

TUGAS AKHIR PROGRAM MAGISTER (TAPM)

**ANALISIS PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL
PERUSAHAAN TERHADAP RETURN SAHAM
PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK
INDONESIA**



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




Disusun Oleh :

FITTRI

NIM. 015016422

**PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS TERBUKA
JAKARTA
2009**

DAFTAR REVISI TAPM

No	Hal	Dari
1.	Susunan abstrak sesuai dengan pedoman UT	Dr. Muslich
2.	Dalam abstrak tidak boleh terlalu panjang, tidak lebih dari 300 kata	Dr. Khaira 
3.	Lengkapi daftar pustaka	Dr. Chairy
4.	Nyatakan hipotesis satu persatu, mana yang di terima dimana yang tidak	Dr. Chairy
5.	Pada saran point 1, ditambahkan kriteria yang lebih jelas, (mis : struktur modal yang optimal)	Dr. Khaira 
6.	Pada temuan No.2 diperbaiki menjadi marginally significant	Dr. Chairy
7.	Pada temuan No.2 tambahkan teori dividen	Dr. Khaira 
8.	Temuan ditambahkan dengan teori-teori yang lain	Dr. Muslich
9.	Susunan urutan uji asumsi klasik pada bab IV	Dr. Chairy
10.	Penelitian terdahulu cantumkan di Daftar Pustaka	Dr. Chairy
11.	Lengkapi dengan lampiran	Dr. Chairy



Fitri
Mahasiswa

Mengetahui



(Dr. Muslich Lufti, MBA)
Pembimbing I

LEMBAR PERSETUJUAN TAPM

ANALISIS PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL PERUSAHAAN TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

Dipersiapkan dan disusun oleh:

FITTRI
015016422

Menyetujui:

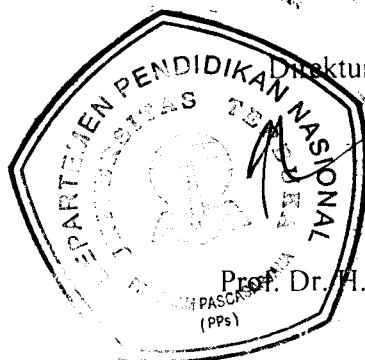
Pembimbing I Dr. Muslich Lufti, MBA

Pembimbing II Dr. Khaira Amalia F., SE. Ak., MBA



Mengetahui:

Direktur Program Pascasarjana



Prof. Dr. H. Udin S. Winataputra M.A.
(PPs)

**UNIVERSITAS TERBUKA
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN**

LEMBARAN PENGESAHAN

Nama : Fittri
 NIM : 015016422
 Program Studi : Magister Manajemen
 Judul TAPM : Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia

Telah dipertahankan di hadapan Sidang Panitia Penguji TAPM Program Pascasarjana, Program Studi Magister Manajemen, Universitas Terbuka:

Hari/Tanggal : Minggu, 20 Desember 2009

Waktu : Jam 14.00 Wib

Dan telah dinyatakan **LULUS**

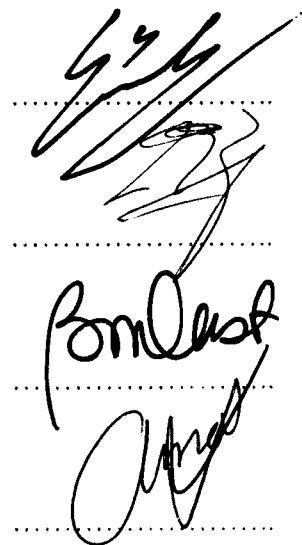
PANITIA PENGUJI TAPM

Ketua Komisi Penguji
 Dr. Asnah Said M.Pd

Penguji Ahli
 Dr. Chairy

Pembimbing I
 Dr. Muslich Lufti, MBA

Pembimbing II
 Dr. Khaira Amalia F., SE. Ak., MBA



.....

UNIVERSITAS TERBUKA**PROGRAM PASCA SARJANA
MAGISTER MANAJEMEN****PERNYATAAN**

Tesis yang berjudul: ANALISIS PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL PERUSAHAAN TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA adalah hasil karya saya sendiri dan seluruh sumber yang dikutip maupun yang dirujuk telah saya nyatakan dengan benar. Apabila dikemudian hari ternyata ditemukan penjiplakan (plagiat) maka saya bersedia menerima sanksi akademik.

Medan, 5 Desember 2009

Yang menyatakan



(FITTRI SE)

NIM: 015016422

ABSTRAK**Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap Return Saham
Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia**

Fitri

Universitas Terbuka

fitri_ut@yahoo.com

Kata kunci : *Return on Equity (ROE), Price Earning Ratio (PER), Debt to Equity Ratio (DER), Earning per Share (EPS), Price to book value (PBV), Net Profit Margin (NPM) dan return saham.*

Dengan makin berkembangnya dunia bisnis yang didukung oleh perkembangan dari pasar modal, maka saham telah menjadi suatu alternatif yang menarik bagi investor untuk dijadikan sebagai objek investasi. Dalam kegiatan analisis dan memilih saham, para investor memerlukan informasi-informasi yang relevan dan memadai melalui laporan keuangan perusahaan. Penilaian saham secara akurat bisa meminimalkan risiko sekaligus membantu investor mendapatkan keuntungan wajar, mengingat investasi saham di pasar modal merupakan jenis investasi yang cukup berisiko tinggi meskipun menjanjikan keuntungan *relative* besar. Maksud dari penilaian itu sendiri adalah untuk memberikan estimasi mengenai tingkat pengembalian (*return*) dan tingkat risiko bagi investor.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor fundamental perusahaan yang dinyatakan dalam *ROE, PER, DER, EPS, PBV* dan *NPM* mempunyai pengaruh terhadap *return* saham dengan target populasi sebanyak 52 perusahaan manufaktur yang diambil datanya selama 6 tahun, yaitu tahun 2003-2008. Model analisis yang digunakan adalah model regresi linier berganda dan untuk menguji hipotesis digunakan uji F dan uji t pada tingkat kepercayaan 95% (0,05).

Hasil analisis menunjukkan persamaan regresi terbukti nyata, dengan kata lain model dapat menerangkan hubungan antara variabel independen *ROE, PER, DER, EPS, PBV* dan *NPM* terhadap variabel *return* saham dengan baik dan secara parsial yang signifikan berpengaruh terhadap *return* saham adalah variabel *ROE, DER, PBV, dan NPM*, sedangkan yang tidak signifikan berpengaruh terhadap *return* saham adalah variabel *PER* dan *EPS*. Koefisien determinasi 0.302 artinya sebesar 30,2 % variasi *return* saham bisa dijelaskan oleh variasi dari ke enam variabel bebas yaitu *ROE, PER, DER, EPS, PBV* dan *NPM*, sedangkan sisanya sebesar 69,8% dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model.

ABSTRACT

The analysis of the effect of company fundamental factors toward the stock return of manufacture companies in Indonesia stock exchange.

**Fitri
Universitas Terbuka
Fitri_ut@yahoo.com**

Key words : Return on Equity (ROE), Price Earning Ratio (PER), Debt to Equity Ratio (DER), Earning Per Share (EPS), Price to Book Value (PBV), Net Profit Margin (NPM) and Stock Return.

Because of the development, of business which was supported by the development of capital market, stock has been an interesting alternative for investors as averment object. In the analysis and the stock selection, the investors need the relevant and sufficient information through the company financial statement. Accurately, the stock evaluation could minimize the risk and could help investors to get the plateau return because stock investments in capital although it offered a big enough return. The goal of the evaluation itself was to give the estimation about return rate and risk rate of investor.

The aim of this research was to know the company fundamental factors which were formulated as ROE, PER, DER, EPS, PBV, and NPM which had effect toward stock return by 52 manufacture companies as population target for 6 years 2003-2008. Mean while the analysis model used double linear regression and for hypothesis testing was used F-test and T-test on the level of degree of 95 (95).

The result of this research showed the regression similarity was true, in other words, the model can give explanation of that the correlation among independent variables of ROE, PER, DER, EPS, PBV and NPM toward stock return variable were good and partially which had significant effect toward stock return are ROE, DER, PBV, and NPM, other wise, which didn't have significant effect toward stock return are PER and EPS variables. Determination coefficient score was 0.302 meant 30,2 % stock return variation can be explained from the six independent variables, they are ROE, PER, DER, EPS, PBV and NPM, other wise, the balance of the score 69,8 % was explained by the factors out of the model.

KATA PENGANTAR

Dengan mengucap Syukur kepada Allah SWT yang telah memberikan kesehatan dan kemudahan, Alhamdulillah akhirnya penulis dapat menyelesaikan tesis ini dengan judul “Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia”. Penyusunan tesis ini merupakan tugas akhir penulis dalam rangka memperoleh gelar Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Terbuka. Penulis menyadari telah banyak menerima bantuan, bimbingan, petunjuk, saran, dari semua pihak dalam penyusunan dan penyelesaian tesis ini. Atas semuanya itu, penulis ingin menyampaikan terima kasih yang setulusnya kepada:

1. Bapak Dr. Muslich Lufti, MBA selaku pembimbing I yang telah banyak memberikan pengarahan, bimbingan, koreksi, dan masukan-masukan kepada penulis selama dalam penelitian ini.
2. Ibu Dr. Khaira Amalia F., SE. Ak., MBA selaku pembimbing II yang telah banyak memberikan masukan demi kesempurnaan tesis ini.
3. Ibu Dr. Asnah Said M.Pd selaku kepala UPBJJ-UT Medan.
4. Bapak Prof. Dr. H. Udin S. Winataputra, MA selaku Direktur Pascasarjana Universitas Terbuka.
5. Bapak Drs. CB. Supartomo, M.Si, selaku Ketua Bidang Program Magister Manajemen Universitas Terbuka.
6. Seluruh Staf Pengajar pada Program Magister Manajemen Universitas Terbuka.
7. Papa dan Mama tercinta yang senantiasa memanjatkan doa dan memberikan restu kepada penulis.

8. Teristimewa kepada suami tercinta, Ambarwadi Sulistiono serta kedua anak kami Adhiyoga Perdanajati Sulistiono dan Maulana Assaniyadi Sulistiono yang senantiasa memberikan semangat, dukungan kepada penulis untuk menyelesaikan penulisan tesis ini.
9. Seluruh teman-teman satu angkatan pada Program Magister Manajemen Universitas Terbuka UPBJJ Medan yang selalu memberikan dukungan kepada penulis dalam penyelesaian tesis ini.
10. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Semoga Allah SWT memberikan rahmat dan karuniaNya kepada semua pihak yang telah memberikan bantuan baik moril, spirituil maupun pengetahuan kepada penulis baik pada saat kuliah maupun pada saat penulisan tesis ini. Akhirnya penulis berharap kiranya tesis ini dapat bermanfaat bagi rekan-rekan mahasiswa dan pembaca sekalian.

Medan, 5 Desember 2009

Penulis

FITTRI SE

DAFTAR ISI

	<u>Halaman</u>
ABSTRAK	
ABSTRACT	
KATA PENGANTAR	
DAFTAR ISI	i
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Perumusan Masalah	4
C. Tujuan Penelitian	5
D. Manfaat Penelitian	5
BAB II KERANGKA TEORITIK	
A. KAJIAN TEORITIK	
1. Penelitian–Penelitian Sebelumnya.....	6
2. Pasar Modal.....	7
3. Konsep Pasar Modal Yang Efisien.....	9
4. Laporan Keuangan	11
5. Pendekatan Penilaian Saham.....	16
6. Analisis Rasio Keuangan.....	18
7. Analisis Return saham.....	19
8. Pendekatan faktor fundamental perusahaan yang Mempengaruhi Return Saham yang di pakai pada penelitian ini.....	21

	B. KERANGKA BERPIKIR	
	1. Kerangka berpikir	25
	2. Hipotesis	27
BAB III	METODE PENELITIAN	
	A. Metode Penelitian	28
	B. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	28
	C. Metode Pengumpulan Data	33
	D. Pengolahan Data	35
	E. Analisis Data	35
	F. Pengujian Hipotesis	39
BAB IV	TEMUAN DAN PEMBAHASAN	
	A. Hasil penelitian	43
	B. Temuan	68
BAB V	SIMPULAN DAN SARAN	
	A. Simpulan	82
	B. Saran	83
	DAFTAR PUSTAKA	84
	LAMPIRAN	

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Dengan makin berkembangnya dunia bisnis yang didukung oleh perkembangan dari pasar modal, maka saham telah menjadi suatu alternatif yang menarik bagi investor untuk dijadikan sebagai objek investasi. Saham telah menambah pilihan bagi investor lokal, yang sebelumnya hanya menginvestasikan uangnya di lembaga perbankan saja.

Sebelum melakukan suatu investasi, para investor perlu mengetahui dan memilih saham-saham mana yang dapat memberikan keuntungan paling optimal bagi dana yang diinvestasikan. Dalam kegiatan analisis dan memilih saham, para investor memerlukan informasi-informasi yang relevan dan memadai melalui laporan keuangan perusahaan. Sehubungan dengan hal itu, Bapepam melalui Keputusan Ketua Bapepam No. Kep.38/PM/1996 tentang laporan tahunan, telah mewajibkan para emiten untuk menyampaikan laporan tahunan agar terdapat transparansi dalam pengungkapan berbagai informasi yang berhubungan dengan kinerja emiten yang bersangkutan melalui Keputusan Ketua Bapepam No. Kep. 38/PM/1996 tentang laporan tahunan.

Jogiyanto (2000) menyatakan bahwa informasi yang diperlukan oleh para investor di pasar modal tidak hanya informasi yang bersifat fundamental saja, tetapi juga informasi yang bersifat teknikal. Informasi yang bersifat fundamental diperoleh dari kondisi *intern* perusahaan dan informasi yang bersifat teknikal diperoleh dari luar perusahaan, seperti ekonomi, politik, finansial dan faktor lainnya. Informasi yang diperoleh dari kondisi *intern* perusahaan yang lazim

digunakan adalah informasi laporan keuangan. Informasi fundamental dan teknikal tersebut dapat digunakan sebagai dasar bagi investor untuk memprediksi *return*, risiko atau ketidakpastian. Analisis faktor fundamental didasarkan pada laporan keuangan perusahaan yang dapat dianalisis melalui analisis rasio-rasio keuangan dan ukuran-ukuran lainnya seperti *cash flow* untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan (Ang, 1997). Dari berbagai rasio keuangan terdapat beberapa rasio dan informasi keuangan perusahaan yang dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham. Rasio keuangan dikelompokkan dalam lima jenis yaitu : (1) rasio likuiditas, yaitu rasio yang menyatakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dalam jangka pendek; (2) rasio aktivitas, menyatakan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan harta yang dimilikinya; (3) rasio profitabilitas, menunjukkan kemampuan dari perusahaan dalam menghasilkan keuntungan; (4) rasio solvabilitas (*leverage*), menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang, dan (5) rasio pasar, menunjukkan informasi penting perusahaan dan diungkapkan dalam basis per saham.

Return merupakan salah satu faktor yang dapat memotivasi investor dalam berinvestasi dan juga imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya.

