



**TUGAS AKHIR PROGRAM MAGISTER (TAPM)**

**ANALISA PENGARUH *CURRENT RATIO*, *NET PROFIT MARGIN*,  
DAN INFLASI TERHADAP TINGKAT PENGEMBALIAN SAHAM  
PADA PERUSAHAAN ROKOK YANG TERDAFTAR  
DI BURSA EFEK INDONESIA**



**TAPM Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh  
Gelar Magister Manajemen**

**Disusun Oleh :**

**JACKY HENDRAWAN**

**NIM. 015626497**

**PROGRAM PASCASARJANA  
UNIVERSITAS TERBUKA  
JAKARTA**

**2011**

**UNIVERSITAS TERBUKA  
PROGRAM PASCASARJANA  
MAGISTER MANAJEMEN**

**PERNYATAAN ORIGINALITAS**

TAPM yang berjudul **Analisa Pengaruh *Current Ratio*, *Net Profit Margin*, dan Inflasi Terhadap Tingkat Pengembalian Saham Pada Perusahaan Rokok yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia** adalah hasil karya saya sendiri, dan seluruh sumber yang dikutip maupun dirujuk telah saya nyatakan dengan benar. Apabila di kemudian hari ternyata ditemukan adanya penjiplakan (plagiat), maka saya bersedia menerima sanksi akademik.

Jakarta, 8 Agustus 2011

Yang Menyatakan,



**Jacky Hendrawan**  
NIM.015626497

## LEMBAR PERSETUJUAN TAPM

**Judul TAPM** : Analisa Pengaruh *Current Ratio*, *Net Profit Margin*,  
dan *Inflasi* Terhadap Tingkat Pengembalian Saham  
Pada Perusahaan Rokok yang Terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia

**Penyusun TAPM** : Jacky Hendrawan

**NIM** : 015626497

**Program Studi** : Magister Manajemen

**Hari/Tanggal** : 8 Agustus 2011

Menyetujui,

Pembimbing I,



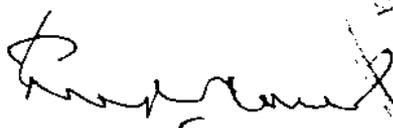
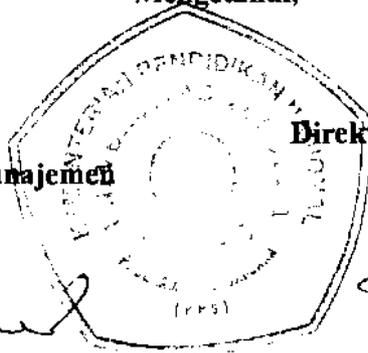
Dr. Timotius, Ak

Pembimbing II,



Dr. I.N. Baskara Wisnu Tedja, M.Ec

Mengetahui,

Ketua Bidang Ilmu  
Program Magister Manajemen

Drs. CB. Supartomo, M.Si  
NIP.195210221982031002

Direktur Program Pascasarjana


Suciati, M.Sc, Ph.D  
NIP. 195202131985032001

PROGRAM PASCASARJANA  
PROGRAM STUDI MANAJEMEN

PENGESAHAN

Nama : Jacky Hendrawan  
 NIM : 015626497  
 Program Studi : Manajemen  
 Judul Tesis : **Analisa Pengaruh *Current Ratio*, *Net Profit Margin*, dan Inflasi Terhadap Tingkat Pengembalian Saham Pada Perusahaan Rokok yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia**

Telah dipertahankan di hadapan Sidang Panitia Penguji Tesis Program Pascasarjana, Program Studi Manajemen, Universitas Terbuka pada:

Hari/Tanggal : Senin/8 Agustus 2011

Dan Telah dinyatakan LULUS

PANITIA PENGUJI TESIS

Ketua Komisi Penguji : Suciati, M.Sc., Ph.D

Penguji Ahli : Prof. Firmanzah, Ph.D

Pembimbing I : Dr. Timotius, Ak

Pembimbing II : Dr. I.N. Baskara Wisnu Tedja, M.Ec.

**ABSTRAK**

**Analisa Pengaruh *Current Ratio*, *Net Profit Margin*, dan Inflasi Terhadap Tingkat Pengembalian Saham Pada Perusahaan Rokok yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia**

**Jacky Hendrawan**

**Universitas Terbuka**

**hendrawan1976@yahoo.com**

**Kata Kunci: *Current Ratio*, *Net Profit Margin*, Inflasi, Tingkat Pengembalian Saham**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa pengaruh *Current Ratio*, *Net Profit Margin* dan Inflasi Terhadap Tingkat Pengembalian Saham Pada Perusahaan Rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan data panel metode efek tetap dengan metode analisis regresi linier berganda. Objek penelitian ini adalah perusahaan – perusahaan rokok yang secara konsisten menerbitkan laporan keuangan triwulan mulai periode 2002 hingga 2010.

Tingkat pengembalian saham dihitung dari perubahan harga saham penutupan setiap akhir triwulan. Hasil penelitian dengan menggunakan pengujian secara parsial menunjukkan bahwa variabel *current ratio*, *net profit margin* dan inflasi mempengaruhi secara signifikan terhadap tingkat pengembaliansaham. Hasil pengujian secara simultan menunjukkan bahwa variabel *current ratio*, *net profit margin* dan inflasi mempengaruhi tingkat pengembalian saham.

**ABSTRACT**

**The Analysis of the Effects of Current Ratio, Net Profit Margin, and Inflation to Stock Returns in Cigarette Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange.**

**Jacky Hendrawan**

**Universitas Terbuka**

**hendrawan1976@yahoo.com**

**Keyword: Current Ratio, Net Profit Margin, Inflation, Stock Return**

**This Study aims to analyze the effects of current ratio, net profit margin and inflation against stock returns in cigarette companies listed on the Indonesia Stock Exchange. This study uses panel fixed data effect method with multiple regression analysis. The object of this study are cigarette companies that consistently publish their quarterly financial statements during 2002 to 2010.**

**The stock return computed based on the differentiation of closing price in each quarter. The partial test results show that the current ratio variable, net profit margin, and inflation significantly affect the stock return. The test results simultaneously showed that all the current ratio variable, net profit margin, and inflation significantly affect the stock return.**

**Keyword: Current Ratio, Net Profit Margin, Inflation, Stock Return**

## KATA PENGANTAR

Puji syukur saya panjatkan kepada Allah S.W.T., karena atas rahmat dan karunia-Nyalah, saya dapat menyelesaikan TAPM (Tesis) ini. Penulisan TAPM ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Terbuka. Saya menyadari bahwa, tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari masa perkuliahan sampai pada penyusunan TAPM ini, sangatlah sulit bagi saya untuk menyelesaikan TAPM ini. Oleh karena itu, saya mengucapkan terima kasih kepada:

- (1) Direktur Program Pascasarjana Universitas Terbuka;
- (2) Kepala UPBJJ-UT Jakarta selaku penyelenggara Program Pascasarjana;
- (3) Pembimbing I Dr Timotius dan Pembimbing II Dr I.N. Baskara Wisnu Tedja yang telah menyediakan waktu, tenaga, dan pikiran untuk mengarahkan saya dalam penulisan TAPM ini;
- (4) Kabid Program Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Terbuka
- (5) Kedua Orang tua tercinta R. Amal Yudadiredja. S.H (Alm) dan R. Enan Yunaningsih yang telah membesarkan saya dan kedua adikku yang telah mendukung penulisan TAPM ini;
- (6) Hj. Sri Mulyani, Ibu Mertua tercinta dan Istri tercinta Nathalia Perdhani Soemantri serta Ananda tercinta Syaila Alysha Putri Hendrawan serta seluruh keluarga besar yang telah mendukung secara inateril maupun moril dalam penulisan TAPM ini.
- (7) Pimpinan dan Manajemen *United States Agency for International Development (USAID)/Indonesia* yang telah mendukung pembiayaan saya selama kuliah di Universitas Terbuka.
- (8) Seluruh rekan-rekan di *Economic Growth Office, USAID/Indonesia* yang telah banyak mendukung saya selama menjalani perkuliahan hingga selesai;
- (9) Rekan-rekan mahasiswa Universitas Terbuka yang selalu memberikan dukungan dari awal masa perkuliahan hingga dalam penyusunan TAPM ini;

Akhir kata, saya berharap Allah S.W.T. berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga TAPM ini membawa manfaat bagi pengembangan ilmu.

Jakarta, 8 Agustus 2011

Penulis

UNIVERSITAS TERBUKA

## DAFTAR ISI

HALAMAN PERNYATAAN ORIGINALITAS.....	i
LEMBAR PERSETUJUAN TAPM.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
ABSTRAK.....	iv
ABSTRACT.....	v
KATA PENGANTAR.....	vi
DAFTAR ISI .....	viii
DAFTAR TABEL.....	x
DAFTAR GAMBAR .....	xi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xii
<b>I. PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
A. Latar Belakang .....	1
B. Perumusan Masalah.....	7
C. Tujuan Penelitian .....	8
D. Kegunaan Penelitian .....	8
E. Kerangka Penulisan .....	9
<b>II. TINJAUAN PUSTAKA .....</b>	<b>11</b>
A. Kajian Teori.....	11
1. Penelitian-Penelitian Sebelumnya.....	11
2. Laporan Keuangan dan Manfaatnya.....	14
3. Teori Rasio Keuangan.....	17
4. Jenis Rasio Keuangan.....	18
5. Teori Inflasi.....	20
6. Tingkat Pengembalian Saham.....	24
7. Teori Regresi.....	25
8. Analisis Linier Berganda.....	25
9. Teori Data Panel.....	28
B. Hipotesis .....	31
C. Kerangka Berpikir.....	32
D. Definisi Operasional.....	33
<b>III. METODOLOGI PENELITIAN .....</b>	<b>34</b>
A. Objek Penelitian .....	34
B. Populasi dan Sampel.....	40
C. Instrumen Penelitian.....	41
D. Jenis dan Prosedur Pengumpulan Data.....	41
E. Identifikasi Variabel.....	42
F. Metode Analisis Data.....	42
1. Model Regresi.....	45
2. Uji BLUE.....	46
3. Pengujian Asumsi Klasik.....	47
4. Pengujian Statistik.....	51
G. Langkah-Langkah Permodelan.....	53

<b>IV. TEMUAN DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>57</b>
A. Pengolahan Data Dengan Analisis Regresi.....	57
B. Hasil Uji Asumsi Klasik.....	57
1. Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	58
2. Hasil Uji Multikolinearitas.....	59
C. Hasil Uji Statistik.....	60
1. Nilai R- Square.....	61
2. Hasil Uji t-statistik.....	61
3. Hasil Uji F Statistik.....	63
D. Pembahasan Hasil Penelitian.....	64
1. Pengaruh Current Ratio Terhadap Tingkat Pengembalian Saham.....	64
2. Pengaruh Net Profit Margin Terhadap Tingkat Pengembalian Saham.....	65
3. Pengaruh Inflasi terhadap Tingkat Pengembalian Saham.....	66
<b>V. KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>67</b>
A. Kesimpulan .....	67
B. Saran .....	68
<b>DAFTAR REFERENSI .....</b>	<b>70</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>	<b>74</b>

## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1.	Rasio Likuiditas.....	19
Tabel 2.2.	Rasio Profitabilitas....	19
Tabel 2.3.	Definisi Operasional Variabel.....	33
Tabel 3.1.	Sebaran Nilai Durbin Watson.....	48
Tabel 4.1.	Hasil Uji Secara Ordinary dengan <i>Eviews</i> 6.0.....	58
Tabel 4.2.	Hasil Uji <i>White</i> Hasil Pengolahan dengan <i>Eviews</i> 6.0.....	59
Tabel 4.3.	Nilai Korelasi Antar Variabel Independen Hasil pengolahan <i>Eviews</i> 6.0.....	60
Tabel 4.4.	Hasil Estimasi Variabel Berdasarkan Pengolahan dengan <i>Eviews</i> 6.0.....	60

UNIVERSITAS TERBUKA

**DAFTAR GAMBAR**

Gambar 1.1	Rasio Profitabilitas HMSP, GGRM, dan Bentoel.....	2
Gambar 2.1	Laju Inflasi 2001 - 2010.....	20
Gambar 2.2	<i>Demand Pull Inflation</i> .....	21
Gambar 2.3	<i>Cost Push Inflation</i> .....	23
Gambar 2.4	Kerangka Pikir Penelitian.....	38
Gambar 3.1	Rasio Profitabilitas HM Sampoerna.....	36
Gambar 3.2	Rasio Profitabilitas Gudang Garam.....	38
Gambar 3.3	Rasio Profitabilitas Bentoel.....	40
Gambar 3.4	Langkah-Langkah Penelitian.....	56

UNIVERSITAS TERBUKA

**DAFTAR LAMPIRAN**

Lampiran 1	Hasil Estimasi Persamaan Menggunakan <i>E-Views</i> 6.0.....	74
Lampiran 2	Hasil Uji <i>White</i> dan Ordinary.....	75
Lampiran 3	Hasil Nilai Korelasi Antar Variabel Independen.....	76
Lampiran 4	Data Panel.....	77
Lampiran 5	Data Inflasi.....	81

UNIVERSITAS TERBUKA

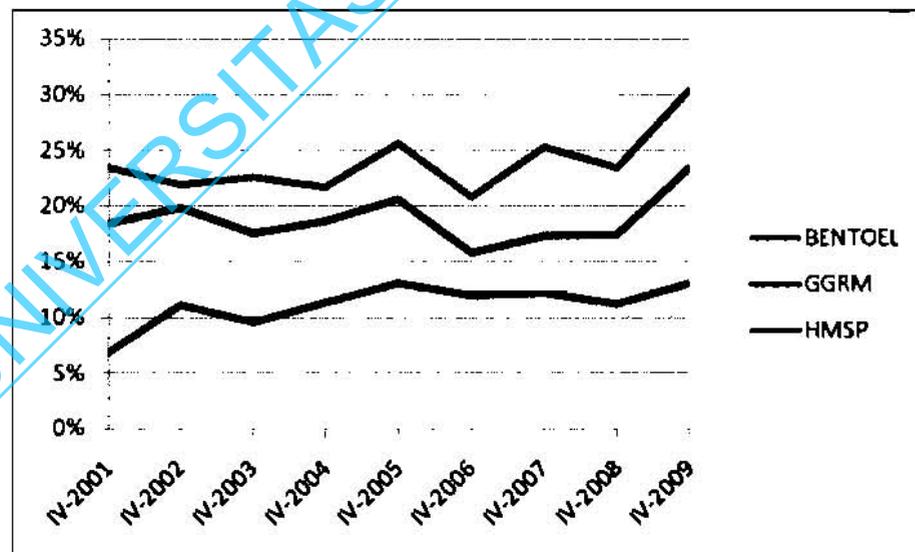
## BAB I PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang

Industri rokok merupakan industri yang masih menimbulkan kontroversial di Indonesia. Pada satu sisi, industri ini memiliki kontribusi yang tidak sedikit terhadap perekonomian negara dalam hal penyediaan lapangan pekerjaan, pendapatan negara berupa cukai dan juga devisa negara namun pada sisi lain industri ini masih memiliki isu masalah kesehatan dimana rokok merupakan salahsatu penyebab kematian terbesar di Indonesia. Pada tahun 2008 tercatat 200.000 orang meninggal akibat rokok di Indonesia. Indonesia sendiri hingga saat ini belum meratifikasi *Framework Convention on Tobacco Control* yang mengatur pembatasan produk tembakau bagi kepentingan kesehatan yang dikembangkan oleh WHO

Berdasarkan data kontribusi rokok terhadap pendapatan cukai negara, pada akhir tahun 2010, industri rokok telah mampu memberikan kontribusi pendapatan negara sebesar 62 triliun rupiah dengan tingkat produksi 1,7%. Berdasarkan data yang dimiliki Gabungan Produsen Rokok Putih Indonesia, industri rokok secara langsung menyerap tenaga kerja sekitar enam ratus ribu orang untuk daerah Jawa Timur saja dan sepuluh juta orang lebih melalui sektor-sektor yang terkait. Dari sisi produksi sendiri, berdasarkan data 2010, industri rokok mampu menghasilkan lebih kurang 260 milliar batang rokok. Dengan jumlah perokok di Indonesia pada tahun 2009 yang mencapai 177 juta dari 270 juta penduduk Indonesia menunjukkan indikasi bahwa produksi dan penjualan rokok cenderung meningkat.

Berdasarkan data yang dikumpulkan Tim Bisnis Kompas pada tahun 2010, PT Gudang Garam Tbk. Per Juni 2010 membukukan laba bersih 1,78 triliun rupiah. Angka ini naik 24,48 persen dibanding periode sama tahun lalu sebesar 1,43 triliun rupiah. PT HM Sampoerna Tbk. pada periode Juni 2010 mencatat pertumbuhan laba bersih 14,8 atau mencapai 2,89 triliun rupiah, lebih tinggi daripada tahun 2009. PT Bentoel Internasional Investama Tbk. meskipun memiliki kinerja tidak sebaik Sampoerna dan Gudang Garam namun pada bulan September 2010 mampu membukukan laba bersih sebesar 212,93 miliar rupiah. Tabel dibawah ini memperlihatkan perkembangan dari rasio profitabilitas dari HM Sampoerna, Gudang Garam, dan Bentoel yang memiliki kecenderungan terjadi peningkatan.



Gambar 1.1 Rasio Profitabilitas HM Sampoerna, Gudang Garam dan Bentoel tahun 2001Q4 - 2009Q4

Penjualan dan keuntungan yang cenderung meningkat pada industri rokok ini memberikan gambaran bahwa industri rokok ini memiliki prospek yang cukup cerah dan merupakan daya tarik tersendiri bagi para investor yang tertarik menanamkan modalnya di industri rokok dan berharap memperoleh tingkat pengembalian saham yang lebih baik.

Pasar modal sebagai tempat bertemunya investor dan emiten merupakan peluang yang baik bagi industri rokok untuk memperoleh dana dari para investor untuk pengembangan usahanya. Menurut Undang-Undang No 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan Perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Lebih jelas lagi pengertian pasar modal yang ada dalam [www.investopedia.com](http://www.investopedia.com) menyebutkan bahwa pasar modal adalah pasar dimana individu dan organisasi melakukan perdagangan sekuritas. Organisasi atau institusi baik swasta maupun publik ini menjual sekuritasnya di pasar modal untuk memperoleh dana. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Tendi Haruman, (2005) dinyatakan bahwa pasar modal menyediakan dua fungsi pokok bagi masyarakat yang masing-masing memiliki kepentingan yang berbeda, yaitu sebagai fungsi ekonomi dan keuangan. Lebih lanjut Tendi mengungkapkan bahwa dalam melaksanakan fungsi ekonominya, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang mempunyai kelebihan dana (investor) kepada pihak yang memerlukan dana (emiten). Dengan menginvestasikan dananya, pihak

penyandang dana berharap adanya suatu imbalan dari dana yang disertakan sedangkan bagi peminjam dana diharapkan dapat memperoleh dana dalam jangka waktu yang cepat untuk kepentingan kegiatan perusahaannya. Fungsi keuangan dari pasar modal dilaksanakan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh para peminjam dana dimana para penyandang dana menyerahkan dana tersebut tanpa harus terlibat secara langsung dalam bentuk kepemilikan aktiva riil yang digunakan dalam kegiatan investasi tersebut.

