada perusahaan *go public* di BEJ.
4. Untuk mengetahui pengaruh faktor makro ekonomi seperti perubahan nilai tukar Rupiah (DNT) terhadap minat investor asing dalam investasi saham pada perusahaan *go public* di BEJ.

1.5 Manfaat Penelitian

Penulis berharap dari penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi :

1. Penulis

Sebagai sarana atau media untuk menerapkan pengetahuan secara praktis.

2. Investor

Sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan investasi, sehingga menjadi lebih objektif dalam mengambil keputusan untuk menilai dan memiliki suatu saham.

3. Emiten

Sebagai bahan pertimbangan untuk merancang strategi dalam meningkatkan kinerja perusahaan, serta memberikan gambaran mengenai pentingnya mengelola faktor-faktor fundamental perusahaan yang bisa menarik minat investor terhadap suatu saham.

4. Kalangan Akademis dan Mahasiswa

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pembandingan bagi studi-studi yang dilakukan oleh peneliti lain mengenai masalah yang sama, dan memberikan tambahan pengetahuan mengenai perkembangan bursa, khususnya mengenai minat investor asing dalam investasi saham pada perusahaan-perusahaan *go public* di BEJ.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penyusunan penelitian ini terdiri dari lima bab, dengan urutan sebagai berikut :

BAB I. PENDAHULUAN

Dalam bab ini dibahas mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah penelitian, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II. KAJIAN PUSTAKA

Dalam bab ini dibahas hasil penelitian terdahulu, minat investor asing dalam investasi saham, faktor-faktor yang mempengaruhi minat investor asing dalam investasi saham, dan hipotesis penelitian.

BAB III. METODE PENELITIAN

Dalam bab ini dibahas mengenai populasi dan sampel penelitian, data dan sumber data, variabel penelitian, definisi operasional variabel, metode atau teknik analisis, pengujian hipotesis dan pengujian asumsi klasik.

BAB IV. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini akan diuraikan analisis data penelitian, analisis hasil regresi dan pengujian asumsi klasik.

BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN

Dalam bab ini akan diuraikan kesimpulan dan saran-saran bagi pihak-pihak yang berkepentingan dan bagi penelitian selanjutnya.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian oleh Junus (1999) menemukan bahwa proporsi kepemilikan pemodal asing terhadap saham-saham tertentu di BEJ pada masa krisis ekonomi (periode 1997-1998) justru menunjukkan peningkatan yang sangat tinggi bahkan lebih dari 100%. Kenyataan tersebut sangat menarik mengingat kondisi ekonomi Indonesia yang sedang terpuruk akibat krisis. Dalam penelitiannya, Junus menduga ada beberapa indikator kinerja internal emiten tertentu yang berpengaruh secara signifikan terhadap naiknya proporsi kepemilikan asing pada 13 emiten yang merupakan sampel pada penelitian tersebut, yaitu *Debt to Equity Ratio*, *Gross Profit Margin*, *Growth Sales*, *Earning Per Share* dan *Price Earning Ratio*.

Namun dari hasil penelitiannya dengan menggunakan kelima variabel independen tersebut tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap proporsi kepemilikan pemodal asing, oleh karena itu Junus menduga ada faktor lain di luar kinerja internal emiten yang juga berpengaruh terhadap proporsi kepemilikan investor asing, sehingga ia menambahkan satu variabel eksternal emiten yang berupa *dummy variable* yaitu Surat Keputusan Menteri Keuangan tanggal 11 September 1997 tentang penghapusan pembatasan 49% kepemilikan pemodal asing. Periode waktu yang digunakan dalam tesisnya meliputi posisi 30 Juni 1997, 31 Desember 1997, 30 Juni 1998, dan 31 Desember 1998.

Hasil analisa secara parsial menunjukkan bahwa peningkatan proporsi kepemilikan pemodal asing terhadap saham-saham ke-13 emiten sampel, lebih dipengaruhi oleh *dummy variable* yaitu adanya Surat Keputusan Menteri Keuangan tanggal 11 September 1997 tentang penghapusan pembatasan 49% kepemilikan pemodal asing. Kemudian hasil analisa secara simultan dari kelima variabel kinerja internal emiten dengan satu *variabel dummy*, mempunyai pengaruh yang signifikan dengan proporsi kepemilikan asing. Junus mengatakan fenomena ini perlu diwaspadai, sebab dikhawatirkan tujuan investasi pemodal asing tersebut apakah memang untuk berinvestasi (dalam jangka panjang) pada saham-saham tersebut atau hanya bersifat spekulatif.

Penelitian lain dilakukan oleh Laksana (2002) terhadap komponen rasio keuangan perusahaan yang diwakili PER, ROE, NPM, dan ROA yang diduga mempengaruhi proporsi kepemilikan saham asing di BEJ. Pemilihan rasio keuangan sebagai variabel independen karena rasio keuangan merupakan salah satu informasi yang berharga bagi investor untuk melakukan analisa saham dan untuk memprediksi kekuatan keuangan perusahaan di masa yang akan datang. Laksana menggunakan data bulanan yang berasal dari *JSX Monthly Statistic* dari Januari 2001 sampai dengan Desember 2001, dan data-data mengenai rasio keuangan juga diperoleh dari *JSX Monthly Statistic* pada bagian *Financial Ratios and Data*. Dari penelitian tersebut diperoleh hasil bahwa keempat variabel rasio keuangan tersebut secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap proporsi kepemilikan saham asing, sedangkan secara parsial diperoleh hasil bahwa PER dan NPM merupakan variabel yang mempengaruhi proporsi kepemilikan asing

secara signifikan. Kemudian disimpulkan bahwa investor asing lebih tertarik pada PER sebagai indikator keuntungan dari pasar dan NPM merupakan indikator dari kinerja manajemen yang berkaitan dengan total penjualan yang dicapai perusahaan. Namun dari hasil uji R^2 besarnya pengaruh variabel-variabel independen tersebut hanya sebesar 2,69%.

Hakim (1996) mencoba menganalisa pengaruh faktor-faktor eksternal atau makro ekonomi, seperti suku bunga internasional 'LIBOR', IHSG S&P-500, serta nilai tukar Rupiah terhadap US \$ dan Japanese Yen yang diwakili oleh nilai depresiasi Rupiah terhadap kedua mata uang asing tersebut (US \$ dan Yen), terhadap minat investor asing di bursa efek Indonesia secara kumulatif. Hakim memilih menggunakan nilai depresiasi Rupiah sebab ia berasumsi bahwa semakin menguatnya nilai US \$ dan Yen terhadap Rupiah berarti terjadi depresiasi pada Rupiah dan sebaliknya terjadi apresiasi pada US \$ dan Yen. Dengan kondisi Rupiah melemah terhadap US \$, maka jika investor asing masuk dengan membawa US \$ dan Yen maka nilai investasinya menjadi lebih murah. Dengan kata lain secara teoritis semakin rendah nilai Rupiah terhadap US \$ dan Yen maka semakin berminat investor asing masuk ke dalam pasar modal Indonesia dengan asumsi kondisi eksternal seperti sosial, ekonomi, dan politik konstan, sehingga dapat dikatakan korelasi kedua variabel (minat investor asing dengan nilai tukar Rupiah terhadap mata uang asing) adalah negatif. Dalam penelitian ini Hakim menggunakan data sekunder bulanan yang diperoleh dari Divisi Riset BEJ dan berbagai sumber lain yang relevan. Dari penelitian tersebut diperoleh hasil bahwa hanya suku bunga internasional 'LIBOR' yang berpengaruh secara signifikan

terhadap minat investor asing di bursa efek Indonesia. Dan korelasi diantara dua variabel tersebut adalah negatif.

Listyaningsih (2003) dalam tesisnya berusaha menganalisa pengaruh perubahan nilai tukar Rupiah (terhadap US \$), serta perubahan suku bunga terhadap return saham perusahaan yang terdaftar di BEJ, yaitu untuk melihat apakah faktor-faktor tersebut merupakan salah satu hal penting yang menjadi pertimbangan seorang investor atau pihak-pihak yang berkepentingan dalam menentukan return perusahaan. Dari hasil penelitiannya diperoleh kesimpulan bahwa korelasi perubahan nilai tukar dengan return saham di BEJ adalah sebesar -0.147 , hal ini menunjukkan bahwa hubungan perubahan nilai tukar Rupiah dengan return saham adalah lemah dan negatif, sehingga jika tingkat nilai tukar mengalami kenaikan (Rp terdepresiasi terhadap US \$) maka return saham akan mengalami penurunan, demikian pula sebaliknya jika tingkat nilai tukar mengalami penurunan (Rp terapresiasi terhadap US \$) maka return saham akan mengalami kenaikan. Depresiasi kurs domestik akan mendesak kinerja perekonomian di pasar modal, karena semakin kuat ketergantungan suatu perusahaan pada kegiatan ekspor dan impor maka akan semakin besar pengaruh perubahan kurs valuta asing. Hal ini memang beralasan sebab dengan terjadinya depresiasi kurs domestik akan mengakibatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menjadi menurun, dan sebagai akibatnya para investor akan menjual saham yang dimilikinya untuk menghindari resiko akibat depresiasi kurs domestik. Fenomena aksi jual oleh para investor ini akan mengakibatkan menurunnya harga saham yang terjadi di pasar modal.

Dengan kata lain depresiasi kurs domestik yang terjadi akan menurunkan penghasilan dan penerimaan keuntungan saham domestik, sehingga bagi investor asing langkah yang paling tepat dilakukan adalah mengubah kombinasi portofolio mereka ke portofolio yang lebih menguntungkan (Listyaningsih, 2003).

Hal tersebut di atas senada dengan pernyataan Tandelilin (2001), menguatnya nilai kurs domestik memiliki sinyal positif terhadap investasi. Hal ini dikarenakan investor menganggap biaya modal yang diperlukan untuk investasi di domestik menjadi semakin rendah. Selain itu dengan menguatnya nilai kurs maka akan menyebabkan suku bunga turun sehingga hal ini bisa menjadi pendorong bagi investor untuk menarik dananya di bank dan menanamkannya kembali dalam pasar modal.

Saputra (2004) menganalisa pengaruh rasio keuangan yang terdiri dari PER, ROE, NPM, ROI, DER, EPS dan PBV terhadap proporsi kepemilikan saham asing di BEJ, dengan sampel 80 perusahaan yang terdaftar di BEJ selama 1999-2002. Dari hasil analisa regresi linier berganda, disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari PER, ROE, NPM, DER, PBV terhadap proporsi kepemilikan saham asing di BEJ. Variabel PER, NPM, ROI, dan PBV memberikan pengaruh positif (searah) terhadap proporsi kepemilikan saham asing di BEJ, kemudian ROE dan DER berpengaruh negatif yang signifikan terhadap proporsi kepemilikan saham asing, sedangkan EPS tidak berpengaruh secara signifikan terhadap proporsi kepemilikan saham asing.

Penelitian selanjutnya yang dilakukan oleh Rejeki (2004) terhadap komponen kinerja saham yang diwakili oleh tujuh indikator yaitu IHSG, LQ 45,

ROE, ROA, EPS, PER, dan Ri yang diduga dapat mempengaruhi tingkat kepemilikan investor asing pada seluruh sektor industri yang ada di Indonesia.

Dalam penelitiannya ditemukan secara parsial hanya tiga indikator saja yaitu ROE, ROA dan EPS yang memberikan pengaruh yang signifikan terhadap tingkat kepemilikan saham oleh investor asing. Empat indikator lainnya, yaitu IHSG, LQ 45, PER, dan Ri tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap tingkat kepemilikan investor asing pada seluruh sektor industri (perusahaan-perusahaan) yang *go public* di BEJ. Demikian pula secara simultan (bersama-sama), ketiga indikator tersebut (ROE, ROA, dan EPS) memberikan pengaruh yang signifikan terhadap tingkat kepemilikan oleh investor asing. Model alat analisis yang digunakan adalah regresi stepwise untuk mendapatkan variabel independen yang paling signifikan terhadap variabel dependen dalam penelitiannya. Koefisien variabel ROE dan EPS bernilai negatif pada bentuk persamaan regresi akhir, hal ini menunjukkan adanya penyimpangan dari faktor rasio profitabilitas terhadap tingkat kepemilikan saham oleh asing. Pada periode penelitian pengaruh negatif dari variabel ROE dan EPS ini disebabkan oleh kondisi perekonomian yang sedang mengalami kelesuan sehingga berdampak pada penurunan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih. Namun investor asing tetap optimis untuk “membeli dan menahan” saham-saham yang dinilai memiliki faktor fundamental yang kuat untuk terus bertahan dalam masa sulit kemudian dapat mengalami kejayaan kembali ketika kondisi perekonomian membaik.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Investor di Bursa

Selver (1987) dalam bukunya yang berjudul “*Outperforming Wall Street*” seperti dikutip oleh Katoppo (1997), menyatakan bahwa dalam suatu bursa efek pemodal digolongkan dalam dua kelompok yaitu *real investor* dan *speculator*. Selver mengatakan bahwa *real investor* secara teoritis tidak mengharapkan *capital gain*, namun sebaliknya spekulasi selalu “memburu” *capital gain*, para spekulasi ini tergolong *risktaker*. Tetapi bukan berarti *real investor* tidak akan mengalami kerugian jika perusahaan tidak memperoleh keuntungan yang cukup berarti, dan sebagai dampaknya tidak ada dividen yang akan dibagikan pada para investor. Karena *real investor* tidak mengharapkan *capital gain*, maka kerugian yang diderita hanyalah hilangnya dividen. Sedangkan spekulasi, selain mengalami kerugian juga terpukul oleh *capital loss*.

Pernyataan tersebut di atas senada dengan teori yang diungkapkan oleh Dwiyanti (1999) dalam bukunya yang berjudul “Wawasan Bursa Saham I”, memberikan banyak penjelasan bagi para calon investor. Dwiyanti juga membagi pemodal dalam dua kelompok yaitu investor dan spekulasi. Menurutnya hal yang membedakan kedua kelompok tersebut terletak pada tujuan utama seorang nasabah dalam membelanjakan dananya di pasar modal. Spekulasi membelanjakan dananya untuk membeli saham suatu perusahaan karena menginginkan *capital gain* yang merupakan kelebihan harga jual di atas harga beli saham. Sedangkan investor mempunyai tujuan yang lebih spesifik, yaitu menginvestasikan dananya dalam jangka waktu yang cukup lama karena menginginkan dividen yang

merupakan bagian laba yang dibagikan oleh emiten kepada masing-masing pemegang sahamnya.