Penilaian saham secara akurat dapat meminimalkan risiko sekaligus membantu investor mendapatkan keuntungan wajar, mengingat investasi saham di pasar modal merupakan jenis investasi yang cukup berisiko tinggi meskipun menjanjikan keuntungan *relative* besar. (Widoadmodjo, 1996). Maksud dari penilaian itu sendiri adalah untuk memberikan estimasi mengenai tingkat

pengembalian (*return*) dan tingkat risiko bagi investor. Bentuk dari estimasi ini adalah dengan melihat indikator *Return on Equity (ROE)*, dimana indikator ini menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang dapat diperoleh pemegang saham (Tandelilin, 2004). *Earning Per Share (EPS)* merupakan komponen penting yang harus diperhatikan dalam menganalisis kinerja perusahaan karena berguna untuk menggambarkan prospek *earning* perusahaan di masa depan. EPS suatu perusahaan merupakan perbandingan antara besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan kepada pemegang saham dengan jumlah lembar saham perusahaan, selain itu EPS juga merupakan ukuran berapa rupiah *earning* yang dapat diperoleh dari setiap lembar saham yang dimiliki investor (Tandelilin, 2004). Komponen penting lainnya adalah *Price Earning Ratio (PER)* atau disebut juga sebagai *earning multiplier* mengindikasikan besarnya rupiah yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh satu rupiah *earning* perusahaan, dengan kata lain PER menunjukkan besarnya harga yang harus dibayarkan pemegang saham untuk memperoleh satu rupiah *earning* perusahaan. Di samping itu PER juga merupakan ukuran harga relatif dari sebuah saham perusahaan (Tandelilin, 2004). *Debt to Equity Ratio (DER)* mengindikasikan bahwa semakin besar rasio hutang, harga saham cenderung baik. Sesuai teori Modigliani dan Miller dalam Husnan & Pudjiastuti (2004) menunjukkan bahwa sejauh pembayaran bunga dapat dipergunakan untuk mengurangi beban pajak maka penggunaan hutang memberikan manfaat bagi pemilik perusahaan. *Price Book Value (PBV)* mengindikasikan bahwa pemodal bersedia membayar harga saham yang lebih tinggi bila jaminan keamanan (*safety capital*) atau asset bersih perusahaan semakin tinggi (Tandelilin, 2004). *Net Profit*

margin (NPM) merupakan perbandingan antara laba setelah pajak (EAT) dengan penjualan. NPM termasuk dalam salah satu rasio profitabilitas. Rasio ini digunakan untuk mengukur rupiah laba yang dihasilkan oleh setiap penjualan, selain itu juga dapat digunakan untuk mengukur seluruh efisiensi baik produksi, administrasi, pemasaran, pendanaan, penentuan harga maupun manajemen pajak (Prastowo, 2002).

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Nasution (2008) tentang Pengaruh kinerja perusahaan manufaktur terhadap *return* saham di Bursa Efek Jakarta tahun 2000-2004. Variabel hasil penelitiannya menyatakan bahwa *Return on Equity (ROE)*, *Price Earning Ratio (PER)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Earning Per Share (EPS)*, dan *Price Book value (PBV)* secara signifikan berpengaruh terhadap *return* saham. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Nasution adalah adanya penambahan satu variabel yaitu *Net Profit Margin (NPM)* serta tahun pengamatan yang diteliti pada penelitian ini adalah tahun 2003-2008.

Adapun yang menjadi pertimbangan dalam memilih perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian adalah Faktor fundamental perusahaan manufaktur relatif stabil antara satu sektor dengan sektor lainnya, hal ini disebabkan oleh adanya perbedaan karakteristik antar sektor.

Berdasarkan uraian di atas, maka dilakukan penelitian yang mendalam dengan judul **Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia.**

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan pembahasan dan latar belakang masalah di atas, penelitian ini ingin melihat/mengetahui secara lebih spesifik mengenai :

Apakah faktor fundamental perusahaan yang dinyatakan dalam *Return on Equity (ROE)*, *Price Earning Ratio (PER)* *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Earning Per Share (EPS)*, *Price Book Value (PBV)* dan *Net Profit Margin (NPM)* mempunyai pengaruh terhadap *return* saham.

C. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk :

Mengetahui faktor fundamental perusahaan yang dinyatakan dalam *Return on Equity (ROE)*, *Price Earning Ratio (PER)* *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Earning Per Share (EPS)*, *Price Book Value (PBV)* dan *Net Profit Margin (NPM)* mempunyai pengaruh terhadap *return* saham.

D. Manfaat Penelitian

1. Bagi peneliti, penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan ilmu pengetahuan tentang pasar modal Indonesia serta memberikan kajian empiris tentang dampak informasi keuangan khususnya mengenai variabel-variabel yang dapat mempengaruhi *return* saham.
2. Bagi investor, hasil penelitian ini dapat memberikan tambahan pertimbangan dalam menganalisis laporan keuangan emiten (Khususnya perusahaan manufaktur) yang dipublikasikan dan faktor lainnya dalam melakukan investasi dalam saham.
3. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan manajer dalam menetapkan suatu kebijakan yang dapat meningkatkan *return* saham.

BAB II

KERANGKA TEORITIK

A. Kajian Teoritik

1. Penelitian-penelitian sebelumnya

Penelitian mengenai kegunaan informasi akuntansi (laporan keuangan) dalam hubungannya dengan *return* dan harga saham di Bursa Efek Jakarta (sekarang menjadi Bursa efek Indonesia) telah banyak dilakukan, antara lain sebagai berikut:

- a. Penelitian Nasution (2008) tentang Pengaruh kinerja perusahaan manufaktur terhadap *return* saham di Bursa Efek Jakarta tahun 2000-2004. Variabel hasil penelitiannya menyatakan bahwa *Return on Equity (ROE)*, *Price Earning Ratio (PER)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Earning Per Share (EPS)*, dan *Price Book value (PBV)* secara signifikan berpengaruh terhadap *return* saham.
- b. Penelitian Ulupui (2006) tentang Analisis rasio likuiditas, *leverage*, aktivitas dan probabilitas terhadap *return* saham (Studi pada perusahaan makanan dan minuman dengan kategori industri barang konsumsi di BEJ). Hasilnya menyatakan bahwa *Current Ratio* dan *Return on Asset* secara signifikan berpengaruh terhadap *return* saham satu periode ke depan, sedangkan *Debt to Equity Rasio* dan *Total Asset Turn Over* secara signifikan tidak berpengaruh terhadap *return* saham satu tahun ke depan.
- c. Penelitian Wulandari (2005) tentang Pengaruh beberapa faktor fundamental terhadap harga saham perusahaan manufaktur di BEJ tahun 2003. Hasilnya menyatakan bahwa EPS, ROE, DER, dan PBV secara signifikan berpengaruh terhadap perubahan harga saham. Sedangkan

NPM, ROA dan DPR secara signifikan tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham.

- d. Penelitian Natarsyah (2002) dalam Ulupui (2006) tentang Pengaruh beberapa faktor fundamental dan resiko sistematis terhadap harga saham pada perusahaan industri barang konsumsi yang *go public* di BEJ tahun 1990-1997. Hasilnya menyatakan bahwa faktor fundamental seperti ROA, DPR, DER, *Book Value Equity pershare* dan indeks beta berpengaruh terhadap harga saham.

2. Pasar Modal

Pasar modal (*capital market*) adalah seluruh kegiatan atau tempat untuk mempertemukan penawaran dan permintaan dana jangka panjang yang dibutuhkan untuk investasi modal, baik untuk mengembangkan proyek bisnis yang sudah ada maupun memulai bisnis baru.

Menurut Tandililin (2004) Pasar modal dapat dibagi menjadi dua, yaitu pasar perdana dan pasar sekunder.

a. Pasar perdana

Pasar ini terjadi pada saat perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) menjual sekuritasnya kepada investor umum untuk pertama kalinya. Sebelum menawarkan saham di pasar perdana, perusahaan emiten sebelumnya akan mengeluarkan informasi mengenai perusahaan secara detail (disebut juga prospektus). Prospektus berfungsi untuk memberikan informasi kepada para calon investor mengenai kondisi perusahaan sehingga dengan adanya informasi tersebut maka investor akan dapat mengetahui prospek perusahaan di masa mendatang, dan selanjutnya tertarik untuk membeli sekuritas yang diterbitkan emiten.

b. Pasar sekunder

Setelah sekuritas emiten dijual di pasar emiten, selanjutnya sekuritas emiten tersebut diperjualbelikan oleh dan antar investor di pasar ini, investor dapat melakukan perdagangan sekuritas untuk mendapatkan keuntungan. Pasar sekunder dimanfaatkan untuk perdagangan saham biasa, saham preferen, obligasi, waran maupun sekuritas derivatif (*opsi dan futures*) oleh dan antar investor, bukan antara perusahaan dengan investor seperti dalam pasar perdana.

Menurut Riyanto (2001) Fungsi pasar modal adalah mengalokasikan secara efisien arus dana dari unit ekonomi yang mempunyai surplus tabungan kepada unit ekonomi yang mempunyai defisit tabungan. Sementara menurut Husnan (1998), pasar modal sebagai pasar untuk berbagai *instrument* keuangan atau sekuritas jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta.

Tandelilin (2004) mengatakan bahwa pasar modal dapat diartikan sebagai pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana (*investors/savers*) dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih satu tahun.

Bursa efek merupakan lembaga yang menyelenggarakan kegiatan perdagangan sekuritas. Saat ini Bursa Efek Indonesia adalah satu-satunya lembaga yang memperdagangkan sekuritas tersebut.

3. Konsep Pasar Modal Yang Efisien

Beberapa konsep atau definisi pasar modal yang efisien (*efficient capital/securities market*) yang dihasilkan oleh para peneliti maupun akademisi terdahulu, yang masing-masing mempunyai arti atau maksud yang berbeda-beda. Secara umum konsep atau definisi yang baik adalah yang dapat menjelaskan suatu kenyataan dan dapat diukur kebenarannya secara kuantitatif ataupun kualitatif. Menurut Husnan (1998) "Konsep pasar modal yang efisien (*efficient capital markets*) merupakan tema yang dominan pada tahun 1960-an di kalangan akademisi, meskipun secara umum dipercaya oleh kalangan akademisi. tidak semua masyarakat keuangan mempercayainya. Bahkan istilah pasar modal yang efisien sering dipergunakan dengan arti atau maksud yang berbeda-beda".

Fama (1970) mendefinisikan pasar yang efisien sebagai berikut. "Suatu pasar sekuritas dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia (*a security market is efficient if security prices fully reflect the information available*)".

Tiga bentuk efisiensi dikemukakan oleh Husnan (1998) adalah sebagai berikut:

1. "Efisiensi bentuk lemah
Perubahan harga di waktu yang lalu (*past price changes*), dimana keadaan ini disebut efisiensi lemah (*weak form efficiency*), yang berarti bahwa para pemodal tidak bisa memperoleh *abnormal returns* dengan menggunakan informasi perubahan harga saham di waktu yang lalu.
2. Efisiensi bentuk setengah kuat
Informasi yang tersedia kepada publik (*public information*), dimana keadaan ini disebut sebagai bentuk efisiensi setengah kuat (*semi strong form efficiency*), yang berarti bahwa para pemodal tidak bisa memperoleh *abnormal return* dengan menggunakan informasi yang telah menjadi milik publik (*public domain*).
3. Efisiensi bentuk kuat
Informasi yang tersedia baik kepada publik maupun yang tidak (*public and private information*), dimana keadaan ini disebut sebagai bentuk efisiensi yang

kuat (*strong form efficiency*), yang berarti bahwa para pemodal tidak bisa memperoleh *abnormal returns* dengan menggunakan informasi yang menjadi lik publik maupun tidak”.

Menurut Husnan (1998), “*abnormal return* adalah selisih antara tingkat keuntungan yang sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. Tingkat keuntungan yang diharapkan dihasilkan dengan menggunakan model tertentu. Model yang paling sering dipergunakan adalah *Market Model* (atau *Single Index Model*) dan *Capital Asset Pricing* (CAPM). Pasar modal yang efisien adalah pasar dimana harga-harga saham telah mencerminkan informasi yang relevan yang tersedia bagi publik. Harga saham akan bereaksi dalam waktu yang relatif cepat dengan adanya informasi baru yang tersedia bagi publik. Informasi baru yang dimaksud dapat berasal dari internal perusahaan, maupun dari eksternal perusahaan tersebut. Semakin cepat reaksi yang terjadi, maka pasar modal secara relatif akan dapat dikatakan semakin efisien. Sebaliknya bila reaksi harga saham sangat lambat dengan adanya informasi baru yang tersedia, maka pasar modal dapat dikatakan secara relatif tidak efisien”.

Menurut Jogiyanto (2000). ada beberapa penyebab dari pasar yang efisien dan pasar yang tidak efisien yaitu :

”Pasar efisien dapat terjadi karena peristiwa berikut ini :

1. Investor adalah penerima harga (*price takers*) yang berarti bahwa sebagai pelaku pasar, investor seorang diri tidak dapat mempengaruhi harga suatu sekuritas. Harga suatu sekuritas ditentukan oleh banyak investor yang menentukan *demand* dan *supply*.
 2. Informasi tersedia secara luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut murah.
 3. Informasi dihasilkan secara acak (*random*) dan tiap-tiap pengumuman informasi bersifat acak satu dengan yang lainnva. artinya bahwa investor tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mengumumkan informasi baru.
 4. Investor bereaksi dengan menggunakan informasi secara penuh dan cepat, sehingga harga sekuritas berubah dengan semestinya.
- Pasar dapat menjadi tidak efisien, karena peristiwa berikut :

- 1) Terdapat sejumlah kecil pelaku pasar yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas.
- 2) Harga informasi mahal dan terdapat akses yang tidak seragam antara satu pelaku pasar dan pelaku pasar lainnya terhadap satu informasi yang sama. Penyebaran informasi tidak merata, sehingga ada sebagian pelaku pasar yang menerima informasi tepat waktu, sedangkan sebagian lainnya terlambat menerima. Pemilik informasi tidak berminat untuk menyebarkan informasinya untuk kepentingan mereka, sehingga terjadi informasi yang tidak simetris. Mereka yang mempunyai akses privat terhadap suatu informasi dan menggunakannya untuk bertransaksi disebut *insider trader*, kegiatan *insider trading* ini adalah kegiatan yang melanggar hukum karena merugikan pelaku pasar lainnya, dan biasanya pelakunya adalah orang-orang yang mempunyai akses privat ke sistem informasi.
- 3) Informasi yang disebarakan dapat diprediksi dengan baik oleh sebahagian pelaku pasar.
- 4) Investor adalah individu-individu yang lugu dan tidak cangguh.

4. Laporan Keuangan

a. Pengertian Laporan Keuangan

Laporan keuangan pada dasarnya adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau ektifitas perusahaan tersebut (Munawir, 2002). Laporan keuangan (*financial statement*) memberikan ikhtisar mengenai keadaan finansial suatu perusahaan, dimana neraca (*balance sheet*) mencerminkan nilai aktiva, utang dan modal sendiri pada suatu saat tertentu, dan laporan laba rugi (*income statement*) mencerminkan hasil-hasil yang dicapai selama suatu periode tertentu biasanya meliputi periode satu tahun (Riyanto, 2001).

Menurut SAK dalam bagian kerangka dasar penyusunan dan penyajian laporan keuangan mendefinisikan bahwa laporan keuangan meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan (yang dapat disajikan dalam berbagai cara, misalnya sebagai laporan arus kas atau laporan arus dana) dan catatan atas

laporan keuangan, laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan (Ang, 1997). Sedangkan pengertian analisis laporan keuangan (*financial statement analysis*) menurut Soemarso (1999) adalah hubungan antara suatu angka dalam laporan keuangan dengan angka lain yang mempunyai makna atau dapat menjelaskan arah perubahan (*trend*) suatu fenomena. Menganalisis laporan keuangan, berarti melakukan suatu proses untuk membedah laporan keuangan ke dalam unsur-unsurnya, menelaah masing-masing unsur tersebut dengan tujuan untuk memperoleh pengertian dan pemahaman yang baik dan tepat atas laporan keuangan tersebut (Prastowo, 2002). Melalui laporan keuangan akan dapat dinilai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, struktur modal perusahaan, distribusi aktivasnya, keefektifan penggunaan aktiva, hasil usaha atau pendapatan yang telah dicapai, beban-beban tetap yang harus dibayar, serta nilai-nilai buku tiap lembar saham perusahaan yang bersangkutan. Analisis keuangan yang dilakukan suatu perusahaan tidak saja dilakukan terhadap satu periode saja, tetapi diperlukan adanya analisa komparatif (*comparative analysis*) sehingga dapat dilihat suatu hubungan atau kecenderungan yang bersifat *significant*. Dengan adanya kebutuhan akan analisa komparatif, maka analisa keuangan dapat dibagi atas tiga jenis (Ang, 1997), yaitu:

1) *Intracompany Basis*

Suatu perbandingan (komparatif) dalam internal perusahaan yang berfungsi untuk mendeteksi adanya perubahan-perubahan finansial perusahaan atau kecenderungan (*trend*) yang *significant*.