Para investor yang menanamkan modalnya dalam bentuk saham tentunya sangat berharap adanya pengembalian atau *return* yang merupakan keuntungan dari hasil investasinya. Menurut Ang (1997), terdapat 2 jenis *return* yang diperoleh oleh investor yaitu pertama, *Current Income* yang merupakan keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat pembayaran yang bersifat periodik seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, dividen dan sebagainya. Kedua *Capital Gain*, yang merupakan keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dan harga beli suatu instrumen investasi, yang berarti bahwa instrumen investasi harus diperdagangkan di pasar. Besarnya *capital gain* dilakukan dengan analisis *return* historis yang terjadi pada periode sebelumnya, sehingga dapat ditentukan besarnya tingkat pengembalian yang diinginkan.

Selain harapan terhadap tingkat pengembalian saham yang akan diperoleh, investor perlu juga mempertimbangkan risikon yang akan muncul terhadap investasinya dan oleh karena itu sangat penting bagi investor menilai faktor – faktor yang mempengaruhi perkembangan harga saham di pasar

modal sehingga investor dapat memperkirakan risiko yang akan muncul di kemudian hari terhadap dana yang ditanamkan di pasar modal. Menurut Terry Mitchell (2009) terdapat 2 faktor utama yang mempengaruhi pergerakan harga saham, yaitu faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal berkaitan dengan kinerja dari perusahaan yang tercatat di pasar modal termasuk kinerja industri dari perusahaan bersangkutan. Kinerja perusahaan ini biasanya tercermin dari laporan keuangan yang diberikan kepada publik. Apabila perusahaan mampu menghasilkan *profit* yang cukup menjanjikan, maka investor akan semakin tertarik untuk membeli sahamnya. Faktor eksternal berkaitan dengan ekonomi makro seperti tren perekonomian nasional dan internasional, inflasi, globalisasi dan faktor ekonomi makro lainnya.

Bila dilihat dari kinerja perusahaan rokok dari sisi perolehan laba dan juga tingkat penjualan, menunjukkan tren meningkat dan ini merupakan pertanda yang cukup positif bagi investasi. Namun apabila dilihat dari sisi pergerakan harga saham, tidak terlepas dari pengaruh fluktuasi harga yang naik turun dan ini cukup menentukan besaran tingkat pengembalian saham yang akan diperoleh oleh investor. Kondisi semacam ini yang menyebabkan investor perlu memiliki kemampuan analisis yang baik dalam menilai investasinya.

Beberapa peneliti melakukan berbagai kajian mengenai pengaruh faktor internal maupun eksternal yang mempengaruhi tingkat pengembalian saham. Dwi, Mulyono, dan Rahfiani (2009) dalam penelitiannya yang terkait dengan pengaruh faktor internal terhadap tingkat pengembalian saham dengan

judul "*The effect of financial ratios, firm size, and cashflow from operating activities in the interim report to the stock return*" diperoleh kesimpulan bahwa profitabilitas, *turn over* dan *market ratio* memiliki dampak yang cukup signifikan terhadap tingkat pengembalian saham.

Nil Gonsel dan Sadik Cukur (2007) dalam penelitiannya yang berjudul "*The effect of Macroeconomic Factors on the London Stock Return*" menyebutkan bahwa ada 7 faktor ekonomi makro yang dapat mempengaruhi tingkat pengembalian saham yaitu, suku bunga, inflasi, produksi industri, *risk premium*, nilai tukar mata uang, *money supply*, dan *dividend yield*. Hasil dari penelitian ini mengindikasikan bahwa faktor ekonomi makro memiliki dampak yang signifikan terhadap pergerakan pasar saham.

Melihat pentingnya pengaruh kedua faktor tersebut terhadap pengembalian saham, maka investor diharapkan memiliki kemampuan analisis yang cukup baik dalam menilai investasinya di pasar modal. Menurut Abdul Halim (2005) terdapat dua pendekatan analisis yang dapat digunakan oleh investor untuk mengidentifikasi harga saham apakah terlalu tinggi atau terlalu rendah yaitu, pendekatan fundamental dan pendekatan teknikal. Pendekatan fundamental didasarkan pada informasi – informasi yang diterbitkan oleh emiten maupun oleh administrator bursa efek. Karena kinerja emiten dipengaruhi oleh kondisi sektor industri dimana perusahaan tersebut berada dan perekonomian secara makro, maka untuk memperkirakan prospek harga sahamnya di masa datang harus dikaitkan dengan faktor-faktor fundamental yang mempengaruhinya. Pendekatan teknikal didasarkan pada data harga

saham di masa lalu sebagai upaya untuk memperkirakan harga saham di masa yang akan datang. Dengan memiliki kemampuan kedua analisis diatas diharapkan investor dapat menganalisis secara akurat faktor-faktor yang dapat mempengaruhi tingkat pengembalian sahamnya. Melihat situasi demikian sangat menarik untuk meneliti faktor –faktor yang mempengaruhi tingkat pengembalian saham dengan mempertimbangkan pula situasi kondisi perekonomian pada periode tertentu.

Topik yang diangkat dalam penelitian ini adalah “ Analisa Pengaruh *Current Ratio*, *Net Profit Margin*, dan Inflasi Terhadap Tingkat Pengembalian Saham Pada Perusahaan Rokok yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”.

## **B. Perumusan Masalah**

Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya dalam latar belakang masalah, terdapat beberapa variabel yang mempengaruhi terhadap tingkat pengembalian saham. Variabel seperti *current ratio* yang menggambarkan kondisi likuiditas perusahaan, *net profit margin* yang menggambarkan sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan keuntungan, dan inflasi yang selalu menjadi bahan pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan, merupakan variabel-variabel yang akan diteliti lebih jauh pengaruhnya terhadap tingkat pengembalian saham.

Penelitian ini secara umum memiliki karakteristik yang sama dengan beberapa penelitian sebelumnya yakni meneliti pengaruh variabel rasio *Current Ratio*, *Net Profit Margin*, dan Inflasi terhadap variabel tingkat pengembalian saham, perbedaannya terletak dalam rentang waktu penelitian

yakni dari Desember 2002 s.d. Januari 2010 dan variabel-variabel yang digunakan. Data keuangan yang digunakan sebagai dasar perhitungan *current ratio* dan *net profit margin* berasal dari laporan keuangan yang diterbitkan secara resmi secara triwulanan. Data inflasi yang digunakan merupakan data inflasi *year on year* yang bersifat bulanan yang diperoleh dari Biro Pusat Statistik. Pertanyaan penelitian sesuai dengan paparan di atas adalah sebagai berikut :

- a. Apakah *current ratio* mempengaruhi tingkat pengembalian saham?
- b. Apakah *net profit margin* mempengaruhi tingkat pengembalian saham?
- c. Apakah Inflasi mempengaruhi tingkat pengembalian saham?

#### C. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan di atas, tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh *current ratio*, *net profit margin*, dan inflasi terhadap tingkat pengembalian saham.
2. Untuk mengetahui variabel-variabel yang signifikan mempengaruhi tingkat pengembalian saham.

#### D. Kegunaan Penelitian

Penelitian yang dilakukan ini dapat berguna bagi para investor atau pihak-pihak lain yang berkepentingan. Manfaat dalam penelitian ini terbagi menjadi dua yakni manfaat akademis dan implementasi yakni sebagai berikut :

##### 1. Kegunaan akademis

Penelitian ini dimaksudkan untuk memperkaya literatur tentang pasar modal khususnya tingkat pengembalian saham sekaligus bermanfaat untuk

memperdalam ilmu mengenai pasar modal dan tingkat pengembalian saham.

## 2. Kegunaan dalam implementasi

Adapun manfaat dari penelitian yang dilakukan dapat memberikan informasi kepada investor dan juga pengguna lainnya mengenai pengaruh *current ratio*, *net profit margin*, dan inflasi terhadap tingkat pengembalian saham sehingga diharapkan dapat membantu investor dalam proses pengambilan keputusan.

## E. Kerangka Penulisan

Sistematika penulisan penelitian adalah sebagai berikut :

### **BAB I : PENDAHULUAN**

Pada bab ini berisi tentang latar belakang, perumusan masalah, tujuan, kegunaan, dan sistematika penulisan. Tujuan dari bab ini adalah memberikan gambaran secara umum isi keseluruhan dari penelitian ini.

### **BAB II : TINJAUAN PUSTAKA**

Pada bab ini membahas tentang teori-teori yang berhubungan dengan penelitian seperti teori rasio keuangan, inflasi dan tingkat pengembalian saham dan perkembangan dari variabel-variabel dalam penelitian serta beberapa penelitian sebelumnya yang terkait dengan penelitian ini.

### **BAB III : METODOLOGI PENELITIAN**

Topik dalam bab ini membahas tentang sumber dan informasi data, langkah-langkah dalam pembentukan model serta spesifikasi model perhitungan regresi berganda.

#### **BAB IV : TEMUAN DAN PEMBAHASAN**

Bab ini memuat tentang analisis hasil pengolahan data yang dilakukan dengan menggunakan regresi linear berganda. Dengan hasil pengolahan data, analisis dan pembahasan yang dilakukan dengan model regresi linear berganda diharapkan dapat memperoleh jawaban atas permasalahan dan hipotesis yang telah dikemukakan sebelumnya.

#### **BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN**

Bab ini merupakan penutup dari penulisan tesis ini. Pada bab ini membahas kesimpulan yang diambil berdasarkan analisis yang telah dilakukan, pembahasan mengenai keterbatasan dan kekurangan yang ditemukan dalam penelitian serta saran yang dapat digunakan sebagai pemecahan masalah.

UNIVERSITAS TERBUKA

## BAB II TINJAUAN PUSTAKA

### A. Kajian Teori

#### 1. Penelitian Sebelumnya

##### Penelitian Edward Sitorus (2011)

Penelitian yang dilakukan oleh Edward Sitorus dengan judul “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia” menguji pengaruh kinerja keuangan yang terdiri dari *Current Ratio*, *Return On Assets*, *Net Profit Margin*, *Earning Per Share*, *Leverage Ratio*, *Total Assets Turn Over*, *Price Earning Ratio*, *Price to Book Value* dan *Book Value Per Share* terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia baik secara simultan maupun secara parsial. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh kinerja keuangan yang terdiri dari *Current Ratio*, *Return On Assets*, *Net Profit Margin*, *Earning Per Share*, *Leverage Ratio*, *Total Assets Turn Over*, *Price Earning Ratio*, *Price to Book Value* dan *Book Value Per Share* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Secara parsial menunjukkan bahwa variabel *Current Ratio*, *Return On Assets*, *Net Profit Margin*, *Earning Per Share*, *Leverage Ratio*, *Total Assets Turn Over* dan *Book Value Per Share* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan variabel *Price Earning Ratio* dan *Price to Book Value* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

**Penelitian Dwi Martani, Mulyono, Rahfiani Khairurizka (2009)**

Penelitian yang dilakukan oleh Dwi Martani, Mulyono, dan Rafiani Khairurizka (2009) dengan judul “ *The Effect of Financial Ratios, Firm Size, and Cashflow from Operating Activities in the Interim Report to the Stock Return*”. Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel keuangan terhadap tingkat pengembalian saham pada saham-saham perusahaan manufaktur pada periode 2003-2006. Dalam penelitian ini, para peneliti menggunakan variabel rasio profitabilitas, likuiditas, *leverage*, *market ratio*, *size* dan *cashflow* sebagai variabel independen. Hasil penelitian menyebutkan bahwa profitabilitas, *turnover* dan *market ratio* memiliki dampak yang signifikan terhadap pengembalian saham.

**Penelitian Taufik Hidayat (2009)**

Penelitian yang dilakukan oleh Taufik Hidayat (2009) dengan judul “Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Dalam penelitian ini diteliti pengaruh rasio profitabilitas, rasio aktivitas, rasio pasar dan rasio likuiditas terhadap return saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio likuiditas, rasio solvabilitas, dan rasio aktivitas tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham sedangkan rasio profitabilitas dan rasio pasar berpengaruh secara signifikan terhadap return saham. Secara simultan menunjukkan bahwa semua variabel independen berpengaruh terhadap *return* saham.

**Penelitian Gatot Kurniawan Gusti (2005)**

Penelitian yang dilakukan oleh Gatot Kurniawan Gusti dengan judul “Pengaruh *EVA*, *ROE*, *EPS*, Inflasi, Bunga, dan Kurs *Dollar* Amerika Serikat Terhadap Tingkat Pengembalian Saham Perusahaan Kelompok Aneka Industri di

Bursa Efek Jakarta Tahun 2001-2005” . Hasil dari penelitian ini menyebutkan bahwa variabel *EVA*, *ROE*, *EPS*, inflasi, Suku Bunga Bank Indonesia, dan *Kurs Dollar* Amerika Serikat memberikan pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengembalian saham.

#### **Penelitian John W. Peavy dan David Godman (1985)**

Dalam penelitiannya dengan judul “ *How Inflation, Risk and Corporate Profitability Affect Common Stock*”, John Pevy dan David Godman menguji pengaruh variabel *P/E ratio*, inflasi, *debt ratio*, dan *profitability ratio* terhadap *return* saham di saham – saham yang terdaftar di *Standard & Poor* pada periode 1966 – 1981. Hasil dari penelitian ini menyebutkan bahwa kontraksi pada *P/E ratio* menyebabkan menurunnya kinerja saham sehingga mempengaruhi *return* saham. Lebih lanjut John W. Peavy dan David Godman mengatakan bahwa inflasi, *debt ratio*, dan *profitability ratio* berperan besar dalam terjadinya kontraksi pada *P/E ratio*.

#### **Penelitian Myron. J Gordon (1983)**

Myron dalam penelitiannya dengan judul “ *The Impact Real Factor and Inflation on the Performance of the U.S. Stock Market from 1960 to 1980*” . Dalam penelitian ini, Myron menguji variabel inflasi, profitabilitas, dan *yield* yang diperoleh investor untuk menilai kinerja pasar saham Amerika Serikat. Hasil penelitian ini menyebutkan bahwa pada periode tertentu inflasi dan profitabilitas perusahaan berpengaruh terhadap kinerja pasar saham. Lebih lanjut Myron mengatakan bahwa faktor eksternal seperti pasca perang dunia, juga mempengaruhi kinerja dari pasar saham.

## 2. Laporan Keuangan dan Manfaatnya

Laporan keuangan merupakan catatan informasi keuangan perusahaan dalam periode tertentu. Laporan keuangan ini merupakan salahsatu alat untuk mengukur kinerja dari suatu perusahaan. Menurut Erich A. Helfert laporan keuangan adalah seperangkat laporan yang biasanya terdiri dari neraca untuk periode tertentu, laporan operasi untuk periode tertentu, dan laporan arus dana untuk periode yang sama, ditambah dengan laporan khusus yang menjelaskan perubahan ekuitas kepemilikan pada neraca.

Definisi laporan keuangan menurut peraturan Bapepam Nomor: VIII.G.7 tentang Pedoman Penyajian Laporan Keuangan dijelaskan bahwa laporan keuangan terdiri dari: neraca yang menggambarkan posisi keuangan yang menunjukkan aktiva, kewajiban dan ekuitas dari suatu perusahaan pada tanggal tertentu; laporan rugi laba yang merupakan ringkasan aktivitas usaha perusahaan untuk periode tertentu yang melaporkan hasil usaha bersih atau kerugian yang timbul dari kegiatan usaha dan aktivitas lainnya.

Menurut *Statement of Financial Accounting Concept No. 1* tujuan dan manfaat laporan keuangan adalah:

1. Pelaporan keuangan harus menyajikan informasi yang dapat membantu investor kreditor dan pengguna lain yang potensial dalam membuat keputusan lain yang sejenis secara rasional.
2. Pelaporan keuangan harus menyajikan informasi yang dapat membantu investor kreditor dan pengguna lain yang potensial dalam memperkirakan jumlah waktu dan ketidak pastian penerimaan kas di masa yang akan

datang yang berasal dari pembagian dividen ataupun pembayaran bunga dan pendapatan dari penjualan.

3. Pelaporan keuangan harus menyajikan informasi tentang sumber daya ekonomi perusahaan. Klaim atas sumber daya kepada perusahaan atau pemilik modal.
4. Pelaporan keuangan harus menyajikan informasi tentang prestasi perusahaan selama satu periode. Investor dan kreditor sering menggunakan informasi masa lalu untuk membantu menaksir prospek perusahaan.

Berdasarkan definisi di atas, laporan keuangan tidak saja bermanfaat untuk menilai kinerja perusahaan di masa lalu namun juga bisa digunakan untuk memprediksi bagaimana kinerja perusahaan di masa yang akan datang.

Menurut PSAK tahun 2004 pihak-pihak yang memanfaatkan laporan keuangan adalah :

1. **Investor.** Penanam modal berkepentingan dengan risiko yang melekat serta hasil pengembangan dari investasi yang mereka lakukan. Mereka membutuhkan informasi untuk membantu menentukan apakah harus membeli, menahan, atau menjual investasi tersebut. Pemegang saham juga tertarik pada informasi yang memungkinkan mereka untuk menilai kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.
2. **Karyawan.** Karyawan dan kelompok-kelompok yang mewakili mereka tertarik pada informasi mengenai stabilitas dan profitabilitas perusahaan. Mereka juga tertarik dengan informasi yang memungkinkan mereka untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memberikan balas jasa manfaat pensiun dan kesempatan kerja.

3. **Pemberi pinjaman.** Pemberi pinjaman tertarik dengan informasi keuangan yang memungkinkan mereka untuk memutuskan apakah pinjaman serta bunga dapat dibayar pada saat jatuh tempo.
4. **Pemasok dan kreditor usaha lainnya.** Pemasok dan kreditor usaha lain tertarik dengan informasi yang memungkinkan mereka untuk memutuskan apakah jumlah yang terhutang akan dibayar pada saat jatuh tempo. Kreditor usaha berkepentingan pada perusahaan dalam tenggang waktu yang lebih pendek daripada pemberi pinjaman kecuali kalau sebagai pelanggan utama mereka tergantung pada kelangsungan hidup perusahaan.
5. **Pelanggan.** Para pelanggan berkepentingan dengan informasi mengenai kelangsungan hidup perusahaan terutama kalau mereka terlibat dalam perjanjian jangka panjang dengan atau tergantung pada perusahaan.
6. **Pemerintah.** Pemerintah dan berbagai lembaga yang berada di bawah kekuasaan berkepentingan dengan alokasi sumber daya dan karena ini berkepentingan dengan aktivitas perusahaan mereka menetapkan kebijakan pajak dan sebagai dasar untuk menyusun statistik pendapatan nasional dan statistik lainnya.
7. **Masyarakat.** Perusahaan mempengaruhi anggota masyarakat dalam berbagai cara sebagai contoh, perusahaan dapat memberikan kontribusi berarti pada perekonomian nasional termasuk jumlah orang yang dipekerjakan dan perlindungan kepada penanam modal domestik. Laporan keuangan dapat membantu masyarakat dengan menyediakan informasi kecenderungan (*trend*) dan perkembangan terakhir kemakmuran perusahaan serta rangkaian aktivitasnya.

