

**PENGARUH PROFITABILITAS, *LEVERAGE*, DAN *EARNING PER SHARE* TERHADAP *RETURN* SAHAM PERUSAHAAN
MANUFAKTUR DAN NON MANUFAKTUR
(Pengujian pada Perusahaan Besar dan Kecil dalam Total Aset)**



SKRIPSI

**Diajukan untuk Melengkapi Tugas-tugas dan Memenuhi Syarat-syarat
guna Mencapai Gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi
Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret
Surakarta**

Oleh :

PRATOMO WAHYU WIBOWO

NIM : F. 0399062

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI SEBELAS MARET
SURAKARTA
2003**

ABSTRAKSI

PENGARUH PROFITABILITAS, *LEVERAGE* DAN *EARNING PER SHARE* TERHADAP *RETURN* SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR DAN NON MANUFAKTUR

(Pengujian pada Perusahaan Besar dan Kecil dalam Total Aset)

**Pratomo Wahyu Wibowo
F. 0399062**

Penelitian ini mempunyai tujuan untuk menguji pengaruh dari profitabilitas, *leverage* dan *earning per share* terhadap *return* saham perusahaan manufaktur dan non manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode 1999 sampai dengan 2002. Profitabilitas diukur dengan menggunakan *return on asset*, *return on equity*, *operating profit margin*, dan *net profit margin*. Sedangkan *leverage* diukur dengan menggunakan *debt to total asset*.

Penelitian ini membagi sampel menjadi empat kelompok berdasarkan total aset yang dimiliki oleh perusahaan sampel, yaitu perusahaan manufaktur besar, perusahaan manufaktur kecil, perusahaan non manufaktur besar dan perusahaan non manufaktur kecil. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dengan menggunakan *purposive sampling* dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, terkumpul sebanyak 76 perusahaan baik manufaktur maupun non manufaktur.

Hasil pengujian normalitas dan gejala asumsi klasik, menunjukkan bahwa data telah terdistribusi normal dan terbebas dari gejala autokorelasi, multikolinearitas, dan heterokedastisitas. Dengan menggunakan model regresi berganda, hasil uji-F menunjukkan bahwa selama periode pengamatan variabel independen *return on asset*, *return on equity*, *operating profit margin*, *net profit margin*, *debt to total asset* dan *earning per share* secara serentak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen *return* saham pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur baik besar maupun kecil.

Hasil uji-t menunjukkan bahwa pada perusahaan manufaktur besar, hanya *operating profit margin*, *net profit margin* dan *debt to total asset* yang konsisten berpengaruh signifikan secara individu terhadap *return* saham, sedangkan pada perusahaan manufaktur kecil, hanya *net profit margin* yang konsisten berpengaruh signifikan secara individu terhadap *return* saham. Pada perusahaan non manufaktur besar, hanya *operating profit margin* dan *debt to total asset* yang konsisten berpengaruh signifikan secara individu terhadap *return* saham, sedangkan pada perusahaan non manufaktur kecil, hanya *net profit margin* yang konsisten berpengaruh signifikan secara individu terhadap *return* saham. Variabel independen lainnya, tidak terdapat kekonsistenan pengaruh secara individu terhadap *return* saham perusahaan manufaktur dan non manufaktur, baik besar maupun kecil.

ABSTRACT

THE INFLUENCE OF PROFITABILITY, LEVERAGE, AND EARNING PER SHARE TO THE STOCK RETURN ON THE MANUFACTURER AND THE NON MANUFACTURER COMPANIES (The Examine on The Big and The Small Companies in The Total Asset)

**Pratomo Wahyu Wibowo
F. 0399062**

The objective of this research is to test the influence of profitability, leverage and earning per share to the stock return on the manufacturer and non manufacturer companies, which are listed in Jakarta Stock Exchange from 1999 to 2002. Profitability is measured by return on asset, return on equity, operating profit margin, and net profit margin. While leverage is measured by debt to total asset.

In this research, the writer divides the sample into four groups based on the total asset the sample companies have namely big manufacturer company, small manufacturer company, non-manufacturer big company, and non manufacturer small company. In this research, the writer uses purposive sampling and based on the criterion stated before, the writer collects 76 companies, either manufacturer and non manufacturer.

The research result of normality and classic assumption indication shows that the data have been normally distributed and dispense from autocorrelation, multicollinearity, and heteroscedastisity indication. In analyzing data, the writer uses multiple regression model, the result of F-test shows that return on asset, return on equity, operating profit margin, net profit margin, debt to total asset and earning per share independent variable simultaneously influence stock return significantly to the stock return in manufacturer and non manufacturer companies either big or small.

The result of t-test shows that in the big manufacturer companies, the only operating profit margin, net profit margin and debt to total asset which consistent significantly influence stock return individually, while in the small manufacturer companies the only net profit margin, which consistent significantly influence stock return individually. In the big non-manufacturer companies, the only operating profit margin and debt to total asset, which consistent significantly influence stock return individually, while in the small non-manufacturer companies the only net profit margin, which consistent significantly influence stock return individually. The other independent variable, they have no consistent influence to the stock return on the manufacturer and non-manufacturer companies.

PERSETUJUAN

Telah diterima dan disetujui untuk dipertahankan dihadapan team penguji skripsi jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Sebelas Maret Surakarta.

Surakarta, 8 Desember 2003

Dosen Pembimbing,

(Anas Wibawa, SE, Msi, Ak.)

NIP. 132 282 195

PENGESAHAN TEAM PENGUJI

Telah diuji dan diterima dengan baik oleh Tim Penguji Skripsi untuk melengkapi tugas-tugas dan memenuhi syarat-syarat guna mencapai gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Sebelas Maret Surakarta

Surakarta, 10 Januari 2004

Dewan Penguji Skripsi

1. Drs. Eko Arief S, Msi, Ak. (.....)
NIP. 131 792 942 Ketua Penguji
2. Anas Wibawa, SE, Msi, Ak. (.....)
NIP. 132 282 195 Pembimbing
3. Sri Suranta, SE, Msi, Ak. (.....)
NIP. 132 163 900 Anggota

Motto

"Demi masa ; Sesungguhnya manusia itu betul-betul berada dalam kerugian ; Kecuali orang-orang yang beriman, berbuat baik dan saling menasehati dengan kebenaran dan kesabaran". (QS Al Ashr : 1-3)

"Memiliki sedikit pengetahuan namun dipergunakan untuk berkarya jauh lebih berarti daripada memiliki pengetahuan luas namun mati tak berfungsi". (Kahlil Gibran)

"Kill nothing but time,
Take nothing but picture,
Leave nothing but footprint".
(Explorer Trilogy)

PERSEMBAHAN

Karya sederhana ini, penulis persembahkan kepada :

Bapak, ibu dan adikku tercinta,

Kekasihku tercinta,

Almamaterku,

Segenap relasi Explorer Photography.

KATA PENGANTAR

Segala puji syukur kehadiran Allah SWT atas segala rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa skripsi ini tidak akan dapat terwujud dan terselesaikan, tanpa bantuan dari berbagai pihak baik moril maupun material, secara langsung maupun tidak langsung. Oleh karena itu, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada :

1. Dra. Salamah Wahyuni, SU selaku Dekan FE UNS.
2. Drs. Eko Arief Sudaryono, Msi Ak. selaku Ketua Jurusan Akuntansi FE UNS.
3. Jaka Winarna, SE, Msi, Ak. selaku Sekretaris Jurusan Akuntansi FE UNS.
4. Anas Wibawa, SE, Msi, Ak. selaku Dosen Pembimbing yang telah dengan penuh kesabaran memberikan bimbingan dan arahan dalam penulisan skripsi.
5. Anis Wijayanto, SE Ak selaku Pembimbing Akademis yang telah membantu selama masa studi.
6. Bapak dan Ibu, atas doa dan restunya.
7. Yustin Oktaria, atas dorongan, nasehat, kesabaran dan kesetiaannya.
8. Seluruh civitas akademika FE UNS, terima kasih atas bantuan dan kerjasamanya.
9. Keluarga besar Akuntansi '99, terima kasih atas kebersamaan, kerjasama dan keceriaannya selama ini.

10. Anak-anak FE UNS Angkatan '99, kapan kumpul-kumpul lagi nih ?
 11. BAPEMANIA rezim Achmad, Aan, Wuled dan Rika, semoga tetap kompak dan maju terus ! Terima kasih buat ilmu dan pengalamannya.
 12. Para relasi EXPLORER PHOTOGRAPHY ; Master Foto, Soeit Fong Foto, Aneka, dan Central Foto (Solo), Darwis Triadi Studio, Duta Foto, Central Foto, Fajar Pratama, Zenzal Photography, dan FIQ'S Photography (Yogya), terima kasih banyak atas kerjasama bisnisnya selama ini.
 13. Mbak Imah (JOESOEV ARTWOOD) beserta staf dan karyawan, terima kasih atas *big job*-nya, moga-moga terjalin kerjasama yang berkelanjutan, walaupun sempat membikin molor kelulusanku, but it's ok !
 14. Mbak Emy, Pojok BEJ terima kasih atas perhatian, bantuan dan kerjasamanya.
 15. Taufik dan anak-anak kost Barokah, terima kasih banyak atas bantuannya.
 16. Komunitas fotografer Solo, Yogya, Semarang dan Wonosobo, kapan hunting bareng lagi ?
 17. Aries Liem, Sugede SS, Hadi, Arief, Sapto (HSB Solo) kalau menang lomba foto jangan terus-terusan, kasih kesempatan yang lain dong !
 18. Mas Jo dan Mas Supi (Yogya), Mas Agus dan Pak Kasiman (Solo), terima kasih banyak atas kerjasama bisnisnya !
- Semoga semua bantuan yang telah diberikan kepada penulis mendapat balasan dari Allah SWT, Amien.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa dalam penyusunan skripsi ini, masih banyak kekurangan dan kelemahan sehingga kritik dan saran yang

membangun sangat diharapkan. Apabila dalam penyusunan skripsi ini, penulis mempunyai kesalahan baik yang di sengaja maupun tidak, penulis mohon maaf yang sebesar-besarnya.

Semoga karya sederhana ini dapat bermanfaat bagi semua pihak, Amien.