2) *Intercompany Basis*

Suatu perbandingan dengan perusahaan lain yang memberikan suatu

pandangan terhadap posisi kompetitif perusahaan yang bersangkutan. Biasanya perusahaan yang dijadikan basis perbandingan adalah perusahaan yang menjadi *leader* dalam industrinya atau perusahaan yang berada pada industri yang sama dan besarnya sama atau perusahaan kompetitor.

3) *Industry Averages*

Suatu perbandingan dengan rata-rata industri atau norma industri dari industri yang sama dengan perusahaan yang akan dianalisa sehingga bisa memberikan informasi sejauh mana posisi relatif perusahaan tersebut dalam industrinya.

b. Teknik-Teknik Analisis Laporan Keuangan

Teknik-teknik analisis laporan keuangan digunakan untuk memperlihatkan hubungan dan perubahan-perubahan. Menurut Simamora (2000) terdapat tiga teknik yang lazim dipakai, yaitu:

1) Analisis Horizontal (*Horizontal Analysis*)

Analisis horizontal adalah teknik yang dipakai untuk mengevaluasi serangkaian data laporan keuangan selama periode tertentu.

2) Analisis Vertikal (*Vertical Analysis*)

Analisis vertikal adalah teknik yang digunakan untuk mengevaluasi data laporan keuangan yang menggambarkan setiap pos dari laporan keuangan dari segi persentase jumlahnya.

3) Analisis Rasio (*Ratio Analysis*)

Analisis rasio menggambarkan hubungan diantara pos-pos yang terseleksi dari data laporan keuangan.

c. Tujuan dan Manfaat Laporan Keuangan

Pada bagian ini akan dibahas mengenai tujuan laporan keuangan dan manfaatnya bagi pihak yang berkepentingan khususnya pihak investor. Tujuan laporan keuangan menurut *Statement of Financial Accounting Concept (SEAC)* nomor 1 (FASB, 1983) dinyatakan bahwa laporan keuangan harus menyajikan : a) informasi yang memadai, b) informasi yang dapat digunakan untuk menaksir (prediksi) kegiatan perusahaan dimasa datang, c) menunjukkan sumber-sumber ekonomi dari suatu perusahaan.

Adapun IAI. SAK (1999) mengungkapkan tujuan laporan keuangan sebagai berikut:

"Tujuan umum laporan keuangan adalah memberikan informasi tentang posisi keuangan, kinerja dan arus kas perusahaan yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam rangka membuat keputusan ekonomi serta menunjukkan pertanggungjawaban (stewardship) kepada mereka dalam rangka mencapai tujuan-tujuan tersebut".

Investor merupakan pemilik perusahaan, sehingga sangat berkepentingan terhadap jalannya perusahaan, kinerja perusahaan dan pengembangan usaha perusahaan. Investor menginginkan daya yang diinvestasikan menghasilkan keuntungan. Oleh karena itu investor tidak dapat secara langsung terlibat dalam pengelolaan perusahaan, maka untuk memonitor jalannya perusahaan investor membutuhkan informasi melalui laporan keuangan, Munawir (2002) mengemukakan bahwa :

"Para investor berkepentingan pada laporan keuangan suatu perusahaan dalam rangka penentuan kebijakan penanaman modalnya apakah perusahaan dalam rangka prospek yang cukup baik dan akan diperoleh keuntungan atau *rate of return* yang cukup baik".

Laporan keuangan dapat menggambarkan 2 (dua) tipe informasi sesuai konsep teori yang dikemukakan oleh Brigham dan Gapenski (2002).

"Two types of information are given in this report. First there is verbal section, often presented as a letter from the chairman, that describes the firm's operation results during the past year and discusses new developments that will affect future operations. Second, the annual report presents four basic financial statements, the balance sheet, the income statement, the statement of retained earnings and statement of cash flows. Taken together, those statements give an accounting of the firm's operation and financial position.

Menurut Harianto, dan Sudomo (1998) menyatakan bahwa :

"Laporan keuangan adalah salah satu dari sekian banyak informasi yang bisa digunakan untuk merevisi dan mendeteksi harga sekuritas. Seperti saham, obligasi, dan surat berharga lainnya. Banyak bukti empiris menunjukkan harga sekuritas. Salah satu bukti adalah timbulnya reaksi pasar sekitar tanggal pengumuman laporan keuangan, reaksi pasar itu menunjukkan bahwa laporan keuangan mampu mempengaruhi harga sekuritas".

Laporan keuangan dapat digunakan untuk memprediksikan laba dan deviden di masa datang, hal yang sama diungkapkan Brigham et al. (2002) mengemukakan bahwa :

"From an investor's standpoint the future is what financial statement analysis is all about while from management's standpoint financial statement analysis is useful both to help anticipate future conditions and more important is a starting point for planning actions that will affect the future course of events"

Horrigan (1965) dari hasil penelitiannya menyatakan bahwa rasio keuangan berguna untuk memprediksi kesulitan keuangan perusahaan. Dengan rasio keuangan memungkinkan menilai kondisi keuangan dan hasil operasi perusahaan saat ini dan di masa lalu, serta pedoman bagi investor mengenai kinerja masa lalu dan masa mendatang.

Laporan keuangan disamping mempunyai kelemahan, khususnya yang berkaitan dengan pelaporan *earning* perusahaan sebagaimana Tandelilin (2001) mengemukakan bahwa :

"Permasalahan dalam pelaporan earning akan terkait dengan kemungkinan munculnya konflik kepentingan antara investor di satu sisi sebagai pengguna laporan keuangan dan manajemen di sisi lainnya sebagai penyaji laporan keuangan. Investor tentunya akan menginginkan pelaporan earning yang "sejujur-jujurnya" dan apa adanya. Hal penting sebagai sumber informasi untuk pembuatan keputusan investasi yang akan dilakukan. Sedang di pihak lain manajemen menginginkan pelaporan earning dalam laporan keuangan dibuat "seindah-mungkin" dengan berbagai trik dan perlakuan khusus, jika pelaporan keuangan yang dihasilkan bisa menunjukkan bahwa selalu untung maka tentunya kinerja manajemen akan kelihatan bagus. Kelemahan berikutnya berkaitan dengan kemampuan laporan keuangan untuk menggambarkan kondisi perusahaan yang paling terkini (terbaru). Seperti kita ketahui bahwa laporan keuangan disusun pada akhir periode (biasanya 1 tahun) untuk menggambarkan apa yang telah terjadi pada perusahaan pada periode tersebut. Akan tetapi gambaran tersebut dalam kenyataannya masih merupakan gambaran sesaat (foto) kondisi perusahaan pada saat laporan keuangan tersebut dibuat.. Kelemahan seperti ini dikenal juga dengan istilah "snapshot".

Agar laporan keuangan direpson baik oleh pemakai, maka laporan keuangan tersebut harus disajikan tepat waktu, relevan dan wajar serta berdasarkan etika sebagaimana dipahami dalam akuntansi syariah.

Oleh Brigham et al, (2002) dalam artikelnya menyatakan bahwa :

"Predicated upon this view, this study in essence attempts to elaborate critically the ethical construction of accounting knowledge by sharing Shari'ate ideas on self perception of ethics, human nature (self) and society and the ontology and epistemology of knowledge,. By doing so Shari'ate accounting knowledge, not only can refract the reality in an accurate manner, but also can assist in eroding social reality ethically Islamic Methodology of Knowledge.

5. Pendekatan Penilaian Saham

Menurut Halim (2005), ada dua pendekatan analisis yang sering digunakan dalam analisis sekuritas, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal.

a. Analisis Fundamental

Analisis ini 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 saham dimasa mendatang harus dikaitkan dengan faktor-faktor fundamental yang mempengaruhinya. Jadi analisis ini dimulai dari siklus usaha perusahaan secara umum, selanjutnya ke sektor industrinya, akhirnya dilakukan evaluasi terhadap kinerjanya dan saham yang diterbitkannya.

b. Analisis Teknikal

Analisis ini didasarkan pada data (perubahan) harga saham di masa lalu sebagai upaya untuk memperkirakan harga saham dimasa mendatang. Dengan analisis ini para analis memperkirakan pergeseran penawaran (*supply*) dan permintaan (*demand*) dalam jangka pendek, serta mereka berusaha untuk cenderung mengabaikan resiko dan pertumbuhan laba dalam menentukan barometer dari penawaran dan permintaan. Namun demikian, analisis ini lebih mudah dan cepat dibanding analisis fundamental, karena dapat secara simultan diterapkan pada beberapa saham. Analisis ini tidak menganggap bahwa analisis fundamental tidak berguna, namun mereka menganggap bahwa analisis fundamental terlalu rumit dan terlalu banyak mendasarkan pada laporan keuangan emiten. Oleh karena itu, analisis teknikal mendasarkan diri pada premis bahwa harga saham tergantung pada penawaran dan permintaansaham itu sendiri.

Data finansial historis yang tergambar pada diagram dipelajari untuk mendapatkan suatu pola yang berarti, dan pola tersebut digunakan untuk memprediksi harga saham dimasa mendatang, serta untuk memperkirakan pergerakan individual saham maupun pergerakan indeks pasar (*market index*).

6. Analisis Rasio Keuangan

Foster (1996) mengemukakan bahwa kinerja perusahaan harus diukur untuk melihat apakah kinerja perusahaan mengalami pertumbuhan atau tidak. Ukuran ini diperlukan juga untuk informasi mengenai kinerja perusahaan, yang dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan manajemen dimasa yang akan datang. Ukuran yang paling lazim digunakan adalah rasio keuangan.

Brigham dan Houston (2006), membagi analisis rasio menjadi lima area analisis sebagai berikut :

1. "Rasio Likuiditas
Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aktiva lancar lainnya dari sebuah perusahaan dengan kewajiban lancarnya. Rasio likuiditas ini terdiri dari: *current ratio* (rasio lancar), *quick ratio*, dan *net working capital*.
2. Rasio Manajemen Aktiva
Rasio Manajemen Aktiva adalah serangkaian rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan telah mengelola aktiva-aktivanya. Rasio aktivitas ini terdiri dari: *total asset turnover*, *fixed asset turnover*, *accounts receivable turnover*, *inventory turnover*, *average collection period (day's sales inaccounts receivable)* dan *day's sales in inventory*.
3. Rasio Manajemen Utang
Rasio Manajemen Utang adalah seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang. Rasio leverage ini terdiri dari: *debt ratio*, *debt to equity ratio*, *long-term debt to equity ratio*, *long-term debt to capitalization ratio*, *times interest earned*, *cash flow interest coverage*, *cash flow to net income*, dan *cash return on sales*.
4. Rasio Profitabilitas
Rasio Profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan gabungan efek-efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan utang

pada hasil-hasil operasi. Rasio rentabilitas ini terdiri dari: *gross profit margin*, *net profit margin*, *operating return on assets*, *return on assets*, *return on equity*, dan *operating ratio*.

5. Rasio Nilai Pasar

Rasio Nilai Pasar adalah sekumpulan rasio yang menghubungkan harga saham perusahaan dengan laba, arus kas, dan nilai buku per lembar sahamnya". Rasio pasar ini terdiri dari: *dividend yield*, *dividend per share*, *earning per share*, *dividend payout ratio*, *price earning ratio*, *book value per share*, dan *price to book value*.

Analisis rasio pada dasarnya tidak hanya berguna bagi kepentingan intern perusahaan melainkan juga pihak luar, dalam hal ini calon investor/kreditor yang akan menanamkan dana mereka dalam perusahaan melalui pasar modal.

7. Analisis Return Saham

Menurut Halim (2005) Dalam konteks manajemen investasi, pengembalian (*return*) merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi. Pengembalian ini dibedakan menjadi dua, yaitu : pengembalian yang telah terjadi (*actual return*) yang dihitung berdasarkan data historis, dan pengembalian yang diharapkan (*expected return-ER*) akan diperoleh investor di masa depan.

Komponen pengembalian meliputi :

1. Untung/rugi modal (*capital gains/loss*) merupakan keuntungan (kerugian) bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual (harga beli) di atas harga beli (harga jual) yang keduanya terjadi di pasar sekunder.
2. Imbal hasil(*yeild*) merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima investor secara periodik, misalnya berupa deviden atau bunga. *Yeild* dinyatakan dalam persentase dari modal yang ditanamkan.

Menurut Jogiyanto (2000) *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi dan *return*

ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang akan terjadi di masa mendatang. *return* total merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu. *Return* total ini terdiri dari *capital gain* (loss) dan *yield*.

Berikut merupakan pengukuran *return* realisasi :

1. *Return Total*

Merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu. *Return* total ini terdiri dari *capital gain* (loss) dan *yield*.

2. *Relative Return*

Return total dapat bernilai negatif atau positif. Terkadang untuk perhitungan tertentu, misalnya rata-rata *geometric* yang menggunakan perhitungan takaran dibutuhkan suatu *return* yang harus bernilai positif.

3. *Cumulative Return*

Return total mengukur perubahan kemakmuran, yaitu perubahan dari saham dan perubahan pendapatan dari deviden yang diterima. Perubahan kemakmuran ini menunjukkan tambahan kekayaan dari kekayaan sebelumnya. Untuk mengetahui total kemakmuran, indeks kemakmuran kumulatif dapat digunakan.

4. *Return* yang disesuaikan

Untuk mempertimbangkan tingkat daya beli dari nilai uang *return* nominal perlu disesuaikan dengan tingkat inflasi yang ada.

Penghasilan surat berharga saham dapat berupa dividen dan *capital gain*.

Menurut Ekawati (2007) Tingkat keuntungan bisa dikategorikan ke dalam dua jenis menurut waktu (*time horizon*), yaitu tingkat keuntungan yang sebenarnya (*realized return*) dan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected rate of return*). Kedua tingkat keuntungan ini akan sangat berkaitan erat sesuai dengan resiko yang melekat di dalamnya. Tingkat keuntungan yang sebenarnya adalah tingkat keuntungan yang sudah didapat berdasarkan data masa lalu (*ex post data*) dan bisa diukur dengan data yang tepat.

Salah satu cara yang dapat dilakukan oleh investor dalam menganalisis surat berharga adalah dengan analisis fundamental, yaitu dengan melakukan:

1. Mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang.
2. Menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Analisis fundamental menyatakan bahwa investor bersifat rasional dalam mengambil keputusan investasi dalam saham. Investor berusaha untuk menghubungkan antara harga saham dengan kondisi perusahaan.

c. Pendekatan Faktor Fundamental Perusahaan yang Mempengaruhi Return Saham yang pakai pada penelitian ini :

a) *Return on Equity* (ROE)

Return on Equity (ROE) menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang bisa diperoleh pemegang saham. Apabila *Return on Equity* tinggi, perusahaan akan mempunyai kemampuan untuk membagikan dividen yang cukup tinggi demikian pula sebaliknya, apabila *Return on Equity* rendah berarti perusahaan tidak menggunakan

equitynya secara efektif. Sehingga hal ini dapat mengurangi kepercayaan investor terhadap nilai perusahaan yang kemudian berdampak pada menurunnya harga saham. Helfert (2001) menyatakan *Return on Equity* menunjukkan berapa besar keuntungan yang menjadi hak pemilik perusahaan (pemegang saham biasa atau preferen) atas modal yang mereka investasikan didalam perusahaan. Semakin tinggi *return* atau keuntungan yang diperoleh, semakin baik posisi pemilik perusahaan. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Salah satu yang menjadi penilaian investor mengenai kinerja perusahaan yaitu kemampuan menghasilkan laba atau profitabilitas. Husnan (1998) menyatakan bahwa apabila profitabilitas meningkat, maka harga saham akan meningkat. Dengan kata lain profitabilitas akan mempengaruhi harga saham. Dalam penelitian ini profitabilitas yang digunakan adalah *Return on Equity*. ROE merupakan rasio yang menunjukkan hasil pengembalian atas investasi pemilik. Rasio ini bagi investor menunjukkan kinerja perusahaan dalam mengelola investasi yang ditanamkan. Semakin tinggi rasio ini, semakin tinggi pula permintaan investor untuk membeli saham. Sebaliknya semakin rendah rasio ini semakin banyak pula investor yang ingin menjual saham. Permintaan dan penawaran tersebut akan mempengaruhi harga saham di bursa. Rasio ini dihitung dengan cara laba bersih dengan modal sendiri.

b) Price Earning Ratio (PER)

Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang diperjualbelikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan. Memaksimumkan nilai perusahaan berarti meningkatkan kemakmuran bagi pemilik perusahaan (pemegang saham). Brigham et al, (2006) menyatakan bahwa rasio-rasio nilai perusahaan berkaitan dengan *earning* dan nilai buku per lembar saham. Ada dua rasio mengenai nilai perusahaan, *Price Earning Rasio* dan *Market Book Value*. *Price Earning Rasio* merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar investor ingin membayar per rupiah dari laba yang dilaporkan. Rasio ini dihitung dengan cara harga pasar per saham dibagi dengan laba per saham.