Berdasarkan uraian diatas mengenai siapa saja yang memanfaatkan laporan keuangan ini, tergambar bahwa pihak yang memanfaatkan laporan keuangan terdiri dari berbagai pihak dan tidak hanya perusahaan semata yang memanfaatkan laporan keuangan.

### 3. Teori Rasio Keuangan

Laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan tentunya harus dianalisa oleh pihak yang memanfaatkan laporan keuangan tersebut untuk mengetahui kekuatan dan kelemahan dari kinerja keuangan tersebut. Menurut Keown (2004), untuk mengidentifikasi kekuatan dan kelemahan dari keuangan perusahaan, kita dapat menggunakan rasio keuangan. Rasio tersebut memberikan dua cara bagaimana membuat perbandingan dan data keuangan perusahaan yang berarti : kita dapat meneliti rasio antar waktu untuk meneliti arah pergerakannya dan membandingkan rasio perusahaan dengan rasio perusahaan lainnya. Menurut Lyn M. Fraser (1995), rasio keuangan adalah standar data keuangan yang menggunakan hubungan secara matematis yang diekspresikan dalam bentuk persentase atau *times*. Menurut Keown (2004) , Rasio keuangan setidaknya dapat memberikan jawaban atas 4 pertanyaan yaitu :

1. Bagaimana likuiditas perusahaan.
2. Apakah manajemen efektif menghasilkan laba operasi atas aktiva.
3. Bagaimana perusahaan didanai.
4. Apakah pemegang saham biasa mendapatkan tingkat pengembalian yang cukup.

Menurut Husnan (1993), ada 4 tipe dasar dari rasio keuangan yaitu :

1. Rasio likuiditas yang mengatur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya.
2. Rasio leverage yang mengukur sejauhmana perusahaan dibiayai oleh hutang.
3. Rasio aktivitas yang mengukur seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki.
4. Rasio profitabilitas yang mengukur seberapa efektif kinerja perusahaan yang ditunjukkan dengan keuntungan yang diperoleh dari hasil penjualan dan investasi.

Menurut Agung Listiadi (2007), dari keempat jenis rasio tersebut diatas, rasio profitabilitas merupakan rasio yang biasanya paling penting baik itu bagi para kreditor maupun investor. Sebesar apapun solvabilitas maupun likuiditas perusahaan namun tidak dapat dikelola secara efektif dan efisien maka perusahaan tersebut tentunya akan kesulitan menghasilkan keuntungan dan mengembalikan sebagian keuntungan tersebut untuk membayar hutang maupun untuk memberikan keuntungan bagi para investornya.

#### **4. Jenis Rasio Keuangan**

Lyn M Fraser (2009) menguraikan jenis rasio keuangan untuk rasio profitabilitas dan likuiditas yang menjadi fokus penelitian berikut dengan formulanya.

Tabel 2.1 Rasio Likuiditas

<i>Ratio</i>	<i>Formula</i>
<i>Current Ratio</i>	$\frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liability}}$
<i>Quick Ratio</i>	$\frac{\text{Current Asset} - \text{Inventory}}{\text{Current Liability}}$
<i>Cash Flow Liquidity Ratio</i>	$\frac{\text{Cash} + \text{Marketable Securities} + \text{Cash Flow From OE}}{\text{Current Liability}}$

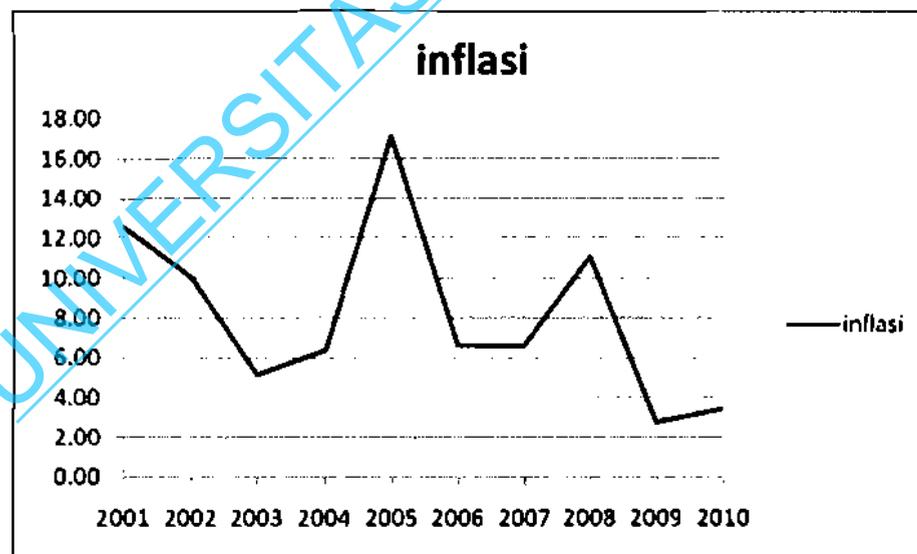
Tabel 2.2 Rasio Profitabilitas

<i>Ratio</i>	<i>Formula</i>
<i>Net Profit Margin</i>	$\frac{\text{Net earning}}{\text{Net Sales}} \times 100\%$
<i>Return in Investment</i>	$\frac{\text{Net earnings}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$
<i>Operating Profit Margin</i>	$\frac{\text{Operating Profit}}{\text{Net Sales}} \times 100\%$
<i>Gross Profit Ratio</i>	$\frac{\text{Gross Profit}}{\text{Net Sales}} \times 100\%$
<i>Return On Equity</i>	$\frac{\text{Net earnings}}{\text{Stockholder equity}} \times 100\%$
<i>Cash Flow Margin</i>	$\frac{\text{Cash Flow from OE}}{\text{Net Sales}} \times 100\%$

Dalam penelitian ini akan menggunakan variabel *current ratio* dan *net profit margin* sebagai variabel bebas untuk diuji pengaruhnya terhadap variabel tingkat pengembalian saham sebagai variabel terikat.

## 5. Teori Inflasi

Menurut A.P. Lehner inflasi adalah keadaan dimana terjadi kelebihan permintaan (*Excess Demand*) terhadap barang-barang dalam perekonomian secara keseluruhan (Anton H. Gunawan, 1991). Sementara itu Ackley mendefinisikan inflasi sebagai suatu kenaikan harga yang terus menerus dari barang dan jasa secara umum (bukan satu macam barang saja dan sesaat). Menurut definisi ini, kenaikan harga yang sporadis bukan dikatakan sebagai inflasi (Iswardono, 1990). Menurut Boediono (1995) inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk naik secara umum dan terus menerus. Namun demikian perlu dicatat bahwa Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut meluas kepada atau mengakibatkan kenaikan sebagian besar dari barang-barang lain.



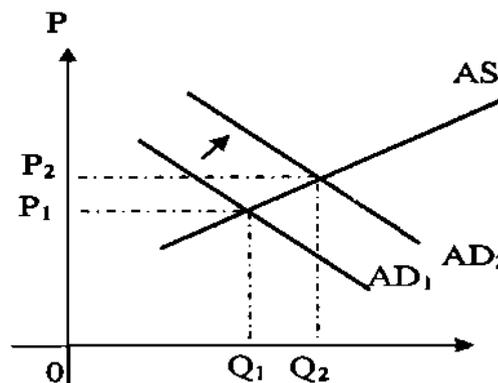
Gambar 2.1: Laju Inflasi 2001 - 2010

Sumber: Telah diolah kembali dari data Badan Pusat Statistik

Dari grafik Perkembangan inflasi *year on year* selama Desember 2001 sampai dengan Desember 2010 di atas dapatlah kita ketahui bahwa inflasi sempat menunjukkan peningkatan di akhir 2005. Namun di luar itu data inflasi masih stabil.

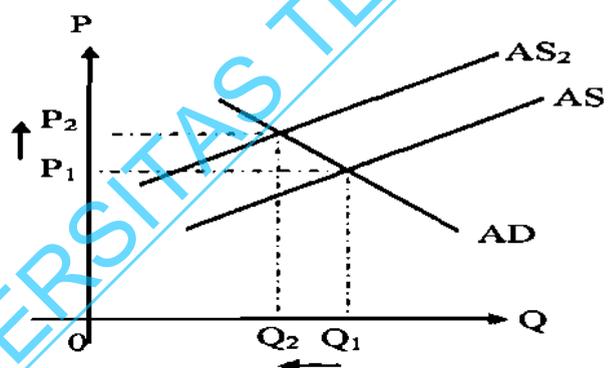
Dalam Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol. 1, No. 1, Mei 1999 : 54-67 Fakultas Ekonomi - Universitas Kristen Petra dinyatakan bahwa para ekonom timbulnya Inflasi diakibatkan oleh dua sebab yaitu :

- a. *Demand pull inflation* yaitu inflasi yang timbul karena tingginya permintaan masyarakat akan berbagai barang. Inflasi ini karena permintaan masyarakat akan barang-barang (*agregat demand*) bertambah, maka tingkat harga akan naik. Faktor penyebab terjadinya *demand pull inflation* adalah tingginya permintaan barang dan jasa relatif terhadap ketersediaannya. Dalam konteks makroekonomi, kondisi ini digambarkan oleh output riil yang melebihi output potensinya atau permintaan potensial (*aggregate demand/AD*) lebih besar daripada kapasitas perekonomian. Secara grafis, *demand pull inflation* digambarkan dengan setiap kenaikan permintaan agregat dari  $AD_1$  ke  $AD_2$  akan menyebabkan kenaikan harga dari  $P_1$  ke  $P_2$ .



Gambar 2.2: *Demand Pull Inflation*

- b. *Cost push inflation* yaitu inflasi yang timbul karena kenaikan biaya produksi. Inflasi ini terjadi biaya produksi naik. *Cost push inflation* dapat disebabkan oleh depresiasi nilai tukar domestik, dampak inflasi luar negeri terutama negara negara mitra dagang, kenaikan harga *volatile foods*, kenaikan harga-harga komoditi yang diatur pemerintah (*administered price*) seperti cukai rokok tarif tol dan tarif PAM, dan terjadi *negative supply shocks* akibat bencana alam dan terganggunya distribusi penyaluran bahan makananan. Secara grafis, *cost push inflation* digambarkan dengan setiap kenaikan penurunan agregat (dari AS1 ke AS2) akan direspon dengan adanya kenaikan harga (dari P1 ke P2).



Gambar 2.3: Grafik *Cost Push Inflation*

Usaha untuk mengatasi terjadinya inflasi harus dimulai dari penyebab terjadinya inflasi supaya dapat dicari jalan keluarnya. Secara teoritis untuk mengatasi inflasi relatif mudah, yaitu dengan cara mengatasi pokok pangkalnya, mengurangi jumlah uang yang beredar.

Dari beberapa literatur, terdapat beberapa kebijakan untuk mengatasi inflasi, yaitu :

1. Kebijakan Moneter, segala kebijakan pemerintah di bidang moneter dengan tujuan menjaga kestabilan moneter untuk meningkatkan kesejahteraan rakyat. Kebijakan Moneter dilaksanakan oleh Bank Sentral. Kebijakan ini meliputi :
  - a. Politik diskonto, dengan mengurangi jumlah uang yang beredar dengan cara menaikkan suku bunga bank, hal ini diharapkan permintaan kredit akan berkurang.
  - b. Operasi pasar terbuka, mengurangi jumlah uang yang beredar dengan cara menjual SBI
  - c. Menaikan cadangan kas, sehingga uang yang diedarkan oleh bank umum menjadi berkurang
  - d. Kredit selektif, politik bank sentral untuk mengurangi jumlah uang yang beredar dengan cara memperketat pemberian kredit
  - e. Politik sanering, ini dilakukan bila sudah terjadi *hiper* inflasi.
2. Kebijakan Fiskal. Kebijakan Fiskal dilaksanakan oleh pemerintah melalui anggaran. Kebijakan ini dapat dilakukan dengan cara:
  - a. Pengaturan tarif pajak.
  - b. Mengatur penerimaan dan pengeluaran pemerintah.
3. Kebijakan Non Moneter, dapat dilakukan melalui:
  - a. Menaikan hasil produksi, Pemerintah memberikan subsidi kepada industri untuk lebih produktif dan menghasilkan output yang lebih banyak, sehingga harga akan menjadi turun.
  - b. Kebijakan upah, pemerintah menghimbau kepada serikat buruh untuk tidak meminta kenaikan upah disaat sedang inflasi.

- c. Pengawasan harga, kebijakan pemerintah dengan menentukan harga maksimum bagi barang-barang tertentu.

Prathama Rahardja (2004), dalam bukunya menyatakan bahwa Pengukuran nilai inflasi sendiri dihitung dari indikator inflasi. Indikator inflasi umumnya dihitung dengan menggunakan angka indeks sekelompok harga barang dan jasa. Secara umum ada tiga indikator inflasi yaitu IHK, IHPB2 dan PDB *deflator*. Pada penelitian ini indikator yang digunakan adalah IHK.

IHK dibentuk berdasarkan survey atas keranjang barang dan jasa yang dikonsumsi oleh rumah tangga di seluruh Indonesia. Penentuan jumlah dan bobot komoditas barang dan jasa yang masuk dalam keranjang dilakukan digunakan untuk mengukur perubahan harga, biaya hidup, daya beli dan tingkat inflasi.

#### 6. Tingkat Pengembalian Saham

Tingkat pengembalian saham atau juga biasa disebut *return saham* adalah keuntungan yang diperoleh oleh pemegang saham sebagai hasil dari investasi yang dilakukannya. Menurut Jogiyanto (1998), *return* saham dibedakan menjadi dua yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi ini penting dalam mengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan *return* dan risiko di masa mendatang. *Return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan di masa mendatang dan masih bersifat tidak pasti. *Return* saham ini juga memiliki risiko tersendiri. Bila seorang pemegang saham mengharapkan *return* yang tinggi maka risiko dari harapan tersebut cukup tinggi pula.

*Return* yang diterima oleh investor di pasar modal dibedakan menjadi dua jenis yaitu *current income* (pendapatan lancar) dan *capital gain/capital loss* (keuntungan selisih harga). *Current income* adalah keuntungan yang didapat melalui pembayaran yang bersifat periodik seperti dividen. Keuntungan ini biasanya diterima dalam bentuk kas atau setara kas sehingga dapat diuangkan secara cepat. *Capital gain (loss)* merupakan selisih laba (rugi) yang dialami oleh pemegang saham karena harga saham sekarang relatif lebih tinggi (rendah) dibandingkan harga saham sebelumnya. Jika harga saham sekarang ( $P_t$ ) lebih tinggi dari harga saham periode sebelumnya ( $P_{t-1}$ ) maka pemegang saham mengalami *capital gain*. Jika yang terjadi sebaliknya maka pemegang saham akan mengalami *capital loss*.

## 7. Teori Regresi

Menurut Suhermin (2008), Analisis regresi merupakan sebuah alat statistik yang memberikan penjelasan tentang pola hubungan (model) antara dua variabel atau lebih. Dalam analisis regresi, dikenal dua jenis variabel yaitu :

- Variabel Respon disebut juga variabel *dependent* yaitu variabel yang keberadaannya dipengaruhi oleh variabel lainnya dan dinotasikan dengan Y.
- Variabel Prediktor disebut juga variabel independen yaitu variabel yang bebas (tidak dipengaruhi oleh variabel lainnya) dan dinotasikan dengan X.

## 8. Analisis Regresi Linier Berganda

Suhermin (2008) menyebutkan bahwa analisis regresi linier berganda memberikan kemudahan bagi pengguna untuk memasukkan lebih dari satu

variabel prediktor hingga p-variabel prediktor dimana banyaknya p kurang dari jumlah observasi (n). Sehingga model regresi dapat ditunjukkan sebagai berikut :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_p X_p + \varepsilon$$

Karena model diduga dari sampel, maka secara umum ditunjukkan sebagai berikut :

$$Y = b_0 + b_1 X_1 + b_2 X_2 + \dots + b_p X_p$$

Salah satu prosedur pendugaan model untuk regresi linier berganda adalah dengan prosedur *Least Square* (kuadrat terkecil). Konsep dari metode *least square* adalah menduga koefisien regresi ( $\beta$ ) dengan meminimumkan kesalahan (error). sehingga dugaan bagi  $\beta$  (atau dinotasikan dengan b) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$b = (X' X)^{-1} X' Y$$

Dimana :

X : Matriks 1 digabung dengan p-variabel prediktor sebagai kolom dengan n buah observasi sebagai baris

Y : Variabel respon yang dibentuk dalam vektor kolom dengan n buah observasi

Untuk menilai apakah model regresi yang dihasilkan merupakan model yang paling sesuai (memiliki error terkecil), dibutuhkan beberapa pengujian dan analisis sebagai berikut :

- Uji  $R^2$

$R^2$  dapat diartikan sebagai suatu nilai yang mengukur proporsi atau variasi total di sekitar nilai tengah Y yang dapat dijelaskan oleh model regresi. Nilai  $R^2$  berkisar antara 0 sampai dengan 1.

$$R^2 = \frac{b'X'Y - n\bar{Y}^2}{Y'Y - n\bar{Y}^2}$$

$R^2_{adj}$  disebut sebagai  $R^2$  yang disesuaikan dan didefinisikan sebagai :

$$R^2_{adj} = 1 - (1 - R^2) \frac{(n-1)}{(n-p)}$$

- **Uji residual**

Karena model regresi yang dibentuk didasarkan dengan meminimumkan jumlah kuadrat error, maka residual (sisaan) yang dalam hal ini dianggap sebagai suatu kesalahan dari pengukuran harus memenuhi beberapa asumsi, diantaranya :

- Identik : memiliki varian yang konstan
- Independen (saling bebas) : tidak ada autokorelasi antar residual
- Berdistribusi Normal

- **Uji model regresi**

Uji model regresi sebaiknya dilakukan dengan dua macam, yaitu :

1. Uji serentak

Uji serentak merupakan uji terhadap nilai-nilai koefisien regresi ( $b$ ) secara bersama-sama dengan hipotesa

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_p = 0$$

$H_1$  : Minimal ada 1  $\beta$  yang tidak sama dengan nol.

Statistik uji yang dipakai untuk melakukan uji serentak ini adalah statistik

uji F.