Surakarta, November 2003

Penulis,

Pratomo Wahyu Wibowo

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
ABSTRAKSI.....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iv
HALAMAN PENGESAHAN	v
HALAMAN MOTTO.....	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xiv
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Perumusan Masalah.....	6
C. Pembatasan Masalah.....	7
D. Tujuan Penelitian.....	8
E. Manfaat Penelitian.....	8
F. Sistematika Penulisan	9
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
A. Landasan Teori	11
1. Profitabilitas	11
2. Leverage.....	12

3. Earning Per Share	13
4. Return Saham	13
B. Penelitian Terdahulu	14

BAB III METODE PENELITIAN

A. Populasi	22
B. Sampel	22
C. Variabel Penelitian	23
D. Instrumen Pengumpulan Data	25
E. Metode Analisis Data	25
F. Pengujian Persamaan Regresi Berdasarkan Asumsi Klasik	26
1. Uji Normalitas	27
2. Uji Autokorelasi	27
3. Uji Multikolinearitas	27
4. Uji Heteroskedastisitas	28
G. Pengujian Hipotesis	28
1. Uji F Statistik	28
2. Uji T Statistik	28

BAB IV ANALISIS DATA

A. Uji Asumsi Klasik	31
1. Uji Normalitas Data	31
2. Uji Autokorelasi	32
3. Uji Multikolinearitas	33
4. Uji Heteroskedastitas	35

B. Pengujian Hipotesis	37
------------------------------	----

BAB V KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

A. Kesimpulan	47
B. Keterbatasan	49
C. Saran	50

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

TABEL	Halaman
IV. 1 : Uji Normalitas Data	31
IV. 2 : Uji Autokorelasi	32
IV. 3 : Uji Multikolinearitas.....	33
IV. 4 : Uji Heteroskedastisitas.....	35
IV. 5 : Hasil Uji t dan Uji F pada Perusahaan Manufaktur Besar	39
IV. 6 : Hasil Uji t dan Uji F pada Perusahaan Manufaktur Kecil.....	40
IV. 7 : Hasil Uji t dan Uji F pada Perusahaan Non Manufaktur Besar.....	41
IV. 8 : Hasil Uji t dan Uji F pada Perusahaan Non Manufaktur Kecil.....	43
IV. 9 : Perbandingan Hasil Uji t dan Uji F pada Perusahaan Manufaktur Besar dan Kecil.....	44
IV.10 : Perbandingan Hasil Uji t dan Uji F pada Perusahaan Non Manufaktur Besar dan Kecil	44

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal sebagai lembaga piranti investasi merupakan objek yang menarik untuk dibahas, diteliti dan dianalisis, karena mempunyai berbagai kemungkinan yang tidak dapat diprediksi secara logis. Pasar modal mempunyai peran yang penting bagi pembangunan ekonomi sebagai salah satu sumber pembiayaan eksternal bagi dunia usaha dan juga sebagai sarana investasi bagi masyarakat. Informasi yang diperlukan oleh para investor dalam melakukan kegiatan investasi di pasar modal tidak hanya informasi yang bersifat fundamental saja, tetapi juga informasi yang bersifat teknikal. Informasi yang bersifat fundamental diperoleh dari kondisi intern perusahaan, dan informasi yang bersifat teknikal diperoleh dari luar perusahaan, seperti ekonomi, politik, finansial dan faktor lainnya. Informasi fundamental dan teknikal tersebut dapat digunakan sebagai dasar bagi investor untuk memprediksi *return*, resiko atau ketidakpastian, jumlah, waktu dan faktor lain yang berhubungan dengan aktivitas investasi di pasar modal.

Informasi fundamental yang berupa laporan keuangan tersebut merupakan hasil dari proses pelaporan keuangan yang publikasinya ditunggu dan dibutuhkan oleh para pemakai yang menggunakan informasi tersebut untuk mengambil keputusan. Salah satu komponen dari laporan keuangan adalah informasi laba atau profitabilitas. Laporan keuangan sebagai hasil

akhir dari proses akuntansi dirancang untuk menyediakan kebutuhan informasi bagi calon investor, kreditur, dan para pemakai eksternal lain dalam pengambilan keputusan investasi.

Bagi investor informasi dapat dijadikan sebagai pengukur sejauh mana suatu perusahaan dapat berkembang, sehingga dapat membangun kepercayaan terhadap perusahaan karena saham yang mereka investasikan dapat meningkat harganya. Dan bila informasi profitabilitas dapat digunakan untuk memprediksi kejadian ekonomi maka hal ini akan berdampak pada perilaku investor.

Dari berbagai rasio keuangan terdapat beberapa rasio dan informasi keuangan perusahaan yang dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham. Umar (1998) menyatakan bahwa rasio keuangan dikelompokkan dalam lima jenis yaitu : (1) rasio likuiditas; (2) rasio efisiensi; (3) rasio *leverage*; (4) rasio profitabilitas; dan (5) rasio *dividen payout*.

Penelitian tentang hubungan rasio profitabilitas, *leverage* atau rasio keuangan lainnya yang dikaitkan dengan *return* saham masih terbatas. Hasil penelitian Sunarto (2001), tentang “*Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Leverage terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di BEJ*”, yang menggunakan variabel bebas ROA, ROE dan DTA menunjukkan adanya ketidakkonsistenan variabel *leverage* (DTA) terhadap *return* saham, sedangkan dari rasio profitabilitas hanya ROA yang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sampel dalam penelitian tersebut terbatas hanya pada sektor manufaktur saja.

Rahardjo (2001), melakukan penelitian tentang pengaruh kinerja perusahaan terhadap harga saham perusahaan manufaktur dalam periode 1994-1996, hasilnya menyimpulkan bahwa kinerja perusahaan yang diwakili rasio-rasio; *total debt to total asset ratio*, *debt to equity ratio*, *current ratio*, *quick ratio*, *total asset turnover*, *inventory turnover*, *profit margin on sales* dan *return on equity* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur selama periode penelitian.

Hasil penelitian Natarsyah (2000) tentang “*Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Resiko Sistematis terhadap Harga Saham*” menunjukkan bahwa ROA secara signifikan berpengaruh positif terhadap harga saham di pasar sekunder, hasil penelitian ini konsisten dengan peneliti terdahulu (Silalahi, 1991). Penelitian Utami (2003), yang melakukan analisis pengaruh *Earning Per Share*, *Return On Asset* dan tingkat bunga deposito terhadap harga saham pada perusahaan LQ 45, menyimpulkan bahwa variabel EPS, ROA dan bunga deposito berpengaruh signifikan baik secara individu maupun bersama-sama terhadap harga saham.

Penelitian Tuasikal (2002), yang menggunakan variabel independen informasi akuntansi untuk memprediksi *return* saham perusahaan manufaktur dan perusahaan non-manufaktur, menunjukkan bahwa pada perusahaan manufaktur informasi akuntansi tidak bermanfaat dalam memprediksi *return* saham untuk periode satu tahun ke depan. Untuk prediksi dua tahun ke depan, hanya rasio likuiditas (CR, QR dan ULTA), rasio *leverage* (LTDTE dan TUTA), rasio aktivitas (SAR), rasio profitabilitas (ROE dan NPM), dan rasio

pasar modal (PBV) yang bermanfaat dalam memprediksi *return* saham. Sedangkan pada perusahaan non manufaktur, menunjukkan bahwa rasio keuangan tersebut tidak bermanfaat dalam memprediksi *return* saham, baik untuk periode satu tahun maupun dua tahun ke depan. Penelitian tersebut tidak mempertimbangkan faktor ukuran perusahaan yang mungkin mempengaruhi hasil penelitian.

Hasil penelitian Sartono dan Munir (1997), yang mengambil sampel tujuh jenis industri menunjukkan bahwa perilaku PER suatu perusahaan pada industri tertentu dapat dijelaskan oleh variabel *devidend payout ratio*, pertumbuhan laba, *return on equity*, ukuran perusahaan (dinyatakan dalam variabel *total asset*), penjualan dan *debt to equity ratio*.

Sulaiman dalam Natarsyah (2000) meneliti tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap harga saham industri makanan dan minuman di BEJ. Hasil penelitian menyatakan bahwa; ROA, DPR, *leverage*, tingkat pertumbuhan, likuiditas, struktur modal, dan tingkat bunga deposito secara simultan berpengaruh nyata terhadap harga saham, sedangkan secara parsial, hanya variabel ROA, tingkat pertumbuhan, likuiditas dan tingkat bunga yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham, variabel lainnya tidak signifikan.

Dengan masih tidak adanya kekonsistenan antar variabel yang digunakan, maka dalam penelitian ini akan menguji pengaruh informasi profitabilitas atau laba akuntansi, *leverage* dan *earning per share*, melalui publikasi laporan keuangan tahunan yang tercermin dalam *return* saham pada

perusahaan-perusahaan yang menjadi objek dari penelitian ini, dengan menggunakan enam buah variabel bebas, yaitu ROA, ROE, DTA, NPM, OPM, dan EPS.

Penelitian ini mengambil sampel perusahaan manufaktur dan non manufaktur yang telah *go public* atau *listing* di Bursa Efek Jakarta pada laporan keuangan tahunan dengan mempertimbangkan faktor ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan berdasarkan pada aset, yaitu mengukur besar kecilnya perusahaan dari besar kecilnya aset yang dimiliki oleh masing-masing perusahaan tersebut.

Besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi akses perusahaan ke pasar modal, yang berpengaruh kepada kemampuan perusahaan dalam memperoleh dana yang dibutuhkan dalam operasionalnya. Perusahaan besar yang kinerja keuangannya baik, relatif lebih mudah masuk ke pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Perusahaan kecil yang belum stabil operasionalnya akan lebih sulit masuk ke pasar modal sehingga perusahaan kecil cenderung memenuhi kebutuhan dana dari pembiayaan internal. Investasi ini akan mengakibatkan resiko yang ditanggung oleh para investor menjadi lebih besar dibandingkan investor pada perusahaan besar. Dengan tingkat resiko yang besar ini, para investor tentunya mengharapkan *return* yang lebih besar dari investasi yang dilakukannya, Wahyuni dalam Sutaryo (2001).

Banz dalam Sutaryo (2001), menyatakan bahwa semakin kecil perusahaan, akan semakin tinggi *return* yang diperoleh. Pengaruh tersebut disebut sebagai anomali pasar modal.

Dari berbagai hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, masih terdapat perbedaan antara hubungan rasio profitabilitas, *leverage* dan *earning per share* dengan *return* saham atau harga saham yang dipengaruhi oleh laporan keuangan (jenis perusahaan, ukuran perusahaan, periode pelaporan, jenis pasar, dll.).

Penelitian ini mencoba menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Jakarta, dengan mengambil judul “*PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE DAN EARNING PER SHARE TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR DAN NON MANUFAKTUR, (Pengujian pada Perusahaan Besar dan Kecil dalam Total Aset)*”.

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan laporan keuangan yang dipublikasikan dapat diketahui kinerja keuangan dari berbagai perusahaan dengan berbagai jenis usaha, melalui analisis laporan keuangan tersebut. Laporan keuangan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Jakarta telah disertai perhitungan rasio-rasio keuangannya, yang sampai saat ini merupakan alat analisis yang cukup akurat. Beberapa rasio yang digunakan dalam penelitian ini ialah *return on asset*

(ROA), *return on equity* (ROE), *debt to total asset* (DTA), *operating profit margin* (OPM), *net profit margin* (NPM), dan *earning per share* (EPS).

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya maka pokok permasalahan dari penelitian ini ialah “Apakah informasi profitabilitas, *leverage* dan *earning per share* perusahaan sektor manufaktur dan non manufaktur yang diwakili oleh rasio ; *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE), *debt to total asset* (DTA), *operating profit margin* (OPM), *net profit margin* (NPM), dan *earning per share* (EPS), secara signifikan berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan besar dan perusahaan kecil dalam laporan keuangan tahunan ?”

