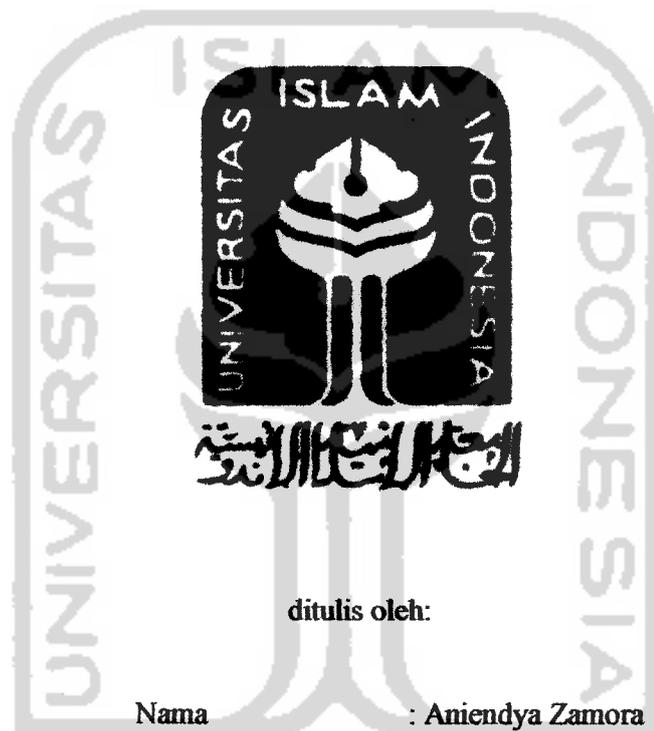


**Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap  
Tingkat Keuntungan Saham Pada Pasar Bullish Dan  
Pasar Bearish Di Bursa Efek Jakarta**

**SKRIPSI**



ditulis oleh:

Nama : Aniendya Zamora

Nomor Mahasiswa : 02311405

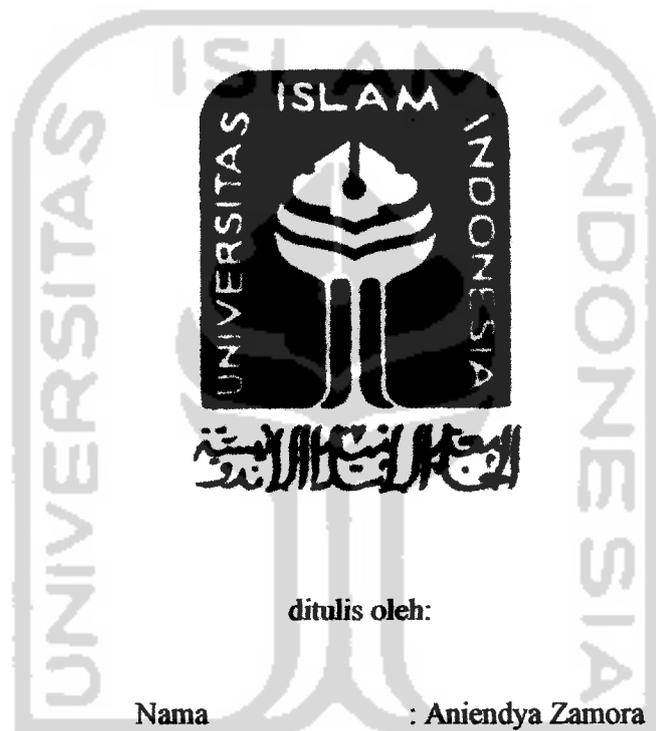
Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
FAKULTAS EKONOMI  
YOGYAKARTA  
2006**

**Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap  
Tingkat Keuntungan Saham Pada Pasar Bullish Dan  
Pasar Bearish Di Bursa Efek Jakarta**

**SKRIPSI**



ditulis oleh:

Nama : Aniendya Zamora

Nomor Mahasiswa : 02311405

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
FAKULTAS EKONOMI  
YOGYAKARTA  
2006**

**Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap  
Tingkat Keuntungan Saham Pada Pasar Bullish Dan  
Pasar Bearish 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



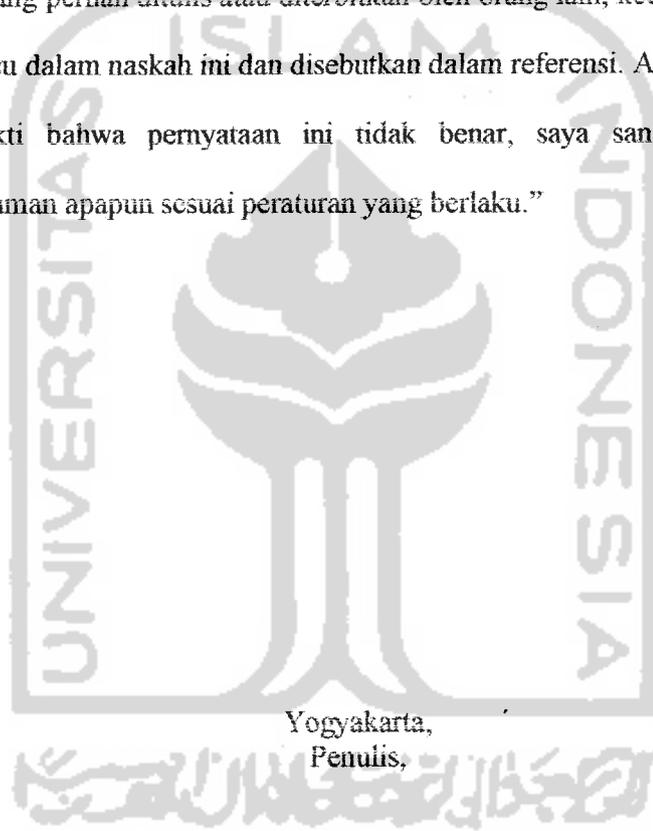
oleh:

Nama : Aniendya Zamora  
Nomor Mahasiswa : 02311405  
Program Studi : Manajemen  
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
FAKULTAS EKONOMI  
YOGYAKARTA  
2006**

## **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 sanksi/hukuman apapun sesuai peraturan yang berlaku.”



Aniendya Zamora

**Lembar Pengesahan**

**Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Tingkat  
Keuntungan Saham Pada Pasar Bullish Dan  
Pasar Bearish Di Bursa Efek Jakarta**

Nama : Aniendya Zamora  
Nomor Mahasiswa : 02311405  
Program Studi : Manajemen  
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 14 Juni 2006

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



Drs. Murdiyono Triwidodo, M. Si.

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

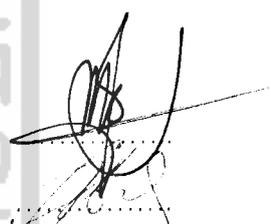
**Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Tingkat Keuntungan Saham  
Pada Pasar Bullish Dan Pasar Bearsh Di Bursa Efek Jakarta**

Disusun Oleh: ANIENDYA ZAMORA  
Nomor mahasiswa: 02311405

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS  
Pada tanggal : 14 Juni 2006

Penguji/Pemb. Skripsi: Drs. Murdiyono Triwidodo, M.Si

Penguji : Drs. Abdul Moin, MBA



Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia



Asmar Isahak, M.Bus, Ph.D

## MOTTO

*Jalamlah fiduy menurut kata nuruni, selaraskan semuanya dengan akal dan intuisi yang dianugerahkan Allah SWT.*

*Sesungguhnya pahala di akhirat itu lebih baik bagi orang-orang beriman dan terus bertaqwa.*  
(QS: Yusuf: 57)

*Sesungguhnya orang-orang yang beriman dan beramal shaleh, merekalah makhluk yang terbaik.* (QS: AL-Bayyinah: 7)

*Dan janganlah engkau memberi, karena hendak memperoleh lebih banyak.*  
(QS: AL-Muddatstsr: 6)

*Dan cukupkanlah takaran dan janganlah kamu termasuk orang-orang yang merugikan (orang lain dengan mengumngkan takaran). Dan timbanglah dengan timbangan yang betul. Dan janganlah kamu merugikan hak-hak manusia dan jangan pula kamu merajalela di muka bumi berbuat kerusakan.* (QS: Asy Syu'araa': 181, 182, 183)

*.....Jadikanlah sabar dan sholat menjadi pembantumu (untuk mencapai cita-citamu karena sabar dan sholat itu menenangkan jiwa, menetapkan hati, menjadi benteng dari berbuat salah, dan selalu mendorong berbuat baik). Sesungguhnya Allah SWT beserta (mendampingi) orang-orang yang sabar.* (QS: Al-Baqoroh 153)

## HALAMAN PERSEMBAHAN

*Ku persembahkan Skripsi ini untuk Mama dan Papa-ku sayang, terimakasih untuk do'a, motivasi, Kepercayaan, dan biaya yang telah diberikan hingga aku dapat menyelesaikan pendidikan Sarjana. Semoga Mama dan Papa selalu memperoleh limpahan pahala, ni'mat, dan kebahagiaan yang berlimpah dari Allah SWT, dan semoga Allah SWT memberikan Anien kesempatan untuk memberikan kebahagiaan kepada Mama dan Papa. Terimakasih Mama, terimakasih Papa, untuk Jasa sepanjang masa.*



## ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menjelaskan hubungan antara rasio-rasio keuangan terhadap tingkat keuntungan saham pada pasar bullish dan pasar bearish di Bursa Efek Jakarta.

Pada penelitian ini tahun yang dijadikan sebagai tahun penelitian adalah tahun 2003 dan tahun 2004. Adapun data yang digunakan untuk penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari *Jakarta Stock Exchange Statistic* tahun 2003-2004, dan *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2003,2004, dan 2005.

Dalam penelitian ini digunakan rasio-rasio keuangan sebagai variabel independen dan tingkat keuntungan saham sebagai variabel dependen. Untuk rasio keuangan digunakan 7 (tujuh) kategori yaitu: *Short-Term Liquidity, Long-Term Solvency, Profitability, Productivity, Indebtedness, Investment Intensiveness, dan Leverage*, yang jumlahnya terdiri dari 27 rasio keuangan. Dan untuk variabel dependen diperoleh dari perubahan harga saham masing-masing perusahaan yang sudah dimasukkan ke dalam formulasi.

Penelitian ini menggunakan metode analisis multi regresi, hasil perhitungan diperoleh dari *stepwise method* SPSS. Dari perhitungan *stepwise method* disimpulkan bahwa persamaan regresi berganda yang dihasilkan berbeda antara pasar bullish dan pasar bearish.

Pada pasar bullish rasio-rasio keuangan yang berpengaruh signifikan didominasi oleh rasio kategori *Productivity* dan *Profitability* yang diwakili oleh rasio: *Quick Asset to Inventory, Cost of Good Sold to Inventory, Net Income to Sales*, dan *Gross Profit to Sales*. Sedangkan untuk Pasar bearish rasio-rasio keuangan yang berpengaruh signifikan didominasi oleh rasio kategori *Investment Intensiveness, Profitability, Leverage, dan Productivity* yang diwakili oleh rasio *Current Asset to Sales, Operating Income to Sales, Net Worth to Total Asset, dan Sales to Cash*.

## Kata Pengantar

Assalamualaikum Wr.Wb

Syukur Alhamdulillahirrobbil Alamin penulis haturkan kehadiran Allah SWT, atas hidayah, perlindungan, ni'mat dan rahmat yang barokah dari-Nya, penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **"Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Tingkat Keuntungan Saham pada Pasar Bullish dan Pasar Bearish di Bursa Efek Jakarta."**

Skripsi ini disusun dalam rangka memenuhi sebagian dari syarat-syarat yang ditentukan guna menyelesaikan jenjang pendidikan Strata-1 pada Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.

Pada kesempatan ini penulis menyampaikan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Papa dan Mama yang telah memberikan do'a dan motivasi baik moril maupun materil dalam skripsi ini.
  2. Dekan Fakultas Ekonomi UII Bapak Drs. Asmai Ishak, M. Bus., Ak.
  3. Dosen Pembimbing Skripsi Bapak Drs. Murdiyono Triwidodo, M. Si yang telah bersedia membimbing dalam kelancaran skripsi ini.
  4. Adik-ku ( Ika dan Ayu) selalu mendo'akan dan memberikan motivasi agar segera lulus.
  5. Kak Nophie (Bu dokter), Bang Erie (Pak dokter), dan Special to Bang Ajie yang selalu memberikan dukungan dan do'a untuk keberhasilan Anien.
- Terimakasih untuk do'a-do'a yang udah dihaturkan.

6. Dosen-dosen Manajemen Keuangan yang telah membantu penulis dalam proses penulisan, hingga penyelesaian skripsi ini.
7. Teman-teman Manajemen Fakultas Ekonomi UII, khususnya anak-anak konsentrasi keuangan angkatan 2002 yang telah banyak membantu.

Thank's for All.

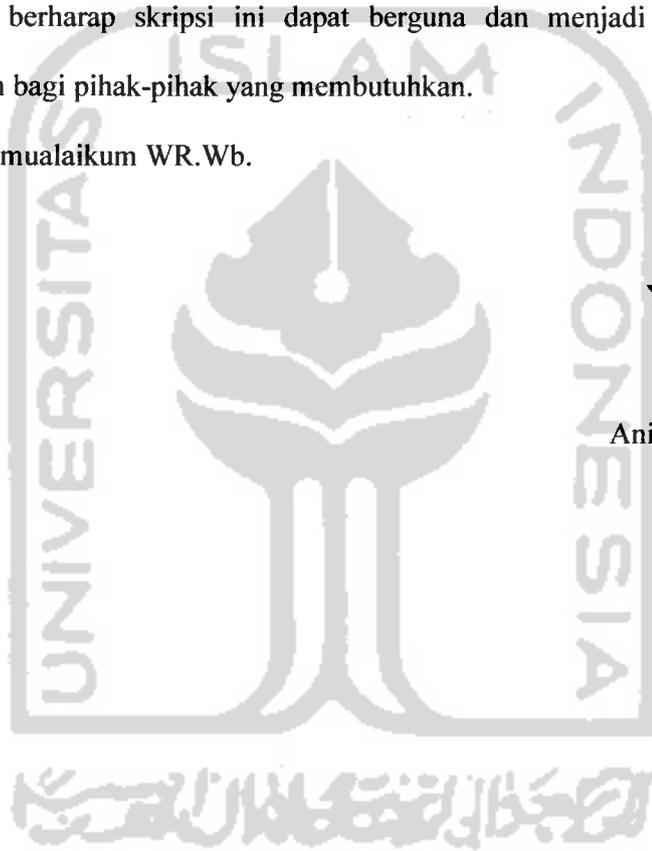
Penulis berharap skripsi ini dapat berguna dan menjadi tambahan ilmu pengetahuan bagi pihak-pihak yang membutuhkan.

Wassalamualaikum WR.Wb.