Di samping itu para spekulasi cenderung lebih aktif memantau setiap perubahan harga saham dari point ke point karena mereka pada umumnya tidak mempunyai tujuan untuk menginvestasikan dananya terlalu lama pada suatu saham yang dibelinya. Seorang spekulasi pada dasarnya adalah seorang pemberani dan harus cepat melihat kesempatan, sebaliknya investor akan lebih teliti dan sabar, serta hati-hati karena dana yang diinvestasikan biasanya cukup besar untuk membeli suatu jenis saham tertentu.

Dalam suatu bursa efek, pemodal yang terlibat tidak hanya terdiri dari investor domestik tetapi juga investor asing. Dalam skripsi ini, investor yang akan diteliti adalah investor asing yang menanamkan dananya pada saham-saham emiten *go public* di BEJ, hal ini dikarenakan investor domestik memiliki kecenderungan untuk mengikuti pola perilaku investor asing (Laksana, 2002).

Sinaga, dkk memberikan pernyataan seperti dikutip oleh Laksana (2002), "...Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang sudah berbulan-bulan lesu darah, sontak bergairah. Pasalnya, setelah sekian lama menjauh dari bursa, sejak 8 Januari 2002 investor asing tiba-tiba menyerbu saham-saham lapis pertama. Tanpa harus didorong-dorong, investor lokalpun langsung mengekor, memborong saham apa saja yang dibeli asing...."

Koetin (1994) mengutip pernyataan seorang investor asing, bahwa ada beberapa indikator penting bagi investor asing dalam pengambilan keputusan membeli saham, yaitu:

1. pertumbuhan ekonomi saat ini harus lebih baik daripada periode-periode sebelumnya.
2. keadaan sebenarnya adalah lebih baik daripada yang diperkirakan oleh umum.
3. mata uangnya konvertibel, dalam hal ini adalah konvertibilitas Rupiah yaitu kebebasan menukarkan Rupiah ke valuta asing, demikian pula sebaliknya.
4. adanya likuiditas saham.

Para investor asing di Indonesia banyak melakukan investasi pada saham-saham berkapitalisasi pasar besar yang likuiditasnya tinggi (Katoppo, 1997). Indeks LQ 45 mencakup saham-saham dengan nilai kapitalisasi pasar terbesar dan likuiditasnya tinggi, sehingga pada penelitian ini penulis menggunakan sampel perusahaan-perusahaan yang sahamnya termasuk dalam kategori indeks LQ 45.

2.2.2 Pemilihan Saham

Ada beberapa hal yang harus dilakukan oleh investor dalam memutuskan saham mana yang memiliki kriteria untuk menghasilkan keuntungan yang optimal dengan tingkat risiko yang dikehendakinya, diantaranya dengan menganalisa kondisi perusahaan, tingkat pengembalian saham, nilai pasar investasinya, dan juga faktor eksternal atau makro ekonomi seperti perubahan nilai tukar Rupiah terhadap US \$.

Sembel (2001) menyatakan bahwa ada tiga indikator utama dalam investasi saham, yaitu :

1. Indikator Fundamental.

Merupakan indikator yang berhubungan langsung dengan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan arus kas bersih di masa yang akan datang. Naiknya harga saham serta kemampuan pembayaran dividen pada pemegang saham bergantung pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas bersih di masa yang akan datang.

2. Indikator Persepsi Investor terhadap prospek suatu saham.

Indikator ini dapat mencerminkan prospek perusahaan dalam menghasilkan arus kas bersih di masa yang akan datang.

3. Indikator Perilaku Historis dari saham atau pasar saham.

Mencerminkan apa yang sedang dan telah terjadi terhadap harga saham atau nilai pasar saham yang dilihat dari indeks harga saham.

Menurut Sembel informasi dari ketiga indikator di atas sangat diperlukan untuk memprediksi seberapa besar imbal hasil per unit waktu yang diharapkan akan diperoleh investor dari saham atau pasar saham yang bersangkutan.

Tandelilin (2001) menyatakan bahwa investor dapat melakukan analisis fundamental secara “*top-down*” untuk menilai prospek perusahaan dalam analisis penilaian sahamnya. Ada tiga tahap analisis yang perlu dilakukan, yaitu sebagai berikut :

1. Tahap Analisa Ekonomi dan Pasar Modal.

Yaitu analisa terhadap faktor-faktor makroekonomi yang mempengaruhi kinerja seluruh perusahaan, diantaranya : PDB (*Product Domestic Bruto*), tingkat pengangguran, inflasi, tingkat bunga.

2. Analisis Terhadap Industri.

Analisis ini bisa membantu investor untuk mengidentifikasi peluang investasi dalam industri yang mempunyai karakteristik risiko dan return yang menguntungkan bagi investor.

3. Analisis Perusahaan.

Dalam melakukan analisis ini investor harus berpedoman pada dua komponen utama dalam analisis fundamental yaitu EPS dan PER.

EPS (*Earning Per Share*) merupakan jumlah laba yang diperoleh atas setiap lembar saham biasa dalam suatu periode. EPS juga merupakan informasi yang paling mendasar dan berguna bagi investor dalam pengambilan keputusan membeli atau menjual saham yang bersangkutan. Nilai EPS yang tinggi, menunjukkan tingginya laba yang dapat dihasilkan oleh perusahaan, hal ini merupakan indikator yang baik tentang kondisi perusahaan.

PER (*Price Earning Ratio*) atau *Earning Multiplier*, rasio ini sering digunakan oleh analis saham untuk menilai harga saham, pada dasarnya PER menggambarkan kesediaan investor untuk membayar suatu jumlah tertentu untuk setiap rupiah perolehan laba perusahaan. Dengan kata lain PER mengindikasikan besarnya rupiah yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh satu rupiah *earning* perusahaan. Apabila PER suatu perusahaan tinggi maka kemungkinan besar harga saham perusahaan tersebut juga tinggi. Hal ini akan memberikan suatu gambaran yang baik tentang keadaan perusahaan.

Disamping kedua komponen tersebut investor juga perlu untuk melihat bagaimana rasio profitabilitas dari emiten (Tandelilin, 2000), yang bisa dilihat dari :

- **ROE (*Return On Equity*)**, menggambarkan sejauhmana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang bisa diperoleh pemegang saham atas dana yang telah mereka diinvestasikan. Dengan kata lain ROE menunjukkan efisiensi suatu perusahaan yang dititikberatkan kepada pengamatan seberapa jauh perusahaan telah menggunakan modal sendiri untuk mendapatkan keuntungan yang layak. Modal sendiri yang digunakan sebagai pengukur efisiensi didefinisikan sebagai jumlah dana yang berasal dari pemilik perusahaan yang digunakan dalam operasi perusahaan yang bersangkutan. Hal ini berarti rentabilitas modal sendiri memberikan ukuran tingkat hasil pengembalian investasi bagi pemegang saham.
- **ROA (*Return On Assets*)**, menggambarkan sejauhmana kemampuan asset-aset yang dimiliki perusahaan bisa menghasilkan laba, atau gambaran yang menyatakan bahwa perusahaan telah mendapatkan hasil atas aktiva atau seluruh kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan.

Dengan kata lain ROA merupakan ukuran fundamental dari profitabilitas perusahaan yang merefleksikan bagaimana efektif dan efisiennya aktiva dari perusahaan digunakan. Jika laba bersih semakin tinggi maka akan menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih baik.

Teori serupa disampaikan oleh Helfert (1995). Menurut Helfert penilaian terhadap prestasi perusahaan perlu dilakukan sebelum seseorang memutuskan

untuk menanamkan modalnya dengan membeli saham suatu perusahaan. Hal ini dapat dijadikan patokan untuk memprediksi seberapa besar tingkat pengembalian atau keuntungan yang diharapkan akan mereka peroleh dari suatu investasi. Dari sudut pandang investor (pemegang saham), daya tarik utama suatu perusahaan adalah profitabilitas, pembagian laba (disposisi laba), dan rasio nilai pasar investasi (saham) suatu perusahaan, khususnya jika saham dijual kepada umum.

Profitabilitas merupakan hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen terhadap dana yang diinvestasikan oleh investor. Ukuran profitabilitas perusahaan adalah sebagai berikut :

1. Hasil pengembalian atas investasi pemilik modal atau ROI (*Return on Investment*)
2. Hasil pengembalian ekuitas biasa atau ROE (*Return on Equity*)
3. Laba per saham atau EPS (*Earning Per Share*)
4. Arus kas per lembar saham
5. Apresiasi harga saham
6. Total hasil pengembalian pemegang saham
7. Analisis nilai pemegang saham

Pembagian laba (disposisi laba) berupa laba bersih secara periodik menjadi dividen yang dibayarkan atau laba yang ditahan. Dividen yang dibayarkan bisa berupa dividen tunai (bentuk pembayaran tunai) dan dividen saham (pembagian laba berupa tambahan saham pecahan untuk tiap pemegang saham). Ukuran disposisi laba adalah sebagai berikut :

1. Dividen per lembar saham atau DPS (*Dividend Per Share*).

2. Hasil dividen (*Dividend Yield*).
3. Rasio pembayaran laba dalam bentuk tunai pada suatu periode.
4. Cakupan dividen.

Rasio nilai pasar investasi (indikator nilai pasar saham), ukuran yang digunakan antara lain :

1. Rasio harga terhadap laba atau PER (*Price Earning Ratio*).
2. Rasio nilai pasar terhadap nilai buku atau PBV (*Price to Book Value*).
3. Pergerakan harga relatif.
4. Perkalian arus kas.

Robert Ang (1997) seperti dikutip Saputra (2004) menyatakan bahwa PBV merupakan rasio nilai pasar (*market value ratio*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga saham terhadap nilai bukunya. Perusahaan yang berjalan dengan baik umumnya memiliki rasio PBV di atas satu, hal ini menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV maka semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa semakin tinggi rasio PBV maka semakin tinggi pula return awal saham.

Penilaian terhadap PBV perlu untuk diperhatikan pada suatu keputusan membeli saham di pasar perdana dan kemudian menjual di pasar sekunder saat mulai *listing* di bursa (penilaian PBV ini merupakan pendekatan historis). Setelah saham mulai diperdagangkan di pasar sekunder, maka penilaian PBV perlu dilengkapi dengan pendekatan kinerja prospektif dari saham untuk masa yang akan datang, misalnya melalui penilaian ROA yaitu perbandingan antara laba dengan asset yang

digunakan untuk menghasilkan laba, semakin tinggi proyeksi ROA berarti perkiraan kinerja masa datang menjadi semakin baik.

2.2.3 Return Saham

Pada dasarnya investor menanamkan sejumlah dananya pada satu atau sekelompok sekuritas di suatu pasar modal adalah untuk memperoleh keuntungan atau return (dalam hal ini return saham) yang optimal dengan tingkat risiko yang dikehendaki. Keuntungan yang akan diperoleh investor dari investasi saham biasa adalah dividen saham dan *capital gain*.

Return dirumuskan : $\text{Return} = \text{capital gain (loss)} + \text{yield}$.

Capital gain adalah selisih harga investasi relatif saat ini dengan harga investasi periode yang lalu, di mana harga investasi saat ini lebih tinggi dari harga investasi periode yang lalu (Jogiyanto, 2000), sedangkan *yield* adalah persentase dividen terhadap harga saham sebelumnya.

2.2.4 Perubahan Nilai Tukar Rupiah Terhadap US \$

Perubahan nilai tukar mata uang suatu negara ditentukan oleh interaksi permintaan dan penawaran atas suatu valuta asing (valas) di dalam bursa valas. Pelaku-pelaku dalam bursa valas diantaranya pialang, perusahaan, lembaga-lembaga keuangan, dan bahkan pemerintah (Listyaningsih, 2003). Permintaan atas suatu mata uang asing muncul dari kebutuhan untuk mempertukarkan mata uang domestik kepada mata uang asing atau valuta asing.

Menurut Jamli (1992), konversi atas suatu mata uang (domestik) ke dalam mata uang lain (asing) pada umumnya dibutuhkan untuk :

1. Pembayaran barang dan jasa yang dibeli dari luar negeri (perdagangan internasional).
2. Penanaman asset di luar negeri (investasi internasional), baik berupa investasi langsung maupun investasi secara tidak langsung .

Penawaran mata uang suatu negara pada umumnya secara simultan ditentukan oleh permintaan negara tersebut atas mata uang negara lain. Dengan kata lain, permintaan valas oleh suatu negara sama dengan penawaran mata uang domestik yang dilakukan oleh negara tersebut terhadap negara asing, dan sebaliknya.

Konvertibilitas Rupiah merupakan satu indikator penting yang juga diperhatikan oleh investor asing dalam keputusan investasinya. Nilai tukar Rupiah terhadap US \$ merupakan salah satu contoh konvertibilitas Rupiah. Perubahan nilai tukar (fluktuasi mata uang suatu negara) menunjukkan dua fenomena, yaitu apresiasi dan depresiasi. Apresiasi menunjukkan menguatnya nilai mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain, sedangkan depresiasi adalah sebaliknya (Madura, 2000).

Hakim (1996) mengatakan bahwa semakin menguatnya nilai US \$ terhadap Rupiah berarti terjadi depresiasi pada Rupiah dan sebaliknya terjadi apresiasi pada Rupiah. Terjadinya depresiasi Rupiah terhadap US \$ justru menguntungkan bagi investor asing, sebab jika investor asing masuk ke pasar Indonesia dengan membawa US \$ maka nilai investasinya menjadi lebih murah,

dengan kata lain porsi kepemilikan asing terhadap saham suatu emiten menjadi lebih besar.

Namun menurut Tandelilin (2000), menguatnya nilai kurs domestic terhadap mata uang asing (apresiasi kurs domestik) memberikan sinyal positif terhadap investasi. Hal ini dikarenakan investor menganggap biaya modal yang diperlukan untuk investasi di domestik menjadi semakin rendah. Apabila mata uang domestik mengalami depresiasi atau melemah terhadap mata uang asing, akan berpengaruh pada perusahaan-perusahaan yang operasi usahanya masih membutuhkan bahan baku yang hanya bisa diperoleh dengan mengimpornya dari negara lain, sebab semakin lemah mata uang domestik berarti semakin besar biaya produksi yang harus dikeluarkan untuk membeli bahan baku tersebut. Hal ini dapat berakibat pada membengkaknya biaya produksi perusahaan, padahal daya beli masyarakat konstan atau bahkan lebih rendah dikarenakan harga produk per unit meningkat, yang pada akhirnya akan menurunkan profit perusahaan.