C. Pembatasan Masalah

Supaya permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini tidak meluas dan sesuai dengan perumusan masalah dan latar belakang yang telah diuraikan, maka pembatasan masalah perlu dilakukan dalam penelitian ini, yaitu :

1. Penelitian ini mengambil enam variabel bebas yang sekiranya dapat mewakili rasio profitabilitas dan *leverage*, yaitu *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE), *debt to total asset* (DTA), *operating profit margin* (OPM), *net profit margin* (NPM), dan *earning per share* (EPS).
2. Penelitian ini hanya mengambil sampel pada perusahaan sektor manufaktur dan non manufaktur yang sahamnya secara aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta.

3. Laporan keuangan yang digunakan sebagai sampel ialah laporan keuangan tahunan selama periode 1999-2001 pada perusahaan sektor manufaktur dan non manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Jakarta.

D. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh keenam variabel bebas, yaitu *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE), *debt to total asset* (DTA), *operating profit margin* (OPM), *net profit margin* (NPM), dan *earning per share* (EPS) terhadap *return* saham pada perusahaan besar dan perusahaan kecil baik sektor manufaktur maupun non manufaktur dalam laporan keuangan tahunan.
2. Untuk mengetahui pengaruh yang paling dominan dari tiap variabel bebas dalam mempengaruhi *return* saham, pada perusahaan besar dan perusahaan kecil baik sektor manufaktur maupun non manufaktur dalam laporan keuangan tahunan.

E. Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini, diharapkan dapat bermanfaat untuk pihak-pihak yang membutuhkan, antara lain sebagai berikut :

1. Investor

Sebagai tambahan informasi dalam menilai potensi perusahaan, sehingga dapat menjadi dasar pertimbangan dalam berinvestasi.

2. Analis Laporan Keuangan

Sebagai tambahan informasi dalam melakukan analisis dan meramalkan kinerja suatu perusahaan di masa mendatang.

3. Peneliti

Sebagai bahan referensi untuk peneliti lainnya yang bermaksud akan melakukan penelitian di bidang pasar modal.

F. Sistematika Penulisan

Bab I : Pendahuluan

Bab ini berisi uraian tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, pembatasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

Bab II : Landasan Teori

Bab ini berisi penjelasan tentang tinjauan pustaka dan *review* penelitian terdahulu yang relevan dan mendukung penelitian juga hipotesis yang akan diuji dalam penelitian.

Bab III : Metodologi Penelitian

Bab ini menguraikan tentang metode penelitian yang digunakan meliputi; ruang lingkup penelitian, pemilihan populasi dan sampel, metode pengumpulan data, variabel yang diteliti beserta pengukurannya, dan metode analisis data.

Bab IV : Analisis Data

Bab ini menguraikan tentang analisis data dan interpretasi dari hasil analisis serta pembahasan tentang penelitian yang dilakukan.

Bab V : Kesimpulan dan Saran

Bab ini berisi uraian tentang hasil akhir penelitian yang berupa kesimpulan penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran bagi penelitian yang akan datang, yang didasarkan pada hasil penelitian.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu, dalam penelitian ini menggunakan periode tahunan. Kondisi profitabilitas yang baik akan mendorong para investor untuk melakukan investasi ke dalam perusahaan tersebut. Rasio-rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini sebagai variabel bebas (independen) adalah sebagai berikut :

a. ROA (*Return on Asset*)

Merupakan hubungan antara laba setelah pajak dengan total aktiva. Rasio ini mencerminkan kemampuan kinerja manajemen dalam mengatur aktivanya semaksimal mungkin sehingga tercapai laba bersih yang diinginkan. Variabel ini diperoleh dengan membagi laba setelah pajak dengan total aktiva dikalikan 100 %.

b. ROE (*Return on Equity*)

Merupakan pengukuran kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi investor atau sebagai ukuran efektivitas dana pemegang saham yang telah di investasikan. Variabel ini diperoleh dari pembagian laba setelah pajak dengan modal sendiri dikalikan 100 %.

c. OPM (*Operating Profit Margin*)

Merupakan laba operasi sebelum bunga dan pajak yang dihasilkan oleh setiap penjualan yang mencerminkan kemampuan setiap penjualan dalam menghasilkan laba operasi yang maksimal. Variabel tersebut didapat dari pembagian laba operasi dengan total penjualan dikalikan 100 %.

d. NPM (*Net Profit Margin*)

Merupakan rasio yang menunjukkan keuntungan bersih dari setiap penjualan. Jika *Net Profit Margin* tinggi menunjukkan bahwa secara relatif perusahaan mengalami peningkatan penjualan serta efisiensi dalam pendapatan dan biaya (non operasional). Variabel ini didapatkan dengan membagi laba setelah pajak dengan total penjualan dikalikan 100 %.

2. *Leverage*

Rasio *leverage* atau solvabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi. Semakin rendah rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya semakin baik (*solvable*), demikian pula sebaliknya. *Leverage* pada dasarnya dibedakan menjadi *leverage* operasi dan *leverage* keuangan, (Helfert, 1996: 150).

Operating leverage terjadi pada saat perusahaan menggunakan aktiva yang menimbulkan beban tetap yang harus ditutup dari hasil operasinya. Sedangkan *financial leverage* terjadi pada saat perusahaan

menggunakan hutang dan menimbulkan beban tetap yang harus dibayar dari hasil operasinya, (Husnan, 1998: 611). *Leverage ratio* menunjukkan besarnya *debt ratio* yang merupakan rasio dari *total debt to total assets*.

a. DTA (*Debt to Total Asset*)

Merupakan hubungan antara total hutang dengan total aset dari perusahaan. Jika tingkat *debt ratio* kecil, maka kinerja perusahaan baik dan begitu pula sebaliknya. Variabel ini dihitung dengan membagi *total debts* dengan *total assets*.

3. *Earning Per Share*

Earning Per Share (EPS) adalah bagian dari proporsi laba perusahaan yang diakui dalam setiap lembar saham biasa yang beredar, nilainya dapat naik jika jumlah lembar saham yang beredar dikurangi dan begitu pula sebaliknya. *Earning Per Share* dihitung dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan jumlah lembar saham yang beredar dikalikan 100 %.

4. *Return Saham*

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* yang tinggi memberikan gambaran bahwa kompensasi yang diterima besar, begitu pula sebaliknya, *return* yang rendah memberikan gambaran bahwa kompensasi yang diterima kecil.

Return dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa mendatang (Jogiyanto, 2000: 107). *Return* realisasi dihitung berdasarkan

data historis, yang digunakan sebagai salah satu alat pengukur kinerja perusahaan, juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan resiko di masa datang. Penilaian terhadap *return* realisasi bagi investasi yang sudah berjalan perlu dilakukan oleh investor, untuk menilai keberhasilan dari upaya-upaya yang telah mereka lakukan. Digunakan rata-rata *return* geometrik karena memperhatikan tingkat pertumbuhan kumulatif dari waktu ke waktu dan mencerminkan variabilitas *return* dalam suatu periode tertentu.

B. Penelitian Terdahulu

Berdasarkan laporan keuangan dapat diketahui kinerja keuangan perusahaan dengan cara melakukan analisis laporan keuangan melalui perhitungan rasio-rasio keuangan. Rasio dapat dihitung berdasarkan *financial statement* yang telah tersedia yang terdiri dari neraca (*balance sheet*) dan rugi-laba (*income statement*).

Machfoedz (1994), dalam penelitiannya menemukan bahwa hanya rasio ROE, NPM, dan GPM saja yang berpengaruh signifikan terhadap prediksi laba untuk periode satu tahun ke depan dan yang mempunyai hubungan sangat signifikan (1%) dengan prediksi *earning* adalah *return on equity* (ROE).

Lipe *et al.* (1998), meneliti tentang hubungan antara *return* saham dengan laba akuntansi, yang menggunakan metode nonlinier, koefisien spesifik perusahaan dan faktor kerugian nyata (realisasi), menunjukkan bahwa reaksi *return* saham terhadap laba / *earning* ialah secara bersama-sama atau

stimultan yang dipengaruhi oleh ukuran perusahaan dan pengumuman laba / *earning*.

Penelitian yang dilakukan oleh Syukriy dan Abdul (2000), dengan mengembangkan studi dari Jin dan Machfoedz (1999) tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap praktek perataan laba oleh perusahaan manufaktur di Indonesia dengan menggunakan rasio *leverage* menemukan hasil yang tidak signifikan terhadap perataan laba.

Panjaitan (2000), melakukan analisis pengaruh *long term debt payment*, *dividend payout*, *debt coverage*, *depreciation-amortization impact*, *cash flow to sales* dan *cash flow return on asset* terhadap harga saham perusahaan manufaktur. Hasil analisisnya menyatakan bahwa., baik secara serentak maupun parsial semua variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Dari hasil penelitian Triyono dan Jogiyanto (2000), menyatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan secara bersama-sama antara informasi arus kas, komponen arus kas dan laba akuntansi dengan *return* saham. Tetapi secara parsial, ada hubungan yang signifikan antara harga saham dengan arus kas dari aktivitas pendanaan, investasi dan operasi. Data yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ, dengan periode pengamatan tahun 1995 dan 1996, sebanyak 54 perusahaan.

Sunarto (2001), melakukan penelitian tentang pengaruh rasio profitabilitas dan *leverage* terhadap *return* saham, dengan metode *longitudinal* membagi menjadi dua periode pengamatan, menyimpulkan bahwa pada

periode 1998-1999 menunjukkan rasio profitabilitas (ROA dan ROE) dan rasio *leverage* (DTA) bersama-sama secara signifikan berpengaruh terhadap *return* saham, dan secara parsial ROA dan ROE berpengaruh terhadap *return* saham tetapi DTA tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan dalam periode 1999-2000 variabel ROE, ROA dan DTA secara bersama-sama berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham dan secara parsial hanya variabel ROA saja yang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Sukmawati dan Hermawan (2001) yang melakukan pengujian *January Effect* terhadap *return* saham sektor manufaktur dengan menggolongkan ukuran perusahaan, menyatakan bahwa *return* bulan Januari lebih besar untuk kelompok perusahaan beraset besar daripada kelompok perusahaan beraset kecil.

Rahardjo (2001), melakukan penelitian tentang pengaruh kinerja perusahaan terhadap harga saham perusahaan manufaktur dalam periode 1994-1996, hasilnya menyimpulkan bahwa kinerja perusahaan yang diwakili rasio-rasio; *total debt to total asset ratio*, *debt to equity ratio*, *current ratio*, *quick ratio*, *total asset turnover*, *inventory turnover*, *profit margin on sales* dan *return on equity* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur selama periode penelitian.