Yogyakarta,

Penulis,

Aniendya Zamora



## 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
Motto.....	vii
Persembahan.....	viii
Abstrak.....	ix
Kata Pengantar.....	x
Daftar Isi.....	xii
Daftar Tabel .....	xv
Daftar Lampiran.....	xvi
<b>BAB I. PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	5
1.3 Batasan Masalah.....	5
1.4 Tujuan Penelitian.....	6
1.5 Manfaat Penelitian.....	6

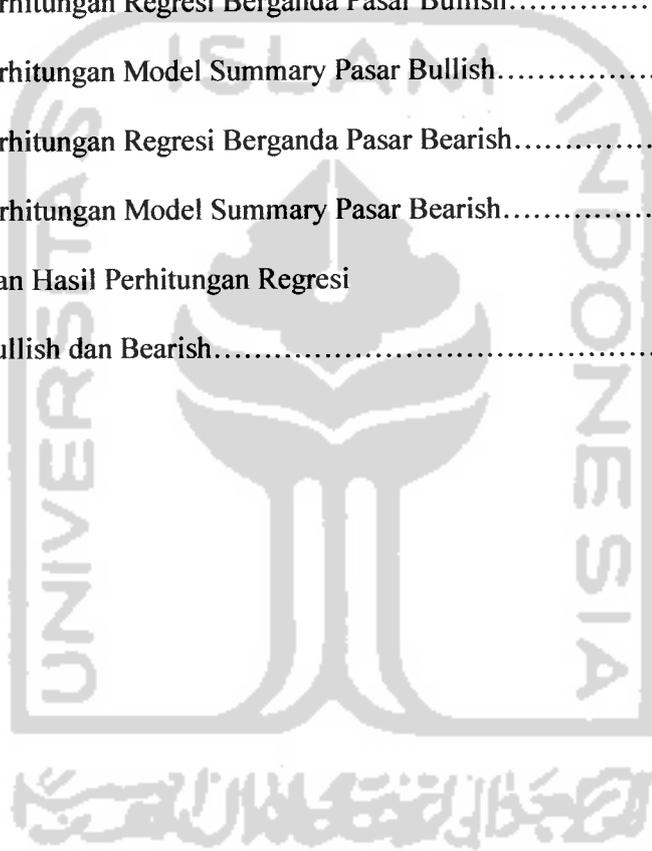
<b>BAB II. KAJIAN PUSTAKA.....</b>	<b>7</b>
2.1 Penelitian Terdahulu.....	7
2.2 Landasan Teori.....	10
2.2.1 Investasi Saham.....	11
2.2.2 Keuntungan Investasi Saham.....	12
2.2.3 Analisis Kinerja Keuangan.....	13
2.2.4 Analisis Rasio Keuangan.....	15
2.2.5 Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Tingkat Keuntungan Saham.....	20
2.2.6 Model Empiris.....	25
2.2.7 Hipotesis.....	26
<b>BAB III. METODE PENELITIAN.....</b>	<b>27</b>
3.1 Variabel Penelitian .....	27
3.2 Pengumpulan Data dan Teknik Pengumpulan Data.....	29
3.3 Populasi dan Penentuan Sampel.....	29
3.4 Penentuan Periode Pasar Bullish dan Pasar Bearish.....	32
3.5 Metode Analisis.....	32
<b>BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>36</b>
4.1 Hasil Perhitungan Regresi Berganda Pasar Bullish.....	36
4.1.1 Uji Asumsi Klasik.....	37
4.2 Hasil Perhitungan Regresi Berganda Pasar Bearish.....	38

4.2.1 Uji Asumsi Klasik.....	40
4.3 Analisis Hubungan Rasio dengan Tingkat Keuntungan Saham.....	41
4.3.1 Analisis Hubungan Pada Pasar Bullish.....	41
4.3.2 Analisis Hubungan Pada Pasar Bearish.....	43
<b>BAB V KESIMPULAN dan SARAN.....</b>	<b>45</b>
5.1 Kesimpulan.....	45
5.2 Saran.....	47
<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>	<b>48</b>



## DAFTAR TABEL

<b>Tabel</b>	<b>Halaman</b>
3.1 Rasio-rasio Keuangan yang digunakan.....	28
3.2 Nama-nama 35 Perusahaan <i>go public</i> yang dijadikan sampel.....	31
4.1 Hasil Perhitungan Regresi Berganda Pasar Bullish.....	36
4.2 Hasil Perhitungan Model Summary Pasar Bullish.....	37
4.3 Hasil Perhitungan Regresi Berganda Pasar Bearish.....	39
4.4 Hasil Perhitungan Model Summary Pasar Bearish.....	39
5.1 Perbedaan Hasil Perhitungan Regresi Pasar Bullish dan Bearish.....	45



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
I. Perubahan Harga Saham Perusahaan Akhir Tahun.....	49
II. Tingkat Keuntungan Saham.....	50
III. Data Rasio-rasio Keuangan 35 Perusahaan tahun 2003.....	51
IV. Data Rasio-rasio Keuangan 35 Perusahaan Tahun 2004....	55
V. Coefficients pasar bullish.....	59
VI. Model Summary Pasar Bullish.....	60
VII. <i>Scatterplot</i> Pasar Bullish.....	61
VIII. Coefficients Pasar Bearish.....	62
IX. Model Summary Pasar Bearish.....	63
X. <i>Scatterplot</i> Pasar Bearish.....	64

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal cukup berperan penting dalam mendukung perkembangan dunia bisnis dan ekonomi. Fungsi dan peran pasar modal diantaranya sebagai salah satu sarana bagi perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual efek-efek yang dimiliki. Selain itu pasar modal juga berfungsi sebagai alokasi dana yang produktif untuk memindahkan dana dari investor kepada peminjam dana.

Sehubungan dengan itu, perkembangan pasar modal yang pesat telah menunjukkan kiprahnya bagi para pelaku di pasar modal itu sendiri. Untuk itulah pasar modal menyediakan berbagai jenis produk untuk diperdagangkan, yang semua jenis produk tersebut dikenal dengan istilah surat berharga/sekuritas. Yang termasuk dalam surat berharga adalah saham, obligasi, klaim, sekuritas kredit, reksadana, *warrant*, dan *option*.

Sebagaimana diketahui bahwa investasi sekuritas tidak hanya seperti yang disebutkan diatas, tetapi surat berharga ada juga yang diterbitkan oleh pemerintah pusat dan pemerintah daerah. Surat berharga memiliki variasi yang beragam, contohnya saham dan variasi dalam saham adalah saham biasa dan saham preferen. Dari sekian banyak keanekaragaman produk yang diperdagangkan di bursa efek, saham biasa (*common stock*) yang paling populer.

Penerbitan saham akan memberikan keuntungan bagi perusahaan dalam bentuk likuiditas perusahaan yang tinggi. Pada umumnya investor melakukan investasi untuk mendapatkan keuntungan, baik itu keuntungan dalam jangka waktu yang pendek maupun jangka waktu yang panjang. Harga saham yang dibayar oleh investor menggambarkan arus kas bersih (*net cash flow*) yang diharapkan setelah memperhitungkan waktu dan risiko dari investasi itu. Selain itu harga saham juga memberikan ukuran yang obyektif tentang nilai investasi pada suatu perusahaan.

Saham dapat dikatakan sebagai bukti kepemilikan dalam sebuah perusahaan dan tuntutan terhadap aktiva dan keuntungan perusahaan, dan merupakan modal resmi dari sebuah kesatuan yang dibagi menjadi lembar saham. (Siegel & Shim, 1999). Kelebihan dari investasi pada saham biasa adalah kemampuannya untuk memberikan keuntungan (*rate of return*) yang tidak terhingga, maksud tidak terhingga tersebut bukan berarti *rate of return* yang besar dalam nominalnya, tapi tergantung pada perkembangan perusahaan yang menerbitkan saham tersebut.

Jika perusahaan yang menerbitkan saham mampu memberikan laba yang maksimal, maka terjadi kemungkinan para pemegang sahamnya akan menikmati keuntungan yang maksimal pula, sebab dengan laba yang maksimal tersebut diharapkan tersedia dana yang besar untuk dibayarkan sebagai *dividen*. *Dividen* merupakan pembagian penghasilan yang dibayarkan kepada pemegang saham berdasarkan pada banyaknya saham yang dimiliki. (Siegel & Shim, 1999). Selain *dividen*, pemilik saham juga memiliki kemungkinan mendapatkan hasil dari *capital gain*. *Capital gain* merupakan keuntungan bagi investor yang diperoleh

dari kelebihan harga jual diatas harga beli yang keduanya terjadi di pasar sekunder. (Halim, A. 2005).

Apabila laba perusahaan meningkat, kepercayaan investor juga sebanding dengan peningkatan laba tersebut, yang kemudian mengakibatkan kenaikan harga saham. Sebaliknya apabila perusahaan mengalami kerugian, kepercayaan investor pun semakin menurun sehingga berakibat pada penurunan harga saham. *Centiment* positif dan negatif yang muncul di pasar modal dapat mempengaruhi harga saham suatu perusahaan, hal ini akan berakibat pada pembentukan IHSG di pasar modal.

Sumber informasi yang biasa digunakan para analis maupun investor dalam menilai kinerja perusahaan adalah laporan keuangan yang dipublikasikan. Untuk menganalisis laporan keuangan perusahaan dapat digunakan alat analisis yang berbentuk analisis common size, indeks, dan rasio keuangan. Jika para analis dan investor menggunakan alat analisis rasio keuangan untuk menganalisis, maka secara universal dapat digunakan aspek *Short-Term Liquidity, Long-Term Solvency, Profitability, Productivity, Indebtedness, Investment Intensiveness, Leverage, Return on Investment, dan Equity*. (Machfoedz, M. 1994)

Saham cenderung tidak bisa terlepas dari fluktuasi harga, fluktuasi harga saham tersebut tergantung dari permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar modal. Salah satu faktor yang mempengaruhi permintaan dan penawaran saham adalah tingkat harga saham tersebut. Bila saham tersebut dinilai terlalu tinggi oleh pasar, maka jumlah permintaannya akan berkurang, sebaliknya bila pasar menilai harga saham tersebut terlalu rendah, jumlah permintaan akan meningkat.

Tingginya harga saham akan mengurangi kemampuan para investor untuk membeli saham tersebut.

Hukum permintaan dan penawaran kembali akan berlaku, dan sebagai konsekuensinya, harga saham yang tinggi tersebut akan menurun sampai tercipta posisi keseimbangan yang baru. Masalah ini tidak terlepas dari perkembangan kinerja pasar modal yang pasang surut seiring dengan kondisi pasar yang sedang bullish dan bearish. Jones (1998) mendefinisikan pasar bullish sebagai suatu kecenderungan pergerakan naik (*upward trend*) yang terjadi di pasar modal. Hal ini ditandai dengan kecenderungan peningkatan harga-harga saham (*indeks*) pasar baru yang mampu menembus nilai atas harga (*indeks*) pasar sebelumnya, ataupun jika ada penurunan tidak sampai melewati batas harga (*indeks*) terbawah yang terjadi sebelumnya. Sedangkan istilah pasar bearish diartikan sebaliknya, yaitu kecenderungan pergerakan turun (*downward trend*) yang terjadi di pasar modal. Indikasinya adalah jika harga (*indeks*) baru gagal menembus batas tertinggi harga sebelumnya, atau jika terjadi penurunan harga (*indeks*) yang terjadi mampu menembus batas bawah harga (*indeks*) yang terjadi sebelumnya. (Tandelilin, E. 2001)

Dari uraian diatas, peneliti termotivasi untuk menguji pengaruh rasio keuangan seperti *Short-Term Liquidity*, *Long-Term Solvency*, *Profitability*, *Productivity*, *Indebtedness*, *Investment Intensiveness*, dan *Leverage* terhadap tingkat keuntungan saham pada pasar bullish dan pasar bearish. Oleh sebab itu peneliti memberi judul:

## **”PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP TINGKAT KEUNTUNGAN SAHAM PADA PASAR BULLISH DAN PASAR BEARISH DI BURSA EFEK JAKARTA ”.**

### **1.2 Rumusan Masalah Penelitian**

Yang menjadi pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah seberapa besar rasio seperti *Short-Term Liquidity*, *Long-Term Solvency*, *Profitability*, *Productivity*, *Indebtedness*, *Investment Intensiveness*, dan *Leverage* mempunyai pengaruh dan hubungan secara signifikan terhadap keuntungan saham di Bursa Efek Jakarta pada pasar bullish dan pasar bearish.

Berdasarkan hal tersebut , dapat diidentifikasi masalah sebagai berikut:

- Seberapa besar pengaruh masing-masing rasio tersebut terhadap tingkat keuntungan saham pada saat pasar bullish dan bearish?

### **1.3 Batasan Masalah Penelitian**

Penelitian ini hanya melihat aspek keuangan yang melibatkan 27 rasio dalam melakukan regresi dan hanya khusus membahas tentang rasio keuangan dengan tingkat keuntungan saham, dan tahun penelitian yang diambil adalah tahun 2003 dan 2004. Untuk Prediksi pasar bullish dan bearish berada diluar lingkup penelitian ini.

#### 1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui sejauh mana pengaruh rasio-rasio *Short-Term Liquidity*, *Long-Term Solvency*, *Profitability*, *Productivity*, *Indebtedness*, *Investment Intensiveness*, dan *Leverage* terhadap tingkat keuntungan saham pada pasar bullish dan bearish.

#### 1.5 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah:

- Bagi Perusahaan:

Sebagai tambahan ilmu pengetahuan bagi pemilik usaha dan berguna dalam manajemen perusahaan.

- Bagi Investor:

Penelitian ini diharapkan memberikan pengetahuan mutakhir mengenai pengaruh rasio keuangan terhadap tingkat keuntungan saham pada pasar yang sedang bullish dan bearish, dan sebagai bahan evaluasi dalam pengambilan keputusan sebelum melakukan investasi saham.

- Bagi Penulis:

Penelitian ini merupakan pelatihan intelektual yang diharapkan dapat mempertajam daya pikir ilmiah serta meningkatkan kompetensi keilmuan dalam disiplin yang digeluti untuk terus maju.

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian Chan., Hamao., & Lakonishok (1991) membahas tentang perbedaan *return* saham-saham Jepang secara *cross-sectional* berdasarkan empat variabel dasar perilaku: *earnings yield* (pendapatan), *size* (ukuran besar/kecil saham), *book to market ratio* (rasio nilai buku terhadap pasar), dan *cash yield* (pendapatan kas). Oleh karena sulitnya memberikan hipotesa teoritis awal (*pre-specify theoretically*) kebenaran hubungan antara variabel pokok yang diamati dengan *return* saham, maka perlu dilakukan suatu verifikasi bahwa setiap relasi yang tidak tercakup dalam penelitian bukan merupakan artifak statistik semata-mata. Selain itu penelitian ini juga secara berhati-hati menerapkan spesifikasi statistik alternatif dengan berbagai metode estimasi sebagai alat bantu agar dapat menghasilkan rangkaian data yang berkualitas tinggi dan komprehensif yang diambil selama periode tahun 1971 hingga 1988.

Penelitian ini mengambil sampel perusahaan manufaktur dan non-manufaktur, perusahaan yang ada di kedua sesi Bursa Efek Tokyo dan sekuritas yang terdaftar di dalamnya. Hasil penelitian dihitung menurut hasil *return individual sekuritas* dan *return portofolio*, dimana portofolio yang dibentuk dikonstruksikan untuk beberapa skema pengelompokan.

Hasil penelitian mengungkapkan adanya hubungan *cross-sectional* yang signifikan antara variabel-variabel dasar perilaku dan *return* yang diharapkan

(*expected return*) di pasar Jepang. Kinerja *book to market ratio* juga menunjukkan hasil yang signifikan (variabel terpenting dari keempat variabel amatan). Faktor pertimbangannya adalah jika hasil uji diaplikasikan ke saham-saham dari sesi pertama saja dan hanya separuh dari periode sampel sesi terakhir yang dipertimbangkan. Variabel lainnya yaitu *cash flow yield* memiliki pengaruh yang cukup besar dan positif terhadap return ekspektasi. Kedua variabel lainnya, *earnings yield dan size*, menjadi fokus tersendiri dalam sejumlah studi penelitian *cross-sectional* di pasar Jepang. Secara keseluruhan dari keempat variabel pengamatan, *book to market ratio* dan *cash flow yield* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return ekspektasi.

Mas'ud Machfoedz (1994) dalam penelitiannya tentang manfaat rasio keuangan dalam memprediksi laba perusahaan di Indonesia terhadap 68 perusahaan pabrikan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Mas'ud Machfoedz menganalisis 47 rasio keuangan yang dikategorikan dalam 9 kategori yaitu: *Short-Term Liquidity, Long-Term Solvency, Profitability, Productivity, Indebtedness, Investment Intensiveness, Leverage, Return on Investment, dan Equity*. Hasil dari *stepwise regression* menunjukkan bahwa terdapat 13 rasio keuangan yang signifikan dalam memprediksi pertumbuhan laba. Rasio keuangan yang signifikan tersebut terdiri dari 1 rasio kategori *short-term liquidity*, 1 rasio kategori *long-term solvency*, 3 rasio kategori *profitability*, 1 rasio kategori *productivity*, 1 rasio kategori *Indebtedness*, 2 rasio kategori *Leverage*, 1 rasio kategori *return on investment*, dan 2 rasio kategori *equity*.