P/E dapat digunakan sebagai indikator tingkat pertumbuhan yang diharapkan. Sartono (2001) semakin tinggi rasio ini semakin tinggi pula prospek pertumbuhan perusahaan. PER juga diartikan sebagai indikator kepercayaan pasar terhadap prospek pertumbuhan perusahaan. Dalam penggunaan PER biasanya investor akan menentukan apakah dia optimistik atau pesimistik dibanding dengan pasar secara keseluruhan. Jika investor lebih optimistik terhadap pertumbuhan perusahaan, maka ia akan membeli dan jika sebaliknya, ia akan menjual.

Adapun Jogiyanto (2000) mengatakan " PER atau disebut pendekatan *earning multiplier* menunjukkan rasio dari harga saham terhadap *earning*. Rasio ini menunjukkan berapa besar investor menilai harga dari saham terhadap *earning*.

c) *Debt to Equity Ratio* (DER)

Rasio ini menunjukkan perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini (semakin besar hutang), semakin tinggi pula resiko penggunaan dana tersebut, sehingga dapat mengurangi estimasi *return* investor. Rasio yang tinggi juga menunjukkan proporsi modal sendiri yang rendah untuk membiayai aktiva. Semakin rendah rasio ini (semakin kecil hutang) atau semakin tinggi ekuitas yang disebabkan dari penerbitan saham baru, dapat memperkecil pendapatan per saham. Analisis investor mengenai rasio ini akan mempengaruhi harga saham di bursa. (Tandelilin, 2004) Selain itu Modigliani & Miller dalam Husnan & Pudjiastuti (2004) menyatakan bahwa sejauh pembayaran bunga bisa digunakan untuk mengurangi beban pajak maka penggunaan hutang memberi manfaat bagi pemilik perusahaan.

d) *Earning per Share* (EPS)

EPS merupakan komponen penting pertama yang harus diperhatikan dalam analisis perusahaan, karena informasi EPS suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan kepada semua pemegang saham dengan kata lain menggambarkan prospek *earning* perusahaan di masa mendatang. Besarnya EPS dapat diketahui dari informasi laporan keuangan perusahaan. Meskipun beberapa perusahaan tidak mencantumkan besarnya EPS perusahaan yang bersangkutan dalam laporan keuangannya, tetapi besarnya EPS suatu perusahaan dapat dihitung berdasarkan informasi laporan neraca dan laporan rugi laba perusahaan. (Tandelilin, 2004).

e) **Price to Book Value (PBV)**

Rasio harga pasar saham terhadap nilai bukunya memberikan indikasi tentang bagaimana investor menghargai perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, semakin tinggi pula harapan investor terhadap perusahaan dan semakin tinggi pula permintaan saham di bursa. Sebaliknya, semakin rendah rasio ini semakin tinggi penawaran saham oleh investor. Rasio ini dihitung dengan cara harga pasar saham dibagi dengan nilai buku per saham. (Tandelilin, 2004)

f) **Net Profit Margin (NPM)**

Rasio ini mengukur seberapa banyak keuntungan operasional dapat diperoleh dari setiap rupiah penjualan. (Husnan & Pudjiastuti, 2004). *Net Profit margin (NPM)* merupakan perbandingan antara laba setelah pajak (EAT) dengan penjualan. NPM termasuk dalam salah satu rasio profitabilitas. Rasio ini digunakan untuk mengukur rupiah laba yang dihasilkan oleh setiap penjualan, selain itu juga dapat digunakan untuk mengukur seluruh efisiensi baik produksi, administrasi, pemasaran, pendanaan, penentuan harga maupun manajemen pajak (Prastowo, 2002). Brigham & Houston (2006) menyatakan perusahaan dengan margin laba yang tinggi akan mendapatkan *return* yang lebih rendah dari investasi pemegang sahamnya karena penggunaan *leverage* keuangan

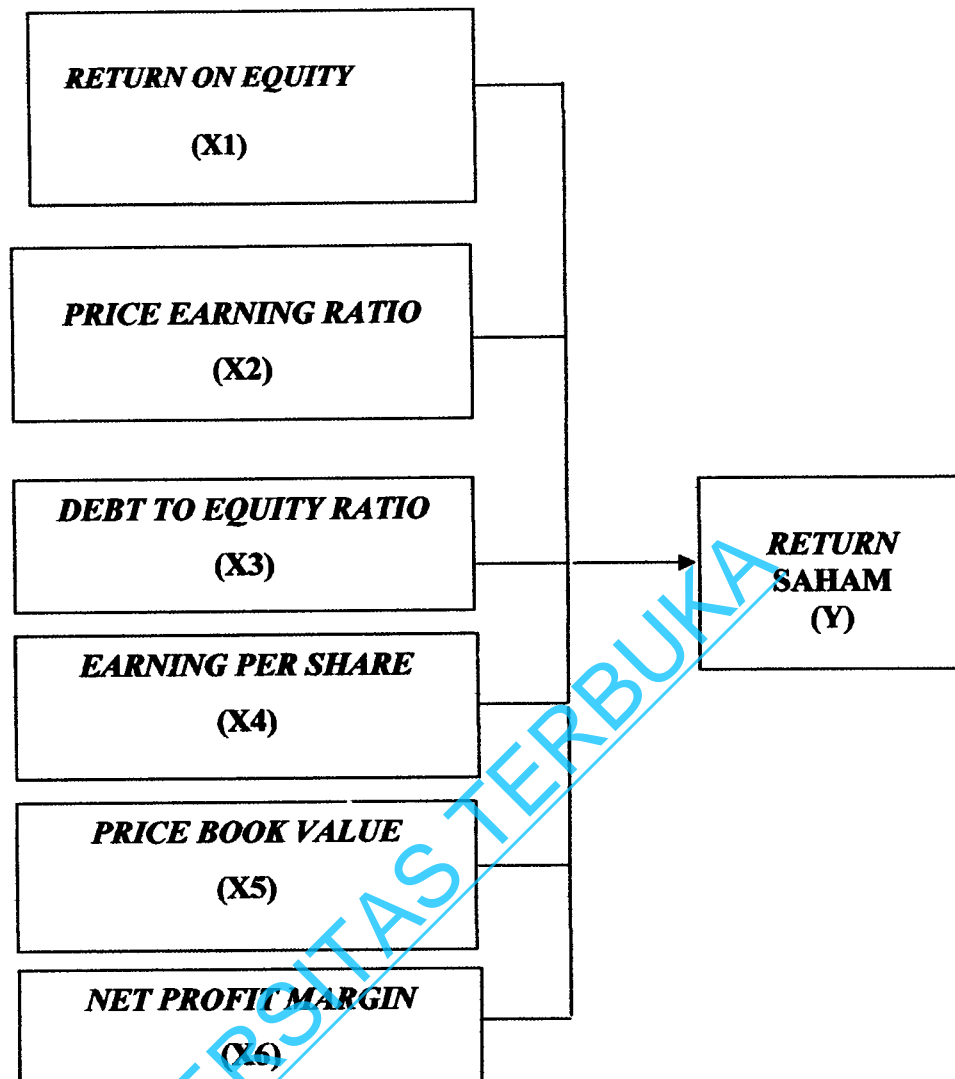
B. Kerangka Berpikir

1. Kerangka Berpikir

Untuk dapat memahami alur pemikiran dalam penelitian ini perlu adanya kerangka pemikiran yang jelas. Alur pemikirannya adalah tentang pentingnya *return* saham dipengaruhi oleh faktor fundamental. Faktor fundamental tersebut

dinyatakan dalam *Return on Equity (ROE)*, *Price Earning Ratio (PER)* *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Earning Per Share (EPS)*, *Price Book Value (PBV)* dan *Net Profit Margin (NPM)*. ROE merupakan rasio yang menunjukkan hasil pengembalian atas investasi pemilik. Rasio ini bagi investor menunjukkan kinerja perusahaan dalam mengelola investasi yang ditanamkan. PER merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar investor ingin membayar per rupiah dari laba yang dilaporkan. Rasio ini dihitung dengan cara Harga pasar per saham dibagi dengan laba per saham. DER mengindikasikan bahwa semakin besar rasio hutang, harga saham cenderung baik. Sesuai teori Modigliani dan Miller dalam Husnan & Pudjiastuti (2004) menunjukkan bahwa sejauh pembayaran bunga dapat dipergunakan untuk mengurangi beban pajak maka penggunaan hutang memberikan manfaat bagi pemilik perusahaan. PBV mengindikasikan bahwa pemodal bersedia membayar harga saham yang lebih tinggi bila jaminan keamanan (*safety capital*) atau asset bersih perusahaan semakin tinggi. NPM merupakan perbandingan antara laba setelah pajak (EAT) dengan penjualan. NPM termasuk dalam salah satu rasio profitabilitas. Rasio ini digunakan untuk mengukur rupiah laba yang dihasilkan oleh setiap penjualan, selain itu juga dapat digunakan untuk mengukur seluruh efisiensi baik produksi, administrasi, pemasaran, pendanaan, penentuan harga maupun manajemen pajak (Prastowo, 2002).

Untuk mengetahui hubungan antara *return* saham dengan variabel-variabel yang mempengaruhinya disajikan dalam bentuk gambar diagram dibawah ini :



Gambar 1.1 Diagram Kerangka Pemikiran
 Sumber : Hidayat (2008), Husnan & Pudjiastuti(2004) (dimodifikasi)

2.Hipotesis

Berdasarkan perumusan masalah dan kerangka pemikiran penelitian, maka diajukan hipotesis sebagai berikut :

Faktor fundamental perusahaan yang dinyatakan dalam *Return on Equity* (ROE), *Price Earning Ratio* (PER), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS), dan *Price Book Value* (PBV), dan *Net Profit Margin*(NPM) berpengaruh terhadap *Return Saham*.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Metode Penelitian

Tipe dari penelitian ini merupakan penelitian deskriptif dan verifikatif dengan metode *explanatory research* atau penelitian penjelasan. Tipe ini dapat memberikan jawaban atas masalah yang dihadapi dengan menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel melalui pengujian hipotesis. (Singarimbun dan Effendi, 1989).

B. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Variabel-variabel dalam penelitian ini ada tujuh variabel, yang terdiri dari satu variabel terikat dan enam variabel bebas. Variabel tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Return Saham*.

Variabel *return* saham merupakan suatu penghasilan dari saham yang diperoleh perusahaan. Besar kecilnya penghasilan saham suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh bagaimana kebijakan perusahaan di dalam mengambil suatu keputusan sehingga investor tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Dalam penelitian ini konsep *return* yang digunakan adalah *return* realisasi atau *actual return (capital gain)* yang merupakan selisih antara harga saham periode sekarang dengan harga saham periode sebelumnya.

Variabel *return* saham diukur dengan menggunakan rumus seperti yang dikemukakan oleh Van Home dan Wahcowicz (1998) :

$$R_{i,t} = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Dimana :

$R_{i,t}$ = *Return* saham i untuk waktu t

P_t = *Price* , yaitu harga saham pada periode ke t (akhir bulan)

P_{t-1} = *Price* , yaitu harga saham untuk waktu sebelumnya (awal bulan)

2. Variabel Independen (X)

Variabel independen dalam penelitian ini ada enam, yaitu:

a. *Return on Equity* (X_1),

Return on Equity (ROE) menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang bisa diperoleh pemegang saham. Husnan (1998) menyatakan bahwa apabila ROE meningkat, maka harga saham akan meningkat. Semakin tinggi rasio ini semakin tinggi permintaan investor untuk membeli saham.

Rasio ini dihitung dengan menggunakan rumus :

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Sendiri}}$$

b. *Price Earning Ratio* (X_2)

Price Earning Ratio (PER) merupakan perbandingan antara harga pasar suatu saham (*market price*) dengan *Earning Per Share* (EPS) dari saham suatu perusahaan. Semakin tinggi *Price Earning Ratio* semakin tinggi harga

saham sebaliknya semakin rendah *Price Earning Ratio* semakin rendah harga saham tetapi laba perlembar saham relatif tinggi. (Sartono, 2001)

Rasio ini dihitung dengan menggunakan rumus :

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba Per saham}}$$

c. Debt to Equity Ratio (X₃),

Rasio ini menunjukkan perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini (semakin besar hutang), semakin tinggi pula resiko penggunaan dana tersebut, sehingga dapat mengurangi estimasi *return investor*. (Tandelilin, 2004)

Rasio ini dihitung dengan menggunakan rumus :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

d. Earning per share (X₄)

Earning per Share (EPS) merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan, semakin tinggi rasio ini semakin baik karena rasio ini menggambarkan jumlah pendapatan yang diperoleh untuk setiap lembar saham. (Tandelilin, 2004)

Rasio ini dihitung dengan menggunakan rumus :

$$EPS = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

e. *Price Book Value (X_s)*

Price to Book Value (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. Rasio ini menunjukkan perbandingan harga saham terhadap nilai buku saham. (Tandelilin, 2004)

Rasio ini dihitung dengan menggunakan rumus :

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

f. *Net Profit margin (NPM)* merupakan perbandingan antara laba setelah pajak (EAT) dengan penjualan. NPM termasuk dalam salah satu rasio profitabilitas. Rasio ini digunakan untuk mengukur rupiah laba yang dihasilkan oleh setiap penjualan, selain itu juga dapat digunakan untuk mengukur seluruh efisiensi baik produksi, administrasi, pemasaran, pendanaan, penentuan harga maupun manajemen pajak (Prastowo, 2002).

Rasio ini dihitung dengan menggunakan rumus :

$$NPM = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

Untuk lebih jelas, operasionalisasi variabel dalam penelitian ini disajikan dalam Tabel 3.1.

Tabel 3.1
Operasionalisasi Variabel-Variabel Penelitian

Variabel/Sub Variabel	Konsep Variabel	Indikator	Skala pengukuran
<i>Return on equity Ratio</i> (X ₁)	Merupakan proporsi kemampuan modal sendiri untuk menghasilkan laba.	Laba bersih dibagi modal sendiri	Rasio
<i>Price Earning Ratio</i> (X ₂)	Merupakan proporsi harga pasar dari setiap lembar saham terhadap EPS	Harga pasar perlembar saham dibagi laba per saham	Rasio
<i>Debt to equity Ratio</i> (X ₃)	Merupakan proporsi modal sendiri yang bisa menutup pinjaman dari pihak ketiga.	Total utang dibagi modal sendiri	Rasio
<i>Earning per share</i> (X ₄)	Pendapatan yang diperoleh perusahaan dari hasil operasi perusahaan	Laba setelah pajak dibagi jumlah saham yang beredar	Rasio
<i>Price Book Value</i> (X ₅)	Menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan	Harga pasar saham dibagi nilai buku saham	Rasio
<i>Net Profit Margin</i> (X ₆)	menunjukkan seberapa banyak laba bersih bisa diperoleh dari setiap rupiah penjualan	laba setelah pajak dibagi dengan penjualan	Rasio
<i>Return saham</i> (Y)	Hasil atau keuntungan yang diperoleh dari investasi saham yang ditanamkan investor	$\frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$	Rasio

C. Metode Pengumpulan Data

1. Populasi Penelitian

Menurut Arikunto (2002) populasi adalah keseluruhan subyek penelitian. Adapun populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2003-2008 yang berjumlah lebih kurang 147 perusahaan pada tahun 2008. Industri manufaktur dalam BEI terdiri dari tiga sektor yaitu industri dan kimia, aneka industri, dan industri barang konsumsi.