Wahyuni dalam Sutaryo (2001), yang menguji variabel *firm size*, *book to market ratio*, *earning yield* dan *dividend yield* terhadap *stock return* dengan menggunakan data 1997-1999. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *firm size* dan *book to market ratio* berpengaruh negatif terhadap *stock return*.

Sedangkan *earning yield* dan *devidend yield* tidak berpengaruh signifikan terhadap *stock return*.

Penelitian Husna (2003), yang menguji pengaruh kinerja keuangan perusahaan terhadap volume perdagangan dan harga saham perusahaan manufaktur, menyimpulkan bahwa variabel *leverage*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, dan *earning per share* berpengaruh signifikan baik secara parsial/individu maupun bersama-sama terhadap harga saham, tetapi rata-rata harga saham sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan tidak ada perbedaan yang signifikan.

Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut, dapat diambil hipotesis bahwa :

H₁ : Terdapat pengaruh yang signifikan ROA, ROE, DTA, OPM, NPM, dan EPS terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur beraset besar di BEJ, baik secara bersama-sama maupun parsial.

H₂ : Terdapat pengaruh yang signifikan ROA, ROE, DTA, OPM, NPM, dan EPS terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur beraset kecil di BEJ, baik secara bersama-sama maupun parsial.

Hasil penelitian Murtiningsih (1999) tentang “Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Perubahan Laba pada Perusahaan Perbankan yang Go Public di Indonesia”, menunjukkan bahwa diantara variabel bebas

yang digunakan, yaitu; ALR, CAR, CR, NPM, OPM, ROE dan ROI, hanya variabel OPM dan ROE saja yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap perubahan laba. Sedangkan secara serentak, variabel bebas tersebut tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan laba.

Hasil penelitian Trisnawati dalam Sunarto (2001), menunjukkan bahwa ROA tidak signifikan berpengaruh terhadap *return* saham di pasar perdana. Hasil ini tidak sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa semakin tinggi ROA berarti kinerja perusahaan semakin baik dan *return* semakin tinggi, dan penelitian tersebut bukan di pasar sekunder tetapi di pasar perdana sehingga menunjukkan hasil yang berbeda dengan peneliti lainnya.

Zainuddin dan Jogiyanto (1999), menyatakan bahwa *construct* rasio keuangan *capital*, *asset*, *earnings*, dan *liquidity* signifikan dalam memprediksi pertumbuhan laba perusahaan perbankan untuk periode satu tahun ke depan, sedangkan untuk periode dua tahun ke depan rasio keuangan tingkat individual tidak signifikan dalam memprediksi pertumbuhan laba. Sampel menggunakan perusahaan perbankan di BEJ dalam periode pengamatan selama tahun 1989-1996, dengan menggunakan analisis regresi dan *Analysis of Moment Structures (AMOS)*.

Natarsyah (2000), dalam penelitiannya menemukan bahwa faktor fundamental yang berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan kelompok industri barang konsumsi di pasar modal ialah *return on asset*, *debt to equity ratio*, dan nilai buku. Nilai koefisien regresi yang paling besar ialah nilai buku sedangkan *dividend payout ratio* tidak signifikan.

Triyono dan Jogyanto (2000), dari hasil penelitiannya menyatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan secara bersama-sama antara informasi arus kas, komponen arus kas dan laba akuntansi dengan *return* saham. Tetapi secara parsial, ada hubungan yang signifikan antara harga saham dengan arus kas dari aktivitas pendanaan, investasi dan operasi. Data yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ, dengan periode pengamatan tahun 1995 dan 1996, sebanyak 54 perusahaan.

Triyono dalam Gantyowati (2001) yang menguji kandungan informasi arus kas dari aktivitas pendanaan, investasi, operasi dan laba akuntansi dengan harga dan *return* saham, menyatakan bahwa dengan model *level*, total arus kas tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham. Sedangkan dengan model *return*, hipotesis nol mengenai tidak adanya hubungan antara total arus kas, maupun ketiga komponennya dengan *return* saham tidak berhasil ditolak.

Penelitian Tuasikal (2002) yang menggunakan variabel independen informasi akuntansi berupa rasio-rasio keuangan, yaitu; Rasio Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, Aktivitas, dan Rasio Pasar Modal untuk memprediksi *return* saham perusahaan manufaktur dan perusahaan non-manufaktur menunjukkan bahwa pada perusahaan manufaktur informasi akuntansi tidak bermanfaat dalam memprediksi *return* saham untuk periode satu tahun ke depan. Untuk prediksi dua tahun ke depan, hanya rasio likuiditas (CR, QR dan ULTA), rasio *leverage* (LTDTE dan TUTA), rasio aktivitas (SAR), rasio profitabilitas (ROE dan NPM), dan rasio pasar modal (PBV) yang bermanfaat

dalam memprediksi *return* saham. Sedangkan pada perusahaan non-manufaktur, menunjukkan bahwa informasi akuntansi yang berupa rasio keuangan tersebut tidak bermanfaat dalam memprediksi *return* saham, baik untuk periode satu tahun maupun dua tahun ke depan.

Penelitian Pangestuti (2002), tentang hubungan EVA dan ROI dengan harga saham di Bursa Efek Jakarta, menunjukkan bahwa hanya ROI yang berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan EVA secara keseluruhan tidak ada hubungan yang signifikan dengan harga saham. Periode pengamatan yang dilakukannya mulai tahun 1997 sampai dengan 2000.

Kristiani (2003) yang menguji pengaruh *return on asset*, *return on equity*, *capital ratio*, *loan to deposit ratio* dan *earning per share* terhadap harga saham perusahaan perbankan selama periode 1999-2001, menyimpulkan bahwa hanya *return on assets* dan *earning per share* yang berpengaruh signifikan secara individu terhadap harga saham, sedangkan secara serentak semua variabel independen tersebut berpengaruh terhadap variabel dependen.

Dari uraian rumusan masalah diatas, dapat diambil hipotesis lanjutan, yaitu sebagai berikut :

H₃ : Terdapat pengaruh yang signifikan ROA, ROE, DTA, OPM, NPM, dan EPS terhadap *return* saham pada perusahaan non manufaktur beraset besar di BEJ, baik secara bersama-sama maupun parsial.

H₄ : Terdapat pengaruh yang signifikan ROA, ROE, DTA, OPM, NPM, dan EPS terhadap *return* saham pada perusahaan non manufaktur beraset kecil di BEJ, baik secara bersama-sama maupun parsial.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Populasi

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur dan non manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Jakarta dan mempublikasikan laporan keuangan per 31 Desember untuk tahun buku 1999, 2000, dan 2001.

B. Sampel

Pengambilan sampel dalam penelitian ini ditentukan secara *purposive sampling*. Tujuan menggunakan metode *purposive sampling* ialah untuk mendapatkan sampel yang representatif, sesuai dengan kriteria yang digunakan sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur dan non manufaktur yang sudah *go public* di Bursa Efek Jakarta, sebelum periode 31 Desember 1999.
2. *Emitten* mengeluarkan laporan keuangan tahunan selama periode tahun 1999, 2000, dan 2001.
3. *Emitten* tidak melakukan *delisting*, *merger* dan akuisisi selama periode penelitian.
4. Data laporan keuangan *emitten* tersedia selama periode penelitian.
5. *Emitten* yang saham biasanya (non preferen) aktif diperdagangkan di BEJ dengan didasarkan pada surat edaran PT BEJ No. SE-03/BEJ II-I/I/1994,

yang menetapkan bahwa saham dikatakan aktif, bila frekuensi perdagangan selama tiga bulan sebanyak 75 kali atau lebih.

Berdasarkan kriteria tersebut terkumpul sebanyak 76 buah perusahaan/*emitten* baik manufaktur maupun non manufaktur, yang kemudian masing-masing dikelompokkan menjadi dua klasifikasi, yaitu perusahaan besar yang memiliki nilai aset lebih besar dari nilai rata-rata aset sampel dan perusahaan kecil yang memiliki nilai aset lebih kecil dari nilai rata-rata aset sampel. Nilai total aset berdasarkan data laporan keuangan per 31 Desember 1999, dengan pertimbangan pada tahun 1999 pergerakan IHSG di BEJ mengalami kenaikan, yang berarti kondisi perekonomian mulai membaik pasca krisis ekonomi.

C. Variabel Penelitian

Rasio keuangan merupakan salah satu alat bantu dalam melakukan analisa keuangan, yang menyatakan hubungan antara jumlah yang satu dengan yang lainnya. Penelitian ini menggunakan variabel yang sama dengan penelitian Sunarto (2001), yaitu ROA, ROE, DTA dan *return* saham dengan penambahan beberapa variabel bebas, yaitu OPM, NPM, dan EPS. Pengukuran dari masing-masing variabel dalam penelitian ini adalah :

1. *Return On Asset* (ROA), yang diperoleh dari pembagian laba setelah pajak dengan total aktiva dikalikan 100 %.
2. *Return On Equity* (ROE), yang diperoleh dengan membagi laba setelah pajak dengan modal sendiri dikalikan 100 %.

3. *Operating Profit Margin* (OPM), didapatkan dari pembagian laba operasi dengan total penjualan dikalikan 100 %.
4. *Net Profit Margin* (NPM), didapatkan dari pembagian laba setelah pajak dengan total penjualan dikalikan 100 %.
5. *Debt to Total Assets* (DTA), didapatkan dengan membagi antara total hutang dengan total aset.
6. *Earning Per Share* (EPS), yaitu bagian dari proporsi laba perusahaan yang diakui dalam setiap lembar saham biasa yang beredar.

Keenamnya sebagai variabel bebas, yang dihitung dengan menggunakan data yang tersedia dalam laporan keuangan tahunan selama tahun 2000-2001, dari perusahaan manufaktur dan non manufaktur yang terdaftar di BEJ.

Rasio profitabilitas mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (laba), rasio *leverage* mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang atau kewajibannya, sedangkan EPS menunjukkan tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan melalui nilai per lembar saham.

Return saham dalam penelitian ini, sebagai variabel terikat, diukur dari rata-rata *return* geometrik saham bulanan selama setahun dari masing-masing *emitten*. Digunakan rata-rata geometrik karena memperhatikan tingkat pertumbuhan kumulatif dari waktu ke waktu dan mencerminkan variabilitas *return* dalam suatu periode tertentu.

D. Instrumen Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu laporan keuangan tahunan dari perusahaan manufaktur dan non manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Jakarta. Data yang diperoleh berasal dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, *Jakarta Stock Exchange (JSX) Statistix*, *JSX Fact Book* juga dari dengan didukung oleh jurnal, skripsi dan literatur lainnya yang berkaitan dengan penelitian.

E. Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program *SPSS (Statistical Package for Social Sciences)*. Untuk menguji hipotesis, dengan menggunakan model persamaan sebagai berikut :

$$Y = a + b_1 \text{ ROA} + b_2 \text{ ROE} + b_3 \text{ DTA} + b_4 \text{ OPM} + b_5 \text{ NPM} + b_6 \text{ EPS} + \varepsilon$$

Dimana :

Y = *Return* saham geometrik perusahaan i periode $t+1$

a = Konstanta

b_1 - b_6 = Koefisien regresi

ROA = *Return On Asset* perusahaan i periode t

ROE = *Return On Equity* perusahaan i periode t

DTA = *Debt to Total Assets* perusahaan i periode t

OPM = *Operating Profit Margin* perusahaan i periode t

NPM = *Net Profit Margin* perusahaan i periode t

EPS = *Earning Per Share* perusahaan i periode t

ε = *error-terms* (variabel gangguan) perusahaan i periode t

Pada metode analisis regresi berganda tersebut, variabel *return* saham adalah rata-rata geometrik *return* saham pada periode pengamatan t+1, sedangkan variabel ROA, ROE, OPM, NPM, DTA dan EPS adalah pada periode t. Variabel independen dalam penelitian ini dimundurkan (*di-lag*) satu periode terhadap variabel dependen. Analisis dengan *lag* bertujuan supaya variabel independen dapat untuk mengestimasi nilai dari variabel dependen, sehingga jika variabel tersebut mempunyai nilai prediktibilitas yang tinggi, maka berdasar nilai variabel dependen ROA, ROE, OPM, NPM, DTA dan EPS saat ini, akan dapat memprediksikan rata-rata *return* saham pada periode yang akan datang. Model regresi ini akan dapat dijadikan alat estimasi yang tidak bias jika memenuhi persyaratan *BLUE* (*Best Linear Unbiased Estimator*), yaitu tidak terdapat autokorelasi, multikolinearitas dan heteroskedastisitas sehingga perlu dilakukan uji asumsi klasik.

G. Pengujian Persamaan Regresi Berdasarkan Asumsi Klasik

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui, apakah hasil estimasi regresi yang dilakukan memenuhi asumsi normalitas dan betul-betul terbebas dari adanya gejala autokorelasi, multikolinieritas, dan heteroskedastisitas.

1. Uji Normalitas

Pengujian normalitas dalam penelitian ini, dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test*. Apabila dalam perhitungan diperoleh nilai signifikansi lebih dari 0.05, maka data berdistribusi normal. Sebaliknya, jika nilai signifikansi dibawah 0.05 maka data tidak berdistribusi normal.

2. Uji Autokorelasi

Problem autokorelasi disebabkan observasi yang berurutan sepanjang waktu, berkaitan satu sama lain, sehingga timbul residual tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Dengan kata lain, masalah ini seringkali muncul apabila kita menggunakan data runtut waktu. Pendeteksian gejala ini dilakukan dengan menggunakan uji statistik *Durbin-Watson*, yaitu dengan membandingkan angka *Durbin-Watson*-hitung (*dw*) dengan nilai kritisnya. Jika *dw* lebih besar dari dari nilai kritis, maka tidak terjadi autokorelasi.

3. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas mempunyai arti terdapat hubungan yang sempurna atau pasti diantara beberapa variabel independen atau semua variabel independen dalam model regresi. Uji ini dilakukan dengan melihat *tolerance value* atau *Variance Inflation Factor (VIF)*. Batas dari *tolerance value* adalah 0,10 atau batas *VIF* adalah 10 (Hair *et al.*), dalam kutipan Chandradewi (2000). Jika *tolerance value* di atas 0,10 atau nilai *VIF* di bawah 10, maka tidak terjadi multikolinieritas.

4. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Masalah heterokedastik dalam model persamaan regresi ini dilakukan dengan Metode *Glejser Test*, yaitu dengan cara meregresikan nilai *absolute* residual terhadap variabel independen, sehingga dapat diketahui ada tidaknya heterokedastisitas, dengan melihat nilai signifikansinya. terhadap derajat kepercayaan 5%. Jika nilai signifikansi $> 0,05$, maka tidak terjadi heterokedastisitas.

E. Pengujian Hipotesis

1. Uji signifikansi (pengaruh nyata) variabel independen terhadap variabel dependen, baik secara bersama-sama maupun secara parsial dilakukan dengan uji statistik F (*f-test*) dan uji statistik T (*t-test*).

a. Uji F-Statistik

Uji F-statistik digunakan untuk menguji keberartian pengaruh dari seluruh variabel independen secara bersama-sama atau stimultan terhadap variabel dependen. Hipotesisnya dirumuskan sebagai berikut :

$$H_0 : b_1, b_2, b_3, b_4, b_5, b_6 = 0$$

Artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama atau stimultan dari seluruh variabel independen terhadap variabel dependen.

$$H_1 : b_1, b_2, b_3, b_4, b_5, b_6 \neq 0$$

Artinya terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama atau simultan dari variabel independen terhadap variabel dependen.

Nilai F-hitung dapat dicari dengan rumus :

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

Untuk menentukan nilai *F-tabel*, tingkat signifikansi yang digunakan sebesar 5% dengan derajat kebebasan (*degree of freedom*) $df = (n-k)$ dan $(k-1)$, dimana n adalah jumlah observasi, k adalah jumlah variabel termasuk *intersep*, dengan kriteria uji yang digunakan adalah :

Jika $F_{\text{hit}} > F_{\text{tabel}}(\alpha, k-1, n-k)$, maka H_0 ditolak.

Jika $F_{\text{hit}} < F_{\text{tabel}}(\alpha, k-1, n-k)$, maka H_0 diterima.

b. Uji T-Statistik

Uji t digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel independennya. Hipotesis yang digunakan adalah :

$$H_0 : b_i = 0$$

Artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel independen X_i terhadap variabel dependen Y .

$$H_1 : b_i \neq 0$$

Artinya terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel independen X_i terhadap variabel dependen Y .

Nilai T-Statistik hitung dapat dicari dengan menggunakan rumus :

$$t\text{-hit (I)} = \frac{\text{koefisien regresi (} b_i \text{)}}{\text{Standar Deviasi } b_i}$$

Untuk menentukan nilai *t-statistik tabel*, ditentukan tingkat signifikansi 5% dengan derajat kebebasan $df = (n-k-1)$, dimana n adalah jumlah observasi dan k adalah jumlah variabel termasuk *intersep*, dengan kriteria uji adalah :

Jika $t_{\text{hit}} > t_{\text{tabel}} (\alpha, n-k-1)$, maka H_0 ditolak.

Jika $t_{\text{hit}} < t_{\text{tabel}} (\alpha, n-k-1)$, maka H_0 diterima.

2. Untuk pengujian kontribusi kemampuan menjelaskan variabel independen secara bersama-sama atau simultan terhadap variansi variabel dependen, melalui Pengujian *Goodness of Fit Test* (ketepatan perkiraan) yang dapat dilihat dari koefisien determinasi (*Adjusted R-square*) berganda dimana nilai koefisiennya antara $0 \leq 1$, yang berarti bahwa nilai *Adjusted R-square* yang semakin besar mendekati 1 merupakan indikator yang menunjukkan semakin kuatnya kemampuan menjelaskan perubahan variabel independen X_i terhadap variansi variabel dependen

BAB IV

ANALISIS DATA

A. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas Data

Pengujian normalitas data dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan alat uji *Kolmogorov-Smirnov*. Apabila dalam perhitungan diperoleh nilai signifikansi lebih dari 0.05, maka data berdistribusi normal. Sebaliknya, jika nilai signifikansi dibawah 0.05 maka data tidak berdistribusi normal. Hasil uji normalitas data termuat dalam tabel IV.1 berikut ini :

Tabel IV. 1			
Uji Normalitas Data			
Variabel	p-value	Sign 5 %	Interpretasi
ROA 2000	0.178	0,05	Berdistribusi Normal
ROA 2001	0.155	0,05	Berdistribusi Normal
ROE 2000	0.155	0,05	Berdistribusi Normal
ROE 2001	0.139	0,05	Berdistribusi Normal
OPM 2000	0.180	0,05	Berdistribusi Normal
OPM 2001	0.188	0,05	Berdistribusi Normal
NPM 2000	0.090	0,05	Berdistribusi Normal
NPM 2001	0.131	0,05	Berdistribusi Normal
DTA 2000	0.090	0,05	Berdistribusi Normal
DTA 2001	0.200	0,05	Berdistribusi Normal
EPS 2000	0.168	0,05	Berdistribusi Normal
EPS 2001	0.184	0,05	Berdistribusi Normal
RETURN 2001	0.180	0,05	Berdistribusi Normal
RETURN 2002	0.122	0,05	Berdistribusi Normal
Sumber : <i>Print out</i> komputer			

2. Uji Autokorelasi

Uji yang dilakukan untuk mendeteksi adanya autokorelasi adalah uji *Durbin Watson*, yaitu dengan cara membandingkan nilai *Durbin Watson* (dw) dengan nilai kritisnya atau nilai tabel. Jika nilai dw terletak antara batas atas (du) dan ($4-du$) maka koefisien autokorelasi sama dengan nol dan tidak terdapat autokorelasi. Hasil uji autokorelasi ditunjukkan pada tabel IV.2

Tabel IV. 2 Uji Autokorelasi			
Perusahaan	dw	d-tabel	Interpretasi
Manufaktur Besar 2000	1,844	3.149-0.851	Tidak terjadi autokorelasi
Manufaktur Besar 2001	1.965	3.149-0.851	Tidak terjadi autokorelasi
Manufaktur Kecil 2000	2.137	2.144-1.856	Tidak terjadi autokorelasi
Manufaktur Kecil 2001	1.982	2.144-1.856	Tidak terjadi autokorelasi
Non Manufaktur Besar 2000	2.167	3.149-0.851	Tidak terjadi autokorelasi
Non Manufaktur Besar 2001	2.088	3.149-0.851	Tidak terjadi autokorelasi
Non Manufaktur Kecil 2000	2.148	2.018-1.982	Kawasan ragu-ragu (Tidak terjadi autokorelasi)
Non Manufaktur Kecil 2001	1.944	2.018-1.982	Kawasan ragu-ragu (Tidak terjadi autokorelasi)
Sumber : <i>Print out</i> komputer			

Dari data pada tabel IV.2 dapat disimpulkan bahwa perusahaan manufaktur dan non manufaktur baik besar dan kecil tidak terjadi autokorelasi. Hal tersebut ditunjukkan dengan nilai dw yang terletak antara du dan $4-du$.

3. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi diantara variabel bebas. Pengujian ini dapat dilakukan dengan melihat *tolerance value* atau *variance inflation factor (VIF)*. Nilai yang dipakai adalah nilai *VIF* dibawah 10. Jika nilai *VIF* dibawah 10, maka tidak terjadi multikolinieritas. Hasil uji multikolinieritas ditunjukkan dalam tabel IV. 3 berikut ini :

Tabel IV. 3			
Uji Multikolinieritas			
Perusahaan	Variabel	VIF	Interpretasi
Manufaktur Besar 2000	ROA	5.476	Tidak Multikolinieritas
	ROE	1.889	Tidak Multikolinieritas
	OPM	1.928	Tidak Multikolinieritas
	NPM	3.388	Tidak Multikolinieritas
	DTA	2.771	Tidak Multikolinieritas
	EPS	2.922	Tidak Multikolinieritas
Manufaktur Kecil 2000	ROA	1.970	Tidak Multikolinieritas
	ROE	3.008	Tidak Multikolinieritas
	OPM	2.164	Tidak Multikolinieritas
	NPM	3.753	Tidak Multikolinieritas
	DTA	1.280	Tidak Multikolinieritas
	EPS	1.874	Tidak Multikolinieritas
Non Manufaktur Besar 2000	ROA	1.636	Tidak Multikolinieritas
	ROE	1.042	Tidak Multikolinieritas
	OPM	2.396	Tidak Multikolinieritas
	NPM	1.710	Tidak Multikolinieritas
	DTA	1.249	Tidak Multikolinieritas
	EPS	1.830	Tidak Multikolinieritas
Non Manufaktur Kecil 2000	ROA	1.825	Tidak Multikolinieritas
	ROE	2.130	Tidak Multikolinieritas
	OPM	1.972	Tidak Multikolinieritas

	NPM	1.243	Tidak Multikolinieritas
	DTA	4.419	Tidak Multikolinieritas
	EPS	4.229	Tidak Multikolinieritas
Manufaktur Besar 2001	ROA	2.111	Tidak Multikolinieritas
	ROE	2.402	Tidak Multikolinieritas
	OPM	1.605	Tidak Multikolinieritas
	NPM	2.171	Tidak Multikolinieritas
	DTA	1.151	Tidak Multikolinieritas
	EPS	1.003	Tidak Multikolinieritas
Manufaktur Kecil 2001	ROA	1.579	Tidak Multikolinieritas
	ROE	1.611	Tidak Multikolinieritas
	OPM	1.045	Tidak Multikolinieritas
	NPM	2.803	Tidak Multikolinieritas
	DTA	2.056	Tidak Multikolinieritas
	EPS	1.148	Tidak Multikolinieritas
Non Manufaktur Besar 2001	ROA	2.071	Tidak Multikolinieritas
	ROE	1.897	Tidak Multikolinieritas
	OPM	2.055	Tidak Multikolinieritas
	NPM	1.835	Tidak Multikolinieritas
	DTA	3.758	Tidak Multikolinieritas
	EPS	2.608	Tidak Multikolinieritas
Non Manufaktur Kecil 2001	ROA	2.283	Tidak Multikolinieritas
	ROE	1.538	Tidak Multikolinieritas
	OPM	2.256	Tidak Multikolinieritas
	NPM	2.515	Tidak Multikolinieritas
	DTA	1.785	Tidak Multikolinieritas
	EPS	2.463	Tidak Multikolinieritas
Sumber : <i>Print out</i> komputer			

Dari hasil analisis data dalam tabel menunjukkan bahwa nilai *VIF* dibawah 10 untuk semua perusahaan manufaktur maupun non manufaktur

baik besar dan kecil. Hal ini berarti bahwa model regresi yang digunakan tidak terjadi multikolinieritas

4. Uji Heterokedastisitas

Untuk menentukan ada tidaknya heterokedastisitas dilakukan dengan metode *Glesjer*, yaitu dengan cara meregresikan nilai *absolute* residual terhadap variabel independen. Ada tidaknya heterokedastisitas diketahui dengan melihat nilai signifikansinya. terhadap derajat kepercayaan 5%. Jika nilai signifikansi > 0.05 maka tidak terjadi heterokedastisitas. Hasil uji heterokedastisitas dapat dilihat dalam tabel IV.4 berikut ini :

Tabel IV. 4				
Uji Heteroskedastisitas				
Perusahaan	Variabel	Sig. 5%	Sig.	Interpretasi
Manufaktur Besar 2000	ROA	0,05	0.688	Homokedastisitas
	ROE	0,05	0.109	Homokedastisitas
	OPM	0,05	0.244	Homokedastisitas
	NPM	0,05	0.065	Homokedastisitas
	DTA	0,05	0.999	Homokedastisitas
	EPS	0,05	0.087	Homokedastisitas
Manufaktur Kecil 2000	ROA	0,05	0.865	Homokedastisitas
	ROE	0,05	0.726	Homokedastisitas
	OPM	0,05	0.452	Homokedastisitas
	NPM	0,05	0.874	Homokedastisitas
	DTA	0,05	0.430	Homokedastisitas
	EPS	0,05	0.939	Homokedastisitas
Non Manufaktur Besar 2000	ROA	0,05	0.450	Homokedastisitas
	ROE	0,05	0.490	Homokedastisitas
	OPM	0,05	0.420	Homokedastisitas
	NPM	0,05	0.405	Homokedastisitas
	DTA	0,05	0.567	Homokedastisitas

	EPS	0,05	0.731	Homokedastisitas
Non Manufaktur Kecil 2000	ROA	0,05	0.067	Homokedastisitas
	ROE	0,05	0.888	Homokedastisitas
	OPM	0,05	0.117	Homokedastisitas
	NPM	0,05	0.061	Homokedastisitas
	DTA	0,05	0.869	Homokedastisitas
	EPS	0,05	0.509	Homokedastisitas
Manufaktur Besar 2001	ROA	0,05	0.997	Homokedastisitas
	ROE	0,05	0.665	Homokedastisitas
	OPM	0,05	0.359	Homokedastisitas
	NPM	0,05	0.623	Homokedastisitas
	DTA	0,05	0.771	Homokedastisitas
	EPS	0,05	0.348	Homokedastisitas
Manufaktur Kecil 2001	ROA	0,05	0.187	Homokedastisitas
	ROE	0,05	0.530	Homokedastisitas
	OPM	0,05	0.709	Homokedastisitas
	NPM	0,05	0.172	Homokedastisitas
	DTA	0,05	0.988	Homokedastisitas
	EPS	0,05	0.148	Homokedastisitas
Non Manufaktur Besar 2001	ROA	0,05	0.092	Homokedastisitas
	ROE	0,05	0.172	Homokedastisitas
	OPM	0,05	0.542	Homokedastisitas
	NPM	0,05	0.072	Homokedastisitas
	DTA	0,05	0.392	Homokedastisitas
	EPS	0,05	0.110	Homokedastisitas
Non Manufaktur Kecil 2001	ROA	0,05	0.950	Homokedastisitas
	ROE	0,05	0.590	Homokedastisitas
	OPM	0,05	0.126	Homokedastisitas
	NPM	0,05	0.156	Homokedastisitas
	DTA	0,05	0.661	Homokedastisitas
	EPS	0,05	0.807	Homokedastisitas
Sumber <i>Print out</i> komputer				

Dari tabel IV. 4 diatas, dapat diketahui bahwa probabilitas signifikansinya semua berada diatas nilai 0.05, sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa dalam model regresi yang digunakan tidak terjadi heterokedastisitas.

B. Pengujian Hipotesis

Hipotesis diuji dengan menggunakan regresi berganda melalui program SPSS, dengan model persamaan regresi yang diformulasikan sebagai berikut :

$$Y = a + b_1 \text{ ROA} + b_2 \text{ ROE} + b_3 \text{ DTA} + b_4 \text{ OPM} + b_5 \text{ NPM} + b_6 \text{ EPS} + \varepsilon$$

Dimana :

Y = *Return* saham geometrik perusahaan i pada periode t_{+1}

a = Konstanta

b_1 - b_6 = Koefisien regresi

ROA = *Return On Asset* perusahaan i pada periode t

ROE = *Return On Equity* perusahaan i pada periode t

DTA = *Debt to Total Assets* perusahaan i pada periode t

OPM = *Operating Profit Margin* perusahaan i pada periode t

NPM = *Net Profit Margin* perusahaan i pada periode t

EPS = *Earning Per Share* perusahaan i pada periode t

ε = *error-terms* (variabel gangguan) perusahaan i pada periode t

Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Pengujian secara parsial dengan cara membandingkan nilai signifikan t, yang diperoleh dengan *level of significant* sebesar 5% dengan kriteria pengujian :

- a. Jika $\text{sig. } t < 0,05$, maka H_0 ditolak.
- b. Jika $\text{sig. } t > 0,05$, maka H_0 diterima.

Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen secara serempak atau bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen, yaitu dengan cara membandingkan antara nilai signifikansi F hitung dengan tingkat signifikansi yang telah ditentukan yaitu 0.05, dengan kriteria pengujian sebagai berikut :

- a. Jika signifikan $F < 0.05$, maka H_0 ditolak
- b. Jika signifikan $F > 0.05$, maka H_0 diterima

Uji *Goodness of Fit Test* (ketepatan perkiraan) dilakukan untuk mengetahui nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) yang menjelaskan kemampuan variabel independen secara bersama-sama dalam menjelaskan perubahan variabel dependen. Nilai *Adjusted R Square* yang semakin mendekati 1 (satu) menunjukkan semakin kuat kemampuan variasi perubahan variabel dependen dalam menjelaskan variasi perubahan variabel independen.

Berdasarkan pengolahan data baik melalui uji t, uji F maupun uji *Goodness of Fit Test*, diperoleh hasil analisis sebagai berikut :

Tabel IV. 5							
MANUFAKTUR BESAR							
Tahun 2000/2001				Tahun 2001/2002			
Variabel	Koef	T Hit.	Sig.	Variabel	Koef	T Hit.	Sig.
ROA	9.402E-04	0.249	0.815	ROA	1.882E-03	0.667	0.536
ROE	4.085E-04	0.259	0.808	ROE	-1.822E-04	-1.708	0.163
OPM	-0.491	-3.803	0.025	OPM	0.297	3.816	0.035
NPM	0.218	3.155	0.039	NPM	-1.479	3.968	0.034
DTA	0.375	4.223	0.001	DTA	2.021E-02	3.162	0.039
EPS	1.032E-04	4.820	0.000	EPS	9.237E-05	1.805	0.145
Konstanta	-0.254	-3.081	0.034	Konstanta	-1.803E-02	-0.190	0.859
F Hit.			4.420	F Hit.			8.347
F Prob.			0.008	F Prob.			0.013
Adj. R Square			0.753	Adj. R Square			0.585

Dari Tabel IV. 5 tersebut dapat disimpulkan bahwa :

- Pada tahun 2000/2001 dan 2001/2002, keenam variabel bebas ROA, ROE, OPM, NPM, DTA, dan EPS berpengaruh signifikan secara serentak/bersama-sama terhadap variabel terikat *return* saham, dengan nilai signifikan $F < 0,05$ yang berarti menolak H_0 .
- Tahun 2000/2001, hanya variabel ROA (0.815) dan ROE (0.808) saja yang tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap variabel *return* saham, sedangkan variabel lainnya berpengaruh signifikan terhadap variabel *return* saham dengan nilai signifikan $t < 0,05$.
- Variabel OPM (0,035), NPM (0,034) dan DTA (0,039) pada tahun 2001/2002 berpengaruh signifikan terhadap variabel *return* saham secara parsial, sedangkan variabel ROE, ROE, dan EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *return* saham, dengan nilai signifikan $t > 0,05$.