Zainuddin dan Jogiyanto Hartono (1999) dalam penelitiannya, mereka berusaha untuk menemukan kegunaan rasio keuangan pada level individu dan level *construct* dalam memprediksi perubahan laba untuk satu atau dua tahun ke depan. Dengan menggunakan 19 rasio keuangan dengan 36 sampel perusahaan perbankan, serta metode *Analysis of Moment Structures* (AMOS), mereka menemukan bahwa *construct* rasio keuangan (*Capital, Asset, Management, Earning, Liquidity Ratio/ CAMEL*) signifikan dalam memprediksi pertumbuhan laba perusahaan perbankan untuk periode satu tahun ke depan sejalan dengan hasil temuan pada penelitian sebelumnya. Sedangkan untuk periode dua tahun ke depan, ditemukan kenyataan bahwa rasio keuangan tingkat individual tidak signifikan dalam memprediksi pertumbuhan laba. Namun demikian, hasil analisis regresi sederhana menunjukkan bahwa tidak terdapat rasio keuangan yang signifikan dalam memprediksi pertumbuhan laba, baik untuk satu periode tahun ke depan, maupun untuk periode dua tahun ke depan. Koefisien *construct* rasio keuangan *earnings* menunjukkan angka positif. Hal ini berarti bahwa kenaikan *construct* rasio dan *earnings* akan menyebabkan kenaikan pada laba perusahaan perbankan.

Eduardus Tandelilin (2001) dalam penelitiannya tentang beta pada pasar bullish dan bearish menghasilkan deskripsi beta saham-saham individual yang telah dikoreksi dengan metode *fowler* dan *rorker* satu lead dan satu lag, deskripsi *return* pasar dan *return portofolio* selama bulan pengamatan (60 bulan), yaitu bulan bullish dan bulan bearish serta hasil pengujian beta saham pada saat bulan bullish dan bulan bearish.

## 2.2 Landasan Teori

Penelitian ini mengacu pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Mas'ud Machfoedz tentang manfaat rasio keuangan dalam memprediksi laba perusahaan di Indonesia, yang dilakukan terhadap 68 perusahaan pabrikaan yang terdaftar di bursa efek Jakarta dengan menggunakan 47 rasio keuangan yang terbagi kedalam 9 kategori yaitu: *Short-Term Liquidity*, *Long-Term solvency*, *profitability*, *Productivity*, *Indebtedness*, *Investment Intensiveness*, *Leverage*, *Return on Investment*, dan *Equity*.

Perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Mas'ud Machfoedz adalah: pada penelitian ini digunakan 27 rasio keuangan yang terbagi kedalam 7 kategori meliputi: *Short-Term Liquidity*, *Long-Term Solvency*, *Profitability*, *Productivity*, *Indebtedness*, *Investment Intensiveness*, dan *Leverage* yang berpengaruh terhadap tingkat keuntungan saham 35 perusahaan *go public* yang terdaftar di bursa efek Jakarta.

Penelitian ini membahas tentang pengaruh rasio keuangan terhadap tingkat keuntungan saham pada pasar bullish dan pasar bearish di bursa efek Jakarta. Kemudian pada penelitian ini digunakan rasio keuangan sebagai variabel independen dan tingkat keuntungan saham sebagai variabel dependen. Rasio keuangan tersebut diperoleh dari laporan keuangan perusahaan tahunan dan harga saham diperoleh dari perubahan harga saham pada harga penutupan akhir tahun. Berdasarkan hal tersebut di atas, untuk itu peneliti mengemukakan beberapa landasan teori yang bermanfaat untuk kelancaran penelitian ini, yang dapat dilihat pada kalimat ataupun paragraf di halaman berikut.

### 2.2.1 Investasi Saham

Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan dimasa mendatang. (Halim, A. 2005). Begitu pula jika investor melakukan investasi pada suatu saham, mereka berharap akan mendapatkan keuntungan dari saham yang dibeli dimasa yang akan datang. Umumnya investasi saham dilakukan di pasar modal dimana pasar modal merupakan tempat perdagangan (jual/beli) surat berharga jangka panjang.

Untuk melakukan investasi di pasar modal di perlukan pengetahuan yang cukup, pengalaman, serta naluri bisnis untuk menganalisis efek-efek (saham-saham) mana yang akan dibeli, mana yang akan dijual, dan mana yang tetap dimiliki. Mereka (investor) yang ingin berkecimpung dalam jual beli saham harus meninggalkan budaya ikut-ikutan, berjudi, dan sebagainya yang tidak rasional. Sebagai seorang investor harus rasional dalam menghadapi pasar jual beli saham. Selain itu, investor harus mempunyai ketajaman perkiraan masa depan perusahaan yang sahamnya akan dibeli atau dijual.

Bagi investor yang tidak memiliki keterampilan untuk melakukan jual beli saham, mereka dapat menghubungi pedagang efek (*dealer*), perantara pedagang efek (*broker*) atau perusahaan efek (*securities company*) untuk dimintai pendapat.

Proses investasi menunjukkan bagaimana seharusnya seorang investor membuat keputusan investasi pada efek-efek (saham) yang dapat dipasarkan dan kapan dilakukan. Sebelum melakukan investasi saham, biasanya investor menentukan tujuan investasi dengan mempertimbangkan hal-hal sebagai berikut:

1. Tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected rate of return*).
2. Tingkat risiko (*rate of risk*).
3. Ketersediaan jumlah dana yang akan diinvestasikan. (Halim, A. 2005).

Dengan demikian jelas bahwa investasi saham yang dilakukan investor bertujuan untuk memperoleh tingkat keuntungan yang maksimal.

### 2.2.2 Keuntungan Investasi Saham

Pada saat melakukan investasi yang terbesit dibenak para investor adalah memperoleh *return* yang tinggi. Dalam konteks manajemen investasi, pengembalian (*return*) merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi. Pengembalian ini dibedakan menjadi dua, yaitu pengembalian yang telah terjadi (*actual return*) yang dihitung berdasarkan data historis, dan pengembalian yang diharapkan (*expected return*) akan diperoleh investor dimasa depan. Komponen pengembalian/keuntungan dari investasi saham meliputi:

1. *Capital gain* merupakan keuntungan bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual di atas harga beli yang keduanya terjadi di pasar sekunder. (Halim, A. 2005)
2. *Dividen* merupakan pembagian penghasilan yang dibayarkan kepada pemegang saham berdasarkan pada banyaknya saham yang dimiliki. (Siegel & Shim. 1999)

Untuk mendapatkan keuntungan (pengembalian), para investor harus memiliki pengetahuan, naluri bisnis, rasionalitas, dan mempunyai ketajaman perkiraan terhadap masa depan perusahaan sebelum melakukan investasi.

### 2.2.3 Analisis Kinerja Keuangan

Analisa keuangan mempunyai arti yang berbeda pada lain orang. Alat yang digunakan untuk mengetahui kondisi keuangan dan prestasi perusahaan adalah rasio keuangan. Dengan rasio ini, analis maupun investor yang pandai akan menelaah perusahaan yang dianalisisnya dari berbagai sudut, dengan harapan akan mendapat gambaran tentang kondisi keuangan dan laba perusahaan.

Investor suatu saham biasa perusahaan, menaruh perhatiannya terutama pada pendapatan sekarang dan yang akan datang serta stabilitas pendapatan ini dilihat dari trend-nya. Akibatnya, investor biasanya konsentrasi pada analisa keuntungan perusahaan.

Titik pandang seorang analis dapat beranjak dari segi eksternal maupun internal. Masalah eksternal menyangkut masalah *supply* modal. Dari segi internal, perusahaan perlu melakukan analisa keuangan agar dapat merencanakan dan dapat mengendalikannya secara efektif. Untuk merencanakan masa yang akan datang, manajer keuangan harus mempunyai posisi keuangan perusahaan yang terakhir dan melakukan evaluasi atas kesempatan-kesempatan yang ada sehubungan dengan pengendalian di dalam, manajer keuangan terutama menaruh perhatian kepada hasil dari investasi yang ada pada bermacam-macam asset perusahaan dan kepada efisiensi pengelolaan asset tersebut. Akhirnya agar dapat melakukan tawar menawar dengan efektif kepada pemilik dana luar, manajer keuangan harus tanggap kepada semua aspek analisa keuangan dimana pihak pemberi modal dari luar memakainya didalam mengukur kemampuan perusahaan.

Analisa keuangan menyangkut pemakaian dari laporan keuangan. Untuk itu laporan keuangan berusaha memberikan beberapa hal, yaitu:

1. Laporan ini memberikan gambaran aktiva dan kewajiban perusahaan pada suatu saat tertentu, biasanya pada akhir tahun atau kwartal, gambaran ini dikenal sebagai neraca.
2. Laporan rugi laba memberikan gambaran pendapatan, biaya-biaya, pajak dan keuntungan dari perusahaan untuk suatu saat tertentu. Biasanya tahun atau kwartal.

Jika neraca menggambarkan potret posisi keuangan pada satu saat, laporan rugi laba menggambarkan keuntungan selama jangka waktu tertentu. Dari laporan-laporan ini (neraca dan rugi laba) beberapa informasi dapat ditarik, seperti laporan laba yang ditahan dan laporan sumber dan pemakaian dana. (Horne. 1983).

Selain hal yang disebutkan di atas, analisis kinerja keuangan dapat juga dilakukan dengan metode penilaian harga saham. Salah satu tujuan dari penilaian harga saham adalah untuk mengidentifikasi efek (saham) yang salah harga (*misprice*), apakah harganya terlalu tinggi atau rendah. Untuk itu ada dua pendekatan yang dapat digunakan, yaitu:

1. Analisis Fundamental.

Analisis ini menyatakan bahwa saham memiliki nilai intrinsik (nilai yang seharusnya) tertentu. Analisis ini membandingkan antara nilai intrinsik suatu saham dengan harga pasarnya guna menentukan apakah harga pasar saham

tersebut sudah mencerminkan nilai intrinsiknya atau belum. Nilai intrinsik suatu saham ditentukan oleh faktor-faktor fundamental yang mempengaruhinya.

Ide dasar pendekatan ini adalah, bahwa harga saham akan dipengaruhi oleh kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan itu sendiri dipengaruhi oleh kondisi industri dan perekonomian secara makro. (Halim, A. 2005).

## 2. Analisis Teknikal

Analisis ini dimulai dengan cara memperhatikan perubahan harga saham itu sendiri dari waktu ke waktu. Analisis ini beranggapan bahwa harga suatu saham akan ditentukan oleh penawaran dan permintaan terhadap saham tersebut. Sehingga asumsi dasar yang berlaku dalam analisis ini adalah:

- a. Harga pasar saham ditentukan oleh interaksi penawaran dan permintaan.
- b. Penawaran dan permintaan itu sendiri dipengaruhi oleh banyak faktor, baik yang rasional maupun irasional.
- c. Perubahan harga saham cenderung bergerak mengikuti trend tertentu.
- d. Trend tersebut berubah karena bergesernya penawaran dan permintaan.
- e. Pergeseran penawaran dan permintaan dapat dideteksi dengan mempelajari diagram dari perilaku pasar.
- f. Pola-pola tertentu yang terjadi pada harga saham sebelumnya akan terulang kembali di masa yang akan datang. (Halim, A. 2005).

### 2.2.4 Analisis Rasio Keuangan

Untuk melakukan analisis rasio keuangan, diperlukan perhitungan rasio-rasio keuangan yang mencerminkan aspek-aspek tertentu. Rasio-rasio keuangan

mungkin dihitung berdasarkan atas angka-angka yang ada dalam neraca saja, dalam laporan rugi laba saja, atau pada neraca dan rugi laba. (Husnan & Pudjiastuti. 1994).

Berdasarkan hal tersebut di atas, maka dalam penelitian ini digunakan rasio-rasio yang biasa digunakan pada penelitian sebelumnya, yaitu penelitian oleh Mas'ud Machfoedz, diantaranya:

### 1. *Short-Term Liquidity Ratio*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya. Dari rasio ini banyak dilihat kemampuan kas perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajiban sekarang maupun pada saat-saat sulit. Yang umum dipakai adalah *current asset*. Semakin tinggi *current asset* semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar tagihan-tagihan. (Horne.1983).

Kategori ini meliputi rasio:

- *Cash to Current Liabilities*: Menunjukkan jumlah uang tunai yang dimiliki atas kewajiban lancar perusahaan.
- *Quick Asset to Current Liabilities* : Menunjukkan asset lancar yang dapat dijual dengan cepat atas kewajiban lancar perusahaan.
- *Current Asset to Current Liabilities*: Menunjukkan jumlah asset lancar yang dimiliki perusahaan atas kewajiban lancar perusahaan.

### 2. *Long-Term Solvency Ratio*

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya.

Kategori ini meliputi rasio:

- *Current Asset to Total Liabilities*: Menunjukkan jumlah asset lancar yang dimiliki perusahaan atas keseluruhan hutang yang dimiliki oleh perusahaan.
- *Net Worth to Fixed Asset*: Menunjukkan tingkat investasi para pemegang saham atas aktiva tetap yang dimiliki perusahaan.

### 3. Profitability Ratio

Rasio ini menunjukkan keberhasilan perusahaan didalam menghasilkan keuntungan (*profit/laba*). Rasio ini menunjukan keuntungan sehubungan dengan penjualan dan yang menunjukan keuntungan sehubungan dengan investasi, keduanya bersama-sama menunjukan efisiensi operasi perusahaan. (Horne. 1983).

Kategori ini meliputi rasio:

- *Gross Profit to Sales*: Menunjukkan jumlah laba kotor perusahaan atas penjualan yang dilakukan perusahaan.
- *Operating Income to Sales*: Menunjukkan tingkat laba operasi atas penjualan perusahaan.
- *Net Income to Sales*: Menunjukkan tingkat penghasilan (laba bersih) perusahaan atas penjualan yang dilakukan perusahaan.

### 4. Productivity Ratio

Rasio ini mengukur tingkat produktivitas asset perusahaan.

Kategori ini meliputi rasio:

- *Cost of Good Sold to Inventory*: Menunjukkan harga pokok penjualan atas persediaan yang dimiliki perusahaan.
- *Sales to Quick Asset*: Menunjukkan jumlah penjualan atas asset lancar yang dapat segera diuangkan.
- *Sales to Cash*: Menunjukkan jumlah penjualan perusahaan atas jumlah uang tunai yang dimiliki perusahaan.
- *Sales to Account Receivable*: Menunjukkan jumlah penjualan perusahaan atas piutang dagang perusahaan.
- *Current Asset to Total Assets*: Menunjukkan jumlah asset lancar perusahaan atas keseluruhan asset (asset lancar dan asset tetap) yang dimiliki perusahaan.
- *Quick Asset to Inventory*: Menunjukkan jumlah asset lancar yang dapat dijual dengan cepat atas persediaan yang dimiliki perusahaan.
- *Inventory to Sales*: Menunjukkan jumlah persediaan yang dimiliki perusahaan atas penjualan yang dilakukan perusahaan.
- *Sales to Total Assets*: Menunjukkan jumlah penjualan atas keseluruhan asset (asset lancar dan asset tetap) yang dimiliki perusahaan.

#### 5. *Indebtedness*

Rasio ini menunjukkan seberapa besar hutang yang didapat untuk digunakan meningkatkan *income* perusahaan.

Kategori ini meliputi rasio:

- *Total Liabilities to Current Asset*: Menunjukkan keseluruhan hutang perusahaan atas asset lancar yang dimiliki perusahaan.

- *Operating Income to Total Liabilities*: Menunjukkan jumlah laba operasi perusahaan atas keseluruhan hutang perusahaan.
- *Current Liabilities to Total Assets*: Menunjukkan jumlah hutang lancar perusahaan atas keseluruhan asset (asset lancar dan asset tetap) yang dimiliki perusahaan.

#### 6. *Investment Intesiveness*

Rasio ini mengukur seberapa besar tingkat intensivitas dari investasi.

Kategori ini meliputi rasio:

- *Sales to Fixed Asset*: Menunjukkan tingkat penjualan atas asset tetap perusahaan.
- *Current Asset to Sales*: Menunjukkan jumlah asset lancar atas tingkat penjualan perusahaan.
- *Quick Asset to Total Assets*: Menunjukkan jumlah asset lancar yang mudah diuangkan atas keseluruhan asset (asset lancar dan asset tetap) perusahaan.
- *Net Worth to Sales*: Menunjukkan tingkat investasi para pemegang saham atas penjualan yang dilakukan perusahaan.
- *Inventory to Total Assets*: Menunjukkan jumlah persediaan atas keseluruhan asset (asset lancar dan asset tetap) yang dimiliki perusahaan.