2. Target Populasi

Target populasi berdasarkan kriteria sebagai berikut :

- a. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia paling lambat sejak tahun 2003 dan masih tetap terdaftar sampai dengan tahun 2008, sehingga jika ada perusahaan manufaktur yang dilikuidasi antar tahun 2002-2008 tidak termasuk dalam penelitian ini.
- b. Dapat diperoleh emiten yang menyediakan data laporan keuangan tahunan sesuai dengan kebutuhan penelitian.
- c. Dapat diperoleh emiten yang menyediakan data harga saham sesuai dengan kebutuhan penelitian.

Dari kriteria tersebut diperoleh 52 perusahaan sebagai target populasi. Pada tabel dibawah ini disajikan perusahaan-perusahaan yang dijadikan sebagai target populasi, dalam penelitian ini.

SEKTOR	KODE	NAMA ENTITAS
ANEKA INDUSTRI	ASGR	PT Astra Graphia Tbk.
	ASII	PT Astra International Tbk.
	AUTO	PT Astra Otoparts Tbk.
	BATA	PT Sepatu Bata Tbk.
	BRAM	PT BRANTA MULIA (BRAM)
	DOID	PT Delta Dunia Petroindo Tbk
	GJTL	PT Gajah Tunggal Tbk. (GJTL)
	HEXA	PT Hexindo Adiperkasa Tbk. (HEXA)
	INDR	PT Indo-Rama Synthetics (INDR)
	PBRX	PT Pan Brothers Tbk. (PBRX)
	RDTX	PT Roda Vivatex (RDTX)
	RICY	PT Ricky Putra Globalindo Tbk (RICY)
	SMSM	PT Selamat Sempurna Tbk. (SMSM)
TIRA	PT Tira Austenite Tbk. (TIRA)	
UNTR	PT United Tractors (UNTR)	
INDUSTRI BARANG KONSUMSI	AKPI	PT Argha Karya Prima Industry Tbk.
	AQUA	PT Aqua Golden Mississippi Tbk.
	DAVO	PT Davomas Abadi Tbk.
	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk. (DLTA)
	DVLA	PT Darya-Varia Laboratoria (DVLA)
	FAST	PT Fast Food Indonesia Tbk.
	GGRM	PT Gudang Garam Tbk. (GGRM)
	HMSR	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. (HMSP)
	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF)
	KAEF	PT Kimia Farma (Persero) Tbk.
	KLBF	PT Kalbe Farma (KLBF)
	LTLS	PT Lautan Luas Tbk.
	MERK	PT Merck Indonesia Tbk.
	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk. (MLBI)
	MRAT	PT Mustika Ratu Tbk.
	MYOR	PT Mayora Indah Tbk. (MYOR)
	PYFA	PT Pyridam Farma Tbk.
	SQBB	PT Bristol-Myers Squibb Indonesia Tbk.
	STTP	PT Siantar Top Tbk. (STTP)
	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk. (TCID) PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. (ULTJ)
UNVR	PT Unilever Indonesia (UNVR)	
INDUSTRI DASAR DAN KIMIA	ARNA	PT Arwana Citramulia Tbk.
	BTON	PT Betonjaya Manunggal (BTON)
	CLPI	PT Colorpak Indonesia Tbk. (CLPI)
	CTBN	PT Citra Tubindo Tbk.

SEKTOR	KODE	NAMA EMITEN
	IGAR	PT Kageo Igar Jaya Tbk. (IGAR)
	INTA	PT Intraco Penta Tbk. (INTA)
	INTP	PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. (INTP)
	JPRS	PT Jaya Pari Steel Tbk. (JPRS)
	LION	PT Lion Metal Works Tbk.
	LMSH	PT Lion Mesh Prima Tbk.
	TBLA	PT Tunas Baru Lampung Tbk. (TBLA)
	TOTO	PT Surya Toto Indonesia Tbk. (TOTO)
	TRST	PT Trias Sentosa Tbk. (TRST)
	TURI	PT Tunas Ridean Tbk.
	UNIC	PT Unggul Indah Cahaya (UNIC)

Data yang akan dikumpulkan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2003 sampai dengan 2008 yang mencakup data mengenai harga saham harian dan bulanan serta data rasio-rasio keuangan. Metode pengumpulan data yang digunakan untuk memperoleh data itu ialah metode dokumentasi dari laporan keuangan emiten yang bersumber dari lembaga Bursa Efek Indonesia.

D. Pengolahan Data.

Pengolahan data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan program *Statistic Program for Social Science 15.00 (SPSS 15.00)*.

E. Analisis Data

Penelitian ini digunakan untuk mencari pengaruh antara variabel dependen dalam hal ini adalah *Return Saham (Y)* dengan variabel independennya yaitu *Return On Equity (X₁)*, *Price Earning Ratio (X₂)*, *Debt to Equity Ratio (X₃)*, *Earning Per Share (X₄)*, *Price Book Value (X₅)* dan *Net Profit Margin (X₆)*, yang terdapat pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Model analisis yang digunakan adalah model regresi linier berganda. Model analisis statistik ini digunakan karena penelitian ini dirancang untuk meneliti faktor-faktor bebas yang berpengaruh terhadap variabel terikat. Oleh sebab itu pada penelitian ini akan melihat bagaimana kesemua faktor tersebut berpengaruh terhadap *Return Saham* pada seluruh perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Persamaan regresinya adalah:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \varepsilon$$

dimana :

Y = *Return Saham*

α = Konstanta

β = Koefisien regresi

X_1 = *Return on Equity*

X_2 = *Price Earning Ratio*

X_3 = *Debt Equity Ratio*

X_4 = *Earning per Share*

X_5 = *Price Book Value*

X_6 = *Net Profit Margin*

ε = Kesalahan Random

Koefisien β akan bernilai positif (+) jika menunjukkan hubungan searah antara variabel dependen dengan variabel independen, artinya kenaikan variabel independen akan mengakibatkan kenaikan variabel dependen, begitu pula jika variabel independen mengalami penurunan, sedangkan nilai β (-) menunjukkan hubungan yang berlawanan. Artinya kenaikan variabel independen akan

mengakibatkan penurunan variabel dependen dan penurunan variabel independen mengakibatkan kenaikan variabel dependen.

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu akan dilakukan pengujian mengenai ada tidaknya pelanggaran terhadap asumsi-asumsi klasik yang mendasari model regresi. Asumsi-asumsi tersebut adalah sebagai berikut :

1. Tidak terdapat *multikolinearitas* antar variabel independen.
2. Tidak terdapat *heteroskedastisitas*, yaitu *ragam error* yang tidak konstan pada setiap variabel.
3. Tidak terjadi *autokorelasi* antar *error* (Gujarati, 1993)

1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinearitas

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan linear yang sempurna diantara variabel-variabel independen. Akibat dari adanya multikolinearitas ini adalah koefisien regresinya tidak tertentu atau kesalahan standarnya tidak terhingga.

Multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan nilai *variance inflation factor* (VIF). Batas nilai *tolerance* adalah 0,10 dan batas VIF adalah 10,00. Jika nilai *tolerance* $< 0,10$ atau nilai VIF $> 10,00$ maka terjadi multikolinearitas. (Gujarati, 1993)

b. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas (*heteroscedasticity*) digunakan untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas, dalam hal ini akan dilakukan dengan cara melihat grafik *Scatterplot*. Jika dalam grafik terlihat ada pola tertentu seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar,

kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2001). Suatu asumsi penting dari model linear klasik adalah bahwa gangguan yang muncul dalam fungsi regresi populasi adalah homoskedastisitas yaitu semua gangguan memiliki varian yang sama (Gujarati, 1993).

Salah satu cara yang digunakan untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas adalah dengan menggunakan uji Glejser yaitu dengan meregres nilai absolut residual terhadap variabel bebas (Gujarati, 1993) dengan persamaan sebagai berikut:

$$|U_t| = \alpha + \beta X_t + v_t$$

Jika hasil tampilan output dengan jelas menunjukkan bahwa tidak ada variabel bebas yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel terikat nilai Absolut (AbsUt) dengan probabilitas signifikansinya diatas tingkat kepercayaan 5% maka dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas (Ghozali, 2001).

c. Uji Autokorelasi

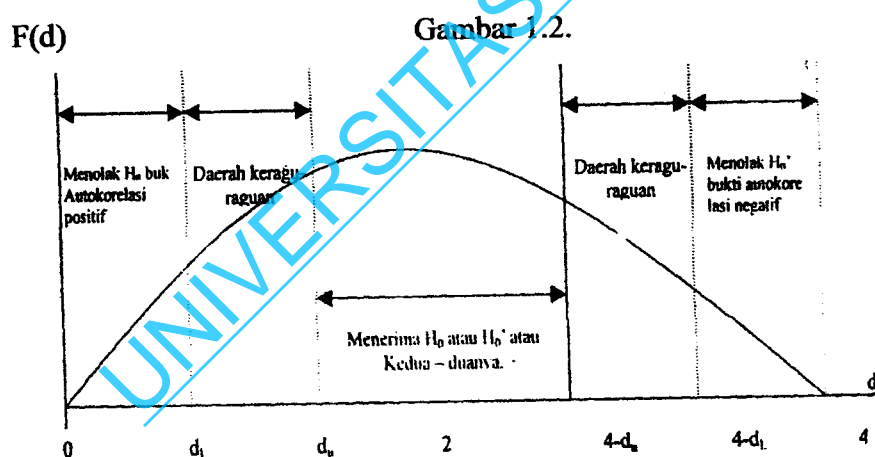
Asumsi penting dari model regresi linier adalah bahwa kesalahan atau gangguan u_t yang masuk ke dalam fungsi regresi adalah tidak berkorelasi. Jika asumsi ini dilanggar, maka terdapat gejala serial korelasi atau autokorelasi.

Pengujian terhadap gejala ini dilakukan dengan tes Durbin Watson (DW) dengan membandingkan nilai DW terhadap D_u dan D_L .

$$DW = \frac{\sum_{t=2}^n (e_t - e_{t-1})^2}{\sum_{t=1}^n e_t^2}$$

Dengan menghitung nilai d statistik ini selanjutnya dibandingkan dengan nilai d dari table dengan tingkat signifikansi 5%. Bila d hitung berada diantara :

- $DW < d_L$, berarti ada autokorelasi.
- $DW > d_u$, berarti tidak ada autokorelasi
- DW diantara d_L dan d_u , berarti tidak bisa dipastikan (meragukan).
- DW hitung berada diantara interval nilai d_u dan $4-d_u$, maka terjadi autokorelasi
- DW hitung berada di luar interval nilai d_u dan $4-d_u$ berarti tidak terjadi autokorelasi. (Algifari, 2000)



Ket : H_0 : Tidak ada autokorelasi positif
 H_0 : Tidak ada autokorelasi negatif

F. Pengujian Hipotesis

Berdasarkan identifikasi masalah, hipotesis yang akan diuji di rumuskan sebagai berikut :

1. Uji signifikansi (pengaruh nyata) variabel independen (X_i) terhadap variabel dependen (Y) baik secara parsial maupun secara global dilakukan dengan uji statistik F (F-test) dan uji t (t-test).

a. Uji F-statistik

Uji digunakan untuk menguji keberartian pengaruh dari seluruh variabel independen secara global terhadap variabel dependen.

Hipotesis ini dirumuskan sebagai berikut:

$H_1 : b_1, b_2, b_3, b_4, b_5, b_6 \neq 0$ at, setidaknya satu $b_i \neq 0$

Artinya terdapat pengaruh yang signifikan secara global dari variabel independen (X_1 s/d X_6) terhadap variabel dependen (Y).

Pengambilan keputusan:

Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_0 tidak dapat ditolak (diterima)

Jika probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan menerima H_1

Adapun Hipotesisnya:

H_0 = tidak ada pengaruh signifikan dari variabel independen secara global terhadap variabel dependen.

H_1 = ada pengaruh dari variabel independen secara global terhadap variabel dependen.

b. Uji t-statistik

Uji keberartian koefisien (b_i) dilakukan dengan statistik-t (student-t). Hal ini dilakukan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel independennya. Adapun hipotesis dilakukan sebagai berikut:

$H_1 : b_i \neq 0$

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

Pengambilan keputusan:

Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_0 tidak dapat ditolak (diterima)

Jika probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan menerima H_1

Adapun Hipotesisnya:

H_0 = tidak ada pengaruh signifikan dari variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen.

H_1 = ada pengaruh dari variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen.

c. Koefisien Determinasi

Dari hasil regresi berganda menunjukkan seberapa besar variabel dependen bisa dijelaskan oleh variabel bebasnya (Santoso, 2004). Dalam penelitian ini menggunakan regresi linier berganda maka masing-masing variabel yaitu *Return on Equity*, *Price Earning Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Earning Per Share*, *Price Book Value* dan *Net Profit Margin* secara global berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu *return* saham yang dinyatakan dengan R^2 untuk mengetahui koefisien determinasi atau seberapa besar pengaruh *Return on Equity*, *Price Earning Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Earning Per Share*, *Price Book Value* dan *Net Profit Margin* terhadap *return* saham. Sedangkan untuk mengetahui koefisien determinasi parsial variabel independen terhadap variabel dependen dengan menggunakan r^2 . Besarnya koefisien determinasi ini adalah 0 sampai dengan 1. Besarnya koefisien determinasi suatu persamaan regresi, maka semakin kecil pula pengaruh semua variabel independen (rasio keuangan) terhadap

variabel dependennya (*return* saham) dan sebaliknya, semakin mendekati 1 besarnya koefisien determinasi suatu persamaan regresi, maka semakin besar pula pengaruh semua variabel dependen (rasio keuangan) terhadap variabel independennya (*return* saham). Angka R^2 ini di dapat dari pengolahan melalui program SPSS yang bisa dilihat dari tabel model summery kolom R square.

UNIVERSITAS TERBUKA

BAB IV

TEMUAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Deskripsi Data

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen terdiri atas ROE, PER, DER, EPS, PBV dan NPM. Sedangkan variabel dependennya adalah *return* saham.

a. *Return on Equity* (X_1),

Return on Equity (ROE) menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang bisa diperoleh pemegang saham. Husnan (1998) menyatakan bahwa apabila ROE meningkat, maka harga saham akan meningkat. Semakin tinggi rasio ini semakin tinggi permintaan investor untuk membeli saham. Dengan kata lain profitabilitas akan mempengaruhi harga saham. Dan menurut Tandelilin (2004) ROE menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang dapat diperoleh pemegang saham.