## 2. Uji individu

Jika hasil pada uji serentak menunjukkan bahwa  $H_0$  ditolak, maka perlu dilakukan uji individu dengan hipotesa :

$$H_0 : \beta_i = 0$$

$$H_1 : \beta_i \neq 0$$

Untuk pengujian ini digunakan statistik uji t

## 9. Teori Data Panel

### • Definisi Data Panel

Menurut Nachrowi (2006), data *cross section* yang dikumpulkan atau diobservasi pada periode waktu tertentu dikenal dengan nama data panel. Dalam penelitian yang berkaitan dengan saham, data panel ini seringkali ditemukan pada analisis terhadap saham di beberapa perusahaan dalam periode waktu tertentu. Nachrowi (2006) lebih lanjut mengatakan bahwa data panel ini sangat banyak ditemui di dalam analisis perekonomian, misalnya data pertumbuhan perekonomian provinsi yang ada di Indonesia dalam periode tertentu.

Menurut Gujarati (2004), data panel terdiri dari dua bentuk yaitu data panel lengkap dan data panel tidak lengkap. Baik itu data panel lengkap maupun data panel tidak lengkap memiliki model regresi yang sama yaitu :

$$Y_{it} = \alpha + X_{itk}\beta_k + U_{it}.$$

Berdasarkan komponen *error*  $U_{it}$ , model regresi untuk data panel lengkap dan data panel tidak lengkap dibedakan menjadi dua, yaitu model regresi komponen *error* satu arah (*one-way error component regression model*) dengan  $U_{it} = \mu_i + V_{it}$  dan model regresi komponen *error* dua arah (*two-way error component regression model*) dengan  $U_{it} = \mu_i + \lambda_i + V_{it}$ .

Gujarati menjelaskan lebih lanjut bahwa  $\mu_i$  adalah pengaruh khusus yang tidak teramati (*error*) dari individu ke  $i$  tanpa dipengaruhi waktu, misalkan kemampuan atau keunggulan khusus dari suatu individu yang tidak dimiliki individu lainnya.  $\lambda_t$  adalah pengaruh yang tidak teramati pada waktu ke- $t$  tanpa dipengaruhi individu, misalkan pada waktu tertentu ada peristiwa yang tidak terobservasi yang mengakibatkan hasil observasi menjadi tidak lazim dari waktu sebelumnya. Selanjutnya  $V_{it}$  adalah pengaruh (*error*) yang benar-benar tidak diketahui (*reminder disturbance*).

Pada data panel lengkap baik untuk model regresi komponen *error* satu arah maupun model regresi komponen *error* dua arah sama-sama memiliki banyak elemen individu  $i = 1, \dots, N$  dan banyak elemen periode atau waktu  $t = 1, \dots, T$ . Dengan kata lain kedua model regresi tersebut memiliki dimensi  $NT$ .

Namun pada data panel tidak lengkap, untuk model regresi komponen *error* satu arah banyaknya elemen individu  $i = 1, \dots, N$  dan banyaknya elemen waktu  $t = 1, \dots, T_i$  (sebanyak  $N$  individu yang diobservasi, data untuk masing-masing individu tersebut diambil pada periode ke- $i$ , yaitu masing-masing individu memiliki data dengan periode waktu yang berbeda. Sedangkan untuk model regresi komponen *error* dua arah banyaknya elemen individu  $i = 1, \dots, N_t$  (jumlah individu yang diobservasi pada tahun ke- $t$  berbeda-beda) dengan elemen waktu  $t = 1, \dots, T$ .

- **Kelebihan Data Panel**

Nachrowi (2006) menyebutkan beberapa kelebihan dari data panel diantaranya adalah :

1. Data panel dapat memberikan informasi yang lebih jelas tentang keberagaman suatu data. Hal ini disebabkan oleh karena data panel dikumpulkan dan diobservasi dari beragam individu yang berbeda pada periode waktu tertentu. Pada data *cross section*, data diobservasi pada individu yang beragam namun hanya satu waktu saja sehingga data panel akan lebih beragam daripada data *cross section*. begitu pula dengan *time series*, data dikumpulkan dari satu individu pada periode waktu tertentu sehingga kurang beragam daripada data panel.
2. Menyediakan data yang lebih banyak sehingga data yang ada menjadi lebih informatif, lebih bervariasi, dan efisien. Alasannya, hal ini sesuai dengan definisi data panel yang merupakan kombinasi dari data *cross section* dan data *time series*.

- **Kekurangan Data Panel**

Selain kelebihan data panel, Nachrowi (2006) juga mengungkapkan beberapa kekurangan data panel, yaitu:

1. Data panel sering bermasalah dalam hal pengumpulan data. Hal ini disebabkan karena pengumpulan data panel tidak hanya membutuhkan dana dan tenaga kerja yang besar, tetapi juga waktu yang lama.
2. Model yang menggunakan data panel ini lebih kompleks karena tidak hanya menganalisa individu saja tetapi juga waktu. Dengan demikian diperlukan teknik tersendiri dalam menganalisis model yang menggunakan data panel.

## B. Hipotesis

Dalam penelitian ini, akan diuji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial dan simultan. Berdasarkan uraian permasalahan dan kerangka teori maka hipotesis yang akan diuji adalah sebagai berikut:

Pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial:

### 1) Variabel *Current Ratio*

Variabel *current ratio* memiliki hipotesis sebagai berikut :

$H_0$  : Variabel *current ratio* tidak mempengaruhi tingkat pengembalian saham

$H_1$  : Variabel *current ratio* mempengaruhi tingkat pengembalian saham

### 2) Variabel *Net Profit Margin*

Variabel *Net Profit Margin* memiliki hipotesis sebagai berikut :

$H_0$  : Variabel *net profit margin* tidak mempengaruhi tingkat pengembalian saham

$H_1$  : Variabel *net profit margin* mempengaruhi tingkat pengembalian saham

### 3) Variabel Inflasi

Variabel Inflasi memiliki hipotesis sebagai berikut :

$H_0$  : Variabel Inflasi tidak mempengaruhi tingkat pengembalian saham

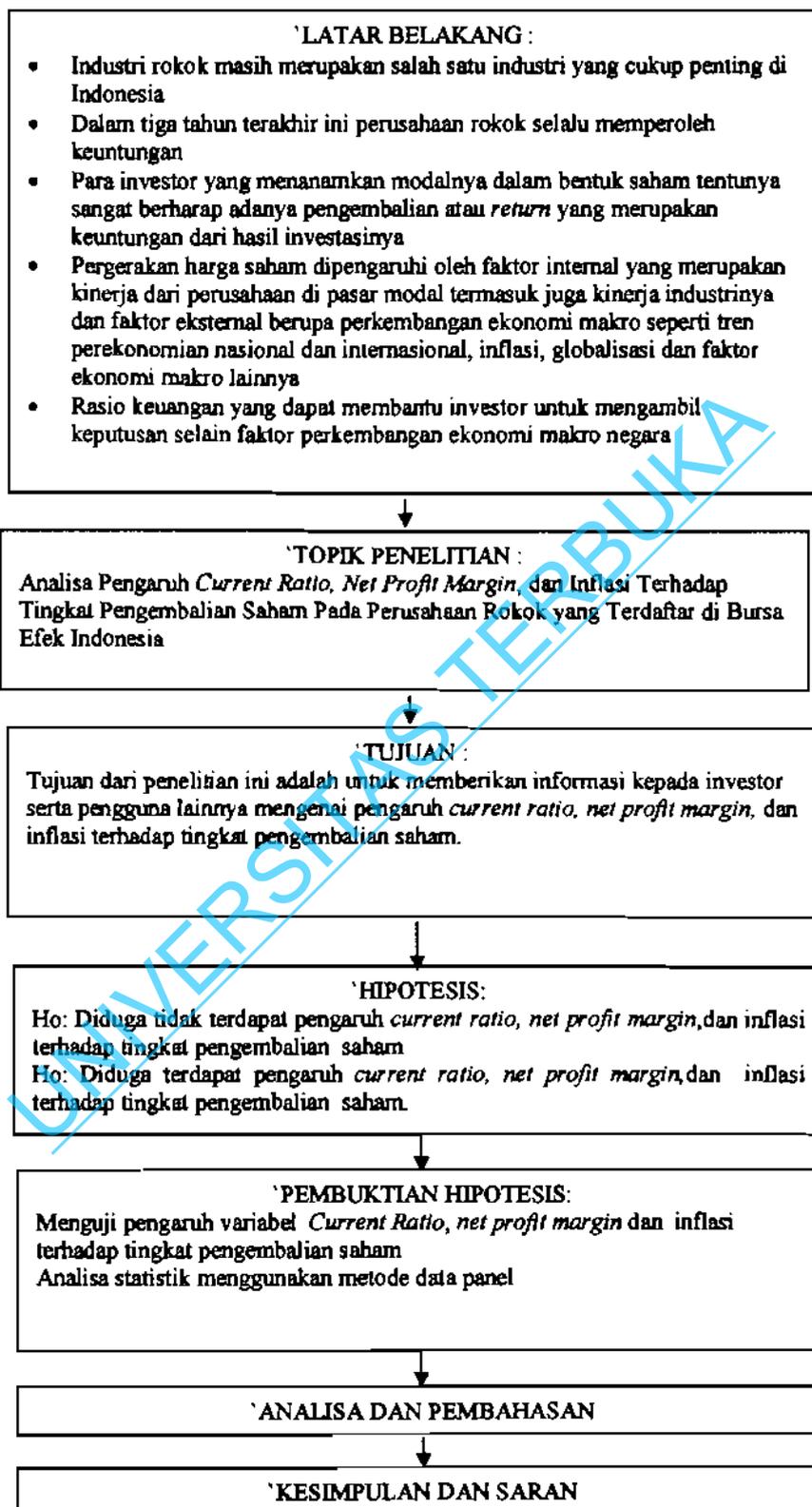
$H_1$  : Variabel Inflasi mempengaruhi tingkat pengembalian saham

Pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan:

$H_0$ : Variabel *current ratio*, *net profit margin*, dan inflasi tidak mempengaruhi tingkat pengembalian saham

$H_1$ : Variabel *current ratio*, *net profit margin*, dan inflasi mempengaruhi tingkat pengembalian saham

### C. Kerangka Berpikir



Gambar 2.4 : Kerangka Pikir Penelitian

#### D. Definisi Operasional

Definisi dari operasional variabel yang digunakan diuraikan dalam tabel sebagai berikut :

Tabel 2.3. :Definisi Operasional Variabel

Jenis Variabel	Indikator	Definisi	Jenis Data
Variabel dependen	Tingkat Pengembalian Saham	Untung/rugi modal ( <i>capital gain/loss</i> ) yang merupakan keuntungan (kerugian) bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual (harga beli) diatas harga beli (harga jual).	Data Sekunder
Variabel Independen	<i>Current Ratio</i>	rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki	Data Sekunder
Variabel Independen	<i>Net Profit Margin</i>	Rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dalam jangka waktu tertentu	Data Sekunder
Variabel Independen	Inflasi	Kenaikan harga barang dan jasa secara terus menerus dalam kurun tertentu	Data Sekunder

### BAB III

## METODOLOGI PENELITIAN

### A. Objek Penelitian

Pada bagian ini akan dijelaskan gambaran umum perusahaan yang dijadikan objek penelitian, yaitu PT. HM Sampoerna Tbk, PT. Gudang Garam Tbk, dan PT. Bentoel Internasional Investama Tbk. Pada bagian awal akan mengulas sejarah perusahaan, visi dan misi perusahaan lalu dilanjutkan dengan ulasan mengenai kinerja perusahaan dari sisi tingkat profitabilitas.

#### 1. PT HM Sampoerna Tbk

PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. Merupakan salahsatu perusahaan rokok terkemuka di Indonesia. Perusahaan rokok ini diawali oleh usaha keluarga yang dilakukan oleh Liem Seeng Tee pada tahun 1913, seorang imigran Cina yang memulainya dengan membuat dan menjual rokok kretek linting tangan di rumahnya. Setelah usahanya berkembang cukup mapan, Liem mengubah nama perusahaannya menjadi Sampoerna.

Pada tahun 1978, generasi ketiga Sampoerna mengambil alih perusahaan ini dan mulai tahun 1990 berkembang menjadi perusahaan publik. Kesuksesan PT HM Sampoerna sebagai perusahaan rokok, menarik perhatian investor dari luar dan pada akhirnya pada bulan Mei 2005, *Philip Morris International Inc.* (PMI), salahsatu perusahaan tembakau dunia, mengakuisisi kepemilikan mayoritas atas Sampoerna.

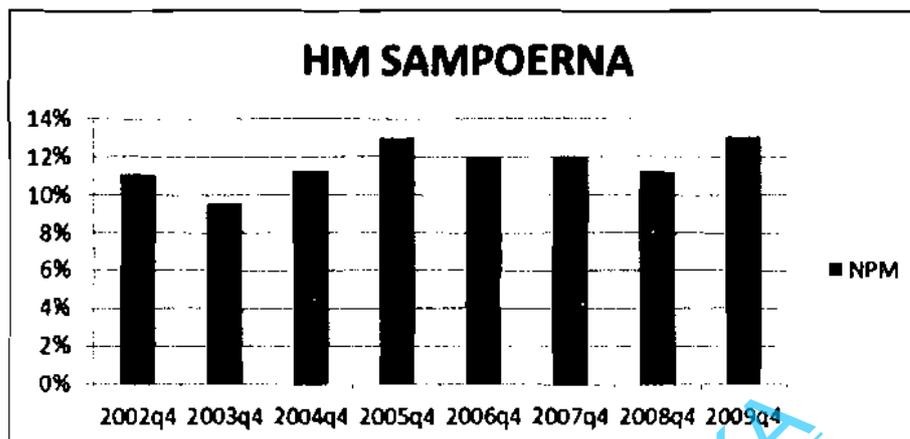
Pada akhir tahun 2010, jumlah karyawan PT HM Sampoerna dan anak perusahaannya mencapai sekitar 27.600 orang. Perusahaan mengoperasikan enam pabrik rokok di Indonesia. Dua pabrik sigaret kretek mesin di Pandaan dan Karawang,

tiga pabrik sigaret kretek tangan di Surabaya dan satu pabrik sigaret kretek tangan di Malang. Perusahaan juga bekerjasama dengan 38 unit Mitra Produksi Sigaret (MPS) yang berada di berbagai lokasi di pulau Jawa dalam memproduksi sigaret kretek tangan dengan total jumlah karyawan mencapai 60.000 orang. Perusahaan menjual dan mendistribusikan rokok melalui 59 kantor penjualan. PT HM Sampoerna hingga kini memproduksi berbagai merek rokok kretek terkenal seperti *Sampoerna A Mild*, *Sampoerna Kretek*, serta *Dji Sam Soe*.

Visi dari PT HM Sampoerna terkandung dalam “Falsafah Tiga Tangan”. Falsafah tersebut mengambil gambaran mengenai lingkungan usaha dan peranan perusahaan di dalamnya. Masing-masing dari ketiga tangan tersebut mewakili perokok dewasa, karyawan, dan mitra bisnis, serta masyarakat luas, merupakan pihak utama yang harus dirangkul dalam mencapai visi menjadi perusahaan terkemuka di Indonesia. Untuk meraih visi tersebut, perusahaan menetapkan tiga misi utama yaitu:

- Memproduksi rokok berkualitas tinggi dengan harga yang baik bagi perokok dewasa.
- Memberikan kompensasi dan lingkungan kerja yang baik kepada karyawan dan membina hubungan baik dengan mitra usaha.
- Memberikan sumbangsih kepada masyarakat luas.

PT HM Sampoerna memiliki kecenderungan kinerja yang baik dan hal ini dapat terlihat dalam perkembangan rasio profitabilitas perusahaan. Rasio profitabilitas dari perusahaan ini dilihat dari variabel *net profit margin* memiliki kecenderungan stabil dari tahun 2002 - 2009 sebagaimana terlihat dari gambar grafik berikut ini:



Gambar 3.1: Rasio Profitabilitas PT. HM Sampoerna tahun 2002Q4 - 2009Q4

Pada gambar grafik diatas terlihat bahwa pada tahun 2003Q4, 2006Q4 dan 2008Q4, *net profit margin* dari perusahaan sempat mengalami penurunan dibandingkan tahun sebelumnya namun setelah penurunan tersebut terjadi, kondisi kembali menjadi stabil

## 2. PT Gudang Garam Tbk

Gudang Garam telah berdiri semenjak tahun 1958. Perusahaan ini diinisiasi oleh Bapak Surya Wonowidjojo yang memulai usaha membuat rokok kretek dengan merek dagang "Gudang Garam" dengan bercirikan industri rumah tangga yang hanya menggunakan alat tradisional sederhana. Jumlah tenaga kerjanya saat itu hanya sekitar 50 orang dan menempati lahan sewaan seluas 1000 m<sup>2</sup> yang berlokasi di jalan Semampir II/1 Kediri. Gudang Garam memulai produksi perdananya, berupa Sigaret Kretek Klobot (SKL) dan Sigaret Kretek Tangan (SKT), dengan hasil produksi hanya sekitar 50 juta batang pada tahun 1958. Pada mulanya pemasaran hasil produksi hanya meliputi sekitar daerah Kediri (Karesidenan Kediri).

Setelah menjalankan usaha selama 10 tahun Gudang Garam menjadi semakin terkenal sehingga pendirinya mempertimbangkan untuk memperluas usaha. Pada tahun

1969, perusahaan beralih status menjadi sebuah Firma guna mengikuti perkembangan dunia usaha. Gudang Garam juga mendapat dukungan dari BNI 1946 untuk memenuhi kebutuhan modal kerja yang berawal dari hanya jumlah jutaan rupiah hingga menjadi milyaran rupiah.

Kemudian pada tahun 1971, status perusahaan berubah menjadi Perseroan Terbatas (PT) dan mendapatkan fasilitas PMDN. Dengan status Perseroan Terbatas, PT. Perusahaan Rokok Tjap Gudang Garam semakin berkembang, baik dari segi kualitas produksi, manajemen maupun teknologi, sehingga pada tahun 1979 mulai memproduksi Sigaret Kretek Mesin (SKM). Produksi sigaret kretek mesin ini tidak merubah sifat PT. Gudang Garam sebagai perusahaan yang menganut sistem padat karya, bahkan semakin memperluas kesempatan kerja.