#### 7. *Leverage*

Rasio ini merupakan angka perbandingan modal milik eksteren dan milik perusahaan.

Kategori ini meliputi rasio:

- *Net Worth to Total Assets*: Menunjukkan tingkat investasi para pemegang saham atas keseluruhan asset (asset lancar dan asset tetap) yang dimiliki perusahaan.
- *Current Liabilities to Inventory*: Menunjukkan jumlah hutang lancar atas jumlah persediaan yang dimiliki perusahaan.
- *Total Liabilities to Assets*: Menunjukkan keseluruhan jumlah hutang perusahaan atas keseluruhan harta atau kekayaan yang dimiliki perusahaan.

#### **2.2.5 Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Tingkat Keuntungan Saham**

Sebagaimana diketahui analisa rasio keuangan adalah analisa yang banyak mendapat perhatian. Pada penelitian ini digunakan tujuh kategori rasio seperti yang telah dijelaskan di atas, rasio-rasio ini (*Short-Term Liquidity, Long-Term Solvency, Profitability, Productivity, Indebtedness, Investment Intensiveness, dan Leverage*) memiliki pengaruh terhadap tingkat keuntungan saham. Hal ini tampak jelas apabila rasio-rasio tersebut dalam suatu perusahaan yang menerbitkan saham mengalami peningkatan, maka dengan sendirinya tingkat keuntungan dari saham itu pun akan meningkat. Peningkatan rasio-rasio ini terjadi karena keyakinan investor terhadap saham yang akan dibeli. Tingginya permintaan terhadap saham menyebabkan harga saham semakin meningkat, secara otomatis akan berpengaruh terhadap keuntungan yang akan diterima oleh para pemegang saham. Dengan demikian emiten atau perusahaan yang menerbitkan saham

tersebut dapat memberikan imbalan kepada para pemegang saham dalam bentuk *dividen* ataupun *capital gain*.

Berdasarkan judul penelitian ini, maka disini dijabarkan pengaruh dari 7 (tujuh) kategori rasio keuangan terhadap tingkat keuntungan saham, yaitu:

1. Pengaruh *Short-Term Liquidity* terhadap tingkat keuntungan saham.

Apabila rasio *Short-Term Liquidity* (kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek) mengalami apresiasi, maka akan meningkatkan kepercayaan para investor terhadap suatu saham, dengan begitu permintaan terhadap saham pun semakin meningkat, hal ini berdampak pada peningkatan harga saham, dengan demikian akan berpengaruh pada peningkatan *return* saham.

Sebaliknya, jika rasio *Short-Term Liquidity* mengalami penurunan dapat dikatakan perusahaan mengalami devisa keuangan, hal ini akan mengakibatkan rendahnya kepercayaan para investor terhadap suatu saham, yang pada akhirnya berdampak pada penurunan *return* saham.

2. Pengaruh *Long-Term Solvency* terhadap tingkat keuntungan saham.

Jika rasio *Long-Term Solvency* (kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangan jangka panjang) mengalami peningkatan, maka akan mengakibatkan peningkatan harga suatu saham yang ditimbulkan karena kepercayaan investor terhadap saham tersebut. Tingginya permintaan terhadap suatu saham akan berpengaruh pada peningkatan harga saham, dengan demikian peningkatan rasio ini akan berpengaruh terhadap peningkatan *return* saham.

Sebaliknya, jika rasio *Long-Term Solvency* mengalami devisa, hal ini akan berpengaruh terhadap rendahnya permintaan suatu saham, sehingga harga saham pun berada pada level yang rendah. Hal ini akan berakibat pada penurunan *return* saham.

3. Pengaruh *Profitability* terhadap tingkat keuntungan saham.

Apabila rasio *Profitability* (keberhasilan perusahaan didalam menghasilkan laba) suatu perusahaan mengalami surplus, dengan sendirinya akan memberikan tambahan keuntungan bagi para pemegang saham. Dengan peningkatan rasio ini secara langsung maupun tidak langsung akan berpengaruh pada peningkatan kepercayaan para investor terhadap suatu saham, sehingga dengan begitu permintaan terhadap saham semakin naik yang kemudian berdampak pada peningkatan harga suatu saham. Hal ini tentu berpengaruh terhadap peningkatan *return* saham.

Sebaliknya, jika rasio *Profitability* mengalami penurunan dengan sendirinya akan berpengaruh pada penurunan *return* saham, yang dikarenakan rendahnya harga saham.

4. Pengaruh *Productivity* terhadap tingkat keuntungan saham.

Apabila rasio *Productivity* suatu perusahaan mengalami peningkatan, maka dapat diasumsikan bahwa produktivitas asset-asset perusahaan tersebut sangat baik, hal ini tentu saja akan menambah tanggapan positif para investor terhadap suatu saham, sehingga akan berpengaruh pada peningkatan jumlah permintaan terhadap suatu saham. Tingginya

permintaan terhadap suatu saham akan berakibat pada peningkatan harga saham di pasar sekunder. Hal ini tentu saja akan berpengaruh terhadap peningkatan *return* saham.

Sebaliknya, jika rasio *Productivity* suatu perusahaan mengalami penurunan, maka dengan sendirinya permintaan terhadap suatu saham akan menurun, rendahnya permintaan ini berdampak pada rendahnya harga saham, sehingga pada akhirnya menyebabkan penurunan *return* saham.

5. Pengaruh *Indebtedness* terhadap tingkat keuntungan saham.

Jika rasio *Indebtedness* mengalami peningkatan, maka akan berpengaruh pada peningkatan *income* perusahaan. Kalimat tersebut mencerminkan bahwa setiap peningkatan rasio *Indebtedness* akan mengakibatkan peningkatan permintaan terhadap suatu saham, hal ini akan berdampak pada kenaikan harga saham, sehingga dengan begitu akan berpengaruh pula terhadap kenaikan *return* saham.

Sebaliknya, jika rasio *Indebtedness* mengalami devisa, maka akan berpengaruh terhadap penurunan permintaan saham yang pada akhirnya akan berakibat pada penurunan tingkat keuntungan saham. Semua hal yang tersebut di atas tentu saja tidak terlepas dari tingkat kepercayaan para investor terhadap suatu saham.

6. Pengaruh *Investment Intensiveness* terhadap tingkat keuntungan saham.

Apabila rasio *Investment Intensiveness* suatu perusahaan mengalami peningkatan, maka dapat diprediksikan kepercayaan investor akan

meningkat terhadap suatu saham, sehingga *demand* saham pun beranjak naik. Dengan kenaikan *demand* suatu saham, maka akan mengakibatkan harga saham mengalami kenaikan pula. Seiring dengan itu semua tingkat keuntungan saham pun akan mengalami peningkatan.

Sebaliknya, jika rasio *Investment Intensiveness* mengalami devisa, maka dapat diasumsikan permintaan terhadap suatu saham akan menurun. Penurunan permintaan ini dipicu oleh kurangnya kepercayaan konsumen terhadap saham yang diterbitkan oleh perusahaan. Dan pada akhirnya akan berakibat pada penurunan tingkat keuntungan saham.

7. Pengaruh *Leverage* terhadap tingkat keuntungan saham.

Jika rasio *Leverage* suatu perusahaan mengalami peningkatan, maka yang terjadi adalah penambahan tingkat kepercayaan dari para investor terhadap suatu saham. Penambahan atau kenaikan pada harga saham itu sendiri, tentu saja hal ini akan berpengaruh terhadap peningkatan tingkat keuntungan saham, sehingga perusahaan dapat memberikan keuntungan yang besar pula bagi para pemegang saham.

Sebaliknya, jika rasio *Leverage* mengalami penurunan, maka secara langsung akan mengurangi kepercayaan para investor terhadap saham suatu perusahaan. Dengan begitu akan berakibat pada penurunan atau rendahnya harga saham. Rendahnya harga saham akan berdampak pada kemerosotan tingkat keuntungan saham. Hal ini tidak terlepas dari permintaan dan penawaran terhadap saham itu sendiri.

### 2.2.6 Model Empiris

Berdasarkan judul penelitian, bahwa dalam penelitian ini digunakan rasio-rasio keuangan yang terdiri dari 27 rasio keuangan sebagai variabel independen dan dibagi ke dalam 7 (tujuh) kategori yaitu: *Short-Term Liquidity*, *Long-Term Solvency*, *Profitability*, *Productivity*, *Indebtedness*, *Investment Intensiveness*, dan *Leverage*. Sedangkan untuk variabel dependen adalah tingkat keuntungan saham. Untuk mengetahui hubungan antara kedua variabel tersebut, maka peneliti mengemukakan suatu model empiris yang diformulasikan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + b_7X_7$$

dimana:

Y = *Return*

a = Konstanta

X<sub>1</sub> = *Short-Term Liquidity*

X<sub>2</sub> = *Long-Term Solvency*

X<sub>3</sub> = *Profitability*

X<sub>4</sub> = *Productivity*

X<sub>5</sub> = *Indebtedness*

X<sub>6</sub> = *Investment Intensiveness*

X<sub>7</sub> = *Leverage*

b<sub>1</sub>, b<sub>2</sub>, b<sub>3</sub>, b<sub>4</sub>, b<sub>5</sub>, b<sub>6</sub>, b<sub>7</sub> = Koefisien Regresi

### 2.2.7 Hipotesis

Berdasar pada rumusan masalah yang ada, penulis menemukan suatu rangkaian hipotesis yang dapat diamati pada kalimat sebagai berikut:

Ada pengaruh yang signifikan antara rasio-rasio keuangan *Short-Term Liquidity*, *Long-Term Solvency*, *Profitability*, *Productivity*, *Indebtedness*, *Investment Intensiveness*, dan *Leverage* terhadap tingkat keuntungan saham pada pasar bullish dan bearish.



## BAB III METODE PENELITIAN

### 3.1 Variabel Penelitian

Untuk menguji pengaruh rasio keuangan terhadap perubahan harga saham, pada penelitian ini digunakan rasio keuangan sebagai variabel independen, sedangkan untuk variabel dependen adalah tingkat keuntungan saham dari perusahaan yang terpilih sebagai sampel. Keuntungan saham sebagai variabel dependen dalam model ini diambil dari perubahan harga saham tahunan masing-masing perusahaan dengan menggunakan formulasi sebagai berikut.

$$R_i = \frac{P_1 - P_0}{P_0}$$

dimana:

$R_i$  = Return Saham<sub>i</sub>

$P_1$  = Harga Saham pada Waktu<sub>t</sub>

$P_0$  = Harga Saham pada Waktu<sub>t-1</sub>

Variabel independen pada penelitian ini adalah rasio-rasio keuangan yang dihitung dengan menggunakan data yang tersedia dalam laporan keuangan tahun 2003 dan 2004. Adapun kategori rasio-rasio keuangan yang digunakan terdiri dari: *Short-Term Liquidity*, *Long-Term Solvency*, *Profitability*, *Productivity*, *Indebtedness*, *Investment Intensiveness*, dan *Leverage*.

Berikut adalah penjabaran dari rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 3.1 Rasio-rasio Keuangan yang digunakan dalam penelitian ini

KATEGORI	RASIO KEUANGAN	KODE
Short-Term Liquidity	Cash to Current Liabilities	C_CL
	Quick Asset to Current Liabilities	QA_CL
	Current Asset to Current Liabilities	CA_CL
Long-Term Solvency	Current Asset to Total Liabilities	CA_TL
	Net Worth to Fixed Asset	NW_FA
Profitability	Gross Profit to Sales	GP_S
	Operating Income to Sales	OI_S
	Net Income to Sales	NI_S
Productivity	Cost of Good Sold to Inventory	COGS_I
	Sales to Quick Asset	S_QA
	Sales to Cash	S_C
	Sales to Account Receivable	S_AR
	Current Asset to Total Assets	CA_TA
	Quick Asset to Inventory	QA_I
	Inventory to Sales	I_S
	Sales to Total Assets	S_TA
Indebtedness	Total Liabilities to Current Asset	TL_CA
	Operating Income to Total Liabilities	OI_TL
	Current Liabilities to Total Assets	CL_TA
Investment Intensiveness	Sales to Fixed Asset	S_FA
	Current Asset to Sales	CA_S
	Quick Asset to Total Assets	QA_TA
	Net Worth to Sales	NW_S
	Inventory to Total Assets	I_TA
Leverage	Net Worth to Total Assets	NW_TA
	Current Liabilities to Inventory	CL_I
	Total Liabilities to Asset	TL_A

(Machfoedz, Mas'ud. 1994)

### 3.2 Pengumpulan Data dan Teknik Pengumpulan Data

- **Pengumpulan Data**

Data yang dikumpulkan untuk penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari *Jakarta Stock Exchange Statistic Report* dan *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2003, 2004, 2005 yang diterbitkan Bursa efek Jakarta. Data yang diperoleh pada penelitian ini antara lain harga saham pada harga penutupan akhir tahun dan laporan keuangan perusahaan tahunan untuk 35 sampel perusahaan yang dipilih.

- **Teknik Pengumpulan Data**

Data-data yang diperlukan dalam penelitian ini dikumpulkan melalui laporan keuangan dan harga saham pada harga penutupan akhir tahun masing-masing perusahaan yang sesuai dengan ketentuan dalam penelitian ini. Untuk menganalisa data dapat dilakukan dengan mengambil 35 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

### 3.3 Populasi dan Penentuan Sampel

Perusahaan yang menjadi populasi pada penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2003 dan 2004. Data mengenai perusahaan tersebut diambil dari *Jakarta Stock Exchange Statistic*.

Sampel yang dipilih adalah 35 perusahaan *go public* yang memiliki perubahan (peningkatan) harga saham dari tahun ke tahun terhitung dari tahun 2003. Sampel ini diambil dengan metode *purposive sampling*. Sampel tersebut diperoleh dari *Jakarta Stock Exchange Statistic Report* tahun 2003 dan 2004 serta

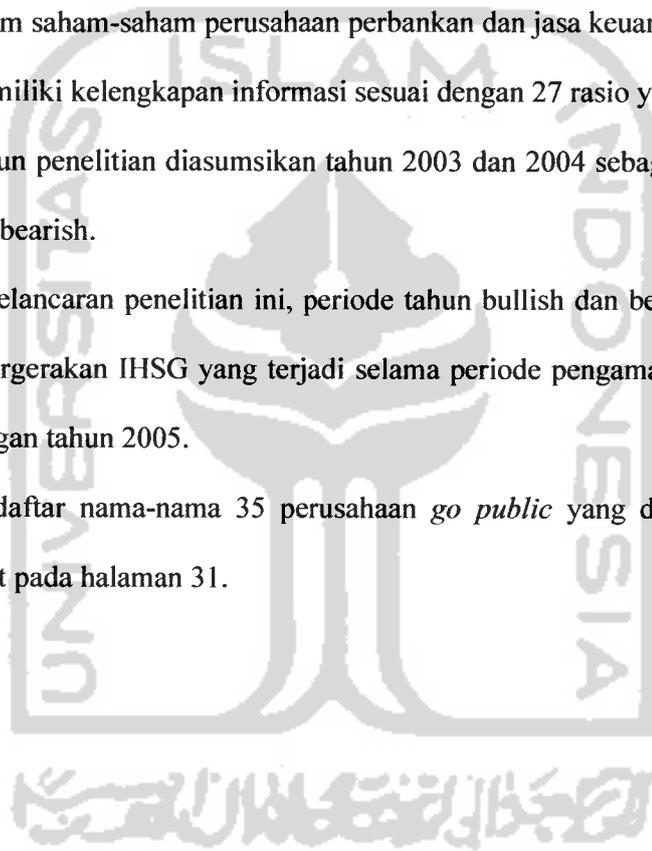
*Indonesian Capital Market Directory* 2003, 2004, dan 2005 yang diterbitkan Bursa Efek Jakarta (BEJ).

Kemudian dari 35 perusahaan yang tergabung dalam perusahaan *go public* tersebut digunakan ketentuan antara lain:

1. Perusahaan-perusahaan yang menerbitkan saham tersebut tidak tergolong dalam saham-saham perusahaan perbankan dan jasa keuangan lainnya.
2. Memiliki kelengkapan informasi sesuai dengan 27 rasio yang digunakan.
3. Tahun penelitian diasumsikan tahun 2003 dan 2004 sebagai tahun bullish dan bearish.