Dari hasil pengumpulan data, diperoleh deskripsi data ROE perusahaan yang dilibatkan dalam penelitian sebagai berikut :

Tabel 4.1

Return on Equity (ROE) perusahaan industri Manufaktur Tahun 2003 - 2007

SEKTOR	NAMA PERUSAHAAN	PERIODA TAHUN				
		2003	2004	2005	2006	2007
Aneka Industri	PT Astra Graphia Tbk.	6.44	11.28	12.66	18.77	22.95
	PT Astra International Tbk.	37.76	32.79	28.43	16.59	24.18
	PT Astra Otoparts Tbk.	17.28	15.96	17.05	15.13	20.12
	PT Branta Mulia	11.64	5.97	14.54	2.20	4.38
	PT Delta Dunia Petroindo Tbk	0.71	0.31	0.97	0.62	1.53
	PT Gajah Tunggal Tbk.	63.56	28.38	17.09	5.55	3.81
	PT Hexindo Adiperkasa Tbk.	20.56	32.29	28.36	11.41	13.01
	PT Indo-Rama Synthetics	5.06	5.06	5.06	5.06	5.06
	PT Pan Brothers Tbk.	7.93	10.63	9.35	8.25	17.31
	PT Ricky Putra Globalindo Tbk	27.11	12.61	14.85	13.09	12.41
	PT Roda Vivatex	2.58	4.28	7.16	10.19	10.11
	PT Selamat Sempurna Tbk.	13.40	16.72	16.23	14.57	16.66
	PT Sepatu Bata Tbk.	22.68	20.08	14.23	10.61	16.65
	PT Tira Austenite Tbk.	4.07	16.10	4.01	8.71	3.36
	PT United Tractors	23.01	35.43	25.59	20.25	26.04
Industri Barang Konsumsi	PT Aqua Golden Mississippi Tbk.	22.92	25.85	15.88	10.92	12.99
	PT Argha Karya Prima Industry Tbk.	73.26	1.17	1.92	2.44	3.55
	PT Bristol-Myers Squibb Indonesia Tbk.	24.39	8.94	33.06	28.64	31.82
	PT Darya-Varia Laboratoria	16.96	15.61	18.32	12.74	10.80
	PT Davomas Abadi Tbk.	15.58	14.35	11.55	20.11	17.60
	PT Delta Djakarta Tbk.	11.67	10.95	13.89	9.88	10.32
	PT Fast Food Indonesia Tbk.	21.87	18.43	18.09	23.92	27.17
	PT Gudang Garam Tbk.	16.76	14.69	14.41	7.66	10.22
	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	24.39	40.99	52.08	62.00	44.94
	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	14.74	8.88	2.88	13.41	13.76
	PT Kalbe Farma	38.95	30.54	27.35	22.59	20.84
	PT Kimia Farma (Persero) Tbk.	5.69	9.55	6.26	5.05	5.75
	PT Lautan Luas Tbk.	1.91	11.39	10.56	5.86	12.02
	PT Mandom Indonesia Tbk.	18.24	20.74	20.21	16.48	16.51
	PT Mayora Indah Tbk.	10.32	9.79	5.11	9.65	13.09
	PT Merck Indonesia Tbk.	31.71	37.16	31.99	36.74	31.93
	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	33.63	32.64	38.18	37.08	42.68
	PT Mustika Ratu Tbk.	4.60	5.31	3.33	3.44	3.98
	PT Pyridam Farma Tbk.	1.02	2.30	2.09	2.65	2.60
	PT Siantar Top Tbk.	10.38	8.99	3.24	4.21	4.35
PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk.	1.33	0.54	0.56	1.81	3.65	
PT Unilever Indonesia	61.88	63.94	66.27	72.69	72.88	

Industri Dasar dan Kimia	PT Arwana Citramulia Tbk.	16.10	17.23	20.56	14.86	18.60
	PT Betonjaya Manunggal	0.49	10.13	7.05	3.19	25.52
	PT Citra Tubindo Tbk.	2.87	2.53	11.78	28.52	25.97
	PT Colorpak Indonesia Tbk.	9.62	12.34	13.45	11.80	13.33
	PT Indocement Tunggal Prakarsa	14.79	2.49	13.14	9.83	14.18
	PT Intraco Penta Tbk.	2.03	3.99	5.71	2.28	2.97
	PT Jaya Pari Steel Tbk.	14.45	8.00	20.75	14.97	18.84
	PT Kageo Igar Jaya Tbk.	11.69	16.18	8.08	5.63	8.13
	PT Lion Mesh Prima Tbk.	4.32	8.72	8.96	7.24	7.21
	PT Lion Metal Works Tbk.	12.14	19.54	14.16	13.78	14.89
	PT Surya Toto Indonesia Tbk.	24.51	17.82	29.14	28.40	17.77
	PT Trias Sentosa Tbk.	17.81	3.03	1.72	2.66	1.81
	PT Tunas Baru Lampung Tbk.	5.01	3.22	1.21	6.12	10.40
	PT Tunas Ridean Tbk.	17.46	25.74	21.05	3.30	22.17
	PT Unggul Indah Cahaya	7.45	15.27	4.09	1.02	2.76
Rata-rata	17.05	15.96	14.80	14.02	15.70	
Maksimum	73.26	63.94	66.27	72.69	72.88	
Minimum	0.49	0.31	0.56	0.62	1.53	

Sumber : Dikutip dari Laporan Keuangan Masing-masing perusahaan

Dari pengamatan Tabel 4.1 dapat diketahui bahwa perusahaan yang menghasilkan ROE tertinggi pada tahun 2003 adalah PT Argha Karya Prima Industry Tbk yaitu 73,26, pada tahun 2004 sampai dengan 2007 adalah PT Unilever Indonesia (UNVR) yaitu 63,94 pada tahun 2004 dan 66,27 pada tahun 2005, 72,69 pada tahun 2006 dan 72,88 pada tahun 2007.

Sedangkan perusahaan yang menghasilkan ROE terendah pada tahun 2003 adalah PT Betonjaya Manunggal yaitu 0,49, sedangkan pada tahun 2004 PT Delta Dunia Petroindo Tbk. yaitu 0.31, tahun 2005 adalah PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. yaitu 0.56. Tahun 2006 dan 2007, ROE terendah adalah PT Delta Dunia Petroindo Tbk yaitu 0.62 tahun 2006 dan 1.53 pada tahun 2007.

b. *Price Earning Ratio* (X_2)

Menurut Brigham et al, (2006) PER menunjukkan seberapa besar investor ingin membayar per rupiah dari laba yang dilaporkan. Sementara Halim (2005) menyatakan PER memberikan indikasi tentang jangka waktu yang diperlukan untuk mengembalikan dana pada tingkat harga saham dan keuntungan perusahaan pada suatu periode tertentu. *Price Earning Ratio* (PER) merupakan perbandingan antara harga pasar suatu saham (*market price*) dengan *Earning Per Share* (EPS) dari saham suatu perusahaan.

Tabel 4.2

Price Earning Ratio (PER) perusahaan industri Manufaktur Tahun 2003 - 2007

Aneka Industri	PT Astra Graphia Tbk.	20.76	11.56	11.03	7.40	11.04
	PT Astra International Tbk.	4.58	7.19	7.57	17.12	16.95
	PT Astra Otoparts Tbk.	5.67	6.62	7.74	8.00	5.64
	PT Branta Mulia	5.78	8.49	3.54	46.69	21.84
	PT Delta Dunia Petroindo Tbk	126.4 4	371.6 6	168.3 0	205.4 5	714.3 0
	PT Gajah Tunggal Tbk.	2.06	4.31	5.12	15.52	17.09
	PT Herindo Adiperkasa Tbk.	3.66	5.65	8.25	19.17	12.55
	PT Indo Rama Synthetics	8.47	8.89	15.07	17.17	22.65
	PT Pan Brothers Tbk.	25.39	18.18	16.22	17.36	6.42
	PT Ricky Putra Globalindo Tbk	8.77	0.00	4.37	0.06	8.68
	PT Roda Vivatex	36.22	19.14	10.56	7.46	9.30
	PT Selamat Sempurna Tbk.	7.18	6.56	6.59	7.61	7.71
	PT Sepatu Bata Tbk.	5.10	5.19	31.05	9.03	8.65
	PT Tira Austenite Tbk.	24.41	8.98	29.76	13.96	37.28
PT United Tractors	5.74	5.89	9.96	20.05	20.82	
Industri Barang Konsumsi	PT Aqua Golden Mississippi Tbk.	10.14	6.89	12.89	29.64	25.86
	PT Argha Karya Prima Industry Tbk.	1.15	46.08	31.60	23.32	13.64
	PT Bristol-Myers Squibb Indonesia Tbk.	4.22	0.84	10.80	13.16	1.96
	PT Darya-Varia Laboratoria	9.35	7.87	5.87	16.10	17.95
	PT Davomas Abadi Tbk.	5.53	12.53	5.51	18.64	14.88
	PT Delta Djakarta Tbk.	3.65	6.00	10.22	8.43	5.41
	PT Fast Food Indonesia Tbk.	11.38	13.07	12.97	11.78	10.66
	PT Gudang Garam Tbk.	14.23	14.69	11.86	19.47	11.33

	PT Hanjaya Mandala Sampoema Tbk.	14.31	14.63	16.37	12.04	17.29
	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	12.52	19.98	69.30	19.28	24.81
	PT Kalbe Farma	12.58	12.00	15.39	17.86	18.13
	PT Kimia Farma (Persero) Tbk.	27.17	14.64	15.24	20.83	32.46
	PT Lautan Luas Tbk.	29.07	5.56	7.14	10.64	4.79
	PT Mandom Indonesia Tbk.	5.87	7.56	6.89	12.56	13.67
	PT Mayora Indah Tbk.	7.99	10.81	13.75	13.27	9.47
	PT Merck Indonesia Tbk.	7.09	8.92	9.43	10.35	13.14
	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	7.47	10.38	12.11	15.75	13.73
	PT Mustika Ratu Tbk.	17.29	13.34	13.58	15.06	11.34
	PT Pyridam Farma Tbk.	69.19	22.42	18.13	15.47	24.86
	PT Siantar Top Tbk.	7.56	8.24	18.47	19.07	31.08
	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk.	4.00	278.22	197.76	85.25	61.93
	PT Unilever Indonesia	21.33	17.15	22.64	29.25	26.25
Industri Dasar dan Kimia	PT Arwana Citramulia Tbk.	12.97	10.63	1.74	7.80	8.03
	PT Betonjaya Manunggal	318.18	15.41	20.57	44.01	3.79
	PT Citra Tubindo Tbk.	44.51	46.41	9.25	6.44	10.93
	PT Colorpak Indonesia Tbk.	32.19	22.55	15.78	39.14	47.72
	PT Indocement Tunggul Prakarsa	11.67	79.56	17.67	35.71	30.73
	PT Intraco Penta Tbk.	20.37	16.79	5.61	29.35	24.97
	PT Jaya Pari Steel Tbk.	5.19	2.16	3.52	8.90	6.41
	PT Kageo Igar Jaya Tbk.	8.80	16.18	8.00	10.01	8.10
	PT Lion Mesh Prima Tbk.	3.09	2.66	4.44	6.12	3.39
	PT Lion Metal Works Tbk.	241.00	3.75	5.47	5.54	4.32
	PT Sulya Tolo Indonesia Tbk.	7.27	11.49	4.73	4.10	7.03
	PT Trias Sentosa Tbk.	4.63	19.87	25.64	15.69	27.53
	PT Tunas Baru Lampung Tbk.	10.22	22.58	51.95	18.72	26.98
	PT Tunas Ridean Tbk.	5.09	6.17	6.74	44.59	9.11
	PT Unggul Indah Cahaya	18.34	5.91	22.64	92.61	32.33
	Rata-rata	25.71	25.43	20.71	23.42	30.33
	Maksimum	318.18	371.66	197.76	205.45	714.3
	Minimum	1.15	0.00	1.74	0.06	1.96

Sumber : Dikutip dari Laporan Keuangan Masing-masing perusahaan

Dari pengamatan Tabel 4.2 dapat diketahui bahwa perusahaan yang menghasilkan PER tertinggi pada tahun 2003 adalah PT Betonjaya Manunggal yaitu 318.18, pada tahun 2004 adalah PT Delta Dunia Petroindo Tbk yaitu 371.66 pada tahun 2005 adalah PT Ultrajaya Milk Industry & Trading

Company Tbk. yaitu 197.76. Pada tahun 2006 dan 2007, PT Delta Dunia Petroindo Tbk yaitu 205.45 pada tahun 2006 dan 714.3 pada tahun 2007.

Sedangkan perusahaan yang menghasilkan PER terendah pada tahun 2003 adalah PT Argha Karya Prima Industry Tbk. yaitu 1.15, sedangkan pada tahun 2004 PT Ricky Putra Globalindo Tbk. yaitu 0.00, tahun 2005 adalah PT Arwana Citramulia Tbk. yaitu 1.74. Tahun 2006 adalah PT Ricky Putra Globalindo Tbk yaitu 0.06 dan tahun 2007, PER terendah adalah PT Bristol-Myers Squibb Indonesia Tbk. yaitu 1.96.

c. *Debt to Equity Ratio* (X_3)

Debt to Equity Ratio (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Oleh karena itu semakin rendah *Debt to equity ratio* semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar seluruh kewajibannya (Tandelilin, 2004)

Tabel 4.3

Debt to Equity Ratio (DER) perusahaan industri Manufaktur Tahun 2003 - 2007

Aneka Industri	2003	2004	2005	2006	2007
PT Astra Graphia Tbk.	1.12	0.72	0.82	0.98	0.99
PT Astra International Tbk.	1.19	1.18	0.60	1.41	1.17
PT Astra Otoparts Tbk.	0.64	0.62	0.71	0.57	0.48
PT Branta Mulia	1.43	1.18	0.87	0.61	0.52
PT Delta Dunia Petroindo Tbk	0.46	1.87	1.61	1.03	2.05
PT Gajah Tunggal Tbk.	8.17	2.76	2.68	2.41	2.54
PT Hexindo Adiperkasa Tbk.	1.83	1.25	2.10	2.48	2.63
PT Indo-Rama Synthetics	1.33	1.25	1.38	1.51	1.62
PT Pan Brothers Tbk.	0.53	0.57	2.56	3.73	4.85
PT Ricky Putra Globalindo Tbk	18.49	0.38	0.64	0.76	0.71
PT Roda Vivatex	0.20	0.19	0.24	0.57	0.56
PT Selamat Sempurna Tbk.	0.77	0.71	0.61	0.53	0.66

	PT Sepatu Bata Tbk.	0.74	0.50	0.73	0.43	2.60
	PT Tira Austenite Tbk.	3.29	1.52	1.37	2.33	2.14
	PT United Tractors	3.07	1.17	1.58	1.44	1.26
Industri Barang Konsumsi	PT Aqua Golden Mississippi Tbk.	0.93	0.87	0.78	0.77	0.74
	PT Argha Karya Prima Industry Tbk.	1.40	1.44	1.41	1.36	1.32
	PT Bristol-Myers Squibb Indonesia Tbk.	0.42	0.50	0.63	0.59	0.43
	PT Darya-Varia Laboratoria	0.37	0.35	0.41	0.35	0.21
	PT Davomas Abadi Tbk.	0.51	1.29	1.24	1.77	2.27
	PT Delta Djakarta Tbk.	0.22	0.29	0.32	0.31	0.29
	PT Fast Food Indonesia Tbk.	0.69	0.66	0.66	0.68	0.67
	PT Gudang Garam Tbk.	0.58	0.69	0.69	0.65	0.69
	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	0.77	1.31	1.55	1.21	0.94
	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	2.74	2.50	2.33	2.13	2.62
	PT Kalbe Farma	1.95	1.26	0.76	0.36	0.33
	PT Kimia Farma (Persero) Tbk.	0.81	0.44	0.39	0.45	0.53
	PT Lautan Luas Tbk.	2.08	1.97	2.10	2.43	2.42
	PT Mandom Indonesia Tbk.	0.13	0.19	0.19	0.11	0.08
	PT Mayora Indah Tbk.	0.58	0.46	0.61	0.58	0.73
	PT Merck Indonesia Tbk.	0.26	0.30	0.21	0.20	0.18
	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	0.80	1.11	1.52	2.08	2.14
	PT Mustika Ratu Tbk.	0.17	0.19	0.14	0.10	0.13
	PT Pyridam Farma Tbk.	0.12	0.13	0.21	0.27	0.42
	PT Siantar Top Tbk.	0.68	0.48	0.45	0.36	0.44
	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk.	1.00	0.61	0.54	0.53	0.64
	PT Unilever Indonesia	0.63	0.59	0.76	0.95	0.98
Industri Dasar dan Kimia	PT Arwana Citramulia Tbk.	0.94	1.01	1.10	1.50	1.68
	PT Betonjaya Manunggal	0.07	0.25	0.12	0.31	0.35
	PT Citra Tubindo Tbk.	0.31	0.19	0.70	1.13	0.87
	PT Colopak Indonesia Tbk.	0.03	0.57	0.84	1.05	1.29
	PT Indocement Tungal Prakarsa	1.24	1.10	0.87	0.59	0.44
	PT Intraco Penta Tbk.	4.00	4.73	1.81	1.68	1.70
	PT Jaya Pari Steel Tbk.	0.45	0.89	0.25	0.06	0.22
	PT Kageo Igar Jaya Tbk.	0.73	0.60	0.42	0.44	0.53
	PT Lion Mesh Prima Tbk.	1.69	1.45	0.99	0.86	1.16
	PT Lion Metal Works Tbk.	0.16	0.22	0.23	0.25	0.27
	PT Surya Toto Indonesia Tbk.	3.29	3.88	2.93	2.24	1.88
	PT Trias Sentosa Tbk.	0.78	1.00	1.20	1.07	1.18
	PT Tunas Baru Lampung Tbk.	1.22	1.65	1.83	1.37	1.62
	PT Tunas Ridean Tbk.	2.16	2.67	3.02	3.24	2.91
PT Unggul Indah Cahaya	1.68	1.50	1.22	1.43	1.13	

	Rata-rata	1.54	1.06	1.04	1.08	1.18
	Maksimum	18.49	4.73	3.02	3.73	4.85
	Minimum	0.03	0.13	0.12	0.06	0.08

Sumber : Dikutip dari Laporan Keuangan Masing-masing perusahaan

Dari pengamatan Tabel 4.3 dapat diketahui bahwa perusahaan yang menghasilkan DER tertinggi pada tahun 2003 adalah PT Ricky Putra Globalindo Tbk yaitu 18.49, pada tahun 2004 adalah PT Intraco Penta Tbk. yaitu 4.73, pada tahun 2005 adalah PT Tunas Ridean Tbk. yaitu 3.02. Pada tahun 2006 dan 2007 PT Pan Brothers Tbk. yaitu 3.73 pada tahun 2006 dan 4.85 pada tahun 2007.