Selain itu dengan menguatnya nilai kurs maka akan menyebabkan suku bunga turun sehingga hal ini bisa menjadi pendorong bagi investor untuk menarik dananya di bank dan menanamkannya kembali dalam pasar modal.

Dari uraian tersebut maka penulis memilih menggunakan variabel perubahan nilai tukar Rupiah untuk mendeteksi pengaruh variabel makro ekonomi terhadap minat investor asing terhadap investasi saham.

Selanjutnya dari pembahasan tersebut, penulis mengajukan hipotesis yang berkaitan dengan kajian pustaka di atas. Perumusan hipotesisnya adalah sebagai berikut :

- Ha1 : ROA secara signifikan berpengaruh positif terhadap minat investor asing dalam investasi saham pada perusahaan *go public* di BEJ.
- Ha2 : ROE secara signifikan berpengaruh positif terhadap minat investor asing dalam investasi saham pada perusahaan *go public* di BEJ.
- Ha3 : EPS secara signifikan berpengaruh positif terhadap minat investor asing dalam investasi saham pada perusahaan *go public* di BEJ
- Ha4 : Ri secara signifikan berpengaruh positif terhadap minat investor asing dalam investasi saham pada perusahaan *go public* di BEJ.
- Ha5 : PER secara signifikan berpengaruh positif terhadap minat investor asing dalam investasi saham pada perusahaan *go public* di BEJ.
- Ha6 : PBV secara signifikan berpengaruh positif terhadap minat investor asing dalam investasi saham pada perusahaan *go public* di BEJ.
- Ha7 : DNT secara signifikan berpengaruh negatif terhadap minat investor asing dalam investasi saham pada perusahaan *go public* di BEJ.
- Ha8 : ROA, ROE, EPS, Ri, PER, PBV, dan DNT secara simultan mempengaruhi minat investor asing dalam investasi saham pada perusahaan *go public* di BEJ secara signifikan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah keseluruhan perusahaan emiten yang memiliki data atau informasi mengenai kepemilikan saham oleh investor asing di BEJ. Perusahaan emiten tersebut tidak terbatas hanya pada satu sektor industri saja.

Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *Purposive Sampling* dengan tipe *Judgement Sampling* (Cooper & Emory, 1997), di mana peneliti memilih anggota sampel dengan berdasarkan pada beberapa kriteria tertentu. Penulis menentukan sampel yang digunakan dalam penelitian ini dengan kriteria sebagai berikut :

1. Merupakan perusahaan atau emiten selain sektor industri perbankan yang terdaftar di BEJ dengan data kepemilikan saham oleh investor asing pada periode Maret 2003 sampai dengan Juni 2004, serta tidak pernah di-*delist* selama periode penelitian tersebut.
2. Merupakan perusahaan yang termasuk di dalam kategori Indeks LQ 45 yaitu kelompok perusahaan dengan saham berkapitalisasi pasar terbesar yang likuiditasnya tinggi selama periode penelitian.
3. Memiliki data-data yang dibutuhkan untuk penelitian yaitu laporan keuangan triwulanan lengkap pada periode penelitian.

Dari hasil penyaringan tersebut, diperoleh 150 data dari 25 perusahaan sampel yang digunakan sebagai objek penelitian. Daftar nama perusahaan tersebut dapat dilihat pada tabel 3.1 di bawah ini.

Tabel 3.1

Daftar Nama Perusahaan Sampel

No	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk
2	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk
3	ASGR	Astra Graphia Tbk
4	ASII	Astra Internasional Tbk
5	AUTO	Astra Otoparts Tbk
6	DNKS	Dankos Laboratories Tbk
7	GGRM	Gudang Garam Tbk
8	HMSP	HM Sampoerna Tbk
9	INAF	Indofarma Tbk
10	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
11	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk
12	ISAT	Indosat Tbk
13	JIHD	Jakarta Int'l Hotel & Dev. Tbk
14	KLBF	Kalbe Farma Tbk
15	LMAS	Limas Stokhomindo Tbk
16	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk
17	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk
18	RMBA	Bentoel International Investama Tbk
19	SMCB	Semen Cibinong Tbk
20	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk
21	TINS	Timah Tbk
22	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk
23	TSPC	Tempo Scan Pasifik Tbk
24	UNTR	United Tractors Tbk
25	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

Sumber : Lampiran I hal. 69

3.2 Data dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder, yaitu data yang dikumpulkan oleh pihak lain (Budiyuwono, 2001). Data-data tersebut antara lain : volume saham yang terdaftar di bursa dan volume saham yang dimiliki investor asing, laporan keuangan triwulanan dari masing-masing emiten selama periode penelitian, data harga saham dan deviden, serta informasi nilai tukar Rupiah terhadap US \$.

Penulis melakukan pengumpulan (*compiling*) data yang diperoleh dari Pojok BEJ FE UII, situs internet Indoexchange dengan alamat www.indoexchange.com, situs internet BEJ dengan alamat www.jsx.co.id, situs internet Bank Indonesia dengan alamat www.bi.go.id, *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2003 dan 2004, serta dari informasi yang dipublikasikan lainnya seperti Laporan Bulanan Ekonomi, Moneter, dan Perbankan yang dikeluarkan oleh Direktorat Riset Ekonomi dan Kebijakan Moneter Bank Indonesia.

3.3 Variabel Penelitian

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

- a. Variabel dependen yaitu merupakan variabel utama yang menjadi sasaran penelitian, dalam hal ini variabel dependen adalah minat investor asing dalam investasi saham (*foreign ownership*, FO).
- b. Variabel independen yaitu merupakan variabel yang mempengaruhi variabel dependen. Dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan yaitu

ROA, ROE, EPS, Ri (return saham), PER, PBV, dan DNT (perubahan nilai tukar Rupiah).

3.4 Definisi Operasional Variabel

3.4.1 FO (*Foreign Ownership*)

Foreign Ownership adalah minat investor asing dalam investasi saham yang merupakan variabel dependen dalam penelitian ini, yang digambarkan oleh porsi atau prosentase kepemilikan saham oleh investor asing, yaitu perbandingan volume saham yang dimiliki oleh investor asing dengan volume saham perusahaan yang terdaftar di BEJ (Rejeki, 2004). Dirumuskan :

$$FO = \frac{\text{Volume Saham yang Dimiliki Investor Asing}}{\text{Volume Saham Emiten yang Terdaftar di Bursa}} \times 100\%$$

3.4.2 ROA (*Return on Assets*)

Variabel ROA dihitung dengan membandingkan laba bersih yang diperoleh perusahaan dalam suatu periode dengan total aktiva yang dimilikinya. Rasio ini menggambarkan seberapa besar keuntungan perusahaan yang diperoleh dari penggunaan aktiva. Dirumuskan :

$$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Bunga \& Pajak (EAT)}}{\text{Jumlah Aktiva}} \times 100\%$$

3.4.3 ROE (*Return on Equity*)

Variabel ROE dihitung dengan membandingkan laba bersih (EAT) yang dihasilkan perusahaan dengan total ekuitas yang dimilikinya pada suatu periode.

Rasio ini menggambarkan sejauhmana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang bisa diperoleh pemegang saham atau merupakan imbalan yang diberikan kepada pemegang saham dari sejumlah dana yang mereka investasikan. Dirumuskan :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Bunga \& Pajak (EAT)}}{\text{Jumlah Modal Sendiri}} \times 100\%$$

3.4.4 EPS (*Earning Per Share*)

Variabel EPS (laba perlembar saham) dihitung dengan membandingkan laba bersih (EAT) dengan jumlah atau volume saham yang beredar. Rasio ini menggambarkan pertumbuhan laba, investor seringkali memperhatikan rasio ini dalam melakukan analisis investasinya. Dirumuskan :

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Bunga \& Pajak (EAT)}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

3.4.5 Ri (Return Saham)

Return merupakan tingkat pengembalian dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu. Variabel Ri dihitung dengan menjumlahkan *capital gain (loss)* yang merupakan selisih harga investasi sekarang relatif terhadap harga periode yang lalu dengan *yield* yang merupakan prosentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya. Dirumuskan :

$$\text{Ri}_t = \frac{\text{Pt} - \text{Pt-1}}{\text{Pt-1}} + \frac{\text{Yield}_t}{\text{Pt-1}}$$

Di mana :

Ri = return saham

- P_t = harga saham (*closing price*) periode sekarang
 P_{t-1} = harga saham (*closing price*) periode sebelumnya
 $Yield_t$ = pendapatan investasi berupa dividen kas periode sekarang
 t = periode triwulanan

3.4.6 PER (*Price Earning Ratio*)

Variabel PER dihitung dengan perbandingan antara harga pasar perlembar saham emiten dengan laba perlembar saham (EPS) emiten. PER digunakan untuk menilai kewajaran harga saham, semakin tinggi PER kemungkinan harganya semakin tinggi. Dirumuskan :

$$PER = \frac{\text{Harga Perlembar Saham}}{EPS}$$

3.4.7 PBV (*Price to Book Value*)

Merupakan rasio nilai pasar terhadap nilai buku saham, atau rasio yang menghubungkan nilai pasar berjalan atas dasar per lembar saham dengan nilai buku ekuitas pemilik seperti dinyatakan dalam neraca, juga atas dasar per lembar saham. Variabel PBV diukur dengan membandingkan harga pasar perlembar saham dengan nilai buku perlembar saham.

Rasio pasar ini menggambarkan prospek perusahaan, dirumuskan :

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Perlembar Saham}}{\text{Nilai Buku Perlembar Saham}}$$

Nilai buku perlembar saham (*book value per share*) merupakan nilai kekayaan bersih ekonomis (total aktiva bersih yang merupakan selisih total aktiva

dengan total kewajiban, atau sama dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan) dibagi dengan jumlah lembar saham yang beredar, dirumuskan :

$$\text{BV/share} = \frac{\text{Total Aktiva Bersih}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

3.4.8 DNT (Perubahan Nilai Tukar Rupiah terhadap US \$)

Variabel DNT diukur dengan menghitung selisih nilai kurs tengah Rupiah terhadap US \$ periode sekarang dengan kurs tengah Rupiah terhadap US \$ periode sebelumnya. Pengukuran variabel DNT ini mengikuti teknik yang digunakan oleh Listyaningsih (2003). Variabel ini menunjukkan perubahan nilai tukar, khususnya Rupiah terhadap US \$. Jika DNT bernilai negatif maka menunjukkan bahwa Rupiah mengalami apresiasi terhadap US \$, dengan kata lain Rupiah menguat terhadap US \$, demikian pula sebaliknya. Dirumuskan :

$$\text{DNT}_t = (\text{kurs tengah}_t) - (\text{kurs tengah}_{t-1})$$

Di mana :

Kurs tengah $_t$ = nilai tukar Rupiah terhadap US \$ periode sekarang

Kurs tengah $_{t-1}$ = nilai tukar Rupiah terhadap US \$ periode sebelumnya

t = periode triwulanan

3.5 Teknik Analisis

3.5.1 Perumusan Model

Untuk menganalisis pengaruh rasio profitabilitas, return saham, rasio nilai pasar investasi, serta faktor perubahan nilai tukar Rupiah terhadap US \$ terhadap minat investor asing dalam investasi saham pada perusahaan sampel digunakan

model analisis regresi linier berganda. Persamaan regresi linier berganda yang digunakan adalah :

$$FO = b_0 + b_1ROA + b_2ROE + b_3EPS + b_4Ri + b_5PER + b_6PBV + b_7DNT + e$$

Keterangan :

FO = *Foreign Ownership*

ROA = *Return On Assets*

ROE = *Return On Equity*

EPS = *Earning Per Share*

Ri = Return saham

PER = *Price Earning Ratio*

PBV = *Price to Book Value*

DNT = Perubahan nilai tukar Rupiah terhadap US \$

b_0 = Konstanta

$b_1 - b_7$ = Koefisien regresi dari masing-masing variabel independen

e = *Error term*

Di samping itu dilakukan perhitungan untuk melihat seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya dengan menggunakan koefisien determinasi (*Adjusted R²*). Besarnya koefisien determinasi adalah dari 0 sampai 1. Semakin mendekati 0 besarnya koefisien determinasi dari suatu persamaan regresi, maka semakin kecil pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependennya. Sebaliknya semakin mendekati 1 besarnya koefisien determinasi suatu persamaan regresi, maka semakin besar pula pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya.

3.5.2 Pengujian Hipotesis

Untuk pengujian hipotesis digunakan alat statistik yaitu uji t (pengujian secara parsial) dan uji F (pengujian secara bersama-sama atau simultan).

3.5.2.1 Uji *t*

Uji *t* adalah pengujian secara parsial, yaitu untuk melihat apakah variabel-variabel independen yang digunakan dalam model secara individual mempengaruhi variabel dependennya.

Langkah-langkah pengujiannya adalah sebagai berikut :

a. Merumuskan formulasi hipotesis

Ha1 : ROA secara signifikan berpengaruh positif terhadap minat investor asing dalam investasi saham pada perusahaan *go public* di BEJ.

Ha2 : ROE secara signifikan berpengaruh positif terhadap minat investor asing dalam investasi saham pada perusahaan *go public* di BEJ.

Ha3 : EPS secara signifikan berpengaruh positif terhadap minat investor asing dalam investasi saham pada perusahaan *go public* di BEJ.

Ha4 : Ri secara signifikan berpengaruh positif terhadap minat investor asing dalam investasi saham pada perusahaan *go public* di BEJ.

Ha5 : PER secara signifikan berpengaruh positif terhadap minat investor asing dalam investasi saham pada perusahaan *go public* di BEJ.

Ha6 : PBV secara signifikan berpengaruh positif terhadap minat investor asing dalam investasi saham pada perusahaan *go public* di BEJ.