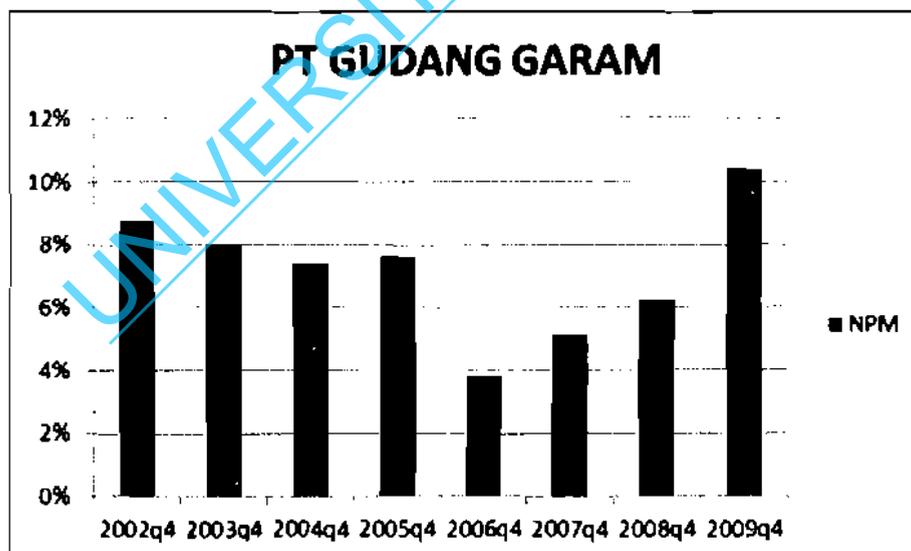
Untuk memperkuat struktur permodalan dan posisi keuangan perusahaan, maka pada tahun 1990 PT. Gudang Garam melakukan penawaran umum untuk menjual sebagian saham perusahaan kepada masyarakat melalui bursa efek. Pada tahun 1991, perusahaan mengembangkan usaha di bidang kertas industri melalui PT Surya Pamenang, berkedudukan di Kediri. Prosentase pemilikan saham PT Gudang Garam Tbk. pada PT Surya Pamenang saat ini adalah 100% kurang 1 (satu) saham. Salah satu tujuan pengembangan bidang usaha ini adalah untuk menjamin kesinambungan akan pasok bahan pengepakan bermutu tinggi, yang sebelumnya kebutuhan bahan pengepakan berkualitas tertentu masih harus diimpor. PT Surya Pamenang akan ikut serta memenuhi kebutuhan pasar di Indonesia dan di luar negeri di samping juga untuk memenuhi kebutuhan kertas kemasan PT Gudang Garam Tbk. sendiri.

Dalam menjalankan roda perusahaan, pihak manajemen menerapkan falsafah yang diwariskan oleh pendiri Gudang Garam, yaitu Catur Dharma Perusahaan yang terdiri dari beberapa komponen sebagai berikut:

Kehidupan yang bermakna dan berfaedah bagi masyarakat luas merupakan suatu kebahagiaan.

- Kerja keras, ulet, jujur, sehat dan beriman adalah prasyarat kesuksesan.
- Kesuksesan tidak dapat terlepas dari peranan dan kerjasama dengan orang lain.
- Karyawan adalah mitra usaha yang utama.

Dilihat dari rasio profitabilitas perusahaan yang diwakili oleh variabel *net profit margin*, tergambar bahwa pada tahun 2006Q4, mengalami penurunan kinerja *net profit margin*, namun pada tahun selanjutnya, *net profit margin* mengalami peningkatan yang cukup signifikan.



Gambar 3.2: Rasio Profitabilitas PT. Gudang Garam tahun 2002Q4 - 2009Q4

### 3. PT Bentoel Internasional Investama Tbk

Bentoel diawali oleh sebuah pabrik rokok kecil bernama "*Strootjes Fabriek Ong Hok Liong*" yang didirikan oleh Ong Hok Liong pada tahun 1930. Setelah mengalami berbagai perubahan nama dan juga perkembangan usaha yang cukup cepat, pada tahun 1960, Bentoel mulai memproduksi rokok kretek filter mesin yang pertama dan kemasan rokok dengan bungkus plastik yang pertama. Pada tahun 1990, Bentoel mendaftarkan diri di Bursa Efek Jakarta dan juga Bursa Efek Surabaya. Pada tahun 2000, Bentoel berubah namanya menjadi PT Bentoel Internasional Investama Tbk. Pada tahun 2010, Bentoel melakukan penggabungan usaha dengan PT British American Tobacco Group Indonesia Tbk dimana perseroan menjadi entitas yang menerima penggabungan.

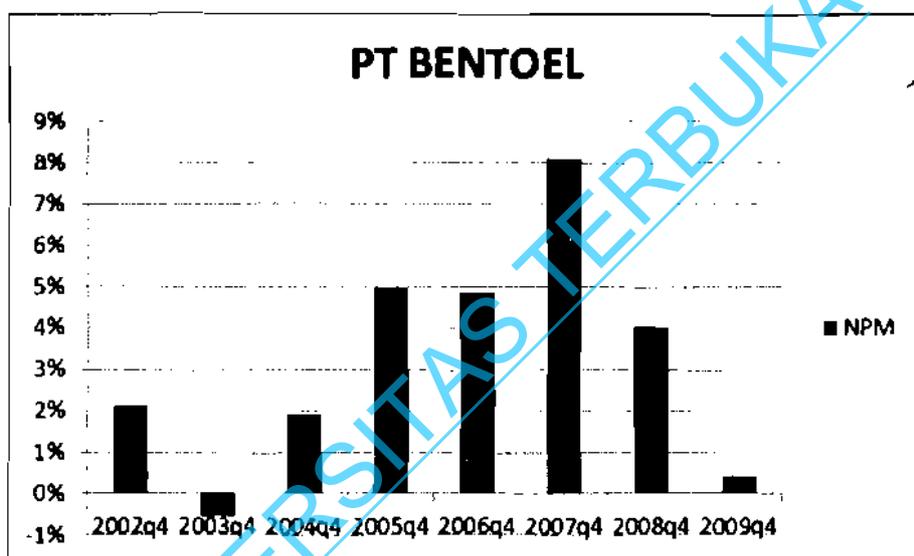
Saat ini Bentoel merupakan perusahaan rokok nomor 4 terbesar di Indonesia dengan pangsa pasar sekitar 8%. Produk Bentoel memiliki berbagai brand seperti, *Sejati, Star Mild, Tali Jagat, Bintang Buanadan Uno Mild*. Selain itu juga Bentoel memproduksi rokok dengan brand internasional seperti *Dunhill, Lucky Strike, dan Pall Mall*

Jumlah karyawan yang bekerja di Bentoel hingga saat ini mencapai 6.989 orang yang terlibat langsung di dalam setiap tahapan industri rokok. Jaringan distribusi Bentoel sudah tersebar di seluruh pelosok Indonesia sehingga produk ini cukup mudah ditemukan di pasar.

Visi dari Bentoel adalah menjadi perusahaan tembakau dengan pertumbuhan tercepat di Indonesia. Sedangkan misi dari perusahaan ini adalah, mencapai visi dengan

4 pilar strategis yaitu, pertumbuhan, produktifitas, tanggung jawab, dan organisasi juara.

Kinerja perusahaan Bentoel dilihat dari rasio profitabilitas nampaknya tidak sebaik HM Sampoerna dan Gudang Garam. Jika melihat gambar grafik 3.3 dibawah tergambar bahwa semenjak tahun 2008Q4, rasio profitabilitas perusahaan yang diwakili oleh *net profit margin* mengalami kecenderungan penurunan.



Gambar 3.3 Rasio Profitabilitas PT. Bentoel tahun 2002Q4 - 2009Q4

#### B. Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan dalam kelompok industri tembakau yang telah melakukan emisi saham dan terdaftar sebagai emiten di Bursa Efek Indonesia selama 30 kuartal berturut – turut antara 2002 – 2010. Berdasarkan daftar emiten yang dikeluarkan bursa, perusahaan rokok yang secara berturut-turut terdaftar dalam periode tersebut adalah PT HM Sampoerna Tbk., PT Gudang Garam Tbk., dan PT Bentoel Internasional Investama Tbk. Berdasarkan data tersebut maka ketiga perusahaan tersebut juga merupakan sampel penelitian.

Ketiga perusahaan industri rokok tersebut dipilih karena memenuhi kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan tersebut mengeluarkan laporan keuangan triwulanan berkala selama periode 2002 – 2010
2. Perusahaan go public yang telah tercatat sebagai emiten secara kontinyu pada periode 2002 – 2010 dan tidak pernah dikeluarkan dari *list* dan sahamnya aktif diperdagangkan dan transaksi tersebut tercantum dalam laporan bulanan perdagangan saham yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia.

#### **C. Instrumen Penelitian**

Instrumen penelitian yang digunakan untuk mengolah data laporan keuangan adalah menggunakan *excel* sedangkan untuk pengolahan dan analisa data akan menggunakan *EViews 6.0*. Dalam pengolahan data akan digunakan metode regresi data panel untuk menguji hipotesis penelitian.

#### **D. Jenis dan Prosedur Pengumpulan Data**

Jenis data yang dikumpulkan bersifat data sekunder yang diperoleh dari berbagai sumber yang berkaitan dengan kegiatan penelitian. Data-data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data *time series* triwulanan yang dimulai dari triwulan 4 2002 sampai dengan triwulan 1 2010 dengan perincian sebagai berikut :

1. Data rasio likuiditas (*Current Ratio*) dan data rasio profitabilitas (*Net Profit Margin*) yang diperoleh dari laporan keuangan triwulanan yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia mulai periode 2002 - 2010.

2. Data pengembalian saham berdasarkan selisih harga saham periode sekarang dengan periode sebelumnya yang diolah dari data pergerakan harga saham dari [www.yahoo.finance.com](http://www.yahoo.finance.com)
3. Inflasi *year on year* bulanan berasal dari BPS.

#### E. Identifikasi Variabel

Variabel – variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Variabel Terikat (*Dependent Variabel*) yaitu tingkat pengembalian saham yang merupakan tingkat pengembalian saham yang dikategorikan ke dalam kategori saham positif dengan tren harga naik dan kategori saham negatif dengan tren harga turun.
2. Variabel Bebas (*Independent Variabel*) yang dikategorikan ke dalam dua kelompok yaitu pertama, kelompok variabel fundamental perusahaan yang terdiri *current ratio* dan *net profit margin*,. Kedua, kelompok variabel ekonomi makro yang diwakili inflasi.

#### F. Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan model *multiple regression* atau regresi berganda menggunakan data panel. Regresi berganda ini adalah persamaan regresi yang memiliki variabel bebas lebih dari satu (*independent variabel*) yang akan digunakan untuk membentuk variabel terikat (*dependent variabel*). Tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) yang digunakan adalah 5%. Sampel data yang digunakan dalam penelitian ini lebih dari satu perusahaan (*data cross section*) serta memiliki waktu pengamatan lebih dari satu waktu (*data time series*) sehingga kombinasi dari kedua model data ini disebut juga data panel.

Dalam bukunya Agus Widarjono (2009) menyebutkan terdapat dua keuntungan yang diperoleh dengan menggunakan data panel. Pertama, data panel yang merupakan gabungan dua data *time series* dan *cross section* mampu menyediakan data yang lebih banyak sehingga menghasilkan *degree of freedom* yang lebih besar. Kedua, menggabungkan data *time series* dan *cross section* dapat mengatasi masalah yang timbul ketika ada masalah penghilangan variabel (*omitted-variabel*). Agus Widarjono mengungkapkan lebih jauh lagi bahwa terdapat tiga pendekatan untuk mengestimasi model regresi dengan data panel yaitu Koefisien Tetap Antar Waktu dan Individu (*Common Effect*), Slope Konstan Tetapi Intersep Berbeda Antar Individu (*Fixed Effect*), dan *Random Effect*

- **Koefisien Tetap Antar Waktu dan Individu (*Common Effect*)**

Dalam pendekatan ini data *time series* dan data *cross section* digabungkan tanpa melihat perbedaan antar waktu dan individu. Metode OLS (*Ordinary least Square*) biasanya digunakan dalam model ini. Dalam model ini diasumsikan bahwa semua perilaku data antar individu sama dalam berbagai kurun waktu.

- **Slope Konstan Tetapi Intersep Berbeda Antar Individu (*Fixed Effect*)**

Dalam pendekatan ini teknik yang digunakan adalah teknik mengestimasi data panel dengan menggunakan variabel *dummy* untuk menangkap adanya perbedaan intersep. Pengertian *fixed effect* ini didasarkan adanya perbedaan intersep antara individu namun intersepanya sama antar waktu (*time invariant*). Disamping itu, model ini juga mengasumsikan bahwa koefisien regresi (*slope*) tetap antar perusahaan dan antar waktu. Model estimasi ini seringkali disebut teknik LSDV (*Least Squares Dummy Variable*).

- ***Random Effect dan Fixed Effect***

Dimasukannya variabel *dummy* di dalam model *Fixed Effect* bertujuan untuk mewakili ketidaktahuan kita tentang model yang sebenarnya. Namun, ini juga membawa konsekuensi berkurangnya derajat kebebasan yang pada akhirnya mengurangi efisiensi parameter. Masalah ini dapat diatasi dengan menggunakan variabel gangguan yang dikenal sebagai metode *random effect*. Di dalam model ini akan diestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu.

Menurut Budi Harto (2007), Terdapat beberapa pertimbangan pokok untuk menentukan model data panel yang akan dipilih, yaitu :

1. Jika jumlah *time series* (T) besar dan jumlah *cross section* (N) kecil maka nilai taksiran parameter berbeda kecil, sehingga pilihan pada kemudahan perhitungan, yaitu *fixed effect model*.
2. Bila N besar dan T kecil penaksiran dengan *fixed effect model* dan *random effect model* menghasilkan perbedaan yang signifikan. Bila diyakini bahwa individu atau *cross section* tidak acak maka *fixed effect model* lebih tepat digunakan dalam regresi sebaliknya jika *cross section* acak maka *random effect* lebih tepat.
3. Jika komponen *error* individu berkolerasi maka penaksir *random effect* model adalah bias dan penaksiran menggunakan *fixed effect* tidak bias.
4. Jika N besar dan T kecil serta asumsi *random effect* dipenuhi maka penaksiran menggunakan *random effect* lebih efisien daripada penaksiran menggunakan *fixed effect*.

Apabila N (jumlah populasi *cross section*) lebih banyak dari T (jumlah waktu penelitian) maka *random effect* lebih efisien digunakan dibandingkan *fixed effect*. Apabila *null hypothesis* ( $H_0$ ) di dalam tes statistik menyimpulkan  $X^2$  ditolak maka *random effect* tidak dapat dipakai sehingga penelitian lebih baik menggunakan *fixed effect*.

Dalam penelitian ini digunakan data N sebanyak 3, yang merupakan tiga perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan T sebanyak 30 sehingga dapat disimpulkan penelitian ini  $T > N$  sehingga lebih tepat bila menggunakan *fixed effect model*. Dalam menggunakan *fixed effect* ini, penelitian ini juga akan menggunakan variabel *dummy* untuk menangkap adanya perbedaan intersep. Selama periode 2002 - 2010, setidaknya terdapat dua krisis yang berimplikasi terhadap kinerja pasar modal Indonesia yaitu krisis *redemption* tahun 2005 dan krisis keuangan global tahun 2008. Untuk periode dimana kedua krisis tersebut terjadi akan diberi bilangan *binner* 1 sedangkan periode waktu lainnya selain periode krisis diberi bilangan *binner* 0.

### 1. Model Regresi

Analisis regresi linier berganda yang digunakan untuk mengekspresikan hubungan antara variabel terikat dan satu atau dua lebih variabel bebas untuk penelitian ini model lengkapnya dirumuskan sebagai berikut :

$$CG_t = \beta_0 + \beta_1 CUR_t + \beta_2 NPM_t + \beta_3 Inf_t + \beta_4 D1_t + \beta_5 D2_t + \varepsilon$$

KETERANGAN:

$\beta_i$  : parameter variabel bebas  
 $\beta_0$ : konstanta  
 D1 : Variabel *Dummy* 1  
 D2: Variabel *Dummy* 2

$\epsilon$  : error

Beta  $\beta$  merupakan variabel yang tidak diketahui dimana  $\beta_0$  merupakan *intercept systematic risk*. B dan  $\beta$  merupakan *slope* dari garis regresi yang mengindikasikan seberapa besar pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

## 2. Uji BLUE

Dalam bukunya DJ Nachrowi (2006) menerangkan bahwa model regresi harus dapat dipertanggungjawabkan yaitu memiliki sifat tak bias linier terbaik (BLUE/*Bias Linier Unbiased Estimator*). Secara singkat BLUE mengandung arti bahwa pendugaan parameter yang dihasilkan akan memiliki varian yang minimum dan tidak bearrti pendugaan dari masing-masing sampel akan sama populasinya. Metode pendugaan untuk mendapatkan estimasi yang bersifat BLUE, berdasarkan Teori *Gauss – Markov* mensyaratkan sejumlah asumsi, yaitu:

- 1) Hubungan antara Y dengan X adalah tepat
  - 2) Variabel X bersifat fix atau nonstokastik (*Instrumental Variables*)
  - 3) a. *Error* memiliki nilai harapan nol,  $E(\epsilon) = 0$ , dan  $E(\epsilon_2) = \epsilon_2$  (WLS atau transformasi data)
  - b. Antar  $\epsilon_i$  tidak berkorelasi,  $E(\epsilon_i, \epsilon_j) = 0$  (*Cross sectional* tidak kritis)
  - c. Variabel  $\epsilon_i$  menyebar normal
- Akibat ikutan dari asumsi 2 dan 3 butir a, bilamana X stokastik maka variabel X harus independen dgn  $\epsilon_i$  (*Instrumental Variables*).
- 4) Pada regresi berganda : Tidak ada Multikolinieritas (*Stepwise, All Possible Regression, Regresi Komponen Pokok*)
  - 5)  $E(ut) = 0$ , nilai rata-rata error nol

Apabila *error* dari asumsi di atas terpenuhi, maka dapat dikatakan parameter yang digunakan sudah memiliki karakteristik BLUE. Adapun penjelasan dari BLUE adalah sebagai berikut :

1. *Best* bukan berarti parameter yang digunakan sudah merupakan parameter yang terbaik dengan standar error terkecil.
2. *Linear* berarti parameter duga dari alpha dan beta merupakan estimator yang linear.
3. *Unbiased* berarti rata-rata nilai aktual dari parameter duga dari alpha dan beta akan sama dengan nilai sesungguhnya.
4. *Estimator* memiliki arti bahwa alpha dan beta duga merupakan estimator dari nilai *alpha* dan *beta* sesungguhnya.

Pengaruh dari variabel *current ratio*, *net profit margin*, dan inflasi sebagai variabel bebas terhadap tingkat pengembalian saham sebagai variabel terikat dalam penelitian ini akan dianalisis melalui serangkaian pengujian seperti uji F (uji signifikansi model secara keseluruhan) dan uji t (uji signifikansi masing-masing koefisien regresi dalam model).

### 3. Pengujian Asumsi Klasik

Untuk mendapatkan hasil estimasi yang baik dan memenuhi asumsi yang disyaratkan, maka dilakukan pengujian atas asumsi yang digunakan. Pengujian akan dilakukan pada 3 asumsi utama yakni heteroskedastisitas, autokorelasi dan multikolinearitas.