Sedangkan perusahaan yang menghasilkan DER terendah pada tahun 2003 adalah PT Colorpak Indonesia Tbk. yaitu 0.03, sedangkan pada tahun 2004 PT Pyridam Farma Tbk. yaitu 0.13, tahun 2005 adalah PT Betonjaya Manunggal yaitu 0.12. Tahun 2006 adalah PT Jaya Pari Steel Tbk yaitu 0.06 dan tahun 2007, PER terendah adalah PT Mandom Indonesia Tbk. yaitu 0.08.

d. *Earning per share* (X_4)

Earning per Share (EPS) merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan, semakin tinggi rasio ini semakin baik karena rasio ini menggambarkan jumlah pendapatan yang diperoleh untuk setiap lembar saham. (Tandelilin, 2004)

Tabel 4.4

Earning per Share (EPS) perusahaan industri Manufaktur Tahun 2003 - 2007

Aneka Industri	PT Astra Graphia Tbk.	16.0	28.0	27.0	41.0	53.0
	PT Astra International Tbk.	1,096.0	1,335.0	1,348.0	917.0	1,610.0
	PT Astra Otoparts Tbk.	273.0	291.0	362.0	3.7	590.0
	PT Branta Mulia	164.0	94.0	266.0	41.0	87.0
	PT Delta Dunia Petroindo Tbk	1.0	0.3	1.0	0.7	1.6
	PT Gajah Tunggal Tbk.	267.0	151.0	109.0	37.0	29.0
	PT Hexindo Adiperkasa Tbk.	253.0	544.0	116.0	47.0	59.0
	PT Indo-Rama Synthetics	62.0	70.0	31.0	28.0	32.0
	PT Pan Brothers Tbk.	15.0	22.0	23.0	22.0	55.0
	PT Ricky Putra Globalindo Tbk	13.0	43.0	38.0	60.0	65.0
	PT Roda Vivatex	25.0	43.0	79.0	129.0	130.0
	PT Selamat Sempurna Tbk.	37.0	44.0	46.0	46.0	56.0
	PT Sepatu Bata Tbk.	2,764.0	2,697.0	1,930.0	1,551.0	2,660.0
	PT Tira Austenite Tbk.	1,183.0	118.0	50.0	107.0	43.0
	PT United Tractors	218.0	386.0	369.0	327.0	524.0
Industri Barang Konsumsi	PT Aqua Golden Mississippi Tbk.	4,716.0	6,962.0	4,889.0	3,712.0	5,008.0
	PT Argha Karya Prima Industry Tbk.	607.0	10.0	17.0	21.0	34.0
	PT Bristol-Myers Squibb Indonesia Tbk.	2,751.0	3,941.0	972.0	4,216.0	5,368.0
	PT Darya-Varia Laboratoria	83.0	89.0	128.0	94.0	89.0
	PT Davomas Abadi Tbk.	74.0	16.0	15.0	32.0	14.9
	PT Delta Diakarta Tbk.	2,382.0	2,417.0	3,522.0	2,703.0	2,956.0
	PT Fast Food Indonesia Tbk.	81.0	80.0	93.0	154.0	230.0
	PT Guntang Garam Tbk.	956.0	930.0	982.0	524.0	750.0
	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	313.0	454.0	544.0	805.0	827.0
	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	64.0	40.0	13.0	70.0	104.0
	PT Kalbe Farma	80.0	46.0	64.0	67.0	69.0
	PT Kimia Farma (Persero) Tbk.	8.0	14.0	10.0	8.0	9.0
	PT Lautan Luas Tbk.	10.0	67.0	67.0	38.0	92.0
	PT Mandom Indonesia Tbk.	401.0	529.0	595.0	553.0	615.0
	PT Mayora Indah Tbk.	110.0	111.0	60.0	122.0	185.0
	PT Merck Indonesia Tbk.	2,258.0	2,555.0	2,576.0	3,863.0	3,995.0
	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	4,282.0	4,096.0	4,130.0	3,492.0	4,005.0
	PT Mustika Ratu Tbk.	546.0	31.0	20.0	21.0	26.0
	PT Pyridam Farma Tbk.	1.0	3.0	2.0	3.0	3.0
	PT Siantar Top Tbk.	24.0	22.0	8.0	11.0	12.0
PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk.	4.0	2.0	2.0	5.0	10.0	
PT Unilever Indonesia	170.0	192.0	189.0	226.0	257.0	

Industri Dasar dan Kimia	PT Arwana Citramulia Tbk.	23.0	28.0	39.0	31.0	47.0
	PT Betonjaya Manunggal	1.0	13.0	10.0	5.0	49.0
	PT Citra Tubindo Tbk.	180.0	172.0	919.0	2,640.0	2,744.0
	PT Colopak Indonesia Tbk.	15.0	21.0	26.0	25.0	32.0
	PT Indocement Tunggul Prakarsa	182.0	32.0	201.0	161.0	267.0
	PT Intraco Penta Tbk.	15.0	31.0	103.0	16.0	22.0
	PT Jaya Pari Steel Tbk.	76.0	417.0	227.0	179.0	55.0
	PT Kageo Igar Jaya Tbk.	15.0	25.0	13.0	9.0	15.0
	PT Lion Mesh Prima Tbk.	178.0	573.0	428.0	278.0	619.0
	PT Lion Metal Works Tbk.	241.0	453.0	366.0	397.0	486.0
	PT Surya Toto Indonesia Tbk.	640.0	522.0	1,269.0	1,609.0	1,138.0
	PT Trias Sentosa Tbk.	61.0	10.0	6.0	9.0	6.0
	PT Tunas Baru Lampung Tbk.	1.3	10.0	4.0	13.0	23.0
	PT Tunas Ridean Tbk.	59.0	109.0	102.0	16.0	136.0
	PT Unggul Indah Cahaya	164.0	427.0	127.0	29.0	87.0
Rata-rata	541.52	602.24	529.87	567.58	699.61	
Maksimum	4716.00	6962.00	4889.00	4216.00	5368.00	
Minimum	0.95	0.32	1.01	0.66	1.64	

Sumber : Dikutip dari Laporan Keuangan Masing-masing perusahaan

Dari pengamatan Tabel 4.4 dapat diketahui bahwa perusahaan yang menghasilkan EPS tertinggi pada tahun 2003-2005 adalah PT Aqua Golden Mississippi Tbk. yaitu 4716.00 untuk tahun 2003, 6962.00 untuk tahun 2004, 4889.00 untuk tahun 2005. Pada tahun 2006 sampai dengan 2007 adalah PT Bristol-Myers Squibb Indonesia Tbk. yaitu 5368.00 pada tahun 2006 dan 6962.00 pada tahun 2007.

Sedangkan perusahaan yang menghasilkan PER terendah pada tahun 2003-2007 adalah PT Delta Dunia Petroindo Tbk yaitu 0.95 untuk tahun 2003, 0.32 untuk tahun 2004, 1.01 untuk tahun 2005, 0.66 untuk tahun 2006, 1.64 untuk tahun 2007.

e. *Price Book Value (X_s)*

Price to Book Value (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. Rasio ini menunjukkan perbandingan harga saham terhadap nilai buku saham. (Tandelilin, 2004)

Tabel 4.5

Price to Book Value (PBV) Perusahaan Industri Manufaktur Tahun 2003 - 2007

Aneka Industri	PT Astra Graphia Tbk.	1.34	1.20	1.40	1.39	2.53
	PT Astra International Tbk.	1.72	2.36	2.15	2.84	4.10
	PT Astra Otoparts Tbk.	0.78	1.06	1.32	1.21	1.13
	PT Branta Mulia	0.67	0.51	0.51	1.03	0.96
	PT Delta Dunia Petroindo Tbk	0.90	1.15	1.63	1.28	10.96
	PT Gajah Tunggal Tbk.	1.31	1.22	0.87	0.86	0.72
	PT Hexindo Adiperkasa Tbk.	0.75	1.82	2.34	2.19	1.63
	PT Indo-Rama Synthetics	0.18	0.19	0.13	0.15	0.22
	PT Pan Brothers Tbk.	2.01	1.94	1.52	1.43	1.11
	PT Ricky Putra Globalindo Tbk	2.38	0.00	0.65	1.05	1.08
	PT Roda Vivatex	0.93	0.82	0.76	0.76	0.94
	PT Selama Sempurna Tbk.	0.96	1.10	1.07	1.12	1.28
	PT Sepatu Bata Tbk.	1.16	1.04	1.07	0.96	1.44
	PT Tira Austenite Tbk.	0.99	1.45	1.19	1.22	1.25
PT United Tractors	1.32	2.09	2.55	4.06	5.42	
Industri Barang Konsumsi	PT Aqua Golden Mississippi Tbk.	2.32	1.78	2.05	3.24	3.36
	PT Argha Karya Prima Industry Tbk.	0.84	0.54	0.60	0.57	0.48
	PT Bristol-Myers Squibb Indonesia Tbk.	1.03	0.27	0.97	4.35	0.68
	PT Darya-Varia Laboratoria	1.59	1.23	1.08	2.05	1.94
	PT Davomas Abadi Tbk.	0.86	1.80	0.64	3.75	2.62
	PT Delta Djakarta Tbk.	0.43	0.66	1.42	0.83	0.56
	PT Fast Food Indonesia Tbk.	2.49	2.41	2.35	2.82	2.90
	PT Gudang Garam Tbk.	2.39	2.14	1.71	1.49	1.16
	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	3.49	6.00	8.53	7.47	7.77
	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	1.85	1.78	1.99	2.59	3.41
PT Kalbe Farna	4.90	3.66	4.21	4.04	3.78	

	PT Kimia Farma (Persero) Tbk.	1.55	1.40	0.95	1.05	1.87
	PT Lautan Luas Tbk.	0.56	0.63	0.75	0.62	0.58
	PT Mandom Indonesia Tbk.	1.07	1.57	1.39	2.07	2.26
	PT Mayora Indah Tbk.	0.82	1.06	0.70	1.28	1.24
	PT Merck Indonesia Tbk.	2.25	3.32	3.02	3.80	4.18
	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	2.51	3.39	4.62	5.84	5.86
	PT Mustika Ratu Tbk.	0.80	0.71	0.45	0.52	0.45
	PT Pyridam Farma Tbk.	0.71	0.52	0.38	0.41	0.65
	PT Siantar Top Tbk.	0.78	0.74	0.60	0.80	1.35
	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk.	1.55	1.52	0.10	1.54	2.26
	PT Unilever Indonesia	13.20	10.96	15.01	21.26	19.13
Industri Dasar dan Kimia	PT Arwana Citramulia Tbk.	2.09	1.83	1.52	1.16	1.49
	PT Betonjaya Manunggal	1.56	1.56	1.45	1.40	0.97
	PT Citra Tubindo Tbk.	1.28	1.17	1.09	1.84	2.84
	PT Colopak Indonesia Tbk.	3.10	2.78	2.12	4.62	6.36
	PT Indocement Tunggul Prakarsa	1.73	2.43	2.32	3.51	4.36
	PT Intraco Penta Tbk.	0.41	0.67	0.32	0.67	0.74
	PT Jaya Pari Steel Tbk.	0.75	1.04	0.73	1.33	0.24
	PT Kageo Igar Jaya Tbk.	1.03	0.69	0.65	0.56	0.66
	PT Lion Mesh Prima Tbk.	0.42	0.84	0.99	0.69	0.69
	PT Lion Metal Works Tbk.	0.43	0.73	0.77	0.76	0.64
	PT Surya Toto Indonesia Tbk.	1.78	2.05	1.38	1.16	1.25
	PT Trias Sentosa Tbk.	0.82	0.60	0.44	0.42	0.50
	PT Tunas Baru Lampung Tbk.	1.60	0.06	0.63	1.15	2.81
	PT Tunas Rutean Tbk.	0.89	1.59	1.42	1.47	2.02
	PT Unggul Indah Cahaya	1.37	0.90	0.93	0.94	0.89
	Rata-rata	1.63	1.64	1.72	2.22	2.49
	Maksimum	13.20	10.96	15.01	21.26	19.13
	Minimum	0.18	0.00	0.10	0.15	0.22

Sumber : Dikutip dari Laporan Keuangan Masing-masing perusahaan

Dari pengamatan Tabel 4.5 dapat diketahui bahwa perusahaan yang menghasilkan PBV tertinggi pada tahun 2003-2007 adalah PT Unilever Indonesia yaitu 13.20 untuk tahun 2003, 10.96 untuk tahun 2004, 15.01 untuk tahun 2005, 21.26 untuk tahun 2006, 19.13 untuk tahun 2007.

Sedangkan perusahaan yang menghasilkan PBV terendah pada tahun 2003 adalah PT Indo-Rama Synthetics yaitu 0.18, sedangkan pada tahun 2004 PT

Ricky Putra Globalindo Tbk yaitu 0.00, tahun 2005 adalah PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. yaitu 0.10. Tahun 2006 dan 2007, PBV terendah adalah PT Indo-Rama Synthetics yaitu 0.15 tahun 2006 dan 0.22 pada tahun 2007.

f. Net Profit Margin (X_6)

Net Profit margin (NPM) merupakan perbandingan antara laba setelah pajak (EAT) dengan penjualan. NPM termasuk dalam salah satu rasio profitabilitas. Rasio ini digunakan untuk mengukur rupiah laba yang dihasilkan oleh setiap penjualan, selain itu juga dapat digunakan untuk mengukur seluruh efisiensi baik produksi, administrasi, pemasaran, pendanaan, penentuan harga maupun manajemen pajak (Prastowo, 2002). Pendapat Brigham et al, (2006) menyatakan perusahaan dengan margin laba yang tinggi akan mendapatkan *return* yang lebih rendah dari investasi pemegang sahamnya karena penggunaan *leverage* keuangan.