- d. Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,753 (2000/2001) dan 0.585 (2001/2002), yang berarti bahwa secara simultan variabel ROA, ROE, OPM, NPM, DTA, dan EPS mempunyai kemampuan untuk menjelaskan variasi perubahan variabel *return* saham di pasar modal masing-masing sebesar 75,3% (2000/2001) dan 58,5% (2001/2001), sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model.

Tabel IV. 6							
MANUFAKTUR KECIL							
Tahun 2000/2001				Tahun 2001/2002			
Variabel	Koef	t Hit.	Sig.	Variabel	Koef	t Hit.	Sig.
ROA	-4.560E-03	-0.657	0.519	ROA	3.554E-02	2.954	0.046
ROE	1.184E-03	0.639	0.531	ROE	-4.055E-03	-0.787	0.442
OPM	0.183	3.595	0.036	OPM	0.525	1.192	0.249
NPM	0.125	3.322	0.038	NPM	-2.447	-2.228	0.039
DTA	-3.541E-02	-0.666	0.514	DTA	-2.440E-02	-0.356	0.726
EPS	6.851E-05	0.900	0.380	EPS	-2.263E-04	-2.230	0.047
Konstanta	-5.427E-02	-0.724	0.478	Konstanta	-5.780E-02	-0.845	0.409
F Hit.			8.777	F Hit.			8.535
F Prob.			0.000	F Prob.			0.002
Adj. R Square			0.859	Adj. R Square			0.881

Dari Tabel IV.6 tersebut dapat disimpulkan bahwa :

- Pada tahun 2000/2001 dan 2001/2002, keenam variabel bebas ROA, ROE, OPM, NPM, DTA, dan EPS berpengaruh signifikan secara serentak/bersama-sama terhadap variabel terikat *return* saham, dengan nilai signifikan $F < 0,05$ yaitu (0,000) dan (0,002) yang berarti menolak H_0 .
- Tahun 2000/2001, hanya variabel OPM (0,036) dan NPM (0.038) saja yang berpengaruh signifikan secara parsial terhadap variabel *return*

saham, sedangkan variabel ROA, ROE, DTA dan EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *return* saham, dengan nilai signifikan $t > 0,05$.

- c. Variabel ROE (0.442), OPM (0,249) dan DTA (0,726) pada tahun 2001/2002 tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *return* saham, sedangkan variabel ROA, NPM, dan EPS berpengaruh signifikan terhadap variabel *return* saham, dengan nilai signifikan $t < 0,05$.
- d. Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,859 (2000/2001) dan 0.881 (2001/2002), yang berarti bahwa secara simultan variabel ROA, ROE, OPM, NPM, DTA, dan EPS mempunyai kemampuan untuk menjelaskan variasi perubahan variabel *return* saham di pasar modal masing-masing sebesar 85,9% (2000/2001) dan 88,1% (2001/2001), sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model.

Tabel IV. 7							
NON MANUFAKTUR BESAR							
Tahun 2000/2001				Tahun 2001/2002			
Variabel	Koef	T Hit.	Sig.	Variabel	Koef	t Hit.	Sig.
ROA	1.587E-02	4.909	0.039	ROA	-3.776E-02	-1.243	0.340
ROE	-1.809E-03	-1.203	0.352	ROE	-6.927E-03	-1.358	0.307
OPM	0.363	3.408	0.014	OPM	1.995	5.221	0.016
NPM	8.142E-03	2.354	0.143	NPM	2.899E-02	2.129	0.167
DTA	0.238	3.990	0.013	DTA	0.557	5.993	0.015
EPS	-1.744E-04	-3.995	0.047	EPS	-1.542E-04	-1.509	0.270
Konstanta	-0.297	-2.458	0.133	Konstanta	-0.453	-2.013	0.182
F Hit.			16.147	F Hit.			11.069
F Prob.			0.001	F Prob.			0.001
Adj. R Square			0.794	Adj. R Square			0.905

Dari Tabel IV.7 tersebut dapat disimpulkan bahwa :

- a. Pada tahun 2000/2001 dan 2001/2002, keenam variabel bebas ROA, ROE, OPM, NPM, DTA, dan EPS berpengaruh signifikan secara serentak/bersama-sama terhadap variabel terikat *return* saham, dengan nilai signifikan $F < 0,05$ yaitu (0,001) dan (0,001) yang berarti menolak H_0 .
- b. Tahun 2000/2001, hanya variabel ROE (0,352) dan NPM (0,143) saja yang tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap variabel *return* saham, sedangkan variabel lainnya berpengaruh signifikan secara parsial terhadap variabel *return* saham, dengan nilai signifikan $t < 0,05$.
- c. Hanya variabel OPM (0,016) dan DTA (0,015) saja, pada tahun 2001/2002 yang berpengaruh signifikan terhadap variabel *return* saham, sedangkan variabel ROA, ROE, NPM dan EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *return* saham, dengan nilai signifikan $t > 0,05$.
- d. Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,794 (2000/2001) dan 0.905 (2001/2002), yang berarti bahwa secara simultan variabel ROA, ROE, OPM, NPM, DTA, dan EPS mempunyai kemampuan untuk menjelaskan variasi perubahan variabel *return* saham di pasar modal, masing-masing sebesar 79,4% (2000/2001) dan 90,5% (2001/2002), sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model.

Tabel IV. 8							
NON MANUFAKTUR KECIL							
Tahun 2000/2001				Tahun 2001/2002			
Variabel	Koef	T Hit.	Sig.	Variabel	Koef	t Hit.	Sig.
ROA	-2.437E-03	-0.796	0.434	ROA	-0.249	-6.503	0.000

ROE	1.658E-04	0.245	0.808	ROE	0.984	4.395	0.017
OPM	7.884E-02	3.022	0.032	OPM	4.721E-02	0.595	0.557
NPM	7.186E-02	3.705	0.025	NPM	-0.147	-4.286	0.021
DTA	3.186E-02	3.444	0.031	DTA	-7.891E-02	-1.142	0.265
EPS	3.632E-05	0.909	0.372	EPS	3.796E-05	1.053	0.303
Konstanta	-6.885E-02	-1.456	0.158	Konstanta	2.147E-02	0.549	0.588
F Hit.			5.256	F Hit.			9.798
F Prob.			0.000	F Prob.			0.016
Adj. R Square			0.849	Adj. R Square			0.842

Dari Tabel IV. 8 tersebut dapat disimpulkan bahwa :

- Pada tahun 2000/2001 dan 2001/2002, keenam variabel bebas ROA, ROE, OPM, NPM, DTA, dan EPS berpengaruh signifikan secara serentak/bersama-sama terhadap variabel terikat *return* saham, dengan nilai signifikan $F < 0,05$ yaitu (0,00) dan (0,016) yang berarti menolak H_0 .
- Tahun 2000/2001, hanya variabel ROA (0,434), ROE (0,808) dan EPS (0,372) yang tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap variabel *return* saham, sedangkan variabel lainnya berpengaruh signifikan terhadap variabel *return* saham dengan nilai signifikan $t < 0,05$.
- Variabel ROA (0,000), ROE (0,017) dan NPM (0,021) pada tahun 2001/2002 berpengaruh signifikan secara parsial terhadap variabel *return* saham, dengan nilai signifikan $t < 0,05$, sedangkan variabel OPM, DTA dan EPS tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap variabel *return* saham, dengan nilai signifikan $t > 0,05$.
- Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,849 (2000/2001) dan 0.842 (2001/2002), yang berarti bahwa secara simultan variabel ROA, ROE, OPM, NPM, DTA, dan EPS mempunyai kemampuan untuk menjelaskan

variasi perubahan variabel *return* saham di pasar modal, masing-masing sebesar 84,9% (2000/2001) dan 84,2% (2001/2001), sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain diluar model.

Dari uraian sebelumnya, hasil analisis pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur baik besar maupun kecil dengan periode waktu 2000/2001 dan 2001/2002, dapat diringkas sebagai berikut :

Tabel IV. 9

MANUFAKTUR BESAR						MANUFAKTUR KECIL					
2000/2001			2001/2002			2000/2001			2001/2002		
Var	Sig	Tdk Sig	Var	Sig	Tdk Sig	Var	Sig	Tdk Sig	Var	Sig	Tdk Sig
ROA		X	ROA		X	ROA		X	ROA	X	
ROE		X	ROE		X	ROE		X	ROE		X
OPM	X		OPM	X		OPM	X		OPM		X
NPM	X		NPM	X		NPM	X		NPM	X	
DTA	X		DTA	X		DTA		X	DTA		X
EPS	X		EPS		X	EPS		X	EPS	X	
Uji F	X		Uji F	X		Uji F	X		Uji F	X	

Tabel IV. 10

NON MANUFAKTUR BESAR						NON MANUFAKTUR KECIL					
2000/2001			2001/2002			2000/2001			2001/2002		
Var	Sig	Tdk Sig	Var	Sig	Tdk Sig	Var	Sig	Tdk Sig	Var	Sig	Tdk Sig
ROA	X		ROA		X	ROA		X	ROA	X	
ROE		X	ROE		X	ROE		X	ROE	X	
OPM	X		OPM	X		OPM	X		OPM		X
NPM		X	NPM		X	NPM	X		NPM	X	
DTA	X		DTA	X		DTA	X		DTA		X
EPS	X		EPS		X	EPS		X	EPS		X
Uji F	X		Uji F	X		Uji F	X		Uji F	X	

Dari Tabel IV. 9 dan IV. 10 dapat kita tarik kesimpulan bahwa secara serentak/bersama-sama melalui uji F, terdapat kekonsistenan pengaruh yang

signifikan antara variabel independen ROA, ROE, OPM, NPM, DTA, dan EPS terhadap variabel dependen *return* saham pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur, baik besar dan kecil dari periode 2000/2001 dan 2001/2002.

Sedangkan secara individu/parsial melalui uji t, hanya terdapat beberapa variabel independen tertentu yang berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen *return* saham pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur, baik besar dan kecil dari periode 2000/2001 dan 2001/2002. Hal ini kemungkinan disebabkan dampak jenis perusahaan, ukuran perusahaan atau periode pengamatan.

Pada perusahaan manufaktur besar, variabel OPM, NPM dan DTA berpengaruh konsisten selama dua tahun terhadap variabel *return* saham, variabel ROA dan ROE tidak berpengaruh konsisten selama dua tahun terhadap variabel *return* saham, sedangkan variabel EPS tidak berpengaruh secara konsiten terhadap variabel *return* saham.

Dalam perusahaan manufaktur kecil, hanya variabel NPM yang konsisten berpengaruh secara signifikan selama dua tahun terhadap variabel *return* saham, variabel ROE dan DTA tidak berpengaruh signifikan secara konsisten terhadap variabel *return* saham, sedangkan variabel ROA, OPM dan EPS tidak terdapat kekonsistenan pengaruh terhadap variabel *return* saham.