Demi kelancaran penelitian ini, periode tahun bullish dan bearish ditentukan dari tren pergerakan IHSG yang terjadi selama periode pengamatan, tahun 2000 sampai dengan tahun 2005.

Untuk daftar nama-nama 35 perusahaan *go public* yang dijadikan sampel dapat dilihat pada halaman 31.



Berikut ini adalah daftar nama-nama 35 perusahaan *go public* yang dijadikan sampel.

**Tabel 3.2 Nama-nama 35 perusahaan *go public* yang dijadikan sampel**

CATEGORY	NO.	NAMA PERUSAHAAN	KODE
<b>1. AGRICULTURE, FORESTRY, and FISHING</b>	1	PT. PP LONDON SUMATERA TBK	LSIP
<b>2. ANIMAL FEED and HUSBANDRY</b>	2	PT. CIPENDAWA AGROINDUSTRI TBK	CPDW
	3	PT. MULTI AGRO PERSADA TBK	TRPK
<b>3. MINING &amp; MINING SERVICES</b>	4	PT. APEXINDO PRATAMA DUTA TBK	APEX
	5	PT. MEDCO ENERGI INTERNATIONAL TBK	MEDC
	6	PT. PERUSAHAAN GAS NEGARA TBK	PGAS
	7	PT. TAMBANG BATUBARA BUKIT ASAM TBK	PTBA
<b>4. CONSTRUCTION</b>	8	PT. PETROSEA TBK	PTRO
<b>5. FOOD and BEVERAGES</b>	9	PT. AQUA GOLDEN MISSISSIPPI TBK	AQUA
	10	PT. DELTA DJAKARTA TBK	DLTA
	11	PT. FAST FOOD INDONESIA TBK	FAST
	12	PT. MULTI BINTANG INDONESIA TBK	MLBI
<b>6. TOBACCO MANUFACTURES</b>	13	PT. BENTOEL INTERNATIONAL TBK	RMBA
	14	PT. HM SAMPOERNA TBK	HMSP
<b>7. LUMBER and WOOD PRODUCTS</b>	15	PT. BARITO PACIFIC TIMBER TBK	BRPT
<b>8. PAPER and ALLIED PRODUCTS</b>	16	PT. FAJAR SURYA WISESA TBK	FASW
	17	PT. PABRIK KERTAS TJIWI KIMIA TBK	TKIM
<b>9. CHEMICAL and ALLIED PRODUCTS</b>	18	PT. LAUTAN LUAS TBK	LTLS
<b>10. ADHESIVE</b>	19	PT. DUTA PERTIWI NUSANTARA TBK	DPNS
<b>11. PLASTICS and GLASS PRODUCTS</b>	20	PT. ASAHIMAS FLAT GLASS TBK	AMFG
	21	PT. LANGGENG MAKMUR INDUSTRI TBK	LMPI
<b>12. METAL and ALLIED PRODUCTS</b>	22	PT. LION MESH PRIMA TBK	LMSH
	23	PT. LION METAL WORKS TBK	LION
	24	PT. TEMBAGA MULIA SEMANAN TBK	TBMS
<b>13. MACHINERY</b>	25	PT. KOMATSU INDONESIA TBK	KOMI
<b>14. CABLES</b>	26	PT. VOCSSEL ELECTRIC TBK	VOKS
<b>15. AUTOMOTIVE and ALLIED PRODUCTS</b>	27	PT. ASTRA INTERNATIONAL TBK	QASII
	28	PT. ASTRA OTOPARTS TBK	AUTO
	29	PT. SELAMAT SEMPURNA TBK	SMSM
	30	PT. UNITED TRACTORS TBK	UNTR
<b>16. TRANSPORTATION SERVICES</b>	31	PT. SAMUDERA INDONESIA TBK	SMDR
<b>17. WHOLE SALE and RETAIL TRADE</b>	32	PT. HERO SUPERMARKET TBK	HERO
<b>18. PARMACEUTICALS</b>	33	PT. PAKUWON JATI TBK	PWON
	34	PT. MERCK TBK	MERK
<b>19. CONSUMER GOODS</b>	35	PT. MANDOM INDONESIA TBK	TCID

### 3.4 Penentuan Periode Pasar Bullish dan Pasar Bearish

Penentuan periode pasar bullish dan bearish adalah sebagai berikut:

1. Pasar bullish adalah suatu kecenderungan pergerakan naik (*upward trend*) yang terjadi di pasar modal. Hal ini ditandai kecenderungan peningkatan harga-harga saham (*indeks*) pasar baru yang mampu menembus nilai atas harga (*indeks*) pasar sebelumnya, atau pun kalau ada penurunan tidak sampai melewati batas harga (*indeks*) terbawah yang terjadi sebelumnya.
2. Pasar Bearish adalah suatu kecenderungan pergerakan turun (*downward trend*) yang terjadi di pasar modal. Indikasinya adalah jika harga (*indeks*) baru gagal menembus batas tertinggi harga sebelumnya atau jika ada penurunan harga (*indeks*) yang terjadi mampu menembus batas bawah harga (*indeks*) yang terjadi sebelumnya. (Tandelilin, Eduardus. 2001).

### 3.5 Metode Analisis

Untuk menjelaskan hubungan antara variabel dan untuk menguji hipotesis yang sudah dikembangkan, maka pada bagian ini akan dijabarkan suatu model ekonometrik. Untuk menganalisis hipotesis tersebut tentang ada tidaknya pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen, pada penelitian ini digunakan regresi berganda yang diformulasikan sesuai dengan yang tertera pada model empiris, yaitu sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + b_7X_7$$

dimana:

Y = *Return*

a = Konstanta

X<sub>1</sub> = *Short-Term Liquidity*

X<sub>2</sub> = *Long-Term Solvency*

X<sub>3</sub> = *Profitability*

X<sub>4</sub> = *Productivity*

X<sub>5</sub> = *Indebtedness*

X<sub>6</sub> = *Investment Intensiveness*

X<sub>7</sub> = *Leverage*

b<sub>1</sub>, b<sub>2</sub>, b<sub>3</sub>, b<sub>4</sub>, b<sub>5</sub>, b<sub>6</sub>, b<sub>7</sub> = Koefisien Regresi

Pada penelitian ini digunakan *stepwise method* agar didapat model terbaik yang berpengaruh untuk periode bullish dan bearish terhadap koefisien regresi. Penggunaan *stepwise method* dimulai dengan memasukkan semua variabel independen yang memiliki korelasi paling kuat dengan variabel dependen. Kemudian setiap kali pemasukan variabel independen lain, dilakukan pengujian untuk tetap memasukkan variabel independen atau mengeluarkannya. (Santoso, Singgih, 2001). Pada kondisi pasar bullish dan bearish tahap-tahap yang dilakukan dengan memasukkan data yang terdiri dari 27 rasio keuangan sebagai variabel independen dan 1 variabel dependen, kemudian dilakukan analisis statistik dengan menggunakan *stepwise method* hingga didapat model yang terbaik.

1. Untuk mengetahui apakah variabel independen dengan variabel dependen memiliki pengaruh secara parsial (mandiri) yang signifikan, maka akan dilakukan uji t-stat dengan tingkat signifikansi  $\alpha = 10\%$ . Apabila tingkat signifikansinya lebih kecil dari  $\alpha$  yang ditetapkan sebesar 10%, maka dapat dikatakan secara parsial variabel independen mampu menjelaskan hubungannya terhadap variabel dependen, sebaliknya jika tingkat signifikansinya lebih besar dari  $\alpha$  yang ditetapkan sebesar 10%, maka dapat dikatakan secara parsial variabel independen tidak mampu menjelaskan hubungannya terhadap variabel dependen.
2. Untuk mengetahui kekuatan model dalam memprediksi, maka akan dilihat koefisien determinasi ( $R^2$ ) yang diperoleh dari hasil perhitungan regresi.

Agar hasil pengujian dalam penelitian ini dapat diinterpretasikan dengan tepat, maka beberapa pengujian yang akan dilakukan dalam penelitian ini adalah pengujian asumsi klasik yang meliputi:

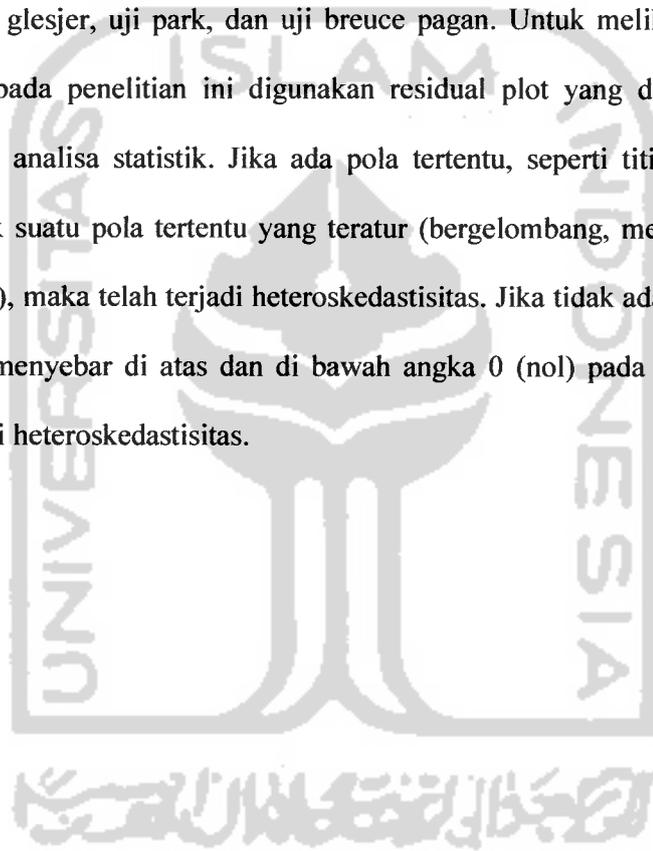
#### **1. Pengujian Multikollineritas**

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel berhubungan secara linier, apabila sebagian atau seluruh variabel independen berkorelasi kuat berarti terjadi multikollinearitas. Konsekuensi adanya multikollinearitas adalah koefisien regresi tidak tentu dan terjadi kesalahan (*error*) menjadi tidak terhingga. Uji ini dapat dilihat dari VIF (*Variance Inflation Factory*). Apabila VIF lebih besar dari angka lima ( $>5$ ), maka model yang dihasilkan tersebut mengandung gangguan multikollinearitas. Sebaliknya apabila

VIF lebih kecil dari angka lima ( $<5$ ), maka model yang dihasilkan tersebut tidak mengandung gangguan multikolinearitas.

## 2. Pengujian Heteroskedastisitas

Beberapa teknik yang dapat dipakai untuk mendeteksi ada tidaknya masalah atau gangguan heteroskedastisitas adalah dengan melihat residual plot persamaan regresi, uji glesjer, uji park, dan uji breuce pagan. Untuk melihat ada tidaknya gangguan pada penelitian ini digunakan residual plot yang dapat dilihat dari output plot analisa statistik. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit), maka telah terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas serta titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 (nol) pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.



## BAB IV

### ANALISIS DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Hasil Perhitungan Regresi Berganda Pasar Bullish

Dari pengujian yang dilakukan dapat diketahui rangkuman hasil perhitungan regresi berganda pada pasar bullish yang tercakup pada tabel berikut. (hasil dari pengujian dengan *stepwise method* yang selengkapnya dapat dilihat pada lampiran V).

Berdasarkan tabel 4.1, pada pasar bullish diperoleh 4 (empat) rasio keuangan yang signifikan diantaranya terdapat 2 rasio kategori *productivity* (QA\_I dan COGS\_I), 2 kategori *profitability* (NI\_S dan GP\_S).

Tabel 4.1 Hasil Perhitungan Regresi Berganda Pasar Bullish

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Konstanta	.291	.085		3.420	.002
QA_I	.023	.005	1.005	5.050	.000
COGS_I	-.008	.003	-.491	-2.465	.020
NI_S	.834	.350	.282	2.381	.024
GP_S	.093	.045	.246	2.087	.045

Pada saat pasar bullish, hasil perhitungan regresi berganda dengan menggunakan *stepwise method* diperoleh 4 (empat) koefisien regresi dengan nilai sig.  $t < 0.1$  ( $\alpha = 10\%$ ) antara lain rasio QA\_I, COGS\_I, NI\_S, dan GP\_S. Ke-empat rasio tersebut memberikan indikasi bahwa variabel-variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (tingkat keuntungan saham).

Dari hasil regresi tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa tingkat keuntungan saham pada saat pasar bullish dapat dijelaskan dan dipengaruhi oleh rasio QA\_I, COGS\_I, NI\_S, dan GP\_S.

Berdasarkan hasil tersebut, dapat dibentuk suatu hubungan antar variabel independen dengan variabel dependen dalam persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$\text{Return} = 0,291 + 0,023 \text{ QA\_I} - 0,008 \text{ COGS\_I} + 0,834 \text{ NI\_S} + 0,093 \text{ GP\_S}$$

#### 4.1.1 Uji Koefisien Determinasi

**Tabel 4.2 Hasil Perhitungan Model Summary Pasar Bullish**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
4	.765 <sup>d</sup>	.585	.530	.394057

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.2 (selengkapnya lihat dilampiran VI model summary pasar bullish) didapat nilai adjusted  $R^2 = 0,530$  angka tersebut berarti 53% dari tingkat keuntungan saham dapat dijelaskan oleh rasio QA\_I, COGS\_I, NI\_S, GP\_S. Sedangkan sisanya yang sebesar 47% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

#### 4.1.2 Uji Asumsi Klasik Pasar Bullish

##### 1. Uji Multikolinearitas

Berdasarkan uji yang dilakukan dengan menggunakan *stepwise method*, didapat hasil yang kemudian dapat disimpulkan sebagai berikut:

- a) Pada korelasi parsial tidak satupun variabel independen yang mempunyai korelasi parsial terhadap variabel independen lainnya di atas 1 (satu).
- b) Besar nilai dari VIF tidak ada yang lebih besar dari angka 5 ( $>5$ ).
- c) Angka *tolerance* mendekati 1 (satu).

Berdasarkan keterangan di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwa pada model regresi ini tidak terdapat gejala multikolinearitas. (hasil perhitungan uji multikolinearitas selengkapnya dapat dilihat pada lampiran V).

## 2. Uji Heteroskedastisitas

Dengan melihat gambar *scatterplot* yang terlampir pada lampiran VII, terlihat semua titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 (nol) pada sumbu Y, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa model ini tidak terdapat gangguan heteroskedastisitas.

### 4.2 Hasil Perhitungan Regresi Berganda Pasar Bearish

Dari pengujian yang dilakukan dapat diketahui hasil perhitungan regresi berganda pada pasar bearish yang tercakup pada tabel di bawah (hasil perhitungan regresi berganda dengan menggunakan *stepwise method* selengkapnya dapat dilihat pada lampiran VIII).

Berdasarkan tabel 4.3, pada pasar bearish diperoleh 4 (empat) rasio keuangan yang signifikan diantaranya terdapat 1 rasio kategori *Investment Intensiveness* (CA\_S), 1 rasio kategori *profitability* (OI\_S), 1 rasio kategori *Leverage* (NW\_TA), 1 rasio kategori *productivity* (S\_C).

Tabel 4.3 Hasil Perhitungan Regresi Berganda Pasar Bearish

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Konstanta	.102	.270		.376	.710
CA_S	1.554	.432	.582	3.596	.001
OI_S	-3.235	1.136	-.472	-2.848	.008
NW_TA	.096	.040	.416	2.417	.022
S_C	.004	.002	.296	1.847	.075

Pada saat pasar bearish, perhitungan regresi berganda yang dilakukan dengan *stepwise method* diperoleh 4 (empat) koefisien regresi dengan nilai sig.  $t < 0,1$  (di bawah 0,1)  $\alpha = 10\%$  diantaranya adalah rasio CA\_S, OI\_S, NW\_TA, S\_C yang memberikan indikasi bahwa variabel-variabel independen tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (tingkat keuntungan saham).

Dari hasil regresi tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa tingkat keuntungan saham pada kondisi bearish dapat dijelaskan atau dipengaruhi oleh rasio-rasio CA\_S, OI\_S, NW\_TA, S\_C.