#### 1) Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah pelanggaran terhadap asumsi regresi yang menyatakan bahwa varian dari  $\epsilon_t$  adalah konstan. Heteroskedastisitas ini muncul

jika varian dari  $\varepsilon_i$  berubah-ubah pada setiap observasi data, yang biasanya muncul pada data observasi yang bersifat *cross section*.

Apabila pengujian heteroskedastisitas tidak dapat dipenuhi maka solusinya dapat dilakukan dengan:

- a. Transformasi data;
- b. Metode *Weighted Least-Squares*.

- 2) Uji Autokorelasi, yaitu *covarians*  $(\varepsilon_i, \varepsilon_j) = 0$ , untuk setiap  $i \neq j$

Nachrowi (2006) dalam bukunya menyatakan bahwa autokorelasi adalah pelanggaran asumsi persyaratan independen yaitu *covarians*  $(\varepsilon_i, \varepsilon_j) = 0$ , untuk setiap  $i \neq j$  atau tidak terdapat autokorelasi. Autokorelasi cenderung terjadi pada penggunaan *data time series* dalam membuat model regresi karena gangguan yang berkaitan dengan dengan observasi pada periode waktu tertentu terbawa ke dalam periode waktu berikutnya.

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Wing Wahyu Winarno (2009) menyatakan bahwa untuk menguji autokorelasi dapat dilihat dari nilai Durbin Waston (DW), yaitu jika nilai DW terletak antara  $d_U$  dan  $(4 - d_U)$  atau  $d_U \leq DW \leq (4 - d_U)$ , berarti bebas dari autokorelasi. Jika nilai DW lebih kecil dari  $d_L$  atau DW lebih besar dari  $(4 - d_L)$  berarti terdapat Autokorelasi. Nilai  $d_L$  dan  $d_U$  dapat dilihat pada tabel Durbin Waston, yaitu nilai  $d_L$ ;  $d_U = \alpha$ ;  $n$ ;  $(k - 1)$ , dengan  $n$  adalah jumlah sampel,  $k$  adalah jumlah variabel, dan  $\alpha$  adalah taraf signifikan.

Tabel 3.1 Sebaran Nilai Durbin Watson

Tolak $H_0$ , berarti ada autokorelasi positif	Tidak dapat diputuskan	Tidak menolak $H_0$ , berarti tidak ada autokorelasi	Tidak dapat diputuskan	Tolak $H_0$ , berarti ada autokorelasi negatif		
0	dL	du	2	4-du	4-dl	4

Sumber: Wing Wahyu Winarno, (2007).

Dari tabel di atas dapat kita ketahui bahwa persamaan bisa dikatakan lolos uji DW jika nilai yang dihasilkan terletak di antara du sampai dengan 4-du. Menurut Gujarati (2004), dalam penelitian data panel, uji autokorelasi tidak diperlukan. Hal ini diperkuat juga oleh Nachrowi dan Usman (2006) yang menyebutkan bahwa pemodelan data panel dengan Metode Efek Tetap atau *Fixed Effect Model (FEM)* adalah salahsatu pemodelan yang tidak membutuhkan asumsi klasik terbebasnya model dari korelasi sehingga autokorelasi ini dapat diabaikan. Dengan melihat pendapat kedua ahli tersebut, maka dalam penelitian ini tidak akan dilakukan uji autokorelasi.

### 3) Multikolinearitas

Metode estimasi yang menghasilkan pendugaan serta memiliki ciri BLUE mensyaratkan tidak adanya hubungan linier antara variabel bebas atau tidak ada multikolinearitas (Ari Cahyono, 2009). Multikolinearitas merupakan korelasi atau hubungan yang kuat diantara variabel-variabel bebas dalam persamaan regresi linear berganda (Nachrowi, 2006). kondisi yang seperti ini sangat sulit

untuk memisahkan pengaruh secara parsial atau individu masing-masing variabel prediktor terhadap variabel respon.

Multikolinearitas yang serius akan berdampak pada :

- a. Variansi besar (dari taksiran OLS)
- b. Interval kepercayaan lebar (variansi besar – *standard error* besar – Interval kepercayaan lebar)
- c. Uji t rasio tidak signifikan, nilai t statistik menjadi lebih kecil sehingga variabel bebas tersebut menjadi tidak signifikan pengaruhnya. Pengaruh lebih lanjutnya adalah bahwa koefisien regresi yang dihasilkan tidak mencerminkan nilai yang sebenarnya dimana sebagian koefisien cenderung *over estimate* dan yang lainnya *under estimate*.
- d. Terkadang taksiran koefisien yang didapat akan mempunyai nilai yang tidak sesuai dengan substansi, sehingga dapat menyesatkan interpretasi.

Pelanggaran terhadap multikolinearitas akan menimbulkan masalah jika tujuan kita melakukan regresi adalah untuk menafsirkan koefisien regresi. Namun jika hanya untuk peramalan maka multikolinearitas bisa diabaikan (Ari Cahyono, 2009).

Multikolinearitas ditandai dengan tingginya nilai koefisien determinasi yang tidak diikuti oleh uji parsial atau individu yang signifikan dari masing-masing variabel prediktor yang terdapat dalam model regresi. Wing Wahyu Winarno (2007) menjelaskan bahwa salah satu untuk menguji adanya multikolinearitas adalah dengan menghitung koefisien korelasi antar variabel independen. Apabila koefisien korelasinya rendah, maka tidak terdapat multikolinearitas

namun jika kuat berarti terdapat multikolinieritas. Sedangkan DJ. Nachrowi (2006) menjelaskan bahwa dari berbagai buku menyebutkan bahwa korelasi tergolong kuat jika besarnya 80% atau lebih.

Uji multikolinieritas dapat dilakukan juga dengan menunjukkan besarnya VIF (*Variance Influence Factor*) yang berguna untuk mendeteksi adanya gejala multikol atau tidak. Menurut Santoso (2001) sebagaimana dinyatakan dalam Buku Dwi Priyatno (2008), pada umumnya jika nilai VIF di atas 5 berarti ada multikolinieritas.

#### 4. Pengujian Statistik

Menurut Nachrowi (2006), pengujian secara statistik dapat dilakukan melalui uji hipotesis yang berguna untuk menguji signifikansi koefisien regresi yang didapat. Artinya, koefisien regresi yang didapat secara statistik tidak sama dengan nol karena jika sama dengan nol maka dapat dikatakan bahwa tidak cukup bukti untuk menyatakan variabel bebas mempunyai pengaruh terhadap variabel terikatnya. Untuk kepentingan tersebut, maka semua koefisien regresi harus diuji.

##### 1) Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi adalah sebuah besaran yang mengukur ketepatan titik-titik data hasil pengamatan pada garis regresi atau dapat juga dikatakan bahwa nilai koefisien determinasi merupakan persentase variabilitas dalam data yang mampu dijelaskan oleh model regresi. Adapun rumusan untuk koefisien determinasi :

$$R^2 = \frac{b'X'Y - n\bar{Y}^2}{Y'Y - n\bar{Y}^2} = \frac{SS_{regression}}{SS_{total}} = 1 - \frac{RSS_p}{CTSS}$$

Dimana:

$SS_{\text{regression}}$	: <i>Sum squares</i> regresi
$SS_{\text{total}}$	: <i>Sum squares</i> total
$RSS_p$	: Korespondensi residual <i>sum squares</i> dengan parameter
CTSS	: Total koreksi <i>sum squares</i>

Nilai koefisien determinasi mencerminkan seberapa besar variasi dan variabel terikat dapat diterangkan variabel bebasnya. Bila nilai koefisien determinasi sama dengan 0, artinya variasi dari variabel tidak dapat diterangkan oleh variabel-variabel bebasnya sama sekali. Sementara bila nilai koefisiennya sama dengan 1, artinya variasi variabel terikat secara keseluruhan dapat diterangkan oleh variabel-variabel bebasnya. Dengan demikian baik atau buruknya suatu persamaan regresi ditentukan oleh *R-squares*-nya yang mempunyai nilai antara nol dan satu (Ari Cahyono, 2009).

## 2) Uji t atau Uji Parsial

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen dan dapat dilakukan dengan cara uji satu arah atau dua arah tergantung dari hipotesis awal dan pengujian variabel bebas tersebut. Uji ini digunakan untuk menguji koefisien regresi secara individu. Adapun hipotesis dalam uji ini adalah sebagai berikut :

a).  $H_0: \beta_j = 0$

b).  $H_1: \beta_j \neq 0$

dimana  $j = 0, 1, 2, \dots, k$  dan  $k$  adalah koefisien *slope*.

Dari hipotesis tersebut terlihat bahwa pengujian dilakukan terhadap  $\beta_j$  (koefisien regresi populasi), apakah sama dengan nol, yang berarti variabel bebas tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel terikat, atau tidak sama dengan nol

yang berarti variabel bebas mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

Adapun pengambilan keputusan untuk uji t adalah sebagai berikut :

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

### 3) Uji F atau Uji Simultan

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen dari suatu persamaan regresi dengan menggunakan hipotesis statistik. Uji ini dilakukan dengan cara uji satu arah. Pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai F hitung dengan F tabel pada tingkat kepercayaan ( $\alpha$ ) tertentu. Jika  $F\text{-hitung} > F\text{-tabel}$  (tingkat signifikansi pada  $F\text{ Hitung} < \alpha$ ) maka berarti  $H_0$  ditolak, atau berarti semua variabel bebas mempengaruhi variabel terikat pada tingkat kepercayaan tertentu. Secara umum, hipotesis yang digunakan dalam uji ini adalah sebagai berikut :

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \dots = \beta_7 = 0$$

$$H_1 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \dots = \beta_7 \neq 0$$

Dimana  $\beta$  adalah koefisien (*slope*) regresi dan k adalah banyaknya variabel bebas. Adapun pengambilan keputusan adalah :

$F\text{ hitung} > F\text{ tabel}$ , maka hipotesis nol ( $H_0$ ) ditolak

$F\text{ hitung} < F\text{ tabel}$ , maka hipotesis nol ( $H_0$ ) tidak ditolak

### G. Langkah-Langkah Permodelan

Sekaran (2000) menguraikan tahap-tahap dalam penelitian meliputi observasi mengumpulkan data awal, merumuskan masalah, membentuk kerangka teori, membuat hipotesis, mendesain riset ilmiah, mengumpulkan data, menganalisis dan

menginterpretasikan serta yang terakhir adalah menyimpulkan hasil analisis apakah hipotesis sesuai dengan realitas atau pertanyaan penelitian terjawab. Jika terjawab, hasil penelitian ditulis, lalu dipresentasikan selanjutnya dapat digunakan untuk membuat keputusan manajerial (Ari Cahyono, 2009).

Dalam rangka menyelesaikan permasalahan yang telah diidentifikasi di awal dan guna menguji hipotesis penelitian, maka tahapan metodologi penelitian yang akan dilakukan adalah sebagai berikut :

1. Melakukan pengumpulan dan pengolahan data dan penelitian. Data harga saham diperoleh dari publikasi situs *yahoo finance*, sedangkan data *current ratio* serta *net profit margin* diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang diterbitkan setiap triwulan, adapun data-data makro ekonomi meliputi inflasi yang diperoleh dari Badan pusat Statistik.
2. Melakukan regresi data dengan menggunakan regresi linier berganda yang meliputi tingkat pengembalian saham yang merupakan selisih harga saham sebagai variabel terikat dengan *current ratio*, *net profit margin* dan inflasi sebagai variabel bebasnya.
3. Melakukan uji multikolinearitas sebagai syarat BLUE dalam pembentukan model regresi. Uji yang pertama dilakukan adalah uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *white*. Terakhir, dilakukan uji multikolinearitas terhadap model yang dibentuk yang bertujuan untuk melihat adanya korelasi antar variabel bebasnya.
4. Memilih model yang terbaik. Pemilihan model yang terbaik didasarkan kepada koefisien determinasi (*R square*), uji t dan uji F. *R square* digunakan untuk

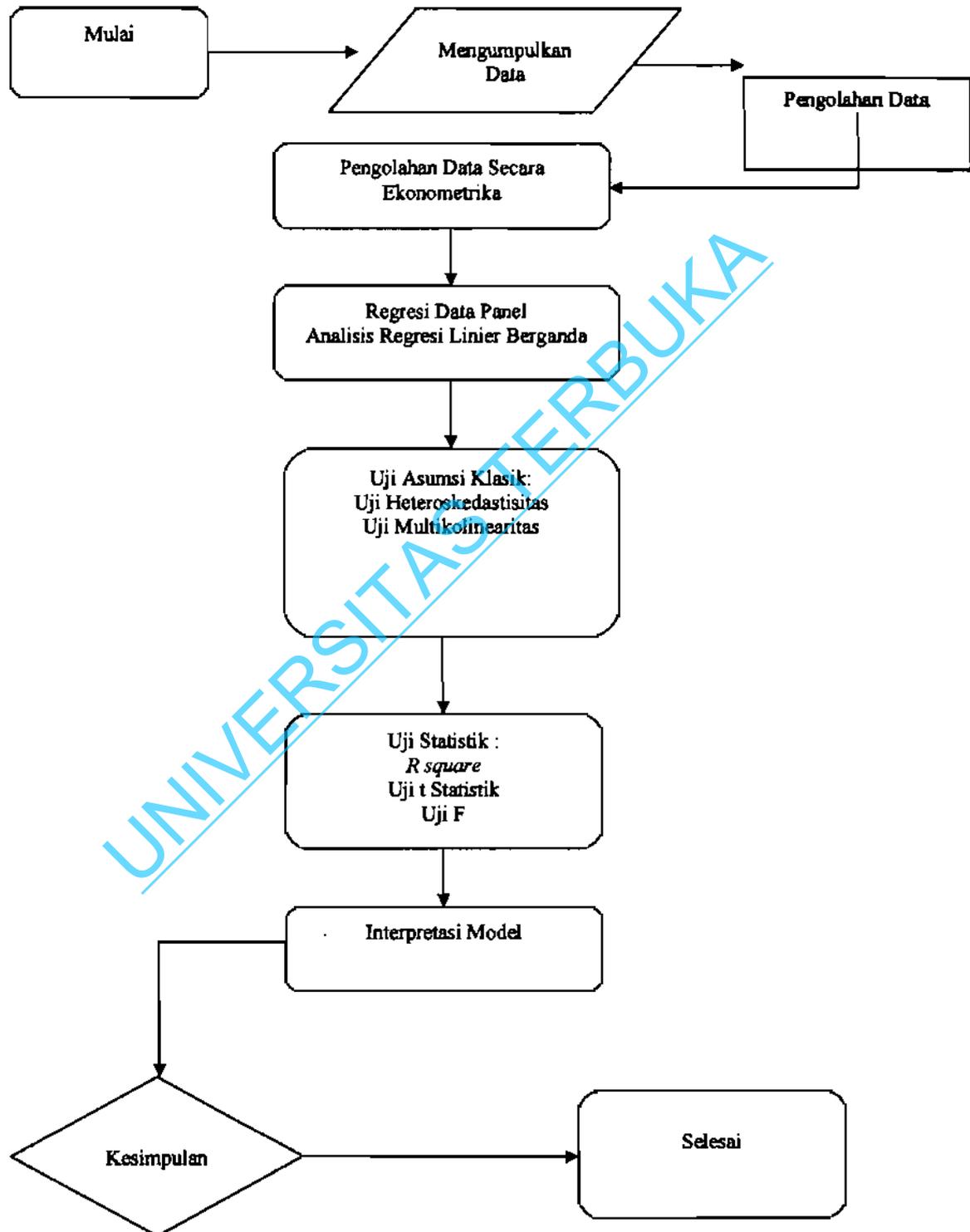
mengetahui *power of explanation* dari model empiric yang terbentuk. Uji t digunakan untuk mengetahui signifikansi koefisien regresi secara parsial dan Uji F digunakan untuk menguji koefisien regresi secara keseluruhan.

5. Melakukan interpretasi model. Langkah terakhir ini dilakukan terutama untuk melihat variable mana saja yang mempengaruhi tingkat capital gain. Dari model empiris yang terbentuk akan terlihat bahwa variabel-variabel mana saja yang mempengaruhi atau tidak mempengaruhi capital gain sehingga dapat dilihat perbedaannya.

UNIVERSITAS TERBUKA

Adapun selengkapnya langkah-langkah penelitian dapat dilihat pada diagram di

bawah ini:



Gambar 3.4 : Langkah – Langkah Penelitian

## BAB IV TEMUAN DAN PEMBAHASAN

### A. Pengolahan Data Dengan Analisis Regresi

Analisis yang dilakukan untuk melihat pengaruh variabel *current ratio*, *net profit margin*, dan inflasi terhadap tingkat pengembalian saham dengan menggunakan metode regresi data panel dengan variabel terikat yaitu tingkat pengembalian saham.

Sebagaimana dijelaskan pada bab terdahulu, data-data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data dalam kurun waktu Triwulan 4 2002 – Triwulan 1 2010 (30 triwulan). Data keuangan tersebut meliputi tingkat *current ratio*, *net profit margin*, dan tingkat pengembalian saham. Sedangkan inflasi diperoleh dari data Biro Pusat Statistik pada kurun waktu 2002 – 2010 secara triwulanan. Untuk memperoleh kesimpulan apakah model yang digunakan memiliki kelayakan untuk menjelaskan hubungan antara variabel bebas dan variabel terikatnya, maka model akan melalui beberapa pengujian. Pengujian tersebut meliputi pengujian atas asumsi yang digunakan dan pengujian statistik terhadap model atau fungsi regresi yang dihasilkan. Untuk pengolahan data, digunakan program *Eviews 6.0* serta dilengkapi dengan *Microsoft Excell*.

### B. Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan prasyarat analisis regresi ganda. Dalam uji asumsi klasik ini akan digunakan pengujian sebagai berikut:

1. Uji heteroskedastisitas;
2. Uji multikolinieritas

Apabila data mengandung heteroskedastisitas maka perlu adanya perbaikan model regresi salah satunya dengan cara mentransformasi data dalam bentuk logaritma natural. Data hasil transformasi tersebut selanjutnya dianalisis kembali menggunakan analisis regresi. Apabila data masih mengandung multikolinieritas atau autokorelasi maka salah satu cara menghilangkannya adalah dengan menghilangkan salah satu variabel bebas.

### 1. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Untuk uji heteroskedastisitas, dapat dilakukan pengujian dengan uji *white*. Uji *white* memiliki hipotesis sebagai berikut:

$H_0$ : Tidak Terdapat Heteroskedastisitas (Homokedastisitas);

$H_1$ : Terdapat heteroskedastisitas.