Ha7 : DNT secara signifikan berpengaruh negatif terhadap minat investor asing dalam investasi saham pada perusahaan *go public* di BEJ.

b. Pengambilan keputusan

- Penentuan penerimaan atau penolakan hipotesis dengan melihat *p-value of t* masing-masing variabel independen. Dalam hal ini H_0 ditolak, apabila masing-masing variabel independen signifikan berpengaruh terhadap variabel dependen dan koefisien regresinya (b) bernilai positif (searah), kecuali untuk hipotesis ketujuh, H_{07} ditolak jika koefisien regresi bernilai negatif (berlawanan arah).

3.5.2.2 Uji F

Uji F (anova) adalah pengujian secara simultan atau bersama-sama dari seluruh variabel independen yang digunakan dalam suatu penelitian, untuk melihat apakah semua variabel independen bersama-sama secara signifikan berpengaruh terhadap variabel dependennya.

Langkah-langkah pengujiannya adalah sebagai berikut :

a. Merumuskan formulasi hipotesis

Ha8 : ROA, ROE, EPS, Ri, PER, PBV, dan DNT secara simultan mempengaruhi minat investor asing dalam investasi saham pada perusahaan *go public* di BEJ secara signifikan.

b. Pengambilan keputusan

- Penentuan penerimaan atau penolakan hipotesis dengan melihat *p-value of F*. Dalam hal ini Ho ditolak, jika ketujuh variabel independen secara simultan signifikan berpengaruh (memiliki pengaruh yang nyata) terhadap variabel dependen.

3.6 Pengujian Asumsi Klasik

Pada model regresi linier klasik perlu dilakukan serangkaian pengujian asumsi klasik, hal ini dilakukan untuk menghindari penyimpangan sebab jika terjadi penyimpangan terhadap asumsi tersebut maka estimasi yang dihasilkan menjadi tidak sah. Dalam penelitian ini identifikasi terhadap ada tidaknya penyimpangan tersebut diuji dengan uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi, dan uji multikolinearitas.

3.6.1 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat hubungan antara residual dengan variabel pada hasil regresi sehingga varian residual tidak konstan, atau terjadi ketidaksamaan varian dari

residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varian dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas, sebaliknya jika variansnya berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heteroskedastisitas.

Heteroskedastisitas dapat mengakibatkan (Alhusin, 2003), antara lain :

- a. Penaksir (estimator) yang diperoleh menjadi tidak efisien, hal ini disebabkan karena variansnya sudah tidak minim lagi (tidak efisien).
- b. Kesalahan baku koefisien regresi akan terpengaruh, sehingga akan memberikan indikasi yang salah dan koefisien determinasi memperlihatkan daya penjelasan yang terlalu besar.

Dalam penelitian ini uji Heteroskedastisitas dilakukan dengan metode grafik. Deteksi ada tidaknya Heteroskedastisitas dapat dilihat dari grafik scatterplot antara SRESID (sumbu Y) dan ZPRED (sumbu X), di mana sumbu X adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu Y adalah residual yang telah distudentized..

Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit), maka telah terjadi Heteroskedastisitas. Sebaliknya jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka nol (0) pada sumbu Y, maka tidak terjadi Heteroskedastisitas (Santoso, 2000).

3.6.2 Uji Autokorelasi

Salah satu penyimpangan asumsi penting dalam *Multiple Regression* adalah adanya autokorelasi, yaitu korelasi yang terjadi diantara anggota-anggota dari serangkaian observasi yang tersusun menurut rangkaian waktu, seperti pada runtun waktu atau *time series* (Alhusin, 2003).

Autokorelasi dapat mengakibatkan :

- a. Varians sampel tidak dapat menggambarkan varians populasi.
- b. Model regresi yang dihasilkan tidak dapat digunakan untuk menduga nilai variabel terikat dari nilai variabel bebas tertentu.
- c. Varians dari koefisien estimasi yang diperoleh kurang akurat.
- d. Uji t tidak berlaku lagi, jika uji t tersebut tetap digunakan, maka kesimpulan yang diperoleh menjadi salah.

Menurut Gujarati (1997) deteksi ada tidaknya autokorelasi dapat dilihat dari tabel statistik D-W. Dari hasil regresi pada output SPSS antara variabel dependen dengan variabel independen diperoleh nilai D-W, kemudian dapatkan nilai kritis d_L dan d_U untuk ukuran sampel tertentu dan banyaknya variabel independen. Selanjutnya apabila $d_U < D-W < 4 - d_U$, maka tidak terdapat autokorelasi positif maupun autokorelasi negatif.

Santoso (2000) menyatakan bahwa secara umum standar yang digunakan untuk mendeteksi adanya autokorelasi yaitu jika angka D-W di bawah -2 berarti ada autokorelasi positif, kemudian jika angka D-W berada di antara -2 sampai dengan $+2$ berarti tidak ada autokorelasi, dan apabila angka D-W di atas $+2$ berarti ada autokorelasi negatif.

3.6.3 Uji Multikolinieritas

Istilah multikolinieritas digunakan untuk menunjukkan adanya hubungan (korelasi) linier diantara variabel-variabel bebas dalam model regresi, bila variabel-variabel bebas berkorelasi dengan sempurna, maka disebut “multikolinieritas sempurna” (Sumodiningrat, 1995). Model regresi yang baik adalah tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas.

Multikolinieritas dapat mengakibatkan (Alhusin, 2003) :

- a. Pengaruh masing-masing variabel bebas tidak dapat dideteksi atau sulit dibedakan.
- b. Kesalahan standard estimasi cenderung meningkat dengan semakin bertambahnya variabel bebas.
- c. Tingkat signifikansi yang digunakan untuk menolak hipotesis nol (H_0) semakin besar.
- d. Probabilitas untuk menerima hipotesis yang salah (kesalahan b) semakin besar.
- e. Kesalahan standard bagi masing-masing koefisien yang diduga sangat besar, akibatnya nilai t menjadi sangat rendah.

Deteksi adanya multikolinieritas dapat dilakukan dengan beberapa cara yaitu, dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF), jika nilai $VIF > 5$ maka terjadi multikolinieritas. Selain itu juga dapat dideteksi dengan melihat besaran korelasi antarvariabel independen, yaitu dengan pedoman koefisien korelasi antarvariabel independen harus lemah, di bawah 0,5 (Santoso, 2000).

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini akan disajikan hasil dari analisis data berdasarkan pengamatan sejumlah variabel yang digunakan dalam model regresi linier berganda. Sebagaimana yang telah diuraikan pada bab pertama, bahwa penelitian melibatkan satu variabel dependen dan tujuh variabel independen. Variabel dependen adalah *foreign ownership* (FO), sedangkan ketujuh variabel independen tersebut adalah *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), *earning per share* (EPS), *price earning ratio* (PER), *price to book value* (PBV), return saham (Ri), dan perubahan nilai tukar rupiah (DNT).

4.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Statistik deskriptif berguna untuk mengetahui karakter sampel yang digunakan di dalam penelitian. Untuk mengetahui gambaran mengenai karakteristik sampel yang digunakan secara rinci dapat dilihat pada tabel 4.1, dari tabel *descriptive statistics* ini dapat diketahui jumlah sampel yang diteliti, nilai rata-rata sampel dan tingkat penyimpangan (standar deviasi) dari masing-masing variabel penelitian.

Tabel 4.1
Variabel Penelitian

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FO	150	.01	87.39	19.4361	16.52262
ROA	150	-20.37	37.96	5.0327	6.48002
ROE	150	-49.67	61.88	10.0162	12.96559
EPS	150	-111.41	1516.00	162.8861	239.11184
Ri	150	-87.45	131.82	7.8461	30.86303
PER	150	-2331.96	519.00	8.5519	205.08353
PBV	150	.22	16.37	2.4908	3.00376
DNT	150	-623	828	79.17	423.435
Valid N (listwise)	150				

Sumber : Lampiran III hal. 76

4.2 Analisis Regresi Berganda

Analisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda dengan model persamaan regresi berganda sebagai berikut :

$$FO = b_0 + b_1ROA + b_2ROE + b_3EPS + b_4 Ri + b_5PER + b_6PBV + b_7DNT + e$$

Hasil pengujian model tersebut adalah sebagai berikut :

Tabel 4.2
Hasil Analisis Regresi Berganda

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	19.370	1.760		11.005	.000		
	ROA	-1.020	.486	-.400	-2.097	.038	.139	7.211
	ROE	.391	.241	.307	1.621	.107	.141	7.106
	EPS	2.892E-02	.006	.419	5.175	.000	.771	1.296
	Ri	1.323E-02	.045	.025	.296	.768	.724	1.382
	PER	4.671E-03	.006	.058	.813	.418	.992	1.008
	PBV	-1.417	.448	-.258	-3.159	.002	.759	1.317
	DNT	-5.516E-04	.003	-.014	-.182	.856	.840	1.190

^a. Dependent Variable: FO

Sumber : Lampiran IV hal. 78

Tabel 4.3
Hasil Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.532 ^a	.283	.248	14.32781	1.981

^a. Predictors: (Constant), DNT, PER, PBV, EPS, Ri, ROE, ROA

^b. Dependent Variable: FO

Sumber : Lampiran IV hal. 78

Berdasarkan hasil analisis regresi tersebut di atas dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut :

$$FO = 19,370 - 1,020 ROA + 0,391 ROE + 0,02892 EPS + 0,01323 Ri \\ + 0,004671 PER - 1,417 PBV - 0,000552 DNT$$

Dari hasil regresi diperoleh nilai *Adjusted R²* yang berguna untuk menunjukkan seberapa besar pengaruh variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen (untuk model regresi dengan lebih dari dua variabel independen digunakan *Adjusted R²*, (Santoso, 2004)). Semakin besar nilai *Adjusted R²*, semakin besar kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen. Dalam penelitian ini *Adjusted R²* yang dapat dilihat pada tabel 4.3 sebesar 0,248 menunjukkan bahwa variabel independen hanya mempengaruhi variabel dependen sebesar 24,8 %, sedangkan sisanya sebesar 75,2 % menunjukkan adanya pengaruh variabel independen di luar persamaan model regresi linier berganda dalam penelitian ini (faktor lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini).

Di samping itu koefisien b_0 sebesar 19,370 merupakan nilai konstanta yang menunjukkan bahwa minat investor asing dalam investasi saham (FO) akan sebesar 19,370 % jika tidak dipengaruhi oleh variabel independen (variabel independen = 0).

4.3 Hasil Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis untuk membuktikan pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen dalam penelitian ini menggunakan uji t (secara parsial) dan uji F (secara simultan).

4.3.1 Uji *t*

4.3.1.1 Pengaruh ROA terhadap Minat Investor Asing

Dari hasil analisis regresi berganda dengan menggunakan SPSS 11.00 yang dapat dilihat pada tabel 4.2, memberikan informasi bahwa variabel ROA pada model regresi memiliki *p-value* $\leq 0,05$ yaitu sebesar 0,038. Berarti ROA memberi pengaruh yang cukup signifikan terhadap minat investor asing, namun koefisien regresi variabel ROA (b_1) diketahui memiliki pengaruh yang negatif yaitu sebesar $-1,020$ terhadap minat investor asing, sehingga dalam penelitian ini hipotesis ditolak atau dengan kata lain gagal menolak H_0 . Dapat dikatakan ROA cukup signifikan berpengaruh terhadap minat investor asing dalam investasi saham pada perusahaan *go public* di BEJ dengan arah yang berlawanan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai ROA justru akan menurunkan minat investor asing. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan landasan teori maupun penelitian yang dilakukan Rejeki (2004).

Kemungkinan perbedaan tersebut disebabkan kinerja perusahaan selama periode penelitian tidak baik, dengan kata lain perusahaan dalam pengelolaan aset-asetnya tidak efektif dan tidak efisien, kemungkinan karena banyak aset yang menganggur sehingga laba yang dihasilkan tidak optimal bahkan beberapa emiten justru merugi (selama periode penelitian beberapa emiten menderita kerugian). Hasil penelitian ini menunjukkan sentimen negatif pasar, yang dicerminkan dengan menurunnya

kepercayaan investor asing terhadap penilaian ROA, sebab dengan ROA yang tinggi justru menurunkan minat investor asing.

Di samping itu kemungkinan sentimen negatif tersebut muncul dikarenakan selama periode penelitian hanya sedikit perusahaan yang membagikan dividen sebagai cerminan bagian dari laba yang bisa dinikmati oleh investor. Dengan kata lain laba yang dihasilkan akan ditahan oleh perusahaan, misalnya untuk menjaga likuiditas perusahaan dan untuk aktivitas reinvestasi lainnya. Sebaliknya tujuan investor dalam aktivitas investasinya adalah untuk memperoleh keuntungan yang layak yang bisa mereka nikmati. Sehingga dalam penelitian ini return yang tinggi tidak dapat mencerminkan bagian keuntungan yang layak yang bisa diperoleh investor. Selain itu kemungkinan karena sampel yang digunakan adalah perusahaan yang termasuk kategori LQ 45 maka dampak yang ditimbulkan oleh satu perusahaan dapat mempengaruhi perusahaan yang lain, hal ini menunjukkan sentimen negatif dari pasar.

Di samping seluruh bahasan di atas dimungkinkan adanya faktor-faktor lain yang tidak dibahas di dalam penelitian ini yang menyebabkan munculnya sentimen negatif investor terhadap penilaian return. Hendaknya diadakan penelitian lanjutan guna menganalisa hal tersebut di atas.

4.3.1.2 Pengaruh ROE terhadap Minat Investor Asing

Dengan menggunakan alat analisa yang sama dengan hipotesis pertama, diperoleh informasi bahwa variabel ROE memiliki *p-value* sebesar 0,107 dengan koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,391. Nilai signifikansi ini $> 0,10$, berarti hipotesis ditolak atau menerima H_0 . Dapat dikatakan bahwa variabel ROE tidak berpengaruh secara signifikan (tidak memiliki pengaruh yang nyata) terhadap minat investor asing dalam investasi saham pada perusahaan *go public* di BEJ.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Rejeki (2004), kemungkinan hal ini disebabkan selama periode penelitian aktivitas perusahaan lebih banyak didanai dengan menggunakan hutang daripada dengan menggunakan modal sendiri, sehingga investor merasa bahwa penilaian ROE tidak dapat menunjukkan kinerja yang optimal dari pengelolaan modal perusahaan yang juga berasal dari dana yang diinvestasikan oleh para investor (modal saham), sehingga mereka mengabaikan penilaian terhadap variabel ini.