Berdasar hasil tersebut, dapat dibentuk suatu hubungan antar variabel independen terhadap variabel dependen dalam persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$\text{Return} = 0.102 + 1.554 \text{ CA\_S} - 3.235 \text{ OI\_S} + 0.096 \text{ NW\_TA} + 0.004 \text{ S\_C}$$

#### 4.2.1 Uji Koefisien Determinasi

Tabel 4.4 Hasil Perhitungan Model Summary Pasar Bearish

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
4	.611 <sup>d</sup>	.373	.289	.624703

Berdasar hasil perhitungan pada tabel 4.4 (selengkapnya lihat di lampiran IX model summary pasar bearish) diperoleh nilai adjusted  $R^2 = 0,289$  angka ini berarti 28,9% dari variabel dependen dapat dijelaskan oleh rasio-rasio CA\_S, OI\_S, NW\_TA, S\_C. Sedangkan sisanya sebesar 70,1% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

#### 4.2.2 Uji Asumsi Klasik Pasar Bearish

##### 1. Uji Multikolinearitas

Berdasar uji yang dilakukan dengan menggunakan *stepwise method*, didapatkan hasil yang kemudian dapat disimpulkan sebagai berikut:

- a) Pada korelasi parsial tidak satupun variabel independen yang memiliki korelasi parsial terhadap variabel independen lainnya di atas 1 (satu).
- b) Besar nilai VIF tidak ada yang lebih besar dari angka 5 ( $>5$ ).
- c) Angka *tolerance* mendekati angka 1 (satu).

Berdasarkan keterangan di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwa pada model ini tidak terdapat gejala multikolinearitas. (hasil perhitungan uji multikolinearitas selengkapnya dapat dilihat pada lampiran VIII).

##### 2. Uji Heteroskedastisitas

Dengan melihat gambar *scatterplot* yang terlampir pada lampiran X, terlihat semua titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 (nol) pada sumbu Y, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa pada model ini tidak terdapat gangguan heteroskedastisitas.

### 4.3 Analisis Hubungan Rasio Dengan Tingkat Keuntungan Saham

Segmen ini akan membahas dan menginterpretasikan satu persatu rasio yang termasuk ke dalam persamaan regresi terhadap variabel dependen yang berpengaruh signifikan pada saat pasar bullish dan pasar bearish.

#### 4.3.1 Analisis Hubungan Kondisi Pasar Bullish

##### 1. Analisis hubungan *Quick Asset to Inventory* (QA\_I) dengan Tingkat Keuntungan Saham

Hasil perhitungan *stepwise* pada tabel 4.1 menunjukkan bahwa QA\_I dan tingkat keuntungan saham memiliki pengaruh yang positif yaitu sebesar (0,023). Hubungan ini menjelaskan bahwa semakin tinggi QA\_I, maka semakin tinggi tingkat keuntungan saham. Hal ini berarti setiap kenaikan QA\_I sebesar satu satuan akan menyebabkan kenaikan tingkat keuntungan saham sebesar (0,023) satuan.

Secara parsial rasio QA\_I berpengaruh terhadap tingkat keuntungan saham secara nyata. Hal ini menunjukkan rasio QA\_I dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan oleh para investor sebelum membeli saham.

##### 2. Analisis hubungan *Cost of Good Sold to Inventory* (COGS\_I) dengan Tingkat Keuntungan Saham

Hasil perhitungan *stepwise* pada tabel 4.1 menunjukkan bahwa COGS\_I dengan tingkat keuntungan saham mempunyai pengaruh yang negatif yaitu sebesar (-0,008). Hubungan ini menjelaskan bahwa semakin tinggi COGS\_I, maka semakin rendah tingkat keuntungan saham. Ini berarti setiap kenaikan

COGS\_I sebesar satu satuan akan berakibat pada penurunan tingkat keuntungan saham sebesar(0,008) satuan.

Secara parsial rasio COGS\_I berpengaruh secara nyata terhadap tingkat keuntungan saham. Hal ini menunjukkan bahwa rasio COGS\_I dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan oleh para investor sebelum membeli saham.

### 3. Analisis hubungan *Net Income to Sales* (NI\_S) dengan Tingkat Keuntungan Saham

Hasil *stepwise* pada tabel 4.1 menunjukkan bahwa NI\_S dengan tingkat keuntungan saham memiliki pengaruh yang positif sebesar (0,834). Hubungan ini menjelaskan bahwa semakin tinggi NI\_S, maka semakin tinggi pula tingkat keuntungan saham. Ini berarti setiap kenaikan NI\_S sebesar satu satuan akan berakibat pada kenaikan tingkat keuntungan saham sebesar (0,834) satuan.

Secara parsial rasio NI\_S berpengaruh secara nyata terhadap tingkat keuntungan saham. Hal ini menunjukkan bahwa rasio NI\_S dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan oleh para investor sebelum membeli saham.

### 4. Analisis hubungan *Gross Profit to Sales* (GP\_S) dengan Tingkat Keuntungan Saham

Hasil perhitungan *stepwise* pada tabel 4.1 menunjukkan bahwa GP\_S dengan tingkat keuntungan saham memiliki pengaruh yang positif sebesar (0,093).

Hubungan ini menjelaskan bahwa semakin tinggi GP\_I, maka semakin tinggi tingkat keuntungan saham. Ini berarti setiap kenaikan GP\_I sebesar satu satuan akan berakibat pada kenaikan tingkat keuntungan saham sebesar (0,093) satuan.

Secara parsial rasio GP\_I memiliki pengaruh secara nyata terhadap tingkat keuntungan saham. Hal ini menunjukkan bahwa rasio GP\_I dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan oleh para investor sebelum membeli saham.

#### 4.3.2 Analisis Hubungan Kondisi Pasar Bearish

##### 1. Analisis hubungan *Current Asset to Sales* (CA\_S) dengan Tingkat Keuntungan Saham

Hasil perhitungan *stepwise* pada tabel 4.3 menunjukkan bahwa CA\_S dengan tingkat keuntungan saham memiliki pengaruh yang positif sebesar (1,554). Hubungan ini menjelaskan bahwa semakin tinggi CA\_S, maka semakin tinggi tingkat keuntungan saham. Ini berarti setiap kenaikan CA\_S sebesar satu satuan akan berakibat pada kenaikan tingkat keuntungan saham sebesar (1,554) satuan. Secara parsial rasio CA\_S memiliki pengaruh secara nyata terhadap tingkat keuntungan saham. Hal ini menunjukkan bahwa rasio CA\_S dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan oleh para investor sebelum membeli saham.

##### 2. Analisis hubungan *Operating Income to Sales* (OI\_S) dengan Tingkat Keuntungan Saham

Hasil Perhitungan *stepwise* pada tabel 4.3 menunjukkan bahwa OI\_S dengan tingkat keuntungan saham memiliki pengaruh yang negatif sebesar (-3,235). Hubungan ini menjelaskan bahwa semakin tinggi nilai OI\_S, maka semakin rendah tingkat keuntungan saham. Ini berarti setiap kenaikan rasio OI\_S sebesar satu satuan akan berakibat pada penurunan tingkat keuntungan saham sebesar (-3,235) satuan.

Secara parsial rasio  $OI\_S$  memiliki pengaruh secara nyata terhadap tingkat keuntungan saham. Hal ini menunjukkan bahwa rasio  $OI\_S$  dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan oleh para investor sebelum membeli saham.

### 3. Analisis hubungan *Net Worth to Total Assets* ( $NW\_TA$ ) dengan Tingkat Keuntungan Saham

Hasil Perhitungan *stepwise* pada tabel 4.3 menunjukkan bahwa  $NW\_TA$  dengan tingkat keuntungan saham memiliki pengaruh yang positif sebesar (0,096). Hubungan ini menjelaskan bahwa semakin tinggi nilai  $NW\_TA$ , maka semakin tinggi tingkat keuntungan saham. Ini berarti setiap kenaikan rasio  $NW\_TA$  sebesar satu satuan akan berakibat pada kenaikan tingkat keuntungan saham sebesar (0,096) satuan.

Secara parsial rasio  $NW\_TA$  memiliki pengaruh secara nyata terhadap tingkat keuntungan saham. Hal ini menunjukkan bahwa rasio  $NW\_TA$  dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan oleh para investor sebelum membeli saham.

### 4. Analisis hubungan *Sales to Cash* ( $S\_C$ ) dengan Tingkat Keuntungan Saham

Hasil perhitungan *stepwise* pada tabel 4.3 menunjukkan bahwa  $S\_C$  dengan tingkat keuntungan saham memiliki pengaruh yang positif sebesar (0,004). Hubungan ini menjelaskan bahwa semakin tinggi nilai  $S\_C$ , maka semakin tinggi tingkat keuntungan saham. Ini berarti setiap kenaikan rasio  $S\_C$  sebesar satu satuan akan berakibat pada kenaikan saham sebesar (0,004) satuan.

Secara parsial rasio  $S\_C$  memiliki pengaruh secara nyata terhadap tingkat keuntungan saham. Hal ini menunjukkan bahwa rasio  $S\_C$  dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan oleh para investor sebelum membeli saham.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

1. Hasil perhitungan regresi berganda dengan menggunakan *stepwise method* yang dilakukan antara rasio-rasio keuangan sebagai variabel independen dan tingkat keuntungan saham sebagai variabel dependen, menghasilkan variasi variabel independen yang berbeda antara pasar bullish dan pasar bearish. Berikut penjabaran dari perbedaan variasi antara pasar bullish dan pasar bearish.

**Tabel 5.1 Perbedaan Hasil Perhitungan Antara Pasar Bullish dan Bearish**

Kategori	Bullish		
	Rasio	B	Sig
Productivity	QA_I	.023	.000
	COGS_I	-.008	.020
Profitability	NI_S	.834	.024
	GP_S	.093	.045

Kategori	Bearish		
	Rasio	B	Sig.
Investment Intensiveness	CA_S	1.554	.001
Profitability	OI_S	-3.235	.008
Leverage	NW_TA	.096	.022
Productivity	S_C	.004	.075

2. Pada saat pasar bullish, hasil uji t dengan tingkat signifikansi 10% menghasilkan 4 (empat) rasio yang berpengaruh signifikan terhadap tingkat keuntungan saham secara parsial, yaitu terdiri dari: 2 rasio kategori *Productivity* yaitu (QA\_I dan COGS\_I), 2 rasio kategori *Profitability* yaitu (NI\_S dan GP\_S).
3. Pada saat pasar bearish, hasil uji t dengan tingkat signifikansi 10% menghasilkan 4 (empat) rasio pula yang berpengaruh signifikan terhadap tingkat keuntungan saham secara parsial, yaitu terdiri dari: 1 rasio kategori *Investment Intensiveness* yaitu (CA\_S), 1 rasio kategori *Profitability* yaitu (OI\_S), 1 rasio kategori *Leverage* yaitu (NW\_TA), dan 1 rasio kategori *Productivity* yaitu (S\_C).
4. Tingkat estimasi adjusted R<sup>2</sup> masing-masing kondisi pasar adalah 53% untuk pasar bullish dan 28,9% untuk pasar bearish. Nilai tersebut menggambarkan bahwa rasio keuangan pada pasar bullish mempunyai korelasi yang lebih kuat dibandingkan pada saat pasar bearish.
5. Untuk uji asumsi klasik (multikolinearitas dan heteroskedastisitas) pada saat pasar bullish dan pasar bearish, sama sekali tidak terjadi gejala atau gangguan multikolinearitas dan heteroskedastisitas.
6. Dari hasil perhitungan *stepwise method* pada regresi berganda dapat dianalisis bahwa kategori *Profitability* dan *Productivity* merupakan kategori yang paling berpengaruh signifikan terhadap tingkat keuntungan saham pada saat pasar bullish dan pasar bearish. Rasio-rasio tersebut diwakili oleh GP\_S dan NI\_S (*Profitability*), QA\_I dan COGS\_I

(*Productivity*) untuk pasar bullish. Sedangkan untuk pasar bearish diantaranya diwakili oleh rasio-rasio  $S_C$  (*Productivity*), dan  $OI_S$  (*Profitability*).

## 5.2 Saran

1. Jika pasar memiliki trend kondisi pasar bullish, maka para investor diharapkan agar memperhatikan rasio-rasio:  $QA_I$ ,  $COGS_I$ ,  $NI_S$ , dan  $GP_S$  sebelum memutuskan untuk membeli atau menjual saham di pasar modal.
2. Jika pasar memiliki trend kondisi pasar bearish, maka para investor diharapkan agar memperhatikan rasio-rasio:  $CA_S$ ,  $OI_S$ ,  $NW_TA$ , dan  $S_C$  sebelum memutuskan untuk membeli atau menjual saham di pasar modal.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan lebih baik dengan menambah jumlah sampel dan variabel independen yang lain, agar hasil yang diperoleh lebih representatif.

## DAFTAR PUSTAKA

- Chan, L. K. C., Hamao, Y.,Lakonishok. (1991). "Financial and Stock Return in Japan". *The Journal of Finance*: Vol XLVI, NO. 5: 1739-1763.
- Halim, Abdul. (2005). *Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Jakarta: Salemba Empat.
- Horne, J. C. V. (1983). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kelima. Surabaya: Erlangga.
- Husnan, Suad., Pudjiastuti, E. (1994). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Cetakan Pertama. UPP-AMP YKPN.
- Jones, C. P. (1998). *Investment: Analysis and Manajemen*. 6<sup>th</sup> Edition. New York: John Wiley & Sons Inc.
- Machfoedz, Mas'ud. (1994). "Financial Ratio Analysis and The Prediction of Earning Changes in Indonesia". *Kelola* No. 7: 114-137.
- Santoso, Singgih. (2001). *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*. Cetakan Kedua, Jakarta: PT. Elexmedia Komputindo.
- Siegel, J.G., Shim, J. K. (1999). *Kamus Istilah Akuntansi*. Cetakan Ketiga. Jakarta: PT. Elexmedia Komputindo.
- Tandelilin, Eduardus. (2001). "Beta pada Pasar Bullish dan Bearish: Studi Empiris di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*: Vol. 16. No. 3 (Juli), 261-272.
- Weston, J. F., Brigham, E. F. (1990). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan, Surabaya: Erlangga.
- Zainuddin., Hartono, Jogiyanto. (1999). "Manfaat Rasio Keuangan dalam Memprediksi Pertumbuhan Laba: Suatu Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEJ". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*: Vol. 2. No.1 (Januari), 66-90.