Variabel OPM dan DTA konsisten berpengaruh secara signifikan terhadap variabel *return* saham dan variabel ROE dan NPM konsisten tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel *return* saham pada

perusahaan non manufaktur besar, sedangkan variabel ROA dan EPS tidak ada kekonsistenan pengaruh selama dua tahun terhadap variabel *return* saham.

Pada perusahaan non manufaktur kecil, hanya variabel NPM yang konsisten mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap variabel *return* saham dan hanya variabel EPS yang konsisten tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel *return* saham, sedangkan variabel ROA, ROE, OPM dan DTA tidak konsisten pengaruhnya terhadap variabel *return* saham.

BAB V

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Hasil uji t yang dilakukan menunjukkan bahwa variabel independen ROA, ROE, OPM, NPM, DTA dan EPS selama periode pengamatan tidak terdapat kekonsistenan pengaruh terhadap variabel dependen *return* saham. Pada perusahaan manufaktur baik besar maupun kecil, hanya NPM yang secara konsisten berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham selama dua tahun, sesuai dengan penelitian Tuasikal (2002) dan hanya ROE yang secara konsisten tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham selama dua tahun, tidak sesuai dengan penelitian Tuasikal (2002). Variabel OPM, NPM dan DTA konsisten berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, juga ROA dan ROE yang konsisten tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur besar selama periode pengamatan. Sedangkan pada perusahaan manufaktur kecil, NPM yang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dan EPS saja yang tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham selama periode pengamatan.

Sementara dalam perusahaan non manufaktur besar, OPM dan DTA konsisten selama periode pengamatan berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham, sedangkan ROE dan NPM selama periode pengamatan juga konsisten tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Sebaliknya pada perusahaan non manufaktur kecil, NPM selama periode

pengamatan konsisten berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham dan EPS juga konsisten tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham selama periode pengamatan. Sedangkan variabel independen lainnya, baik pada perusahaan non manufaktur besar maupun kecil, selama periode pengamatan tidak terdapat kekonsistenan pengaruh terhadap variabel dependen *return* saham. Hasil tersebut tidak sesuai dengan penelitian Tuasikal (2002).

Kesimpulan dari analisis ini, bahwa hanya OPM, NPM, dan DTA yang dapat dipertimbangkan untuk menilai pengaruh *return* saham perusahaan manufaktur besar di pasar modal, sedangkan untuk perusahaan manufaktur kecil hanya variabel NPM saja. Pada perusahaan non manufaktur besar, OPM dan DTA yang dapat dipertimbangkan dalam menilai pengaruhnya terhadap *return* saham, sedangkan pada perusahaan non manufaktur kecil hanya NPM saja yang dapat dipertimbangkan dalam menilai pengaruhnya terhadap *return* saham.

Dari hasil uji F yang dilakukan, menunjukkan bahwa variabel ROA, ROE, OPM, NPM, DTA dan EPS secara serentak/bersama-sama mempunyai kekonsistenan pengaruh secara signifikan terhadap variabel *return* saham, pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur baik besar maupun kecil. Hasil tersebut tidak konsisten terhadap penelitian Tuasikal (2002), tetapi pada perusahaan manufaktur konsisten terhadap penelitian Sunarto (2001)

B. Keterbatasan

1. Jangka waktu pengamatan dalam penelitian ini hanya dalam waktu pendek, penelitian dengan variabel yang sama dalam jangka waktu pengamatan yang panjang, kemungkinan akan memberikan hasil yang berbeda.
2. Metode penghitungan *return* saham dalam penelitian ini, berdasarkan *return* realisasi dengan metode *return* geometrik, penggunaan metode penghitungan lain dengan mengukur *abnormal return* seperti, metode *Mean Adjusted Model*, *Market Model* atau *Market Adjusted Model* kemungkinan akan memberikan hasil yang berbeda.
3. Rata-rata aset perusahaan sampel yang digunakan sebagai dasar pengelompokan ukuran perusahaan, dilakukan sebelum periode pengamatan, sedangkan perubahan jumlah aset perusahaan tersebut selama periode pengamatan tidak dipertimbangkan.
4. Walaupun mempertimbangkan jenis usaha dan ukuran perusahaan, tetapi sampel yang digunakan masih terbatas dan tidak mempertimbangkan faktor subjenis industri, seperti golongan perusahaan keuangan, industri dasar dan kimia, perdagangan, jasa dan investasi, dan lain-lain.
5. Penelitian ini hanya menggunakan laporan keuangan tahunan, perbedaan periode pelaporan keuangan kemungkinan akan mempengaruhi hasil penelitian.

6. Penelitian ini hanya menggunakan enam buah rasio keuangan, terdapat kemungkinan rasio-rasio keuangan lain yang akan lebih signifikan pengaruhnya terhadap *return* saham.

C. Saran

Walaupun terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini, tetapi semoga dapat memberikan kontribusi dalam literatur penelitian akuntansi di Indonesia, khususnya berkaitan dengan analisis terhadap bidang pasar modal. Untuk penelitian selanjutnya di masa yang akan datang, sebaiknya mempertimbangkan hal-hal sebagai berikut :

1. Jangka waktu pengamatan penelitian sebaiknya diperpanjang, sehingga dapat diketahui pengaruh antar variabel dari periode ke periode dan metode penghitungan *return* saham juga mengukur *abnormal return* saham.
2. Rata-rata aset yang digunakan sebagai dasar penggolongan ukuran perusahaan, sebaiknya juga mempertimbangkan perubahan aset perusahaan selama periode pengamatan.
3. Perlu dilakukan penelitian dengan membandingkan antar golongan subjenis industri, seperti golongan perusahaan keuangan, industri dasar dan kimia, perdagangan, jasa dan investasi, dan lain-lain.
4. Penelitian yang sama dengan jenis laporan keuangan yang berbeda (interim), kemungkinan dapat memberikan hasil yang berbeda sehingga perlu dilakukan penelitian lebih lanjut.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, Syukriy dan Halim, Abdul. 2000. Perataan Laba oleh Perusahaan Manufaktur di Indonesia (Analisis Hubungan Rasio-Rasio Keuangan yang Digunakan Investor), *Telaah Bisnis* (Desember): 159-168
- Chandradewi, Susanna. 2000. Pengaruh Variabel Keuangan terhadap Penentuan Harga Pasar Saham Perusahaan Sesudah Penawaran Umum Perdana, *Perspektif*, Vol. 5, No. 1, (Juni): 15-23
- Gantjowati, Evi. 2001. Hubungan antara Operating Cash Flow dan Accrual dengan Return Saham, *Kompak*, No. 3, (September): 275-298
- Harianto, Farid dan Sudomo, Siswanto. 1998. *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi*. BEJ. Jakarta.
- Hartono, Jogiyanto. 1998. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Pertama. BPFE UGM. Yogyakarta.
- Hartono, Jogiyanto dan Triyono. 2000. Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas dan Laba Akuntansi dengan Harga atau Return Saham, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* (Januari): 54-68
- Hartono, Jogiyanto dan Zainuddin. 1999. Manfaat Rasio Keuangan dalam Memprediksi Pertumbuhan Laba (Suatu Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta), *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* (Januari): 66-90
- Helfert, Erich A. 1996. *Teknik Analisis Keuangan*. Edisi Delapan. Erlangga. Jakarta.
- Hermawan, Daniel dan Sukmawati, S. 2001. Pengujian January Effect terhadap Return Saham Sektor Manufaktur, *Empirika*, No. 28, (Desember): 183-204
- Husna, Sofia Wahidatul. 2003. Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan terhadap Volume Perdagangan dan Harga Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi*. FE UNS. Tidak Dipublikasikan.
- Husnan, Suad. 1998. *Manajemen Keuangan*. BPFE UGM. Yogyakarta.
- Kristiani W., Eni. 2003. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Jakarta), *Skripsi*. FE UNS. Tidak Dipublikasikan.

- Lipe, Robert C. 1998. Do Nonlinearity, Firm-Spesific Coefficients, and Losses Represent Distinct Factors in the Relation Between Stocks Return and Accounting Earnings ?, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 25, (August): 195-214
- Machfoedz, Mas'ud. 1994. Manfaat Rasio Keuangan dalam Memprediksi Earning di Indonesia, *Kelola*, (September): 12-28
- Munawir, S. 1983. *Analisis Laporan Keuangan*, Liberty. Yogyakarta.
- Murtiningsih, Lia. 1999. Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Perubahan Laba pada Perusahaan Perbankan yang Go-Public di Indonesia, *Skripsi*. FE UNS. Tidak dipublikasikan.
- Natarsyah, S. 2000. Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Resiko Sistematis terhadap Harga Saham (Kasus Industri Barang Konsumsi yang Go Publik di Pasar Modal Indonesia), *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 15, No. 3, (Juli): 294-312
- Pangestuti, Diah. 2002. Hubungan EVA dan ROI dengan Harga Saham di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi*. FE UNS. Tidak Dipublikasikan.
- Panjaitan, Murtopo. 2000. Analisis Pengaruh Kinerja Perusahaan terhadap Harga Saham di Pasar Modal Indonesia. *Skripsi*. FE UNS. Tidak Dipublikasikan.
- Priyastiw. 2002. Analisis Efek Interaksi antara Tipe Earning dan Ketepatan Waktu Laporan Keuangan terhadap Return Saham, *Kajian Bisnis*, No. 5, (Januari): 149-160
- Rahardjo, Saptano Basuki. 2001. Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan terhadap Perubahan Harga Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi*. FE UNS. Tidak Dipublikasikan.
- Santoso, Singgih. 2001. *SPSS Versi 10 Mengolah Data Statistik Secara Profesional*. PT Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Sartono, Agus dan Munir, Misbahul. 1997. Pengaruh Kategori Industri terhadap Price Earning (P/E) Ratio dan Faktor-Faktor Penentunya, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 12, No. 3, (Oktober): 83-98
- Sekaran, Uma. 2000. *Research Methods for Business: A Skill-Building Approach*. 3rd Edition. John Wiley & Sons, Inc. Singapore.
- Sunarto. 2001. Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Leverage terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di BEJ, *Gema Stikubank*, Vol. 33, No.3, (Juni): 63-82

- Sutaryo. 2001. Nilai Relevan Firm Size dan Book to Market Ratio sebagai Pengganti Beta dalam Menjelaskan Variasi Return Saham di BEJ, *Skripsi*. FE UNS. Tidak Dipublikasikan.
- Tuasikal, Askam. 2002. Penggunaan Informasi Akuntansi untuk Memprediksi Return Saham: Studi terhadap Perusahaan Pemanufakturan dan Non-pemanufakturan, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 5, No. 3, (September): 365-378
- Umar, Husein. 1998. *Riset Akuntansi*. PT Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Utami, Luky Wiranita. 2003. Analisis Pengaruh Earning Per Share, Return On Asset, Tingkat Bunga Deposito terhadap Harga Saham pada Perusahaan yang Tercantum dalam Indeks LQ 45 di Bursa Efek Jakarta tahun 1999-2001. *Skripsi*. FE UNS. Tidak Dipublikasikan