Dimungkinkan pula ada faktor-faktor lain yang menyebabkan investor asing mengabaikan penilaian ini, misalnya kondisi politik dan keamanan di Indonesia yang masih belum kondusif, bahkan dapat dikatakan situasi dalam negeri Indonesia tidak bisa memberikan jaminan atau kepastian keamanan bagi para investor asing untuk menanamkan dananya di Indonesia, di mana selama empat tahun terakhir Indonesia dilanda teror bom, hal ini tentu saja menggambarkan situasi keamanan

yang tidak sepenuhnya terjamin. Dari penelitian ini memberikan tambahan bukti empiris bahwa selama periode penelitian return tidak menjadi pertimbangan utama bagi investor asing, sebab meskipun return suatu saham perusahaan tinggi atau menjanjikan keuntungan bagi investor namun faktor keamanan dalam negeri Indonesia tidak mendukung, tentu saja membuat investor merasa khawatir akan dana yang mereka investasikan tersebut apakah bisa mereka peroleh kembali.

4.3.1.3 Pengaruh EPS terhadap Minat Investor Asing

Dari hasil analisis diperoleh informasi bahwa variabel EPS memiliki $p\text{-value} \leq 0,01$ yaitu sebesar 0,000 , berarti EPS memberikan pengaruh yang sangat signifikan terhadap minat investor asing, kemudian dari hasil regresi diperoleh informasi bahwa koefisien regresi EPS bernilai positif yaitu 0,02892. Dari hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis diterima atau H_03 dapat ditolak. Dapat dikatakan variabel EPS berpengaruh positif (searah) secara sangat signifikan terhadap minat investor asing dalam investasi saham pada perusahaan *go public* di BEJ, maka semakin besar nilai EPS semakin besar pula minat investor asing dalam investasi saham pada perusahaan *go public* di BEJ.

Hasil analisa data untuk hipotesis ini sesuai dengan landasan teori, namun tidak mendukung penelitian Rejeki (2004) maupun Saputra (2004), perbedaaan ini kemungkinan disebabkan selama periode penelitian beberapa emiten menderita kerugian (yang ditunjukkan dengan nilai EAT

yang negatif), maka investor selama periode penelitian lebih mengutamakan hasil nyata atau kepastian perolehan keuntungan dari aktivitas investasinya yang tercermin pada besarnya laba perlembar saham.

4.3.1.4 Pengaruh Return Saham terhadap Minat Investor Asing

Hasil analisis regresi memberikan informasi bahwa variabel Ri berpengaruh positif namun memiliki *p-value* > 0,10 yaitu sebesar 0,768, berarti Ri tidak memiliki pengaruh yang nyata terhadap besar kecilnya minat investor asing. Dapat dikatakan bahwa variabel Ri tidak berpengaruh secara signifikan terhadap minat investor asing dalam investasi saham pada perusahaan *go public* di BEJ, sehingga hipotesis ditolak atau gagal menolak H_0 .

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Rejeki (2004), namun tidak sesuai dengan landasan teori. Kemungkinan hal ini disebabkan selama periode penelitian investor lebih sering terpukul *capital loss* (menderita kerugian karena harga saham saat ini lebih rendah daripada harga saham periode sebelumnya), sehingga investor asing beranggapan bahwa return saham tidak dapat menunjukkan kinerja saham yang optimal, di samping itu selama periode penelitian hanya sedikit perusahaan yang membagikan dividen kas, dengan kata lain laba bersih yang diperoleh akan ditahan oleh perusahaan, misalnya untuk melunasi hutang yang bertujuan menjaga likuiditas perusahaan dan untuk menyokong aktivitas operasi perusahaan.

Kemudian dimungkinkan pula ada faktor lain diluar kondisi internal perusahaan yang tidak dibahas dalam penelitian ini yang menyebabkan return saham tidak berpengaruh terhadap minat investor asing, hendaknya hal ini perlu dibahas dalam penelitian-penelitian selanjutnya.

4.3.1.5 Pengaruh PER terhadap Minat Investor Asing

Hasil analisa regresi menunjukkan bahwa PER berpengaruh positif (sebesar 0,004671) terhadap minat investor asing, namun *p-value* variabel $PER > 0,10$ yaitu sebesar 0,418, berarti hipotesis ditolak atau gagal menolak H_0 . Dengan kata lain PER tidak berpengaruh secara signifikan (tidak memiliki pengaruh yang nyata) terhadap minat investor asing dalam investasi saham pada perusahaan *go public* di BEJ.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan landasan teori dan tidak mendukung penelitian Laksana (2002) maupun Saputra (2004). Perbedaan ini kemungkinan disebabkan selama periode penelitian beberapa perusahaan mengalami kerugian sehingga tidak terdapat kepastian atau jaminan seberapa besar keuntungan yang bisa investor peroleh, di samping itu harga saham beberapa perusahaan dinilai oleh pasar lebih rendah daripada harga bukunya. Hal ini memberikan suatu gambaran bahwa keadaan perusahaan selama periode penelitian tidak cukup baik.

Di samping itu kemungkinan investor asing selama periode penelitian menilai kewajaran harga saham tidak dari besarnya *earning*

yang diperoleh perusahaan, namun lebih kepada kondisi eksternal perusahaan yang dapat mempengaruhi penilaian investor asing, yang tidak dibahas dalam penelitian ini, dan hendaknya dilakukan penelitian lanjutan untuk menganalisa gejala tersebut.

4.3.1.6 Pengaruh PBV terhadap Minat Investor Asing

PBV memiliki *p-value* $\leq 0,01$ yaitu sebesar 0,002 , berarti PBV memiliki pengaruh yang sangat signifikan terhadap minat investor asing, namun dari hasil regresi diketahui bahwa variabel ini berpengaruh negatif terhadap minat investor asing yaitu sebesar $-1,417$, sehingga semakin tinggi nilai PBV justru akan menurunkan minat investor asing dalam investasi saham pada perusahaan *go public* di BEJ, berarti hipotesis ditolak.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan landasan teori serta tidak mendukung penelitian Saputra (2004), perbedaan ini kemungkinan disebabkan selama periode penelitian kinerja perusahaan tidak cukup baik sehingga tidak dapat menghasilkan laba justru menderita rugi yang kemudian memunculkan sentimen negatif pasar terhadap saham suatu perusahaan yang pada akhirnya menurunkan harga pasar sahamnya, dengan kata lain nilai pasar saham tidak mampu mencerminkan nilai bukunya. Kemudian kemungkinan penilaian investor asing terhadap harga suatu saham lebih banyak terfokus pada kondisi eksternal perusahaan, misalnya pemodal (investor asing dalam hal ini) beranggapan bahwa

Padahal menurut Tandelilin terjadinya apresiasi Rupiah merupakan sinyal positif terhadap pasar modal di Indonesia. Selain itu kemungkinan hal ini disebabkan karena penulis menggunakan data kurs tengah setiap akhir periode triwulanan, sehingga fluktuasinya tidak tampak nyata, sehingga tidak berpengaruh terhadap keputusan investor asing dalam aktivitas investasinya pada suatu saham. Dimungkinkan pula selama periode penelitian kurs Rupiah terhadap US \$ tidak lagi menjadi pertimbangan utama para investor asing terhadap keputusan membeli saham, sebab ada faktor-faktor lain yang lebih berpengaruh terhadap minat investor asing dalam keputusan memiliki suatu saham, misalnya mutu dan penyebaran informasi yang tidak terjamin dalam bursa saham di Indonesia.

Dari pengujian hipotesis tersebut dapat dikatakan bahwa secara parsial hanya tiga variabel (ROA, EPS, dan PBV) yang memiliki pengaruh yang nyata terhadap minat investor asing, dan hanya satu hipotesis yaitu Ha3 yang benar-benar terbukti berpengaruh positif secara sangat signifikan terhadap minat investor asing dalam investasi saham pada perusahaan *go public* di BEJ, yaitu variabel EPS.

4.3.2 Uji F (ANOVA)

Dari uji Anova diperoleh F-hitung sebesar 8,021 dengan *p-value of F* sebesar 0,000. Oleh karena $0,000 \leq 0,001$ maka Ho8 ditolak atau Ha8 diterima, berarti ketujuh variabel independen yaitu ROA, ROE, EPS, Ri, PER, PBV, dan

DNT secara simultan (bersama-sama) sangat berpengaruh terhadap minat investor asing dalam investasi saham pada perusahaan *go public* di BEJ.

Hasil penelitian tersebut dapat dilihat pada tabel 4.4 di bawah ini :

Tabel 4.4
Hasil Uji F (ANOVA)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11525.886	7	1646.555	8.021	.000 ^a
	Residual	29150.642	142	205.286		
	Total	40676.528	149			

a. Predictors: (Constant), DNT, PER, PBV, EPS, Ri, ROE, ROA

b. Dependent Variable: FO

Sumber : Lampiran IV hal. 78

4.4 Pengujian terhadap Penyimpangan Asumsi Klasik

4.4.1 Uji Heteroskedastisitas

Dari hasil uji Heteroskedastisitas dengan menggunakan metode grafik menunjukkan tidak terjadinya Heteroskedastisitas karena pada grafik scatterplot tersebut titik-titik tidak membentuk suatu pola tertentu yang teratur atau tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y. Hasil uji Heteroskedastisitas ini dapat dilihat pada lampiran V, hal. 80.

4.4.2 Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi dapat dilihat dari pengujian dengan menggunakan uji Durbin-Watson (D-W). Dari pengolahan data dengan menggunakan SPSS 11.00 diperoleh nilai D-W sebesar 1,981 dengan N (jumlah sampel) = 150 dan K (jumlah variable bebas) = 7, dari tabel statistik D-W diperoleh nilai $d_L = 1,637$ dan $d_U = 1,832$. Jika $d_U < D-W < 4 - d_U$ maka tidak terdapat autokorelasi positif maupun negatif. Dari hasil pengujian diperoleh hasil bahwa nilai D-W sebesar 1,981 berada diantara 1,832 (d_U) dan 2,168 ($4 - d_U$), maka terbukti bahwa dalam penelitian ini tidak terdapat autokorelasi baik positif maupun negatif.

Di samping itu angka D-W tersebut juga berada diantara -2 dan $+2$, dengan demikian terbukti bahwa tidak terdapat autokorelasi baik positif maupun negatif dalam model persamaan regresi linier berganda yang digunakan dalam penelitian ini (lihat lampiran IV, hal. 78).

4.4.3 Uji Multikolinearitas

Dari hasil uji Multikolinearitas yang dapat dilihat dari lampiran VI, hal. 81, diperoleh :

- a. Nilai VIF untuk variabel ROA = 7,211 dan ROE = 7,106, kedua nilai tersebut lebih besar dari 5.
- b. Koefisien korelasi antara variabel ROA dengan ROE adalah $-0,883$ (nilai koefisien korelasi mengabaikan arah baik positif maupun negatif, Robert D..Mason & Douglas A. Lind, 1999), nilai tersebut lebih besar dari 0,5.

Hasil tersebut diatas menunjukkan terdapat masalah Multikolinearitas. Masalah Multikolinearitas dapat diatasi dengan menghilangkan atau mengeluarkan salah satu variabel yang saling berkorelasi dengan kuat.

Setelah dilakukan pemulihan masalah Multikolinearitas baik dengan mengeluarkan variabel ROA maupun ROE, diperoleh kesimpulan bahwa ternyata dari kedua hasil pemulihan tersebut tidak mengubah signifikansi variabel independen lainnya dalam model persamaan regresi, sehingga masalah ini tidak mempengaruhi persamaan regresi, maka variabel ROA dan ROE tetap digunakan dalam analisa regresi dalam penelitian ini. Hasil pemulihan terhadap masalah Multikolinearitas dapat dilihat pada lampiran VII, hal. 82, dan lampiran VIII, hal. 83.

Dengan demikian dari pengujian terhadap tiga masalah asumsi klasik, terbukti tidak terdapat masalah Heteroskedastisitas yang ditunjukkan oleh grafik scatterplot di mana titik-titik tidak membentuk suatu pola tertentu yang teratur atau tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y, juga tidak terdapat masalah Autokorelasi di mana nilai D-W jika dilihat dari tabel D-W statistik berada di antara d_U dan $4 - d_U$, di samping itu nilai D-W juga berada diantara -2 dan $+2$, dengan demikian terbukti bahwa tidak terdapat autokorelasi baik positif maupun negatif. Selanjutnya dari pengujian juga dapat dikatakan bebas dari masalah Multikolinearitas, walaupun ROA dan ROE berkorelasi sangat kuat namun diperoleh hasil dari upaya pemulihan masalah multikolinearitas dengan mengeluarkan variabel ROA dan ROE secara bergantian ternyata tidak mengubah signifikansi variabel lainnya,

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian statistik yang telah dilakukan diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Rasio profitabilitas mempengaruhi minat investor asing dalam investasi saham pada perusahaan *go public* secara berbeda-beda. Jika dilihat dari EPS terbukti berpengaruh positif sangat signifikan terhadap minat investor asing, berarti hipotesis diterima, sehingga semakin besar nilai EPS semakin besar pula minat investor asing dalam investasi saham.