## LAMPIRAN I

## Perubahan Harga Saham Perusahaan Akhir Tahun

NO.	NAMA PERUSAHAAN	HARGA SAHAM AKHIR TAHUN		
		2003	2004	2005
1	PT. PP LONDON SUMATERA TBK	1050	1425	2950
2	PT. CIPENDAWA AGROINDUSTRI TBK	85	135	395
3	PT. MULTI AGRO PERSADA TBK	575	1100	1160
4	PT. APEXINDO PRATAMA DUTA TBK	345	450	700
5	PT. MEDCO ENERGI INTERNATIONAL TBK	1350	2.075	3375
6	PT. PERUSAHAAN GAS NEGARA TBK	1550	1900	6900
7	PT. TAMBANG BATUBARA BUKIT ASAM TBK	875	1525	1800
8	PT. PETROSEA TBK	1725	4025	7000
9	PT. AQUA GOLDEN MISSISSIPPI TBK	47800	48000	63000
10	PT. DELTA DJAKARTA TBK	8700	14500	36000
11	PT. FAST FOOD INDONESIA TBK	925	1050	1200
12	PT. MULTI BINTANG INDONESIA TBK	32000	42000	50000
13	PT. BENTOEL INTERNATIONAL TBK	90	110	135
14	PT. HM SAMPOERNA TBK	4475	6650	8900
15	PT. BARITO PACIFIC TIMBER TBK	270	450	550
16	PT. FAJAR SURYA WISESA TBK	650	950	1000
17	PT. PABRIK KERTAS TJIWI KIMIA TBK	575	2275	3150
18	PT. LAUTAN LUAS TBK	285	370	480
19	PT. DUTA PERTIWI NUSANTARA TBK	235	1000	1010
20	PT. ASAHIMAS FLAT GLASS TBK	1975	2150	3325
21	PT. LANGGENG MAKMUR INDUSTRI TBK	50	85	155
22	PT. LION MESH PRIMA TBK	550	1525	1900
23	PT. LION METAL WORKS TBK	850	1700	2000
24	PT. TEMBAGA MULIA SEMANAN TBK	2200	3000	3300
25	PT. KOMATSU INDONESIA TBK	1375	3125	5250
26	PT. VOCSSEL ELECTRIC TBK	90	165	285
27	PT. ASTRA INTERNATIONAL TBK	5000	9600	10200
28	PT. ASTRA OTOPARTS TBK	1550	1925	2800
29	PT. SELAMAT SEMPURNA TBK	265	290	305
30	PT. UNITED TRACTORS TBK	1250	2275	3675
31	PT. SAMUDERA INDONESIA TBK	3600	3750	7350
32	PT. HERO SUPERMARKET TBK	1000	2800	6050
33	PT. PAKUWON JATI TBK	310	380	465
34	PT. MERCK TBK	16000	22800	24300
35	PT. MANDOM INDONESIA TBK	2350	4000	4100

## LAMPIRAN II

## Tingkat Keuntungan Saham

NO	KODE PERUSAHAAN	RETURN SAHAM	
		Ri 2003	Ri 2004
1	LSIP	0.357	1.07
2	CPDW	0.588	1.926
3	TRPK	0.913	0.055
4	APEX	0.304	0.556
5	MEDC	0.537	0.627
6	PGAS	0.226	2.632
7	PTBA	0.743	0.18
8	PTRO	1.333	0.739
9	AQUA	0.004	0.313
10	DLTA	0.667	1.483
11	FAST	0.135	0.143
12	MLBI	0.313	0.19
13	RMBA	0.222	0.227
14	HMSP	0.486	0.338
15	BRPT	0.667	0.222
16	FASW	0.462	0.053
17	TKIM	2.957	0.385
18	LTLS	0.298	0.297
19	DPNS	3.255	0.01
20	AMFG	0.089	0.547
21	LMPI	0.7	0.824
22	LMSH	1.773	0.246
23	LION	1	0.176
24	TBMS	0.364	0.1
25	KOMI	1.273	0.68
26	ASII	0.92	0.063
27	AUTO	0.242	0.455
28	SMSM	0.094	0.052
29	UNTR	0.82	0.615
30	SMDR	0.042	0.96
31	HERO	1.8	1.161
32	PWON	0.226	0.224
33	MERK	0.425	0.066
34	TCID	0.702	0.025
35	VOKS	0.833	0.727

LAMPIRAN III

Data Rasio Keuangan 35 Perusahaan tahun 2003

KODE	Short-Term		Liquidity		Long-Term Solvency				Profitability			Productivity							Indebtedness			
	C CL	QA CL	CA CL	CA TL	CA TL	NW FA	GP S	OI S	NI S	COGS I	S QA	S C	S AR	CA TA	QA I	I S	S TA	TL CA	OI TL	CL TA		
LSIP	0.059	0.312	0.363	0.314	0.238	0.238	0.31	0.249	0.247	9.808	2.306	12.22	55.884	0.314	6.161	0.07	0.622	3.024	0.163	0.865		
CPDW	0.002	0.253	0.273	0.271	-3.531		0.04	-0.125	0.132	15.522	1.269	129.64	5.521	0.425	12.74	0.181	0.5	3.694	-0.04	1.557		
TRPK	0.015	0.661	1.091	1.033	1.061		0.095	0.062	0.029	8.957	6.435	293.12	7.855	0.585	1.538	0.101	2.282	0.968	0.251	0.536		
APEX	0.104	1.546	1.901	0.456	0.611		0.195	0.128	0.064	5.471	1.552	23.096	5.125	0.249	4.375	0.147	0.315	2.191	0.074	0.131		
MEDC	0.989	2.875	2.904	0.819	1.929		0.458	0.321	0.12	6.373	1.189	3.454	6.43	0.388	9.882	0.085	0.456	1.221	0.309	0.133		
PGAS	2.182	3.941	4.006	0.653	0.597		0.457	0.227	0.142	33.812	1.033	1.866	6.871	0.88	9.882	0.016	0.394	1.532	0.151	0.097		
PTBA	1.652	3.176	3.597	1.909	2.638		0.328	0.096	0.092	10.121	1.997	3.841	4.587	0.623	7.541	0.066	1.098	0.524	0.325	0.173		
PTRO	2.163	5.589	5.881	5.209	3.061		0.125	0.046	0.037	24.754	1.475	3.881	4.074	0.702	19.181	0.035	0.984	0.192	0.337	0.119		
AQUA	0.808	4.895	5.083	0.853	0.868		0.011	0.075	0.059	124.1	5.229	32.081	7.161	0.403	26.011	0.007	2.059	1.172	0.325	0.079		
DLTA	1.034	4.168	4.998	0.224	2.241		0.471	0.171	0.124	0.843	1.447	5.833	2.186	0.629	5.026	0.138	0.759	0.31	0.659	0.126		
FAST	0.752	0.879	1.267	0.959	2.152		0.598	0.052	0.046	9.465	10.422	12.196	180.5	0.392	2.254	0.042	2.835	1.043	0.361	0.309		
MLBI	0.378	0.836	1.149	1.041	1.093		0.484	0.187	0.16	4.776	3.465	7.656	8.855	0.462	2.67	0.108	1.165	0.962	0.492	0.402		
RMBA	0.657	0.984	1.819	1.467	2.325		0.084	-0.012	-0.006	5.718	5.3	7.93	24.4	0.738	1.178	0.16	2.116	0.682	-0.049	0.406		
HMSP	0.028	0.153	0.343	0.138	-1.053		-0.01	-0.154	0.123	6.608	8.118	44.846	27.222	0.156	0.805	0.153	0.564	7.245	-0.077	0.454		
BRPT	0.184	0.704	1.545	0.226	0.468		0.136	0.061	0.045	5.43	7.51	28.8	10.462	0.134	0.837	0.159	0.461	4.433	0.047	0.087		
FASW	0.005	0.176	0.288	0.288	0.344		0.222	0.094	-0.035	3.557	2.913	101.38	6.513	0.231	1.571	0.218	0.411	8.939	0.048	0.802		
TKIM	0.324	1.836	2.484	0.908	1.053		0.191	0.044	0.006	5.549	2.418	13.689	5.12	0.573	2.832	0.146	1.024	1.101	0.072	0.231		
LTLS	0.513	4.512	4.028	3.285	5.6		0.192	-0.016	-0.017	5.734	0.811	7.13	1.172	0.692	8.754	0.141	0.504	0.304	-0.038	0.138		
DPNS	0.191	0.772	1.68	0.912	0.967		0.333	0.176	0.12	2.926	5.167	20.832	9.637	0.385	0.85	0.228	0.913	1.096	0.38	0.229		
AMFG	0.052	0.11	0.315	0.314	0.054		0.149	0.009	-0.164	2.084	4.572	9.578	9.563	0.306	0.535	0.409	0.489	3.185	0.004	0.971		
LMPI	0.199	1.047	1.614	0.949	0.965		0.087	0.034	0.025	8.118	4.818	25.363	8.602	0.611	1.847	0.112	1.906	1.054	0.102	0.378		
LMSH	2.926	4.937	6.864	4.895	6.591		0.43	0.193	0.139	1.921	1.316	2.221	5.332	0.771	2.562	0.297	0.731	0.204	0.896	0.112		
LION	0.079	0.693	0.913	0.909	0.908		0.037	0.003	0.008	10.112	3.342	29.023	3.833	0.721	3.143	0.095	1.827	1.101	0.008	0.789		

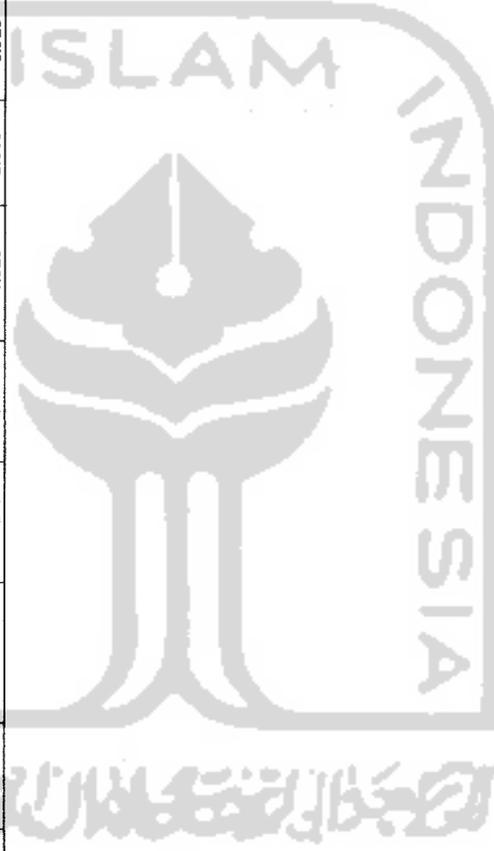
TBMS	3.348	4.691	5.96	5.744	5.92	0.149	0.108	0.076	5.385	1.711	2.398	8.269	0.795	3.697	0.158	1.071	0.174	0.826	0.133
KOMI	0.589	0.965	1.192	0.663	1.926	0.244	0.108	0.14	13.545	4.223	6.924	21.175	0.336	4.241	0.056	1.15	1.507	0.244	0.282
VOKS	0.377	1.171	1.646	1.427	2.595	0.189	0.069	0.096	6.79	3.396	10.554	6.014	0.455	2.467	0.119	1.099	0.7	0.238	0.276
ASII	0.808	2.522	4.104	1.719	1.421	0.241	0.14	0.075	3.433	2.84	8.863	5.061	0.578	1.593	0.221	1.008	0.582	0.421	0.141
AUTO	0.196	0.649	0.863	0.734	0.762	0.161	0.093	0.051	7.091	2.776	9.218	5.042	0.543	3.04	0.214	1.135	1.362	0.143	0.629
SMSM	0.556	1.703	1.723	1.098	0.834	0.106	0.034	0.015	234.29	3.199	9.789	5.929	0.437	81.888	0.004	1.38	0.91	0.121	0.253
UNTR	0.185	0.381	0.868	0.713	0.944	0.189	0.003	-0.007	8.431	13.384	27.393	98.845	0.448	0.777	0.096	2.623	1.402	0.011	0.516
SMDR	0.033	0.055	0.111	0.096	-5.116	0.436	0.341	0.952	1.406	2.486	4.182	13.328	0.128	1.003	0.401	0.159	10.39	0.041	1.156
HERO	0.916	2.228	3.464	3.405	3.485	0.609	0.23	0.171	2.335	3.314	8.066	6.321	0.694	1.803	0.167	1.479	0.294	1.671	0.2
PWON	0.218	2.617	5.847	4.111	1.879	0.394	0.142	0.097	3.649	7.428	89.3	8.748	0.494	0.81	0.166	1.644	0.243	1.943	0.085
MERK	1.106	1.347	4.077	1.657	2.696	0.308	0.163	0.096	2.179	6.388	7.777	101.95	0.682	0.493	0.317	1.439	0.603	0.571	0.167
TCID	0.188	0.956	1.51	0.439	-0.88	0.083	-0.005	-0.025	5.175	3.27	16.656	4.851	0.581	1.726	0.177	1.204	2.279	-0.005	0.385



Sambungan Data Rasio Keuangan Tahun 2003

KODE	Investment Intensiveness						Leverage			
	S FA	CA S	QA TA	NW S	I TA	NW TA	CL I	TL A		
LSIP	2.877	0.504	0.271	0.083	0.044	0.051	19.752	0.949		
CPDW	3.101	0.85	0.394	-1.139	0.031	-18.422	50.331	1.571		
TRPK	5.581	0.256	0.355	0.19	0.231	0.434	2.326	0.566		
APEX	0.423	0.792	0.203	1.445	0.046	0.455	2.83	0.545		
MEDC	1.781	0.851	0.384	1.084	0.039	0.494	3.437	0.473		
PGAS	0.658	0.984	0.381	0.907	0.006	0.357	15.279	0.594		
PTBA	4.325	0.567	0.551	0.611	0.073	0.671	2.374	0.326		
PTRO	3.48	0.713	0.667	0.88	0.035	0.865	3.432	0.135		
AQUA	3.465	0.196	0.389	0.25	0.015	0.515	5.314	0.473		
DLTA	2.117	0.829	0.525	1.058	0.104	0.803	1.206	0.195		
FAST	10.319	0.138	0.271	0.209	0.12	0.591	2.567	0.409		
MLBI	2.293	0.397	0.336	0.477	0.126	0.555	3.195	0.445		
RMBA	9.907	0.349	0.399	0.235	0.339	0.497	1.197	0.503		
HMSP	4.581	0.276	0.069	-0.231	0.086	-0.13	5.259	1.129		
BRPT	0.532	0.292	0.061	0.879	0.073	0.404	1.188	0.596		
FASW	0.714	0.562	0.141	0.481	0.09	0.198	8.939	0.802		
TKIM	3.317	0.561	0.424	0.317	0.151	0.325	1.543	0.631		
LTLS	3.785	1.374	0.621	1.48	0.071	0.746	1.94	0.211		
DPNS	1.529	0.421	0.177	0.632	0.208	0.577	1.101	0.422		
AMFG	1.045	0.628	0.107	0.052	0.199	0.025	4.868	0.975		
LMPI	5.145	0.321	0.396	0.188	0.214	0.358	1.763	0.642		
LMSH	5.707	1.056	0.554	1.155	0.216	0.843	0.519	0.157		
LION	8.006	0.394	0.547	0.113	0.174	0.207	4.535	0.793		

<b>TBMS</b>	7.362	0.742	0.626	0.804	0.169	0.862	0.788	0.138
<b>KOMI</b>	5.183	0.293	0.272	0.372	0.064	0.427	4.395	0.507
<b>VOKS</b>	4.674	0.414	0.324	0.555	0.131	0.61	2.106	0.319
<b>ASII</b>	2.536	0.573	0.55	0.56	0.223	0.565	0.632	0.336
<b>AUTO</b>	3.516	0.479	0.409	0.217	0.134	0.246	4.682	0.74
<b>SMSM</b>	2.682	0.316	0.431	0.311	0.005	0.429	48.095	0.398
<b>UNTR</b>	6.671	0.171	0.196	0.142	0.252	0.371	2.046	0.629
<b>SMDR</b>	0.249	0.803	0.064	-2.062	0.064	-0.328	18.1	1.328
<b>HERO</b>	6.473	0.469	0.446	0.538	0.247	0.796	0.809	0.204
<b>PWON</b>	3.512	0.301	0.221	0.535	0.273	0.88	0.31	0.12
<b>MERK</b>	6.859	0.474	0.225	0.393	0.457	0.566	0.366	0.412
<b>TCID</b>	3.261	0.483	0.368	-0.271	0.213	-0.325	1.805	1.325