Level signifikansi ( $\alpha$ ) yang akan digunakan adalah 0,05 atau 5%

Dari hasil pengolahan data dengan *Eviews 6.0* diperoleh hasil uji heteroskedastisitas sebagai berikut :

Tabel 4.1: Hasil Uji Secara *Ordinary* dengan *Eviews 6.0*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
<b>C</b>	-1556.94	795.6733	-1.95675	<b>0.0537</b>
<b>CUR?</b>	604.7404	249.2145	2.426586	<b>0.0174</b>
<b>NPM?</b>	214.0002	5974.223	3.585575	<b>0.0006</b>
<b>INF?</b>	-131.554	37.64014	-3.49504	<b>0.0008</b>

Sumber : pengolahan dengan *Eview*

Tabel 4.2: Hasil Uji *White* dengan *Eviews* 6.0

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
<b>C</b>	<b>-1556.935</b>	<b>825.9681</b>	<b>-1.88498</b>	<b>0.0629</b>
<b>CUR?</b>	<b>604.7404</b>	<b>285.3068</b>	<b>2.119614</b>	<b>0.037</b>
<b>NPM?</b>	<b>214.0002</b>	<b>8472.999</b>	<b>2.528151</b>	<b>0.0133</b>
<b>INF?</b>	<b>-131.5537</b>	<b>37.7521</b>	<b>-3.48467</b>	<b>0.0008</b>

Sumber : pengolahan dengan *Eviews*

Hasil pengujian heteroskedastisitas pada model yang telah dibentuk dengan uji *white cross section* menunjukkan bahwa model tidak mengandung heteroskedastisitas dan ini terbukti dengan variabel yang semuanya berpengaruh baik itu secara *ordinary* maupun *white cross section*. Dengan  $\alpha = 5\%$ , maka dapat dikatakan bahwa  $p\text{-value} > \alpha$ . Dengan demikian,  $H_0$  diterima sehingga model tidak mengandung heteroskedastisitas.

## 2. Hasil Uji Multikolinearitas.

Uji Multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah antara variabel bebas memiliki hubungan yang sangat dekat yang dapat menyebabkan pelanggaran asumsi BLUE yaitu adanya hubungan linearitas variabel bebas. Syarat diterimanya model regresi berganda apabila antara variabel bebas tidak mengandung korelasi yang sempurna.

Wing Wahyu Winarno (2007) menjelaskan bahwa salah satu untuk menguji adanya multikolinearitas adalah dengan menghitung koefisien korelasi antar variabel independen. Apabila koefisien korelasinya rendah, maka tidak terdapat multikolinearitas namun jika kuat berarti terdapat multikolinearitas. DJ.Nachrowi (2006) menjelaskan bahwa dari berbagai buku menyebutkan bahwa korelasi tergolong kuat jika besarnya 80% atau lebih.

Tabel 4.3: Nilai Korelasi Antar Variabel Independen Hasil pengolahan *Eviews 6.0*

	CUR	INF	NPM
CUR	1	-0.07476	0.016344
INF	-0.07476	1	0.015303
NPM	0.016344	0.015303	1

Dari tabel di atas terlihat bahwa korelasi antar variabel independen tidak ada yang melebihi dari 0,8 atau 80% sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa tidak terdapat multikolinearitas di antara variabel independen.

### C. Hasil Uji Statistik

Uji statistik ini digunakan untuk mengetahui apakah variabel bebas memang mempengaruhi variabel terikat dalam persamaan yang dihasilkan. Uji Statistik sendiri meliputi pengamatan nilai *R-square*, Uji t-statistik dan Uji F.

Namun sebelumnya, kita harus menampilkan estimasi persamaan yang dihasilkan untuk mengetahui masing-masing nilai yang akan diuji. Hasil dari estimasi variabel bebas yakni *current ratio*, *net profit margin*, dan Inflasi adalah sebagai berikut.

Tabel 4.4: Hasil Estimasi Variabel Berdasarkan Pengolahan dengan *Eviews 6.0*

Dependent Variable: CG?
Method: Pooled Least Squares
Date: 07/10/11 Time: 20:29
Sample: 2002Q4 2010Q1
Included observations: 30
Cross-sections included: 3
Total pool (balanced) observations: 90

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2403.922	785.2962	-3.061166	0.003
CUR?	564.036	234.4589	2.405692	0.0184
NPM?	274.036	627.212	4.379313	0.0000
INF?	-84.36388	37.65683	-2.240334	0.0278
D1?	833.0671	325.245	2.561352	0.0123
D2?	-950.5724	449.1899	-2.116193	0.0374
Fixed Effects (Cross)				
_HMSP—C	-1370.629			
_BENTOEL—C	705.3337			
_GGRM—C	665.2952			

## Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.421261	Mean dependent var	390.6409
Adjusted R-squared	0.371857	S.D. dependent var	1559.027
S.E. of regression	1235.614	Akaike info criterion	17.16121
Sum squared resid	1.25E+08	Schwarz criterion	17.38342
Log likelihood	-764.2545	Hannan-Quinn criter.	17.25082
F-statistic	8.526769	Durbin-Watson stat	1.18323
Prob(F-statistic)	0		

### 1. Nilai *R-square*

Dari persamaan di atas dapat kita ketahui bahwa nilai *R-square* yang dihasilkan sebesar 0,42 atau sebesar 42%. Hal ini berarti bahwa perubahan variabel independen dapat mempengaruhi variabel dependen sebesar 42%, adapun sisanya ditentukan oleh faktor lainnya.

### 2. Hasil Uji t-statistik

Uji t-statistik digunakan untuk menguji setiap variabel bebas dalam mempengaruhi variabel terikat atau untuk mengetahui apakah tiap-tiap variabel bebas mempengaruhi variabel terikat dan dapat dilakukan dengan cara uji satu arah atau dua arah tergantung dari hipotesis awal pengujian variabel tersebut. Pengambilan keputusan berdasarkan :

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

Dari hasil pengolahan di atas, dapat kita ketahui bahwa terdapat nilai masing-masing dari  $t$  tabel. Bila kita memiliki batasan nilai  $\alpha$  adalah 5% atau 0,05 dengan variabel sebagai berikut :

1) Variabel *Current Ratio*

Variabel *current ratio* memiliki hipotesis sebagai berikut :

$H_0$  : Variabel *current ratio* tidak mempengaruhi tingkat pengembalian saham

$H_1$  : Variabel *current ratio* mempengaruhi tingkat pengembalian saham

Dari hasil estimasi persamaan, dapat kita ketahui bahwa nilai  $t$ -statistik yang dihasilkan adalah 0.0184. Ini menandakan bahwa variabel *current ratio* mempengaruhi secara signifikan terhadap variabel tingkat pengembalian saham dalam batas nilai  $\alpha$  5%.

2) Variabel *Net Profit Margin*

Variabel *net profit margin* memiliki hipotesis sebagai berikut :

$H_0$  : Variabel *net profit margin* tidak mempengaruhi tingkat pengembalian saham

$H_1$  : Variabel *net profit margin* mempengaruhi tingkat pengembalian saham

Dari hasil estimasi persamaan, dapat kita ketahui bahwa nilai  $t$  statistik yang dihasilkan adalah 0.0000. Ini berarti bahwa variabel *net profit margin* mempengaruhi secara signifikan tingkat pengembalian saham dalam batas nilai  $\alpha$  5%.

3) Variabel Inflasi

Variabel Inflasi memiliki hipotesis sebagai berikut :

$H_0$  : Variabel Inflasi tidak mempengaruhi tingkat pengembalian saham

$H_1$  : Variabel Inflasi mempengaruhi tingkat pengembalian saham

Dari hasil estimasi persamaan, dapat kita ketahui bahwa nilai t statistik yang dihasilkan adalah 0.0278. Ini berarti bahwa variabel inflasi mempengaruhi secara signifikan tingkat pengembalian saham dalam batas nilai  $\alpha$  5%.

### 3. Hasil Uji F statistik.

Uji F statistik dilakukan dalam rangka untuk mengetahui apakah variabel bebas yakni *current ratio*, NPM, dan Inflasi secara bersama-sama berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham. Pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai F hitung dengan F tabel pada tingkat kepercayaan ( $\alpha$ ) tertentu. Jika F-hitung > F-tabel (tingkat signifikansi pada F Hitung <  $\alpha$ ) maka berarti  $H_0$  ditolak, atau berarti semua variabel bebas mempengaruhi variabel terikat pada tingkat kepercayaan tertentu. Secara umum, hipotesis yang digunakan dalam uji ini adalah sebagai berikut:

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \dots = \beta_k = 0$$

$$H_1 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \dots = \beta_k \neq 0 \text{ (paling tidak ada satu } slope \text{ yang } \neq 0)$$

Dimana  $\beta$  adalah koefisien (*slope*) regresi dan k adalah banyaknya variabel bebas. Dalam hal ini kita mengasumsikan bahwa tingkat kepercayaan adalah 0,05 atau 5%. F tabel dari persamaan di atas adalah  $F_{(0.05, 7, 97)} = 2,19$ . Adapun pengambilan keputusannya adalah :

F hitung > F tabel, maka hipotesis nol ( $H_0$ ) ditolak

F hitung < F tabel, maka hipotesis nol ( $H_0$ ) tidak ditolak

Dari estimasi yang dihasilkan, ternyata nilai  $F$  hitung adalah 8.526769 yang berarti nilai  $F$  di atas  $F$  tabelnya. Hal ini berarti bahwa seluruh variabel bebas mempengaruhi secara bersama-sama terhadap variabel terikatnya.

#### **D. Pembahasan Hasil Penelitian**

##### **1. Pengaruh *Current Ratio* Terhadap Tingkat Pengembalian Saham**

Berdasarkan hasil pengolahan *EViews* menunjukkan bahwa nilai  $t$  yang dihasilkan untuk pengaruh variabel ini adalah 0.0184 dengan tingkat signifikansi  $\alpha$  5% sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *current ratio* berpengaruh signifikan terhadap variabel tingkat pengembalian saham. Berdasarkan hasil pengolahan data menyebutkan bahwa setiap kenaikan 1% dari variabel *current ratio* maka akan meningkatkan nilai tingkat pengembalian saham sebesar Rp 564.036 dan kondisi ini dapat dikatakan bahwa variabel *current ratio* dapat menyediakan informasi yang bermanfaat bagi investor.

Hasil ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dwi Martani, Mulyono, dan Rafiani Khairurizka (2009) yang menyebutkan bahwa variabel *current ratio* mempunyai korelasi yang positif dan berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat pengembalian saham. Hamzah (2007) juga dalam penelitiannya memiliki hasil yang sama dimana variabel *current ratio* memiliki pengaruh yang cukup signifikan terhadap tingkat pengembalian saham dengan tingkat signifikansi 5%. Meski penelitian-penelitian sebelumnya hasilnya sesuai dengan penelitian ini, penelitian yang dilakukan oleh Taufik Hidayat (2009) menunjukkan bahwa variabel *current ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat pengembalian saham. Hasil ini menurut Taufik Hidayat (2009) dapat disebabkan oleh variabel *current ratio* hanya memberikan informasi yang berhubungan dengan kemampuan

perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya saja, tetapi tidak bisa memberikan sinyal positif bagi keberlanjutan investasi yang ditanamkan oleh investor.

## 2. Pengaruh *Net Profit Margin* Terhadap Tingkat Pengembalian Saham

Berdasarkan hasil pengolahan *EViews* menunjukkan bahwa nilai  $t$  yang dihasilkan untuk pengaruh variabel ini adalah 0.0000 dengan tingkat signifikansi  $\alpha$  5% sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *net profit margin* berpengaruh signifikan terhadap variabel tingkat pengembalian saham. Kondisi ini menunjukkan bahwa *net profit margin* dapat menyediakan informasi yang bermanfaat bagi investor. Setiap kenaikan sebesar 1% dari variabel *net profit margin* akan berpengaruh meningkatkan variabel tingkat pengembalian saham sebesar Rp 274.036.

Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dwi Martani, Mulyono, dan Rafiani Khairurizka (2009) menunjukkan variabel *net profit margin* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengembalian saham. Dalam beberapa penelitian yang terkait dengan pengaruh *net profit margin* terhadap tingkat pengembalian saham ini, ditemukan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa variabel *net profit margin* tidak berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Edward Sitorus (2011) yang menguji pengaruh variabel *net profit margin* terhadap tingkat pengembalian saham di industri manufaktur memperoleh hasil yang berbeda dengan penelitian yang dilakukan peneliti dimana variabel *net profit margin* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian saham. Kondisi ini dapat saja terjadi mengingat perbedaan data yang digunakan seperti periode dimana data tersebut diambil. Selain

itu faktor-faktor isu eksternal seperti pengaruh global, kondisi ekonomi dan politik dalam negeri, serta berbagai isu eksternal lainnya dapat mempengaruhi terjadinya perbedaan tersebut. Meskipun muncul berbagai perbedaan-perbedaan terhadap hasil penelitian yang terkait *net profit margin*, dapat disimpulkan bahwa hubungan pengaruh *net profit margin* terhadap tingkat pengembalian saham, hasilnya tidak dapat digeneralisir, perlu diperhatikan juga faktor – faktor lainnya yang menyebabkan hubungan kedua variabel tersebut berpengaruh atau tidak.

### 3. Pengaruh Inflasi Terhadap Tingkat Pengembalian Saham

Berdasarkan hasil pengolahan *EViews* menunjukkan bahwa nilai *t* yang dihasilkan untuk pengaruh variabel ini adalah 0,0278 dengan tingkat signifikansi  $\alpha$  5% sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel inflasi berpengaruh signifikan terhadap variabel tingkat pengembalian saham. Setiap kenaikan sebesar 1% dari variabel inflasi maka akan menurunkan tingkat pengembalian saham sebesar Rp 84.363. Kondisi ini dapat dikatakan bahwa variabel inflasi dapat menyediakan informasi yang bermanfaat bagi investor.

Penelitian yang dilakukan oleh Myron. J Gordon (1983) menunjukkan bahwa inflasi dapat mempengaruhi pergerakan harga dan tingkat pengembalian saham. Inflasi bahkan akan bisa berpengaruh cukup besar apabila kondisi makro ekonomi suatu negara mengalami pertumbuhan atau penurunan ekonomi yang menyebabkan kontraksi inflasi yang cukup tajam. Myron menambahkan jika inflasi berpengaruh tajam terhadap saham – saham yang diperdagangkan di pasar modal, maka mereka akan mengalihkan investasinya di sektor non saham seperti *fix income securities* atau jenis investasi lainnya yang mampu memberikan tingkat kepastian yang tinggi dalam hal pengembalian investasi.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan di dalam Bab 4, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil uji statistik secara parsial (uji t) :

a. Hasil pengujian *current ratio* dengan tingkat pengembalian saham

Hasil analisis empiris yang dilakukan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *current ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat pengembalian saham pada tingkat  $\alpha$  5%. Setiap kenaikan sebesar 1% dari variabel *current ratio* maka akan meningkatkan nilai tingkat pengembalian saham sebesar Rp 564.036. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel *current ratio* ini merupakan variabel yang penting untuk diamati oleh para investor dalam mempertimbangkan suatu investasi saham.

b. Hasil pengujian *net profit margin* dengan tingkat pengembalian saham

Hasil analisis empiris yang dilakukan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *net profit margin* berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat pengembalian saham pada tingkat  $\alpha$  5%. Setiap kenaikan sebesar 1% dari variabel *net profit margin* akan berpengaruh meningkatkan variabel tingkat pengembalian saham sebesar Rp 274.036. Dari hasil tersebut diatas, terlihat bahwa variabel *net profit margin* dapat menyediakan informasi yang bermanfaat bagi investor.

c. Hasil pengujian inflasi dengan tingkat pengembalian saham

Hasil analisis empiris yang dilakukan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel inflasi berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat pengembalian saham pada tingkat  $\alpha$  5%. Setiap kenaikan sebesar 1% dari variabel inflasi maka akan menurunkan tingkat pengembalian saham sebesar Rp 84.363. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel inflasi ini merupakan variabel yang penting untuk diamati oleh para investor dalam mempertimbangkan suatu investasi saham.

2. Berdasarkan hasil uji statistik secara simultan (uji F) :

Hasil uji statistik secara simultan menunjukkan bahwa faktor internal perusahaan (*current ratio*, dan *net profit margin*) dan faktor eksternal (inflasi) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengembalian saham secara bersama-sama. Hal ini terlihat dari F hitung sebesar 8.526769 lebih besar dari F table sebesar 2,19.

3. Faktor-faktor lain di luar kinerja perusahaan dan juga diluar variabel inflasi nampaknya ikut menjelaskan variasi dari tingkat pengembalian saham. Hal ini terlihat dari nilai *R-Square* sebesar 42% dan sisanya sebesar 58% dijelaskan oleh faktor lainnya seperti faktor politik, ekonomi makro, dan lain-lain.

**B. Saran**

Dari penelitian ini diajukan beberapa saran yaitu :

1. Perusahaan perlu mengidentifikasi lebih awal mengenai kondisi keuangan di perusahaannya untuk mengantisipasi hal-hal di luar perusahaan seperti gejolak

ekonomi dan politik bahkan krisis yang terjadi di tingkat global agar terhindar dari masalah kesulitan keuangan.

2. Berdasarkan hasil studi empiris, investor disarankan untuk dapat mengambil keputusan dalam berinvestasi pada saham dengan menggunakan informasi yang diberikan dari variabel *current ratio*, *net profit margin* dan inflasi
3. Hasil penelitian ini belum dapat menjamin bahwa variabel-variabel yang diuji dalam penelitian ini dapat digunakan untuk membuktikan bahwa tingkat pengembalian saham dapat mencerminkan kinerja keuangan perusahaan untuk jangka yang lebih panjang
4. Mengingat Penelitian ini menggunakan data yang terbatas sejak periode 2002 - 2010 maka dirasa bahwa penelitian belum ini cukup untuk melihat pengaruh dari variabel eksternal dan internal. Variabel eksternal yang digunakan masih terbatas pada variabel inflasi sedangkan variabel internal masih terbatas pada *current ratio* dan *net profit margin*. Adapun variabel terikat yang diteliti masih terbatas pada tingkat pengembalian saham. Oleh karena itu perlu dilakukan penelitian lanjutan dengan memperpanjang jangka waktu atau dengan menambah variabel yang diduga signifikan berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham atau dengan menambah objek penelitian.