Kemudian jika dilihat dari ROA diketahui memiliki pengaruh yang cukup signifikan dengan arah berlawanan (berpengaruh negatif) terhadap minat investor asing, maka semakin tinggi ROA justru menurunkan minat investor asing dalam investasi saham, berarti hipotesis ditolak. Kemungkinan hal ini disebabkan selama periode penelitian kinerja perusahaan selama periode penelitian tidak baik, dengan kata lain perusahaan dalam pengelolaan aset-asetnya tidak efektif dan tidak efisien, kemungkinan karena banyak aset yang menganggur sehingga laba yang dihasilkan tidak optimal bahkan beberapa emiten justru merugi (selama periode penelitian beberapa emiten menderita kerugian). Hasil penelitian ini menunjukkan sentimen negatif pasar, yang dicerminkan dengan menurunnya kepercayaan investor asing terhadap penilaian ROA, sebab dengan ROA yang tinggi justru menurunkan minat

investor asing. Sentimen negatif tersebut kemungkinan juga muncul dikarenakan selama periode penelitian hanya sedikit perusahaan yang membagikan dividen sebagai cerminan bagian dari laba yang bisa dinikmati oleh investor. Dengan kata lain laba yang dihasilkan akan ditahan oleh perusahaan, misalnya untuk menjaga likuiditas perusahaan dan untuk aktivitas reinvestasi lainnya. Sebaliknya tujuan investor dalam aktivitas investasinya adalah untuk memperoleh keuntungan yang layak yang bisa mereka nikmati. Sehingga dalam penelitian ini return yang tinggi tidak dapat mencerminkan bagian keuntungan yang layak yang bisa diperoleh investor. Selain itu kemungkinan karena sampel yang digunakan adalah perusahaan yang termasuk kategori LQ 45 maka dampak yang ditimbulkan oleh satu perusahaan dapat mempengaruhi perusahaan yang lain, hal ini menunjukkan sentimen negatif dari pasar. Di samping seluruh bahasan di atas dimungkinkan adanya faktor-faktor lain yang tidak dibahas di dalam penelitian ini yang menyebabkan munculnya sentimen negatif investor terhadap penilaian return. Hendaknya diadakan penelitian lanjutan guna menganalisa hal tersebut di atas. Sedangkan ROE dilihat dari nilai signifikansinya tidak terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap minat investor asing, berarti hipotesis ditolak. Kemungkinan disebabkan aktivitas perusahaan lebih banyak didanai dengan menggunakan hutang daripada dengan menggunakan modal sendiri, sehingga tidak mencerminkan efektivitas penggunaan modal sendiri. Dimungkinkan pula ada faktor-faktor lain yang menyebabkan investor asing mengabaikan penilaian ini, misalnya kondisi politik dan keamanan di Indonesia yang masih

belum kondusif, bahkan dapat dikatakan situasi dalam negeri Indonesia tidak bisa memberikan jaminan atau kepastian keamanan bagi para investor asing untuk menanamkan dananya di Indonesia, di mana selama empat tahun terakhir Indonesia dilanda teror bom, hal ini tentu saja menggambarkan situasi keamanan yang tidak sepenuhnya terjamin. Dari penelitian ini memberikan tambahan bukti empiris bahwa selama periode penelitian return tidak menjadi pertimbangan utama bagi investor asing, sebab meskipun return suatu saham perusahaan tinggi atau menjanjikan keuntungan bagi investor namun faktor keamanan dalam negeri Indonesia tidak mendukung, tentu saja membuat investor merasa khawatir akan dana yang mereka investasikan tersebut apakah bisa mereka peroleh kembali.

2. Return saham dari hasil pengujian tidak terbukti memiliki pengaruh yang signifikan (pengaruh yang nyata) terhadap minat investor asing, sehingga hipotesis ini ditolak. Kemungkinan hal ini disebabkan selama periode penelitian investor lebih sering terpukul *capital loss* (menderita kerugian karena harga saham saat ini lebih rendah daripada harga saham periode sebelumnya), di samping itu selama periode penelitian hanya sedikit perusahaan yang membagikan dividen kas, dengan kata lain laba yang diperoleh akan ditahan oleh perusahaan, misalnya untuk melunasi hutang yang bertujuan menjaga likuiditas perusahaan dan untuk menyokong aktivitas operasi perusahaan. Kemudian dimungkinkan pula ada faktor lain diluar kondisi internal perusahaan yang tidak dibahas dalam penelitian ini yang

menyebabkan return saham tidak berpengaruh terhadap minat investor asing, hendaknya hal ini perlu dibahas dalam penelitian-penelitian selanjutnya.

3. Rasio nilai pasar investasi saham juga menunjukkan pengaruh yang berbeda-beda terhadap minat investor asing. Jika dilihat dari PBV, variabel ini berpengaruh secara sangat signifikan terhadap minat investor asing dengan arah yang berlawanan. Dalam hal ini hipotesis untuk PBV ditolak, karena semakin tinggi PBV justru menurunkan minat investor asing. Hal ini kemungkinan disebabkan selama periode penelitian kinerja perusahaan tidak cukup baik sehingga tidak dapat menghasilkan laba justru menderita rugi yang kemudian memunculkan sentimen negatif pasar terhadap saham suatu perusahaan yang pada akhirnya menurunkan harga pasar sahamnya, dengan kata lain nilai pasar saham tidak mampu mencerminkan nilai bukannya.

Selain itu kemungkinan penilaian investor asing terhadap harga suatu saham lebih banyak terfokus pada kondisi eksternal perusahaan, misalnya pemodal (investor asing dalam hal ini) beranggapan bahwa naiknya harga saham (tingginya nilai PBV) tidak mencerminkan kinerja saham yang baik yang dapat menaikkan harga sahamnya, namun lebih disebabkan permainan pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan tersebut dengan memborong saham dalam jumlah yang besar sehingga tercipta image bahwa saham perusahaan tersebut sangat baik sehingga harga saham pada akhirnya akan meningkat.

Selanjutnya jika dilihat dari PER dalam penelitian ini secara signifikan tidak berpengaruh terhadap minat investor asing, sehingga hipotesis ditolak.

kemungkinan disebabkan selama periode penelitian beberapa perusahaan mengalami kerugian sehingga tidak terdapat kepastian atau jaminan seberapa besar keuntungan yang bisa investor peroleh, di samping itu harga saham beberapa perusahaan dinilai oleh pasar lebih rendah daripada harga bukunya. Hal ini memberikan suatu gambaran bahwa keadaan perusahaan selama periode penelitian tidak cukup baik dan pada akhirnya investor asing mengabaikan penilaian ini.

Di samping itu kemungkinan investor asing selama periode penelitian menilai kewajaran harga saham tidak dari besarnya *earning* yang diperoleh perusahaan, namun lebih kepada kondisi eksternal perusahaan yang dapat mempengaruhi penilaian investor asing, yang tidak dibahas dalam penelitian ini, dan hendaknya dilakukan penelitian lanjutan untuk menganalisa gejala tersebut.

4. Perubahan nilai tukar Rupiah terhadap US \$ (DNT) dalam penelitian ini tidak signifikan berpengaruh terhadap minat investor asing dengan arah negatif, sehingga hipotesis ditolak. Kemungkinan hal ini disebabkan perubahan nilai tukar Rupiah terhadap US \$ selama periode penelitian sebagian besar bernilai positif, hal ini menunjukkan selama periode penelitian Rupiah mengalami depresiasi (melemah) terhadap US \$. Padahal menurut Tandililin terjadinya apresiasi Rupiah merupakan sinyal positif terhadap pasar modal di Indonesia. Selain itu kemungkinan hal ini disebabkan karena penulis menggunakan data kurs tengah setiap akhir periode triwulanan, sehingga fluktuasinya tidak tampak nyata, sehingga tidak berpengaruh terhadap keputusan investor asing

dalam aktivitas investasinya pada suatu saham. Dimungkinkan pula selama periode penelitian kurs Rupiah terhadap US \$ tidak lagi menjadi pertimbangan utama para investor asing terhadap keputusan membeli saham, sebab ada faktor-faktor lain yang lebih berpengaruh terhadap minat investor asing dalam keputusan memiliki suatu saham, misalnya mutu dan penyebaran informasi yang tidak terjamin dalam bursa saham di Indonesia.

5. Dari pengujian secara simultan diperoleh hasil bahwa secara bersama-sama seluruh variabel independen memiliki pengaruh yang sangat signifikan terhadap minat investor asing dalam investasi saham pada perusahaan *go public* di BEJ. Berarti hipotesis diterima, dengan kata lain ROA, ROE, EPS, Ri, PER, PBV, dan DNT secara bersama-sama mempengaruhi minat investor asing secara signifikan.

5.2 Keterbatasan Penelitian dan Saran

Dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan, antara lain :

1. Pemilihan sampel perusahaan terbatas pada perusahaan yang termasuk dalam kategori LQ 45 selain sektor industri perbankan dengan menggunakan periode triwulanan (dari Maret 2003 sampai dengan Juni 2004) tanpa memisahkan jenis industri dari masing-masing emiten, pembatasan ini menyebabkan jumlah sampel yang berhasil dihimpun penulis masih sangat kurang, dengan kata lain data yang diperoleh dan hasil penelitiannya menjadi sangat terbatas.
2. Perbedaan kondisi ekonomi pada periode yang penulis gunakan dalam penelitian ini dengan penelitian-penelitian sebelumnya akan menentukan hasil

yang berbeda pula, karena hal ini menimbulkan konsekuensi pada data informasi laporan keuangan emiten.

3. Akses terhadap ketersediaan laporan keuangan triwulanan emiten yang merupakan salah satu sumber perolehan data masih sangat terbatas, sehingga jumlah sampel yang digunakan menjadi kurang maksimal.

Dari keterbatasan tersebut penulis mengajukan beberapa saran, yaitu :

1. Bagi penelitian selanjutnya

Penentuan kriteria sampel supaya lebih spesifik pada sektor industri tertentu, sehingga dapat diketahui bagaimana perilaku investor terhadap keputusan investasinya dalam sektor industri tertentu dan dapat diperoleh keseragaman informasi.

Di samping itu besarnya pengaruh seluruh variabel independen terhadap variabel dependen dalam penelitian ini hanya sebesar 24,8 %, sedangkan sisanya sebesar 75,2 % menunjukkan adanya pengaruh variabel independen di luar persamaan model regresi linier berganda dalam penelitian ini, maka perlu ditambahkan variabel independen lainnya yang mempengaruhi minat investor asing dalam investasi saham pada perusahaan *go public* di BEJ.

2. Bagi emiten

Hasil penelitian ini memberikan tambahan bukti empiris bahwa ROA dan PBV memiliki pengaruh yang negatif terhadap minat investor asing, sedangkan EPS memiliki pengaruh yang positif terhadap minat investor asing. Dengan demikian perusahaan perlu meningkatkan kinerjanya supaya dapat menghasilkan laba bersih yang tinggi, sebab dari hasil penelitian menunjukkan

bahwa investor lebih mengutamakan kepastian keuntungan yang bisa mereka peroleh.

3. Bagi investor maupun calon investor

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa pengaruh seluruh variabel independen hanya sebesar 24,8 %, sedangkan sisanya sebesar 75,2 % menunjukkan adanya pengaruh variabel independen di luar persamaan model regresi linier berganda dalam penelitian ini (faktor lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini), sehingga dapat diartikan bahwa investor masih terfokus pada faktor-faktor yang bersifat diluar faktor fundamental perusahaan.

Kepada investor maupun calon investor perlu berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi, sebab faktor eksternal perusahaan, misalnya beberapa faktor ekonomi makro seringkali dipengaruhi oleh kondisi sosial politik yang berlangsung dalam suatu negara.

DAFTAR PUSTAKA

- Arwanta, Erwin dan Gantowati, Evi. (2004). "Kemampuan Prediksi Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham : Suatu Studi Empiris Menurut Sudut Pandang Kepentingan Investor". *Kajian Bisnis*. Volume 12. No 1 (Januari), 25-40.
- Budiyuwono, Nugroho. (1993). *Pengantar Statistik Ekonomi dan Perusahaan*. Jilid 2. Edisi Revisi. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Cooper, Donald R. dan Emory, C. William (terj.). (1997). *Metode Penelitian Bisnis*. Jilid 1. Edisi Kelima. Jakarta : Erlangga.
- Dwiyanti, Vonny. (1999). *Wawasan Bursa Saham I*. Cetakan Pertama. Yogyakarta : Universitas Atmajaya Yogyakarta.
- D. Mason, Robert dan A. Lind, Douglas (terj.). (1999). *Teknik Statistika Untuk Bisnis dan Ekonomi*. Jilid 2. Edisi Kesembilan. Jakarta : Erlangga.
- Gujarati, D (terj.). (1997). *Ekonometrika Dasar*. Jakarta : Erlangga.
- Hakim, Luqman. (1996). *Pengaruh Suku Bunga LIBOR, IHSG S&P - 500, "Nilai Tukar Rupiah Terhadap US \$ dan Japanese Yen" Terhadap Minat Investor Asing di Bursa Efek Indonesia*. Tesis Magister Manajemen (Tidak Dipublikasikan). Yogyakarta : Program Magister Manajemen UGM.
- Helfert, Erich A (terj.). (1995). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Ketujuh Jakarta : Erlangga.
- Husnan, Suad. (2001). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Ketiga. Cetakan Kedua. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Jogiyanto, H. (2000). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Yogyakarta : BPFE UGM.

- Junus, Djakfarudin. (1999). *Pengaruh Kinerja Emiten dan Variabel Eksternal Terhadap Proporsi Kepemilikan Asing di Bursa Efek Jakarta*. Tesis Magister Manajemen (Tidak Dipublikasikan). Yogyakarta : Program Magister Manajemen UGM.
- Katoppo, Aristides, dkk. (1997). *Pasar Modal Indonesia : Retrospeksi 5 Tahun Swastanisasi BEJ*. Cetakan Pertama. Jakarta : Pustaka Sinar Harapan.
- Koetin, Erwin A. (1994). *Suatu Pedoman Investasi Dalam Efek Di Indonesia*. Jakarta : US. Agency for International Development – Financial Markets Project.
- Laksana, Arthantya Ferry. (2002). *Pengaruh Analisis Rasio Keuangan Perusahaan (PER, ROE, NPM dan ROA) Terhadap Kepemilikan Saham Asing di BEJ*. Tesis Magister Manajemen (Tidak Dipublikasikan). Yogyakarta : Program Magister Manajemen UGM.
- Listyaningsih, Anik. (2003). *Analisis Pengaruh Perubahan Nilai Tukar Rupiah dan Perubahan Suku Bunga Terhadap Return Saham di BEJ*. Tesis Magister Manajemen (Tidak Dipublikasikan). Yogyakarta : Program Magister Manajemen UGM.
- Madura, Jeff. (2000). *Manajemen Keuangan Internasional*. Jilid 1. Edisi Keempat. Jakarta : Erlangga.
- Rejeki, Rika Sri. (2004). *Analisis Pengaruh Kinerja Saham Terhadap Tingkat Kepemilikan Investor Asing di BEJ (Suatu Studi Kasus Juni 2001 Sampai Dengan Maret 2003)*. Tesis Magister Manajemen (Tidak Dipublikasikan). Yogyakarta : Program Magister Manajemen UGM.
- Santoso, Singgih. (2000). *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*. Jakarta : PT. Elex Media Komputindo, Kelompok Gramedia.
- Sembel, Roy. (2001). "Indikator Investasi Saham (1)." *Jurnal Pasar Modal Indonesia*. No. 2 (Februari), 16-17.