LAMPIRAN IV

Data Rasio Keuangan 35 Perusahaan Tahun 2004

KODE	Short-Term		Liquidity		Long-Term Solv				Profitability				Productivity							Indebtedness			
	C-CL	QA-CL	CA-CL	CA-CL	CA-TL	NW-FA	GP-S	OI-S	NI-S	COGS-I	S-QA	S-C	S-AR	CA-TA	QA-I	I-S	S-TA	TL-CA	OI-TA	CL-TA			
LSIP	0.248	0.385	0.478	1.21	0.26	1.649	0.323	0.278	-0.149	13.963	4.951	7.689	31.796	0.176	4.13	0.049	0.7	3.841	0.288	0.368			
CPDW	0.031	1.03	1.21	1.55	1.153	1.556	0.111	-0.04	1.046	9.469	1.858	61.415	3.535	0.689	5.723	0.094	1.089	0.867	-0.073	0.569			
TRPK	0.016	0.811	1.806	1.55	1.206	1.307	0.108	0.076	0.038	6.979	7.124	360.89	8.265	0.62	1.098	0.128	2.312	0.829	0.342	0.4			
APEX	0.194	1.546	1.806	1.55	1.206	1.307	0.235	0.157	-0.027	9.718	1.634	13.032	4.225	0.279	5.949	0.103	0.39	2.012	0.11	0.154			
MEDC	0.714	1.991	2.096	2.096	0.754	1.975	0.501	0.335	0.131	8.45	0.891	2.485	6.997	0.448	18.958	0.059	0.379	1.326	0.214	0.214			
PGAS	2.541	3.615	3.464	3.464	0.658	0.524	0.446	0.224	0.106	57.619	0.936	1.332	6.519	0.435	115.37	0.009	0.404	1.519	0.137	1.267			
PTBA	2.294	3.424	0.783	3.158	2.386	3.487	0.398	0.193	0.161	10.12	1.763	2.631	6.079	0.687	9.542	0.059	1.096	0.419	0.733	0.182			
PIRO	1.192	3.027	3.158	3.011	3.011	3.895	0.076	0.025	0.065	31.048	1.46	3.706	3.692	0.786	23.03	0.03	1.1	0.332	0.104	0.249			
AQUA	0.549	4.156	4.429	4.135	2.961	2.691	0.106	0.088	0.069	50.791	3.733	28.241	4.578	0.567	15.227	0.018	1.986	0.813	0.377	0.128			
DLTA	1.645	3.582	4.135	4.135	2.961	2.691	0.461	0.165	0.109	4.755	1.363	2.968	2.924	0.658	6.477	0.113	0.777	0.338	0.576	0.159			
FAST	0.903	0.988	1.288	1.288	0.948	2.468	0.603	0.054	0.04	12.498	9.553	10.463	371.367	0.376	3.296	0.032	2.757	1.055	0.375	0.292			
MLBI	0.277	0.719	0.983	0.983	0.912	0.952	0.434	0.146	0.121	5.585	3.623	9.418	7.432	0.48	2.725	0.101	1.273	1.096	0.352	0.489			
RMBA	0.544	1.017	2.013	2.013	1.604	2.699	0.107	0.009	0.019	5.264	5.767	10.777	37.862	0.741	1.022	0.17	2.161	0.623	0.042	0.368			
HMSP	0.114	0.798	2.097	2.097	1.236	2.082	0.33	0.18	0.113	2.422	5.875	7.267	65.013	0.682	0.615	0.277	1.526	0.809	0.498	0.325			
BRPT	0.031	0.121	0.29	0.29	0.123	-1.574	0.189	0.031	-0.121	3.692	6.44	24.559	29.022	0.144	0.717	0.22	0.382	8.152	0.01	0.496			
FASW	0.129	0.833	1.563	1.563	0.271	0.484	0.168	0.096	0.003	6.012	6.339	40.861	7.617	0.161	1.139	0.138	0.543	3.695	0.088	0.103			
TKIM	0.083	1.693	2.713	2.713	0.412	0.507	0.23	0.101	0.206	2.956	2.316	47.503	6.476	0.295	1.658	0.26	0.425	2.426	0.06	0.109			
LTLS	0.153	0.935	1.378	1.378	0.925	1.031	0.211	0.077	0.03	5.051	3.03	18.517	5.579	0.582	2.113	0.156	1.197	1.081	0.147	0.422			
DPNS	0.888	2.741	3.641	3.641	2.576	6.335	0.219	0.003	0.085	3.005	0.88	3.846	1.957	0.529	4.371	0.26	0.504	0.388	0.007	0.145			
AMFG	0.282	0.974	1.892	1.892	1.214	1.155	0.362	4.324	0.142	2.961	4.376	15.136	7.372	0.414	1.061	0.215	0.932	0.824	0.566	0.219			
LMPI	0.034	0.116	0.34	0.34	0.338	0.02	0.121	-0.225	-0.214	1.859	4.081	13.812	6.039	0.335	0.518	0.473	0.446	2.962	-0.012	0.987			
LMSH	0.12	1.093	1.633	1.633	1.199	1.488	0.146	0.103	0.062	7.608	4.402	36.543	8.784	0.709	2.023	0.112	2.088	0.834	0.363	0.434			
LION	1.779	3.585	6.165	6.165	4.422	6.612	0.476	0.263	0.212	1.202	1.649	3.324	4.48	0.791	1.391	0.436	0.757	0.226	1.116	0.128			
TBMS	0.167	0.718	0.942	0.942	0.939	0.873	0.033	0.012	-0.002	13.159	4.24	18.194	5.563	0.794	3.209	0.073	2.566	1.065	0.036	0.843			
KOMI	1.503	2.749	3.828	3.828	3.654	0.788	0.151	0.127	0.103	6.645	3.07	5.617	7.062	0.767	2.548	0.128	1.69	0.274	1.025	0.2			

VOKS	0.402	0.774	1.026	0.699	1.929	0.233	0.111	0.122	10.206	4.33	8.326	13.574	0.347	3.072	0.075	1.133	1.431	0.25	0.338
ASII	0.166	0.898	1.426	1.259	2.111	0.194	0.082	0.076	5.819	4.252	22.954	5.844	0.449	1.699	0.138	1.2	0.794	0.275	0.314
AUTO	0.027	0.877	1.832	1.617	1.408	0.239	0.143	0.078	2.694	3.856	126.36	4.599	0.608	0.918	0.282	1.123	0.619	0.428	0.332
SMSM	0.385	1.204	0.184	1.038	1.311	0.201	0.134	0.124	5.456	3.609	11.279	6.246	0.556	1.893	0.146	1.14	0.963	0.329	0.302
UNTR	0.93	2.458	2.483	1.627	1.201	0.179	0.099	0.057	199.478	2.425	6.41	5.897	0.572	100.12	0.004	1.373	0.614	0.388	0.23
SMDR	0.147	0.361	0.899	0.716	1.021	9.189	0.013	0.009	8.536	15.645	38.442	91.764	0.464	0.672	0.095	2.918	1.379	0.056	0.516
HERO	0.094	0.107	0.164	0.152	-0.421	0.491	0.398	0.312	0.51	1.439	1.642	28.738	0.193	1.873	0.371	0.181	6.593	0.057	1.175
PWON	0.486	1.911	3.093	2.902	3.145	0.568	0.222	0.153	3.136	4.486	17.623	6.219	0.672	1.65	0.138	1.862	0.345	1.786	0.217
MERK	0.035	2.15	4.293	3.318	1.874	0.398	0.157	0.103	3.871	6.501	393.81	6.883	0.524	0.989	0.156	1.695	0.301	1.68	0.122
TCID	0.113	0.756	1.219	0.457	-1.241	0.084	0.01	-0.063	5.587	3.731	24.951	5.275	0.625	1.634	0.164	1.447	2.191	0.01	0.513



Sambungan Data Rasio Keuangan 35 Perusahaan Tahun 2004

KODE	Investment Intensiveness							Leverage			
	S FA	CA S	QA TA	NW S	I TA	NW TA	CL I	TL A			
LSIP	3.547	0.251	0.141	0.465	0.034	0.326	10.737	0.674			
CPDW	4.209	0.632	0.586	0.371	0.102	0.403	5.556	0.597			
TRPK	6.221	0.268	0.325	0.21	0.296	0.486	1.354	0.514			
APEX	0.547	0.715	0.239	1.126	0.04	0.439	3.847	0.561			
MEDC	1.967	1.181	0.425	1.004	0.022	0.38	9.524	0.594			
PGAS	0.735	1.078	0.431	0.713	0.003	0.288	31.913	0.661			
PTBA	5.396	0.626	0.622	0.646	0.065	0.708	2.787	0.288			
PTRO	5.799	0.715	0.754	0.672	0.033	0.739	7.609	0.261			
AQUA	4.591	0.285	0.532	0.266	0.035	0.528	3.664	0.461			
DLTA	2.691	0.847	0.571	0.999	0.088	0.776	1.808	0.223			
FAST	11.279	0.136	0.289	0.219	0.088	0.603	3.334	0.397			
MLBI	2.56	0.377	0.351	0.372	0.129	0.473	3.791	0.527			
RMBA	10.835	0.343	0.374	0.249	0.367	0.538	1.004	0.462			
HMSP	7.562	0.447	0.261	0.275	0.423	0.42	0.77	0.552			
BRPT	3.438	0.377	0.06	-0.458	0.084	-0.175	5.914	1.174			
FASW	0.648	0.296	0.086	0.747	0.075	0.406	1.368	0.594			
TKIM	0.755	0.692	0.184	0.671	0.111	0.285	1.981	0.715			
LTLS	3.858	0.486	0.395	0.267	0.187	0.321	2.259	0.629			
DPNS	4.359	1.051	0.398	1.453	0.131	0.727	1.111	0.205			
AMFG	1.632	0.444	0.213	0.708	0.201	0.659	1.089	0.341			
LMP1	1.094	0.718	0.114	0.018	0.221	0.008	4.475	0.992			
LMSH	7.595	0.399	0.474	0.196	0.234	0.409	1.851	0.591			
LION	6.097	1.042	0.459	1.085	0.33	0.821	0.388	0.179			
TBMS	14.477	0.309	0.605	0.06	0.189	0.155	4.47	0.845			
KOMI	8.104	0.454	0.551	0.467	0.216	0.79	0.927	0.21			

VOKS	5.188	0.306	0.262	0.372	0.085	0.421	3.969	0.496
ASII	4.412	0.374	0.282	0.478	0.166	0.574	1.892	0.356
AUTO	2.999	0.542	0.291	0.469	0.317	0.527	1.047	0.376
SMSM	3.758	0.423	0.364	0.349	0.192	0.458	1.572	0.536
UNTR	3.657	0.416	0.566	0.328	0.006	0.451	40.732	0.351
SMDR	8.462	0.159	0.186	0.121	0.277	0.352	1.861	0.648
HERO	0.282	1.066	0.126	-1.492	0.067	-0.271	17.527	1.271
PWON	7.624	0.361	0.415	0.413	0.257	0.768	0.846	0.232
MERK	3.773	0.309	0.261	0.497	0.264	0.842	0.463	0.158
TCID	4.866	0.432	0.388	-0.255	0.237	-0.369	2.161	1.369



## LAMPIRAN V

## Coefficients Pasar Bullish

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Collinearity Statistics		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	.388	.085		4.555	.000		
	QA_I	.014	.003	.598	4.281	.000	1.000	1.000
2	(Constant)	.424	.081		5.229	.000		
	QA_I	.023	.005	1.022	4.641	.000	.351	2.846
	COGS_I	-.009	.004	-.527	-2.394	.023	.351	2.846
3	(Constant)	.348	.085		4.097	.000		
	QA_I	.023	.005	.993	4.743	.000	.350	2.859
	COGS_I	-.008	.004	-.493	-2.353	.025	.349	2.863
	NI_S	.785	.368	.265	2.136	.041	.994	1.006
4	(Constant)	.291	.085		3.420	.002		
	QA_I	.023	.005	1.005	5.050	.000	.350	2.861
	COGS_I	-.008	.003	-.491	-2.465	.020	.349	2.863
	NI_S	.834	.350	.282	2.381	.024	.990	1.010
	GP_S	.093	.045	.246	2.087	.045	.993	1.008

a. Dependent Variable: RETURN

## LAMPIRAN VI

### Model Summary Pasar Bullish

Model Summary<sup>f</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.598 <sup>a</sup>	.357	.338	.467604
2	.674 <sup>b</sup>	.455	.421	.437319
3	.724 <sup>c</sup>	.525	.479	.414847
4	.765 <sup>d</sup>	.585	.530	.394057

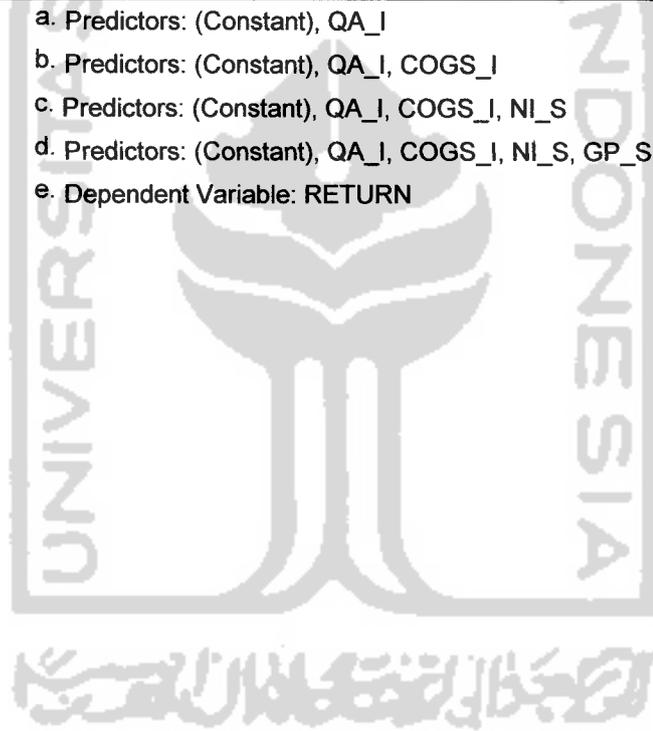
a. Predictors: (Constant), QA\_I

b. Predictors: (Constant), QA\_I, COGS\_I

c. Predictors: (Constant), QA\_I, COGS\_I, NI\_S

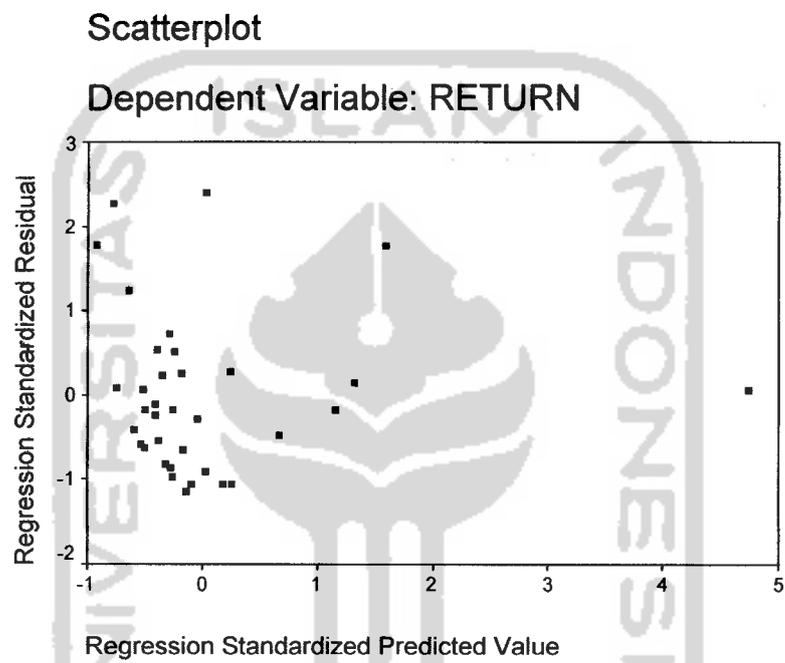
d. Predictors: (Constant), QA\_I, COGS\_I, NI\_S, GP\_S

e. Dependent Variable: RETURN



## LAMPIRAN VII

## Scatterplot Pasar Bullish



## LAMPIRAN VIII

## Coefficients Pasar Bearish

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.266	.265		1.004	.322		
	CA_S	.874	.439	.327	1.990	.055	1.000	1.000
2	(Constant)	.371	.255		1.452	.156		
	CA_S	1.110	.429	.416	2.586	.014	.937	1.067
	OI_S	-2.422	1.102	-.354	-2.198	.035	.937	1.067
3	(Constant)	.338	.247		1.371	.180		
	CA_S	1.351	.434	.506	3.113	.004	.853	1.172
	OI_S	-3.362	1.177	-.491	-2.856	.008	.763	1.311
	NW_TA	.072	.039	.313	1.851	.074	.788	1.269
4	(Constant)	.102	.270		.376	.710		
	CA_S	1.554	.432	.582	3.596	.001	.798	1.253
	OI_S	-3.235	1.136	-.472	-2.848	.008	.760	1.315
	NW_TA	.096	.040	.416	2.417	.022	.705	1.418
	S_C	.004	.002	.296	1.847	.075	.816	1.225

a. Dependent Variable: RETURN

## LAMPIRAN IX

## Model Summary Pasar Bearish

Model Summary<sup>e</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.327 <sup>a</sup>	.107	.080	.710676
2	.474 <sup>b</sup>	.224	.176	.672679
3	.549 <sup>c</sup>	.302	.234	.648528
4	.611 <sup>d</sup>	.373	.289	.624703

a. Predictors: (Constant), CA\_S

b. Predictors: (Constant), CA\_S, OI\_S

c. Predictors: (Constant), CA\_S, OI\_S, NW\_TA

d. Predictors: (Constant), CA\_S, OI\_S, NW\_TA, S\_C

e. Dependent Variable: RETURN

**LAMPIRAN X****Scatterplot Kondisi Pasar Bearish**

Scatterplot

Dependent Variable: RETURN