## DAFTAR REFERENSI

- Barber S, Adioetomo SM, Ahsan A, Setyonaluri D. (2008). *Tobacco Economics in Indonesia*. Paris: International Union Against Tuberculosis and Lung Disease
- Belverd E. Needles, Jr., Ph.D., C.P.A., C.M.A and Marian Powers, Ph.D. (2007). *Financial Accounting Ninth Edition*. Houghton Mifflin Company Boston New York
- Blanchard, Olivier. (2006). *Macroeconomics 3<sup>rd</sup> edition*. New Jersey: Prentice Hall, Inc.
- Budiono, (1994). *Ekonomi Moneter Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi*. No.2. BPFE: Yogyakarta
- Danto, Herlina.Kartika, Gloria Haraito. (2010). *Industri Rokok Kian Tak Terbangung*. Artikel Kompas 2 September 2010
- Financial Dictionary . (2011). *Capital Market Definition*. Diambil 20 April 2011, dari situs [www.investopedia.com](http://www.investopedia.com)
- Fridson, Martin dan Fernando Alvarez. (2002). *Financial Statement Analysis; A Practitioner's Guide 3<sup>rd</sup> edition* John Wiley and Sons, Inc.
- Fraser, Lyn M.. (1995). *Understanding Financial Statements*. Prentice Hall. New Jersey
- Gordon, Myron J. (1983). *The Impact of Real Factors and Inflation on the Performance of the U.S. Stock Market From 1960 to 1980*. The Journal Of Finance Vol XXXVIII, no. 2
- Gujarati. (2004). *Basic Econometric; Fourth Edition*. The McGraw-Hill Companies
- Gunawan, Anton, H.(1991). *Anggaran Pemerintah dan Inflasi di Indonesia*. Gramedia Pustaka Utama: Jakarta.
- Gunsel, Nil and Cukur, Sadik. (2007). *The effect of Macroeconomic Factors on the London Stock Return*. Diambil 1 Juli 2011 dari <http://www.eurojournals.com>
- Gallagher, Timothy J., Joseph D. Andrew, Jr. (1997). *Financial Management: Principles and Practices*. New Jersey: Prentice Hall, Inc.
- Halim, Abdul. (2005). *Analisis Investasi*. Salemba Empat. Jakarta
- Hamzah, (2007). *Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Aktivitas dan Solvabilitas terhadap Capital Gain (Loss) dan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Ilmiah Akuntansi, Mei, Vol 6, No. 1.

- Haruman, Tendi. (2005). *Pengaruh Faktor Fundamental, Indikator Ekonomi Makro, dan Risiko Sistematis Terhadap Tingkat Pengembalian Saham di PT Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Ekonomi dan Manajemen Volume 6.
- Harto, Budi. (2007). *Analisis Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Harga Saham (Studi Pada Saham-Saham LQ 45 di Bursa Efek Jakarta*. Jakarta: Tesis UI
- Hartono, Jogiyanto. (1998). *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi kedua. Yogyakarta. BPFE-UGM.
- Hong ,Wann-Jyi, Ching-Huei Chen. (2010). *DCC and Analysis of the Exchange Rate and the Stock Market Returns' Volatility: An Evidence Study of Thailand Country*. Department of Hospital and Health Care Administration, Chia Nan University of Pharmacy & Science, Tainan, China.
- Iswardono, 1994. *Uang dan Bank*. BPFE. Yogyakarta
- Keown, Martin, Petty,Scott (2004). *Manajemen Keuangan, Prinsip-Prinsip dan Aplikasi*. PT Indeks Kelompok Gramedia
- Kurniawan, Gusti,Gatot. (2007). *Pengaruh EVA, ROE, EPS, Inflasi, Bunga , dan Kurs Dollar Amerika Serikat Terhadap Tingkat Pengembalian Saham Perusahaan Kelompok Aneka Industri di Bursa Efek Jakarta Tahun 2001-2005*. Jakarta: Tesis UT
- Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol. 1, No. 1 : 54-67. (Mei 1999) Fakultas Ekonomi - Universitas Kristen Petra. Diambil 1 Juli 2011 dari <http://puslit.petra.ac.id/>.
- Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal no. Kep- 06/PM/2000. (2000). Peraturan Bapepam Nomor : VIII.G.7 tentang Pedoman Penyajian Laporan Keuangan. Diambil 15 Juni 2011, dari situs [www.bapepam.go.id](http://www.bapepam.go.id)
- Laporan Perekonomian Indonesia Tahun 2006. (2007). Bank Indonesia
- Lembar Negara Republik Indonesia nomor 64. (1995). *Undang-Undang No 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal*. Diambil 15 Juni 2011, dari situs [www.bapepam.go.id](http://www.bapepam.go.id)
- Listiadi, Agung. (2007). *Analisis Keuangan Sistem Du Pont Sebagai Alat Pengukur Profitabilitas*.Jurnal Ekonomi dan Manajemen Volume 8 No.1.
- Martani, Dwi, Mulyono, Khairurizka, Rahfiani. (2009). *The Effect of Financial Ratios, Firm Size, and Cashflow from Operating Activities in the Interim Report to the Stock Return*. Chinese Business Review, ISS\_ 1537-1506, USA
- Melvin C. O'Connor. (1973). *On the Usefulness of Financial Ratios to Investors in Common Stock*. The Accounting Review, Michigan University

- Mitchell, Terry. (2009). *The Primary Factors that Influence Stock Share Prices*. Diambil 1 Juli 2011 dari <http://goarticles.com/>
- Nachrowi, Djalal Nachrowi. dan Hardius Usman. (2006). *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta : Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi.
- Peavy, John W., III dan. Goodman, David A. (1985). *How Inflation, Risk and Corporate Profitability Affect Common Stock Returns*. Financial Analysts Journal. CFA Institute
- Pratomo, Eko. P. (2010). *Learning from The Past*. BNP Paribas Investment
- Priyatno, Dwi. (2008). *Mandiri Belajar SPSS*. Yogyakarta: Mediakom
- Pujiati, Suhermin. (2008). *Analisis Regresi Linier Berganda Untuk Mengetahui Hubungan Antara Beberapa Aktifitas Promosi dengan Penjualan Produk*. <http://blog.its.ac.id/suherminstatistikaitacid/files/2008/09/regresi-linier-berganda.pdf>
- Rahardja, Prathama dan Mandala Manuring. (2004). *Pengantar Ilmu Ekonomi (Mikroekonomi dan makroekonomi)*. Jakarta: Lembaga Penerbit FE UI
- Sekaran, Uma. (2000). *Research Methods For Business: A Skill Building Approach*. 3<sup>rd</sup> Edition. New York : John Willey & Son, Inc.
- Sitorus, Edward. (2011). *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Medan. Tesis USU
- Shaharudin. Roselee S and Hon Su Fung. (2009). *Does Size Really Matter? A Study of Size Effect and Macroeconomic Factors in Malaysian Stock Returns* International Research Journal of Finance and Economics. ISSN 1450-2887 Issue 24 © EuroJournals Publishing, Inc.
- Sitorus, Thomy Yansen (2011). *Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham Perusahaan Asuransi Go Public Di Bursa Efek Indonesia*. Medan: Tesis USU
- Susanto, Ichwan.(2011). *Tidak Ratifikasi FCTC, Indonesia Digunjingkan..* Artikel Kompas 16 Juni 2011. Diambil 20 Juni 2011, dari situs <http://health.kompas.com>
- Warta Bea Cukai. (2009). Edisi 415.
- Winarno, Wahyu Wing. (2007). *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*. Yogyakarta : Unit Penerbit dan Percetakan Akademi perusahaan YPKN.

Widarjono, Agus. (2009). *Ekonometrika; Pengantar Dan Aplikasinya*. Yogyakarta: Penerbit Ekonisia. Fakultas Ekonomi UII

UNIVERSITAS TERBUKA

## LAMPIRAN 1

## Hasil Olah Data Menggunakan Eviews 6.0

Dependent Variable: CG?				
Method: Pooled Least Squares				
Date: 07/10/11 Time: 20:29				
Sample: 2002Q4 2010Q1				
Included observations: 30				
Cross-sections included: 3				
Total pool (balanced) observations: 90				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2403.922	785.2962	-3.061166	0.003
CUR?	564.036	234.4589	2.405692	<b>0.0184</b>
NPM?	274.036	627.212	4.379313	<b>0.0000</b>
INF?	-84.36388	37.65683	-2.240334	<b>0.0278</b>
D1?	833.0671	325.245	2.561352	<b>0.0123</b>
D2?	-950.5724	449.1899	-2.116193	<b>0.0374</b>
Fixed Effects (Cross)				
_HMSP—C	-1370.629			
_BENTOEL—C	705.3337			
_GGRM—C	665.2952			
R-squared	<b>0.421261</b>	Mean dependent var		390.6409
Adjusted R-squared	0.371857	S.D. dependent var		1559.027
S.E. of regression	1235.614	Akaike Info criterion		17.16121
Sum squared resid	1.25E+08	Schwarz criterion		17.38342
Log likelihood	-764.2545	Hannan-Quinn criter.		17.25082
F-statistic	<b>8.526769</b>	Durbin-Watson stat		1.18323
Prob(F-statistic)	0			

## LAMPIRAN 2

Hasil Uji Secara Ordinary dengan *Eviews* 6.0

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
<b>C</b>	-1556.94	795.6733	-1.95675	<b>0.0537</b>
<b>CUR?</b>	604.7404	249.2145	2.426586	<b>0.0174</b>
<b>NPM?</b>	214.0002	5974.223	3.585575	<b>0.0006</b>
<b>INF?</b>	-131.554	37.64014	-3.49504	<b>0.0008</b>

Hasil Uji White dengan *Eviews* 6.0

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
<b>C</b>	-1556.935	825.9681	-1.88498	<b>0.0629</b>
<b>CUR?</b>	604.7404	285.3068	2.119614	<b>0.037</b>
<b>NPM?</b>	214.0002	8472.999	2.528151	<b>0.0133</b>
<b>INF?</b>	-131.5537	37.7521	-3.48467	<b>0.0008</b>

**LAMPIRAN 3****Nilai Korelasi Antar Variabel Independen Hasil pengolahan Eviews 6.0**

	<b>CUR</b>	<b>INF</b>	<b>NPM</b>
<b>CUR</b>	1	-0.07476	0.016344
<b>INF</b>	-0.07476	1	0.015303
<b>NPM</b>	0.016344	0.015303	1

UNIVERSITAS TERBUKA

## LAMPIRAN 4

## Data Panel

HMSP	2001q4		253%	7%	12.55	0	0
		32.30					
HMSP	2002q1		285%	11%	14.08	0	0
		781.34					
HMSP	2002q2		311%	12%	11.48	0	0
		(37.72)					
HMSP	2002q3		296%	14%	10.48	0	0
		(388.99)					
HMSP	2002q4		329%	11%	10.03	0	0
		(287.48)					
HMSP	2003q1		345%	13%	7.17	0	0
		(211.47)					
HMSP	2003q2		262%	11%	6.98	0	0
		627.44					
HMSP	2003q3		306%	11%	6.33	0	0
		340.13					
HMSP	2003q4		407%	10%	5.16	0	0
		91.28					
HMSP	2004q1		374%	14%	5.11	0	0
		302.37					
HMSP	2004q2		189%	13%	6.83	0	0
		228.73					
HMSP	2004q3		216%	13%	6.27	0	0
		506.72					
HMSP	2004q4		210%	11%	6.40	0	0
		693.08					
HMSP	2005q1		304%	14%	8.81	0	1
		1,642.39					
HMSP	2005q2		191%	14%	7.42	0	1
		416.45					
HMSP	2005q3		160%	13%	9.06	0	1
		(381.12)					
HMSP	2005q4		185%	13%	17.11	0	1
		535.00					
HMSP	2006q1		194%	13%	15.74	0	0
		(263.40)					
HMSP	2006q2		194%	13%	15.53	0	0
		(289.73)					
HMSP	2006q3		177%	13%	14.55	0	0
		104.13					
HMSP	2006q4		168%	12%	6.60	0	0
		812.13					
HMSP	2007q1		204%	15%	6.52	0	0
		3,175.64					
HMSP	2007q2		178%	14%	5.77	0	0
		1,288.69					

HMSP	2007q3	(20.54)	172%	14%	6.95	0	0
HMSP	2007q4	521.43	178%	12%	6.59	0	0
HMSP	2008q1	(143.91)	149%	13%	8.17	0	0
HMSP	2008q2	(1,438.28)	135%	12%	11.03	0	0
HMSP	2008q3	(1,049.36)	151%	12%	12.15	0	0
HMSP	2008q4	(2,029.57)	144%	11%	11.06	1	0
HMSP	2009q1	1,880.96	173%	15%	7.92	1	0
HMSP	2009q2	(138.05)	137%	14%	3.65	1	0
HMSP	2009q3	(57.71)	160%	13%	2.83	1	0
HMSP	2009q4	415.97	188%	13%	2.78	1	0
HMSP	2010q1	3,402.07	282%	15%	3.43	1	0
Bentoel	2001q4	-	228%	5%	12.55	0	0
Bentoel	2002q1	42.83	239%	4%	14.08	0	0
Bentoel	2002q2	78.28	223%	3%	11.48	0	0
Bentoel	2002q3	(125.55)	195%	3%	10.48	0	0
Bentoel	2002q4	(7.38)	200%	2%	10.03	0	0
Bentoel	2003q1	(13.30)	181%	2%	7.17	0	0
Bentoel	2003q2	1.48	213%	2%	6.98	0	0
Bentoel	2003q3	(11.67)	219%	1%	6.33	0	0
Bentoel	2003q4	(9.03)	182%	-1%	5.16	0	0
Bentoel	2004q1	15.04	215%	0%	5.11	0	0
Bentoel	2004q2	7.52	241%	1%	6.83	0	0
Bentoel	2004q3	1.50	192%	1%	6.27	0	0
Bentoel	2004q4	3.01	201%	2%	6.40	0	0
Bentoel	2005q1	6.02	278%	13%	8.81	0	1
Bentoel	2005q2	4.51	231%	11%	7.42	0	1
Bentoel	2005q3	(6.81)	235%	9%	9.06	0	1

Bentoel	2005q4		221%	5%	17.11	0	1
		3.07					
Bentoel	2006q1		270%	5%	15.74	0	0
		3.07					
Bentoel	2006q2		212%	6%	15.53	0	0
		33.77					
Bentoel	2006q3		185%	6%	14.55	0	0
		42.04					
Bentoel	2006q4		161%	5%	6.60	0	0
		48.90					
Bentoel	2007q1		163%	5%	6.52	0	0
		36.29					
Bentoel	2007q2		152%	5%	5.77	0	0
		37.06					
Bentoel	2007q3		144%	5%	6.95	0	0
		19.57					
Bentoel	2007q4		372%	8%	6.59	0	0
		142.56					
Bentoel	2008q1		389%	3%	8.17	1	0
		(41.11)					
Bentoel	2008q2		322%	3%	11.03	1	0
		30.41					
Bentoel	2008q3		236%	3%	12.15	1	0
		167.17					
Bentoel	2008q4		248%	4%	11.06	1	0
		(155.00)					
Bentoel	2009q1		266%	1%	7.92	1	0
		(28.33)					
Bentoel	2009q2		269%	1%	3.65	1	0
		188.33					
Bentoel	2009q3		208%	0%	2.83	1	0
		95.00					
Bentoel	2009q4		266%	0%	2.78	1	0
		(56.67)					
Bentoel	2010q1		225%	1%	3.43	1	0
		(206.67)					
GGRM	2001q4	2433.33	220%	12%	12.55	0	0
GGRM	2002q1	-133.33	272%	11%	14.08	0	0
GGRM	2002q2	-2066.67	213%	10%	11.48	0	0
GGRM	2002q3	-1183.33	192%	10%	10.48	0	0
GGRM	2002q4	-1466.47	208%	9%	10.03	0	0
GGRM	2003q1	1898.23	225%	8%	7.17	0	0
GGRM	2003q2	472.05	213%	8%	6.98	0	0
GGRM	2003q3	2729.09	193%	8%	6.33	0	0
GGRM	2003q4	675.09	197%	8%	5.16	0	0
GGRM	2004q1	201.09	202%	9%	5.11	0	0
GGRM	2004q2	-473.70	180%	8%	6.83	0	0
GGRM	2004q3	-102.68	167%	8%	6.27	0	0
GGRM	2004q4	2552.44	168%	7%	6.40	0	0

GGRM	2005q1	-2259.06	181%	9%	8.81	0	1
GGRM	2005q2	-1332.72	167%	9%	7.42	0	1
GGRM	2005q3	-594.45	163%	8%	9.06	0	1
GGRM	2005q4	-259.12	173%	8%	17.11	0	1
GGRM	2006q1	-716.39	186%	4%	15.74	0	0
GGRM	2006q2	45.73	181%	4%	15.53	0	0
GGRM	2006q3	76.21	174%	4%	14.55	0	0
GGRM	2006q4	548.72	189%	4%	6.60	0	0
GGRM	2007q1	396.30	214%	6%	6.52	0	0
GGRM	2007q2	-1067.23	195%	5%	5.77	0	0
GGRM	2007q3	-638.95	197%	6%	6.95	0	0
GGRM	2007q4	-981.79	193%	5%	6.59	0	0
GGRM	2008q1	-716.86	200%	5%	8.17	1	0
GGRM	2008q2	-526.74	203%	6%	11.03	1	0
GGRM	2008q3	-1985.40	198%	6%	12.15	1	0
GGRM	2008q4	1175.03	222%	6%	11.06	1	0
GGRM	2009q1	4813.59	243%	10%	7.92	1	0
GGRM	2009q2	4271.32	228%	10%	3.65	1	0
GGRM	2009q3	3266.67	232%	11%	2.83	1	0
GGRM	2009q4	7233.33	272%	10%	2.78	1	0
GGRM	2010q1	6900.00	313%	11%	3.43	1	0

## Lampiran 5

## Data Inflasi

Tahun	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Jul	Agu	Sep	Okt	Nov	Des
1997	5.09	4.11	4.78	4.39	4.65	4.68	4.81	5.48	6.67	7.72	7.96	9.21
1998	16.25	29.99	36.80	42.65	49.67	56.67	68.72	77.72	82.40	79.41	78.15	77.63
1999	70.66	53.39	45.44	37.97	30.73	24.52	13.49	5.77	1.25	1.58	1.60	1.92
1999	71.58	54.53	46.47	38.96	31.73	25.07	13.36	5.58	1.08	1.42	1.58	2.01
2000	0.35	-0.84	-1.10	0.15	1.27	2.14	4.56	6.11	6.79	7.97	9.12	9.35
2001	8.28	9.14	10.62	10.51	10.82	12.11	13.04	12.23	13.01	12.47	12.91	12.55
2002	14.42	15.13	14.08	13.30	12.93	11.48	10.05	10.60	10.48	10.33	10.48	10.03
2003	8.68	7.60	7.17	7.62	7.15	6.98	6.27	6.51	6.33	6.48	5.53	5.16
2004	4.82	4.60	5.11	5.92	6.47	6.83	7.20	6.67	6.27	6.22	6.18	6.40
2005	7.32	7.15	8.81	8.12	7.40	7.42	7.84	8.33	9.06	17.89	18.38	17.11
2006	17.03	17.92	15.74	15.40	15.60	15.53	15.15	14.90	14.55	6.29	5.27	6.60
2007	6.26	6.30	6.52	6.29	6.01	5.77	6.06	6.51	6.95	6.88	6.71	6.59
2008	7.36	7.40	8.17	8.96	10.38	11.03	11.90	11.85	12.15	11.77	11.68	11.06
2009	9.17	8.60	7.92	7.31	6.04	3.65	2.71	2.75	2.83	2.57	2.41	2.78
2010	3.72	3.81	3.43	3.91	4.16							