Sembel, Roy. (2001). "Indikator Investasi Saham (2) : Indikator Fundamental."
Jurnal Pasar Modal Indonesia. No. 3 (Maret), 17-19.

_____. (2001). "Indikator Investasi Saham (3) : Indikator Teknikal."
Jurnal Pasar Modal Indonesia. No. 4 (April), 15-18.

Tandelilin, Eduardus. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*.
Edisi Pertama. Cetakan Pertama. Yogyakarta : PT. BPFE UGM.

_____. (2000). "Pasar Modal Indonesia : Problem dan Prospek".
Wahana. Volume 3. No.2 (Agustus), 1-8.

Lampiran I

Daftar Nama Perusahaan Sampel

No	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk
2	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk
3	ASGR	Astra Graphia Tbk
4	ASII	Astra Internasional Tbk
5	AUTO	Astra Otoparts Tbk
6	DNKS	Dankos Laboratories Tbk
7	GGRM	Gudang Garam Tbk
8	HMSP	HM Sampoerna Tbk
9	INAF	Indofarma Tbk
10	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
11	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk
12	ISAT	Indosat Tbk
13	JIHD	Jakarta Int'l Hotel & Dev. Tbk
14	KLBF	Kalbe Farma Tbk
15	LMAS	Limas Stokhomindo Tbk
16	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk
17	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk
18	RMBA	Bentoel International Investama Tbk
19	SMCB	Semen Cibinong Tbk
20	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk
21	TINS	Timah Tbk
22	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk
23	TSPC	Tempo Scan Pasifik Tbk
24	UNTR	United Tractors Tbk
25	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

Lampiran II

Nilai Variabel Penelitian Masing-Masing Perusahaan Sampel

Bulan Maret 2003

No	Kode Saham	FO (%)	ROA (%)	ROE (%)	EPS (Rp)	Ri (%)	PER (x)	PBV (x)
1	AALI	14.25	3.68	6.98	64.39	-16.13	20.19	1.41
2	ANTM	11.17	2.16	3.13	28.39	33.33	28.18	0.88
3	ASGR	14.42	1.21	2.67	6.64	-1.82	40.65	1.08
4	ASII	39.58	2.95	9.64	209.85	-20.63	11.91	1.15
5	AUTO	12.18	3.91	6.55	97.88	-10.71	12.77	0.84
6	DNKS	14.98	4.20	9.74	33.75	25.00	14.82	1.44
7	GGRM	14.99	3.16	4.74	251.17	-10.84	29.46	1.40
8	HMSP	15.37	4.51	8.24	98.64	-20.27	29.91	2.46
9	INAF	2.98	-1.51	-2.98	-3.65	-19.61	-56.21	1.68
10	INDF	15.80	1.33	5.22	21.54	0.00	27.86	1.45
11	INTP	3.01	2.11	5.70	62.92	18.52	12.72	0.73
12	ISAT	70.25	0.24	0.50	51.92	-17.84	146.39	0.74
13	JIHD	14.66	1.11	4.76	54.66	-26.92	8.69	0.41
14	KLBF	16.68	4.76	17.47	25.61	12.73	12.11	2.11
15	LMAS	0.10	-4.09	-4.25	-3.02	2.22	-380.98	16.21
16	MPPA	87.30	0.15	0.28	1.71	-25.00	218.88	0.61
17	RALS	8.09	1.70	2.47	24.20	-13.86	89.88	2.22
18	RMBA	7.70	1.11	2.06	3.42	-12.00	32.12	0.66
19	SMCB	5.89	-0.10	-0.30	-0.97	3.45	-153.89	0.46
20	SMGR	47.03	0.36	0.75	41.73	-8.59	178.53	1.34
21	TINS	34.11	1.06	1.59	42.57	73.91	14.09	0.22
22	TLKM	37.11	3.62	10.14	163.58	-5.84	22.16	2.25
23	TSPC	24.93	5.02	6.33	213.86	10.91	21.39	1.35
24	UNTR	13.03	1.36	6.85	52.63	-6.56	5.42	0.37
25	UNVR	0.56	10.73	17.28	469.49	-0.88	38.34	6.63

Bulan Juni 2003

No	Kode Saham	FO (%)	ROA (%)	ROE (%)	EPS (Rp)	Ri (%)	PER (X)	PBV (X)
1	AALI	14.20	5.93	11.23	101.11	12.31	13.85	1.56
2	ANTM	11.17	3.68	5.55	48.34	3.13	17.04	0.95
3	ASGR	14.27	4.11	8.00	20.10	20.37	16.17	1.29
4	ASII	39.65	6.08	18.57	448.05	43.00	7.98	1.48
5	AUTO	12.21	7.00	11.89	176.38	10.80	7.37	0.88
6	DNKS	14.93	9.65	21.20	79.09	104.00	12.64	2.68
7	GGRM	15.05	5.92	9.07	473.63	41.89	21.54	1.95
8	HMSP	15.48	7.65	15.41	174.84	40.68	23.74	3.66
9	INAF	2.98	-4.79	-9.55	-10.98	-12.20	-16.39	1.57
10	INDF	15.65	2.01	8.11	32.71	41.67	25.98	2.11
11	INTP	3.01	6.01	14.47	176.67	56.25	7.08	1.02
12	ISAT	70.19	1.77	3.71	388.39	15.79	22.66	0.84
13	JIHD	9.60	3.64	13.05	163.94	21.05	3.51	0.46
14	KLBF	16.52	8.22	27.44	45.89	93.55	13.07	3.59
15	LMAS	0.10	-6.93	-7.19	-5.15	-21.74	-174.78	12.56
16	MPPA	87.39	0.76	1.39	8.55	43.20	61.43	0.85
17	RALS	8.12	3.78	6.09	55.73	48.28	57.87	3.53
18	RMBA	7.70	2.00	3.49	5.88	0.00	18.72	0.65
19	SMCB	5.89	4.04	11.26	40.78	73.33	6.38	0.72
20	SMGR	47.09	1.23	2.54	140.72	4.23	54.36	1.38
21	TINS	34.10	2.00	3.10	83.86	17.74	8.35	0.26
22	TLKM	37.20	8.15	23.93	351.00	27.59	13.18	3.15
23	TSPC	24.99	9.69	13.43	423.51	7.65	11.63	1.56
24	UNTR	12.77	4.14	18.15	161.94	66.67	2.93	0.53
25	UNVR	0.54	17.93	33.19	868.01	48.61	30.76	10.21

Bulan September 2003

No	Kode Saham	FO (%)	ROA (%)	ROE (%)	EPS (Rp)	Ri (%)	PER (x)	PBV (x)
1	AALI	16.31	7.15	13.29	122.60	12.50	12.85	1.71
2	ANTM	15.77	5.58	8.40	75.79	51.52	16.49	1.38
3	ASGR	14.28	5.57	10.79	27.95	13.85	13.24	1.43
4	ASII	41.04	12.18	32.26	917.89	26.57	4.93	1.59
5	AUTO	14.46	8.81	14.53	222.32	21.15	7.08	1.03
6	DNKS	16.37	12.60	26.89	108.96	5.00	9.64	2.59
7	GGRM	15.95	8.61	14.11	780.35	10.29	14.42	2.03
8	HMSP	17.39	11.67	21.80	269.10	9.04	16.82	3.67
9	INAF	0.95	-5.80	-11.46	-12.95	0.00	-13.90	1.59
10	INDF	14.20	2.98	11.47	48.02	-14.71	15.10	1.73
11	INTP	3.85	6.57	15.56	193.46	36.00	8.79	1.37
12	ISAT	14.16	2.46	5.13	109.43	6.82	85.90	4.40
13	JJHD	13.56	2.20	8.33	99.25	34.78	7.81	0.65
14	KLBF	16.72	11.73	36.49	68.82	4.17	9.08	3.31
15	LMAS	0.87	2.20	2.32	1.83	5.56	519.00	12.05
16	MPPA	24.58	1.68	3.09	19.24	-7.62	25.21	0.78
17	RALS	8.87	6.81	10.81	104.00	26.36	39.18	4.23
18	RMBA	7.15	1.89	3.25	5.40	-13.64	17.60	0.57
19	SMCB	5.82	3.12	8.96	31.52	53.85	12.69	1.14
20	SMGR	47.97	3.89	7.69	450.02	23.53	21.00	1.62
21	TINS	34.05	3.20	4.13	127.04	58.06	8.66	0.36
22	TLKM	37.80	9.08	28.17	218.83	23.24	26.05	7.34
23	TSPC	26.59	13.79	17.40	577.01	11.68	9.53	1.66
24	UNTR	26.52	6.27	25.74	248.47	42.11	2.72	0.70
25	UNVR	0.01	25.76	42.58	129.56	-87.45	25.86	11.01

Bulan Desember 2003

No	Kode Saham	FO (%)	ROA (%)	ROE (%)	EPS (Rp)	Ri (%)	PER (x)	PBV (x)
1	AALI	17.95	9.87	18.52	181.87	9.52	9.48	1.76
2	ANTM	24.02	5.24	12.70	118.76	24.00	16.21	2.06
3	ASGR	14.88	3.04	6.44	15.89	-7.84	20.76	1.34
4	ASII	41.07	16.13	37.76	1095.71	11.60	4.56	1.72
5	AUTO	15.78	1055.00	17.28	273.25	-1.59	5.67	0.98
6	DNKS	17.31	15.19	31.82	141.00	16.67	8.71	2.77
7	GGRM	17.02	10.60	16.76	956.00	20.89	14.23	0.39
8	HMSP	16.81	13.80	24.39	313.00	-1.10	14.31	3.49
9	INAF	1.30	-20.37	-49.67	-42.00	-5.56	-4.07	2.02
10	INDF	12.23	3.94	14.47	64.00	10.34	12.52	1.85
11	INTP	20.48	6.61	14.79	182.00	25.00	11.67	1.73
12	ISAT	78.08	6.00	12.87	1516.00	59.57	9.89	1.27
13	JIHD	12.53	-1.78	-7.72	-78.00	-6.45	-9.25	0.71
14	KLBF	18.86	13.19	38.95	80.00	60.32	12.58	4.90
15	LMAS	1.28	19.24	20.81	20.00	26.32	58.94	12.27
16	MPPA	26.36	3.37	6.60	43.00	10.93	12.30	0.81
17	RALS	8.52	12.04	19.83	216.00	6.75	20.13	3.99
18	RMBA	6.31	-1.09	-2.06	-3.00	-5.26	-27.79	0.57
19	SMCB	6.05	2.28	6.55	23.00	1.25	17.82	1.17
20	SMGR	47.70	6.00	11.36	673.00	-16.93	11.67	1.33
21	TINS	36.88	3.87	5.48	152.00	131.82	16.80	0.92
22	TLKM	37.99	12.11	35.16	604.00	24.23	11.18	3.93
23	TSPC	26.83	16.61	20.72	717.00	8.82	8.23	1.70
24	UNTR	33.55	5.66	23.01	218.00	85.19	5.74	1.32
25	UNVR	0.24	37.96	61.88	170.00	8.21	21.33	13.20

Bulan Maret 2004

No	Kode Saham	FO (%)	ROA (%)	ROE (%)	EPS (Rp)	Ri (%)	PER (x)	PBV (x)
1	AALI	22.33	7.20	12.45	140.14	13.04	13.91	1.73
2	ANTM	18.50	3.13	7.61	76.98	-14.52	17.21	1.31
3	ASGR	14.81	0.69	1.29	3.22	0.00	102.57	1.32
4	ASII	41.60	4.31	9.53	305.24	7.00	17.53	1.67
5	AUTO	16.27	2.39	4.13	68.15	-14.52	19.44	0.80
6	DNKS	9.82	4.21	8.29	19.88	-42.86	35.21	2.92
7	GGRM	16.98	2.99	4.56	272.57	-5.15	47.33	2.16
8	HMSP	16.65	5.08	8.97	126.32	0.00	35.42	3.18
9	INAF	1.75	-1.73	-3.75	-3.04	-5.88	-52.64	1.97
10	INDF	12.57	0.74	2.69	12.03	0.00	66.49	1.79
11	INTP	20.91	-0.03	-0.07	-0.81	-10.59	-2331.96	1.54
12	ISAT	16.15	2.06	4.31	107.47	-74.33	35.82	1.54
13	JHD	12.26	-1.48	-6.87	-65.31	-10.34	-9.95	0.68
14	KLBF	9.00	4.88	13.17	15.48	-52.80	30.36	4.00
15	LMAS	3.84	15.45	16.51	19.40	-20.83	48.98	8.09
16	MPPA	27.19	0.17	0.30	1.95	9.52	294.24	0.88
17	RALS	8.37	1.86	2.72	30.47	-8.05	131.27	3.57
18	RMBA	7.65	0.17	0.29	0.45	5.56	210.60	0.60
19	SMCB	5.91	-1.40	-4.18	-13.79	-7.41	-27.19	1.14
20	SMGR	47.41	1.26	2.36	143.41	24.84	68.34	1.62
21	TINS	34.60	1.98	2.79	79.00	-7.84	29.75	0.83
22	TLKM	37.31	3.45	8.98	174.45	3.70	40.13	3.60
23	TSPC	24.76	5.14	6.48	229.73	-6.78	23.29	1.51
24	UNTR	32.92	0.82	3.18	30.39	10.04	44.46	1.41
25	UNVR	0.08	12.25	20.29	55.28	-0.69	64.22	13.03

Bulan Juni 2004

No	Kode Saham	FO (%)	ROA (%)	ROE (%)	EPS (Rp)	Ri (%)	PER (x)	PBV (x)
1	AALI	17.49	14.83	25.18	303.19	15.38	7.42	1.87
2	ANTM	17.44	7.02	17.97	196.15	12.10	7.39	1.33
3	ASGR	14.59	2.13	3.75	9.15	-30.30	25.13	0.94
4	ASII	41.92	7.06	19.05	642.63	2.80	8.56	1.63
5	AUTO	16.38	4.88	8.54	143.00	-7.55	8.57	0.73
6	DNKS	11.40	10.11	20.10	53.01	-23.10	9.90	1.99
7	GGRM	17.20	5.29	8.50	501.96	8.39	27.29	2.32
8	HMSP	16.97	9.30	19.84	241.13	13.97	21.15	4.20
9	INAF	1.00	-2.24	-4.84	-3.89	-56.25	-18.01	0.87
10	INDF	12.17	0.74	2.96	12.37	-12.50	56.60	1.67
11	INTP	19.60	-1.14	-2.66	-31.86	-25.00	-44.72	1.19
12	ISAT	16.15	2.59	5.83	138.61	4.55	29.04	1.69
13	JIHD	13.33	-4.94	-28.17	-111.41	-63.85	-2.11	0.59
14	KLBF	7.13	7.11	19.29	24.35	-25.53	14.38	2.77
15	LMAS	3.65	24.08	26.89	37.01	-42.11	14.86	4.00
16	MPPA	26.99	0.62	1.30	8.55	-6.22	61.38	0.80
17	RALS	8.44	4.60	7.63	80.12	13.95	55.54	4.24
18	RMBA	9.09	1.81	2.84	4.60	15.79	3.94	0.68
19	SMCB	4.49	-6.74	-23.38	-66.49	-25.33	-4.21	0.98
20	SMGR	47.25	2.66	4.66	310.60	-16.18	25.76	1.20
21	TINS	29.76	3.78	5.74	164.72	-23.67	10.32	0.59
22	TLKM	37.40	5.15	19.44	285.23	5.71	25.94	5.04
23	TSPC	27.13	9.26	12.22	432.57	36.56	16.18	1.98
24	UNTR	16.22	2.63	8.22	67.20	-18.18	16.74	1.38
25	UNVR	0.34	20.25	41.94	100.52	12.60	39.05	16.37

Perubahan Kurs Rp thd US \$

Periode	NT	dnt
Desember '02	8940	
Maret '03	8908	-32
Juni'03	8285	-623
September'03	8389	104
Desember'03	8465	76
Maret'04	8587	122
Juni'04	9415	828

Lampiran III
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FO	150	.01	87.39	19.4361	16.52262
ROA	150	-20.37	37.96	5.0327	6.48002
ROE	150	-49.67	61.88	10.0162	12.96559
EPS	150	-111.41	1516.00	162.8861	239.11184
Ri	150	-87.45	131.82	7.8461	30.86303
PER	150	-2331.96	519.00	8.5519	205.08353
PBV	150	.22	16.37	2.4908	3.00376
DNT	150	-623	828	79.17	423.435
Valid N (listwise)	150				

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DNT, PER, PBV, EPS, Ri, ROE, ROA ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: FO

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.532 ^a	.283	.248	14.32781	1.981

a. Predictors: (Constant), DNT, PER, PBV, EPS, Ri, ROE, ROA

b. Dependent Variable: FO

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11525.886	7	1646.555	8.021	.000 ^a
	Residual	29150.642	142	205.286		
	Total	40676.528	149			

a. Predictors: (Constant), DNT, PER, PBV, EPS, Ri, ROE, ROA

b. Dependent Variable: FO

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	19.370	1.760		11.005	.000		
	ROA	-1.020	.486	-.400	-2.097	.038	.139	7.211
	ROE	.391	.241	.307	1.621	.107	.141	7.106
	EPS	2.892E-02	.006	.419	5.175	.000	.771	1.296
	Ri	1.323E-02	.045	.025	.296	.768	.724	1.382
	PER	4.671E-03	.006	.058	.813	.418	.992	1.008
	PBV	-1.417	.448	-.258	-3.159	.002	.759	1.317
	DNT	-5.516E-04	.003	-.014	-.182	.856	.840	1.190

a. Dependent Variable: FO

Coefficient Correlations^a

Model		DNT	PER	PBV	EPS	Ri	ROE	ROA	
1	Correlations	DNT	1.000	-.012	.059	-.017	.361	.045	-.089
		PER	-.012	1.000	.023	.006	-.038	.031	-.059
		PBV	.059	.023	1.000	.178	.098	.007	-.235
		EPS	-.017	.006	.178	1.000	-.147	-.071	-.132
		Ri	.361	-.038	.098	-.147	1.000	-.289	.203
		ROE	.045	.031	.007	-.071	-.289	1.000	-.883
		ROA	-.089	-.059	-.235	-.132	.203	-.883	1.000
	Covariances	DNT	9.14E-06	-2.1E-07	8.0E-05	-2.8E-07	4.88E-05	3.2E-05	-1.3E-04
		PER	-2.1E-07	3.3E-05	5.9E-05	1.9E-07	-9.8E-06	4.3E-05	-1.7E-04
		PBV	8.02E-05	5.9E-05	.201	4.4E-04	1.97E-03	7.8E-04	-5.1E-02
		EPS	-2.8E-07	1.9E-07	4.4E-04	3.1E-05	-3.7E-05	-9.5E-05	-3.6E-04
		Ri	4.88E-05	-9.8E-06	2.0E-03	-3.7E-05	2.00E-03	-3.1E-03	4.4E-03
		ROE	3.25E-05	4.3E-05	7.8E-04	-9.5E-05	-3.1E-03	5.8E-02	-.104
		ROA	-1.3E-04	-1.7E-04	-5.1E-02	-3.6E-04	4.42E-03	-.104	.237

a. Dependent Variable: FO

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigen value	Condition Index	Variance Proportions							
				(Constant)	ROA	ROE	EPS	Ri	PER	PBV	DNT
1	1	3.686	1.000	.02	.01	.01	.02	.01	.00	.02	.00
	2	1.335	1.662	.00	.00	.00	.00	.21	.00	.01	.32
	3	.995	1.925	.00	.00	.00	.00	.00	.98	.00	.00
	4	.676	2.335	.00	.00	.00	.21	.12	.00	.22	.32
	5	.519	2.665	.28	.03	.02	.06	.23	.00	.08	.07
	6	.479	2.773	.14	.01	.02	.38	.31	.00	.00	.24
	7	.264	3.733	.56	.01	.02	.32	.05	.00	.65	.04
	8	.046	8.958	.00	.94	.94	.00	.07	.00	.02	.00

a. Dependent Variable: FO

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-8.7703	61.1208	19.4361	8.79517	150
Residual	-25.2904	68.0786	.0000	13.98720	150
Std. Predicted Value	-3.207	4.740	.000	1.000	150
Std. Residual	-1.765	4.751	.000	.976	150

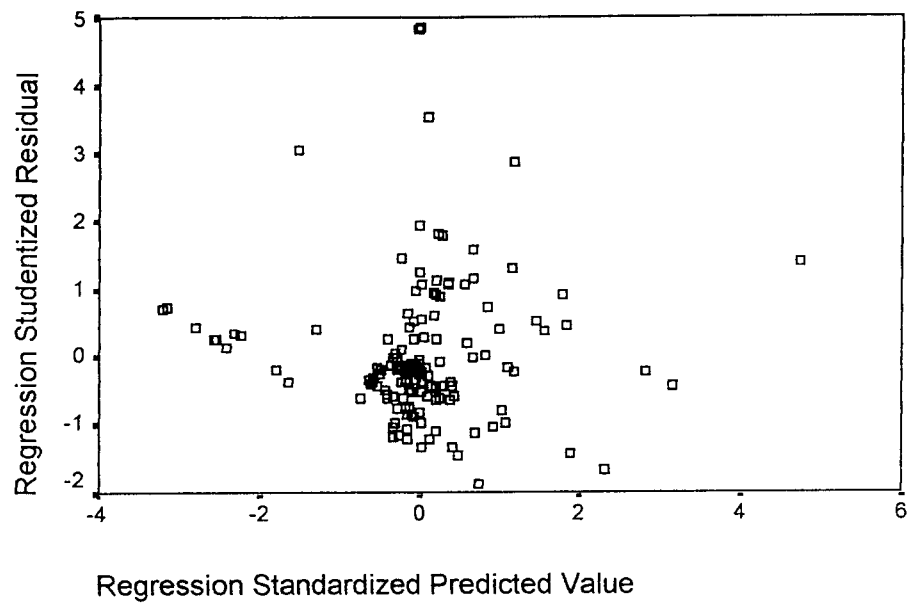
a. Dependent Variable: FO

Lampiran V
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Charts

Scatterplot

Dependent Variable: FO



Lampiran VI

Hasil Uji Multikolinieritas Data Awal

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	19.370	1.760		11.005	.000		
	ROA	-1.020	.486	-.400	-2.097	.038	.139	7.211
	ROE	.391	.241	.307	1.621	.107	.141	7.106
	EPS	2.892E-02	.006	.419	5.175	.000	.771	1.296
	Ri	1.323E-02	.045	.025	.296	.768	.724	1.382
	PER	4.671E-03	.006	.058	.813	.418	.992	1.008
	PBV	-1.417	.448	-.258	-3.159	.002	.759	1.317
	DNT	-5.516E-04	.003	-.014	-.182	.856	.840	1.190

a. Dependent Variable: FO

Coefficient Correlations^a

Model		DNT	PER	PBV	EPS	Ri	ROE	ROA	
1	Correlations	DNT	1.000	-.012	.059	-.017	.361	.045	-.089
		PER	-.012	1.000	.023	.006	-.038	.031	-.059
		PBV	.059	.023	1.000	.178	.098	.007	-.235
		EPS	-.017	.006	.178	1.000	-.147	-.071	-.132
		Ri	.361	-.038	.098	-.147	1.000	-.289	.203
		ROE	.045	.031	.007	-.071	-.289	1.000	-.883
		ROA	-.089	-.059	-.235	-.132	.203	-.883	1.000
	Covariances	DNT	9.14E-06	-2.1E-07	8.0E-05	-2.8E-07	4.88E-05	3.2E-05	-1.3E-04
		PER	-2.1E-07	3.3E-05	5.9E-05	1.9E-07	-9.8E-06	4.3E-05	-1.7E-04
		PBV	8.02E-05	5.9E-05	.201	4.4E-04	1.97E-03	7.8E-04	-5.1E-02
		EPS	-2.8E-07	1.9E-07	4.4E-04	3.1E-05	-3.7E-05	-9.5E-05	-3.6E-04
		Ri	4.88E-05	-9.8E-06	2.0E-03	-3.7E-05	2.00E-03	-3.1E-03	4.4E-03
		ROE	3.25E-05	4.3E-05	7.8E-04	-9.5E-05	-3.1E-03	5.8E-02	-.104
		ROA	-1.3E-04	-1.7E-04	-5.1E-02	-3.6E-04	4.42E-03	-.104	.237

a. Dependent Variable: FO

Lampiran VII

Hasil Uji Multikolinieritas Setelah Penghapusan Variabel ROE

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	19.550	1.767		11.066	.000		
	ROA	-.324	.230	-.127	-1.411	.160	.629	1.591
	EPS	2.956E-02	.006	.428	5.272	.000	.775	1.290
	Ri	3.414E-02	.043	.064	.793	.429	.789	1.267
	PER	4.385E-03	.006	.054	.759	.449	.993	1.007
	PBV	-1.422	.451	-.258	-3.153	.002	.760	1.317
	DNT	-7.697E-04	.003	-.020	-.253	.800	.842	1.187

a. Dependent Variable: FO

Coefficient Correlations^a

Model		DNT	PER	PBV	EPS	Ri	ROA	
1	Correlations	DNT	1.000	-.013	.059	-.013	.391	-.106
		PER	-.013	1.000	.023	.008	-.031	-.068
		PBV	.059	.023	1.000	.178	.105	-.487
		EPS	-.013	.008	.178	1.000	-.176	-.415
		Ri	.391	-.031	.105	-.176	1.000	-.114
		ROA	-.106	-.068	-.487	-.415	-.114	1.000
1	Covariances	DNT	9.229E-06	-2.342E-07	8.064E-05	-2.3E-07	5.114E-05	-7.4E-05
		PER	-2.342E-07	3.338E-05	5.915E-05	2.62E-07	-7.64E-06	-9.1E-05
		PBV	8.064E-05	5.915E-05	.203	4.51E-04	2.031E-03	-5.1E-02
		EPS	-2.295E-07	2.622E-07	4.512E-04	3.14E-05	-4.24E-05	-5.3E-04
		Ri	5.114E-05	-7.637E-06	2.031E-03	-4.2E-05	1.854E-03	-1.1E-03
		ROA	-7.386E-05	-9.065E-05	-5.05E-02	-5.3E-04	-1.13E-03	5.28E-02

a. Dependent Variable: FO

Lampiran VIII

Hasil Uji Multikolinearitas Setelah Penghapusan Variabel ROA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	19.416	1.781		10.903	.000		
	ROE	-5.572E-02	.115	-.044	-.486	.628	.638	1.567
	EPS	2.737E-02	.006	.396	4.883	.000	.785	1.274
	Ri	3.230E-02	.044	.060	.729	.467	.755	1.325
	PER	3.958E-03	.006	.049	.682	.496	.995	1.005
	PBV	-1.638	.441	-.298	-3.714	.000	.804	1.244
	DNT	-1.116E-03	.003	-.029	-.366	.715	.847	1.180

a. Dependent Variable: FO

Coefficient Correlations^a

Model		DNT	PER	PBV	EPS	Ri	ROE	
1	Correlations	DNT	1.000	-.017	.039	-.029	.389	-.073
		PER	-.017	1.000	.009	-.002	-.027	-.046
		PBV	.039	.009	1.000	.152	.153	-.439
		EPS	-.029	-.002	.152	1.000	-.124	-.402
		Ri	.389	-.027	.153	-.124	1.000	-.237
		ROE	-.073	-.046	-.439	-.402	-.237	1.000
1	Covariances	DNT	9.3E-06	-3.1E-07	5.3E-05	-4.9E-07	5.2E-05	-2.5E-05
		PER	-3.1E-07	3.4E-05	2.4E-05	-6.3E-08	-6.9E-06	-3.1E-05
		PBV	5.3E-05	2.4E-05	.194	3.8E-04	3.0E-03	-2.2E-02
		EPS	-4.9E-07	-6.3E-08	3.8E-04	3.1E-05	-3.1E-05	-2.6E-04
		Ri	5.2E-05	-6.9E-06	3.0E-03	-3.1E-05	2.0E-03	-1.2E-03
		ROE	-2.5E-05	-3.1E-05	-2.2E-02	-2.6E-04	-1.2E-03	1.3E-02

a. Dependent Variable: FO