Tabel 4.6

Net Profit margin (NPM) Perusahaan Industri Manufaktur Tahun 2003 - 2007

Aneka Industri	2003	2004	2005	2006	2007
PT Astra Graphia Tbk.	0.03	0.08	0.07	0.09	0.10
PT Astra International Tbk.	0.14	0.12	0.09	0.07	0.09
PT Astra Otoparts Tbk.	0.10	0.08	0.07	0.08	0.11
PT Branta Mulia	0.06	0.03	0.07	0.01	0.03
PT Delta Dunia Petroindo Tbk	0.24	0.29	0.67	0.37	0.55
PT Gajah Tunggal Tbk.	0.15	0.07	0.07	0.02	0.01
PT Hexindo Adiperkasa Tbk.	0.06	0.09	0.07	0.03	0.03
PT Indo-Rama Synthetics	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04
PT Pan Brothers Tbk.	0.02	0.03	0.01	0.01	0.02
PT Ricky Putra Globalindo Tbk	0.02	0.12	0.12	0.09	0.10
PT Roda Vivatex	0.04	0.06	0.39	0.25	0.25
PT Selamat Sempurna Tbk.	0.08	0.08	0.07	0.08	0.08

	PT Sepatu Bata Tbk.	0.09	0.08	0.06	0.05	0.07
	PT Tira Austenite Tbk.	0.01	0.09	0.02	0.03	0.01
	PT United Tractors	0.05	0.12	0.08	0.07	0.08
Industri Barang Konsumsi	PT Aqua Golden Mississippi Tbk.	0.06	0.07	0.04	0.03	0.03
	PT Argha Karya Prima Industry Tbk.	0.49	0.10	0.01	0.01	0.02
	PT Bristol-Myers Squibb Indonesia Tbk.	0.25	0.18	0.05	0.18	0.20
	PT Darya-Varia Laboratoria	0.12	0.12	0.13	0.09	0.10
	PT Davomas Abadi Tbk.	0.11	0.10	0.08	0.12	0.07
	PT Delta Djakarta Tbk.	0.13	0.11	0.13	0.11	0.11
	PT Fast Food Indonesia Tbk.	0.05	0.04	0.04	0.05	0.06
	PT Gudang Garam Tbk.	0.08	0.07	0.08	0.04	0.05
	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	0.10	0.11	0.10	0.12	0.12
	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	0.03	0.02	0.01	0.03	0.04
	PT Kalbe Farma	0.11	0.11	0.11	0.11	0.10
	PT Kimia Farma (Persero) Tbk.	0.02	0.04	0.03	0.02	0.02
	PT Lautan Luas Tbk.	0.01	0.03	0.20	0.01	0.03
	PT Mandom Indonesia Tbk.	0.10	0.10	0.10	0.11	0.11
	PT Mayora Indah Tbk.	0.08	0.06	0.03	0.05	0.05
	PT Merck Indonesia Tbk.	0.17	0.15	0.15	0.18	0.16
	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	0.16	0.12	0.10	0.08	0.09
	PT Mustika Ratu Tbk.	0.05	0.05	0.04	0.04	0.04
	PT Pyridam Farma Tbk.	0.02	0.04	0.03	0.03	0.02
	PT Siantar Top Tbk.	0.04	0.34	0.02	0.03	0.03
	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk.	0.02	0.01	0.01	0.02	0.03
	PT Unilever Indonesia	0.16	0.16	0.14	0.15	0.16
	Industri Dasar dan Kimia	PT Arwana Citramulia Tbk.	0.11	0.12	0.11	0.08
PT Betonjaya Manunggal		0.01	0.05	0.03	0.01	0.08
PT Citra Tubindo Tbk.		0.02	0.02	0.06	0.09	0.08
PT Colopak Indonesia Tbk.		0.08	0.06	0.04	0.03	0.03
PT Indocement Tungal Prakarsa		0.16	0.03	0.13	0.09	0.13
PT Intraco Penta Tbk.		0.01	0.01	0.02	0.01	0.01
PT Jaya Pari Steel Tbk.		0.05	0.16	0.09	0.08	0.10
PT Kageo Igar Jaya Tbk.		0.04	0.07	0.03	0.02	0.03
PT Lion Mesh Prima Tbk.		0.02	0.06	0.04	0.03	0.05
PT Lion Metal Works Tbk.		0.14	0.21	0.15	0.14	0.14
PT Surya Toto Indonesia Tbk.		0.07	0.05	0.09	0.10	0.06
PT Trias Sentosa Tbk.		0.21	0.03	0.02	0.02	0.01
PT Tunas Baru Lampung Tbk.		0.15	0.01	0.01	0.04	0.05
PT Tunas Ridean Tbk.		0.03	0.05	0.03	0.01	0.04
PT Unggul Indah Cahaya	0.03	0.06	0.02	0.00	0.01	

	Rata-rata	0.09	0.09	0.08	0.07	0.08
	Maksimum	0.49	0.34	0.67	0.37	0.55
	Minimum	0.01	0.01	0.01	0.00	0.01

Sumber : Dikutip dari Laporan Keuangan Masing-masing perusahaan

Dari pengamatan Tabel 4.6 dapat diketahui bahwa perusahaan yang menghasilkan NPM tertinggi pada tahun 2003 adalah PT Argha Karya Prima Industry Tbk yaitu 0.49, pada tahun 2004 adalah PT Siantar Top Tbk. (STTP) yaitu 0.34, pada tahun 2005-2007 adalah PT Delta Dunia Petroindo Tbk yaitu 0.67 untuk tahun 2005, 0.37 untuk tahun 2006, 0.55 untuk tahun 2007.

Sedangkan perusahaan yang menghasilkan NPM terendah pada tahun 2003 adalah PT Tira Austenite Tbk. yaitu 0,01, sedangkan pada tahun 2004 PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. yaitu 0.01. Tahun 2005 adalah PT Pan Brothers Tbk. yaitu 0.01, tahun 2006 adalah PT Unggul Indah Cahaya yaitu 0.00 dan pada tahun 2007, NPM terendah adalah PT Gajah Tunggal Tbk., yaitu 0.01.

g. Return (Y)

Return adalah tingkat kembalian yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor (pemodal) tidak akan melakukan investasi. Jadi setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama mendapatkan keuntungan yang disebut sebagai *return* baik langsung maupun tidak langsung. Data *return* yang digunakan dalam penelitian ini diolah dari data harga saham harian dan bulanan yang diperoleh dari website <http://finance.yahoo.com>. Perhitungan

mengenai *return* menggunakan rumus pada bab III dan ringkasan hasilnya dapat dilihat pada Tabel 4.7

Tabel 4.7

Return Saham Perusahaan Industri Manufaktur Tahun 2004 - 2008

Aneka Industri	PT Astra Graphia Tbk.	0.30%	1.56%	1.41%	5.92%	(5.53%)
	PT Astra International Tbk.	5.22%	0.37%	4.09%	4.31%	(6.13%)
	PT Astra Otoparts Tbk.	1.73%	4.61%	1.21%	1.47%	3.01%
	PT Branta Mulia	2.53%	6.87%	5.93%	1.44%	(1.58%)
	PT Delta Dunia Petroindo Tbk	(3.72%)	0.12%	(1.68%)	1.79%	(1.30%)
	PT Gajah Tunggal Tbk.	2.47%	(0.94%)	0.14%	(1.61%)	(3.29%)
	PT Hexindo Adiperkasa Tbk.	(7.76%)	0.79%	(0.07%)	(2.91%)	2.16%
	PT Indo-Rama Synthetics	2.54%	(1.38%)	1.03%	5.87%	(2.04%)
	PT Pan Brothers Tbk.	0.97%	(3.33%)	0.80%	(0.71%)	(3.53%)
	PT Ricky Putra Globalindo Tbk	16.56%	(2.95%)	13.29%	0.02%	(7.85%)
	PT Roda Vivatex	(1.29%)	(3.98%)	(3.55%)	1.01%	(1.10%)
	PT Selamat Sempurna Tbk.	0.17%	(1.37%)	(1.99%)	3.68%	8.64%
	PT Sepatu Bata Tbk.	(0.46%)	1.15%	1.76%	1.52%	0.07%
	PT Tira Austenite Tbk.	(5.63%)	(2.08%)	0.00%	5.76%	(2.44%)
PT United Tractors	0.64%	0.23%	1.40%	4.27%	2.59%	
Industri Barang Konsumsi	PT Aqua Golden Mississippi Tbk.	(0.83%)	5.43%	6.44%	3.05%	(0.99%)
	PT Argha Karya Prima Industry Tbk.	0.61%	4.11%	12.10%	(1.37%)	0.65%
	PT Bristol-Myers Squibb Indonesia Tbk.	0.00%	0.00%	0.00%	3.25%	0.00%
	PT Darya-Varia Laboratoria	2.04%	1.15%	0.68%	4.36%	(1.06%)
	PT Deyomas Abadi Tbk.		(1.35%)	1.14%	(0.51%)	3.52%
	PT Delta Jakarta Tbk.	(2.41%)	(3.65%)	(5.81%)	4.59%	0.43%
	PT Fast Food Indonesia Tbk.	3.66%	1.74%	4.06%	(0.15%)	1.16%
	PT Gudang Garam Tbk.	(0.39%)	(1.04%)	(1.61%)	(2.10%)	1.00%
	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	3.36%	4.58%	0.61%	4.08%	(3.26%)
	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	(0.14%)	2.86%	4.53%	1.70%	(7.08%)
	PT Kalbe Farma	4.39%	6.65%	2.28%	(0.01%)	(8.41%)
	PT Kimia Farma (Persero) Tbk.	(3.31%)	(1.58%)	1.50%	8.47%	(5.00%)
	PT Lautan Luas Tbk.	2.72%	1.84%	(0.96%)	1.76%	16.74%
	PT Mandom Indonesia Tbk.	4.12%	0.71%	4.13%	0.65%	(2.12%)
	PT Mayora Indah Tbk.	3.22%	(1.20%)	6.64%	(0.02%)	(1.43%)
PT Merck Indonesia Tbk.	(9.43%)	0.14%	1.20%	1.12%	(1.29%)	
PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	8.90%	4.21%	1.87%	0.54%	(2.82%)	
PT Mustika Ratu Tbk.	(5.23%)	(0.03%)	0.18%	(1.96%)	(0.24%)	

	PT Pyridam Farma Tbk.	(6.78%)	3.59%	2.08%	3.31%	(2.43%)
	PT Siantar Top Tbk.	1.34%	(2.58%)	2.10%	9.90%	(5.57%)
	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk.	(8.19%)	(1.65%)	(4.50%)	3.38%	3.39%
	PT Unilever Indonesia	0.04%	(0.40%)	4.56%	1.07%	1.40%
Industri Dasar dan Kimia	PT Arwana Citramulia Tbk.	5.42%	6.84%	(0.26%)	3.76%	0.72%
	PT Betonjaya Manunggal	14.13%	0.67%	2.70%	15.79%	(0.95%)
	PT Citra Tubindo Tbk.	1.20%	1.84%	6.24%	1.97%	15.67%
	PT Colorpak Indonesia Tbk.	0.30%	(0.89%)	4.50%	7.00%	1.29%
	PT Indocement Tunggal Prakarsa	4.23%	0.95%	3.92%	1.48%	(4.96%)
	PT Intraco Penta Tbk.	(5.74%)	2.32%	(0.60%)	(0.87%)	(4.07%)
	PT Jaya Pari Steel Tbk.	8.88%	(0.44%)	13.03%	1.81%	0.83%
	PT Kageo Igar Jaya Tbk.	(6.10%)	0.08%	1.79%	0.57%	(2.59%)
	PT Lion Mesh Prima Tbk.	(3.60%)	(5.69%)	(1.30%)	3.56%	1.40%
	PT Lion Metal Works Tbk.	6.93%	3.68%	8.28%	3.56%	0.04%
	PT Surya Toto Indonesia Tbk.	7.24%	0.00%	(0.41%)	3.05%	7.14%
	PT Trias Sentosa Tbk.	(3.36%)	0.61%	0.30%	(0.24%)	(0.24%)
	PT Tunas Baru Lampung Tbk.	(8.22%)	(0.57%)	(2.89%)	3.24%	(3.22%)
	PT Tunas Ridean Tbk.	7.74%	0.95%	5.49%	3.28%	(4.25%)
	PT Unggul Indah Cahaya	1.21%	3.83%	(0.14%)	(3.72%)	(3.10%)

Sumber : Dikutip dan diolah dari daftar harga saham setiap perusahaan dalam website <http://finance.yahoo.com>

Selanjutnya apabila dilihat dari nilai minimum, maksimum dan rata-rata (*mean*) dan standar deviasi (δ) dari masing-masing variabel penelitian dapat dilihat pada Tabel 4.8 berikut ini:

Tabel 4.8
Perhitungan Minimum, Maksimum, Mean dan Standar Deviasi

Varabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RETURN SAHAM	260	-0.094313	0.167383	0.0107399	0.042425705
ROE	260	.31	73.26	15.5069	13.59164
PER	260	.00	714.30	25.1185	60.72511
DER	260	.03	18.49	1.1786	1.45338
EPS	260	0.32	6962.00	588.1631	1172.07093
PBV	260	.00	21.26	1.9404	2.49791
NPM	260	.00	.67	.0819	.08158
Valid N (listwise)	260				

Sumber : Diolah dari data sekunder

Berdasarkan hasil hitungan pada Tabel 4.8 tersebut nampak bahwa dari 52 emiten sampel dengan menggunakan metode *pooled* dimana 52 perusahaan dikalikan dengan tahun pengamatan (5 tahun), sehingga sampel yang digunakan menjadi 260 perusahaan.

Pada Tabel 4.8 tersebut nampak bahwa rata-rata (*mean*) *return* dari perusahaan sampel selama periode pengamatan (2003-2008) sebesar 0,010739 dengan standar deviasi sebesar 0,042425 dimana nilai standar deviasi ini sedikit lebih besar dari pada rata-rata *return*.

Standar deviasi terbesar pada variabel *independent* yaitu variabel EPS, 1172,07. Nilai ini jauh di atas rata-rata EPS dimana nilai minimum dan maksimum memiliki rentang waktu yang sangat jauh.

2. Uji Asumsi Klasik

Analisis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda yang berfungsi untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh antara kedua variabel yaitu variabel bebas dan variabel terikat. Untuk mengetahui pengaruh antara *Return on Equity* (ROE), *Price Earning Ratio* (PER), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning per Share* (EPS), *Price to book value* (PBV) dan *Net Profit Margin* (NPM) terhadap *return* saham digunakan persamaan regresi: $Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + e$.

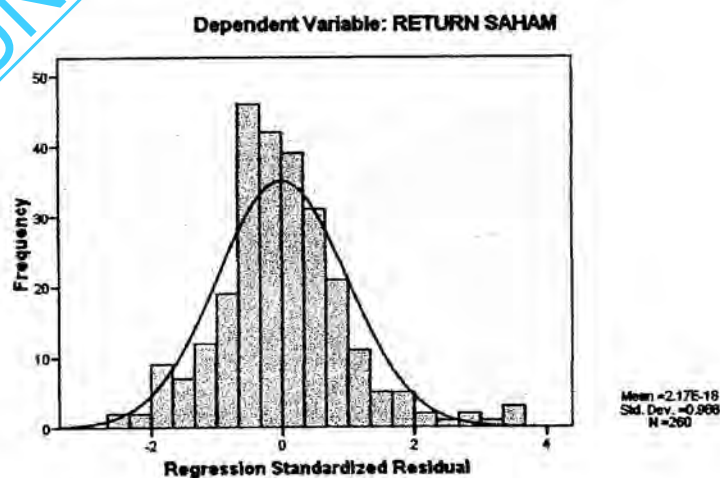
Analisis regresi dapat tegak diatas dasar asumsi residual $e_i \sim \text{iid } N(0, \sigma^2)$. Arti $\text{iid } N(0, \sigma^2)$ ialah : "i" yang pertama berarti independen; "i" kedua berarti identik; dan $N(0, \sigma^2)$ berarti berdistribusi normal dengan mean dan variansi masing-masing bernilai 0 dan σ^2 . Asumsi ini digunakan sebab pendugaan parameter dalam persamaan regresi menggunakan pendekatan metode kuadrat terkecil.

Sehingga dalam analisis regresi mengharuskan data yang dianalisis memenuhi asumsi yang dipersyaratkan agar model dapat dikatakan BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*) atau penduga tak berbias linier terbaik. Adapun asumsi yang digunakan adalah :

- a. Uji Normalitas
- b. Uji Multikolinieritas
- c. Uji Heteroskedastisitas
- d. Uji Autokorelasi

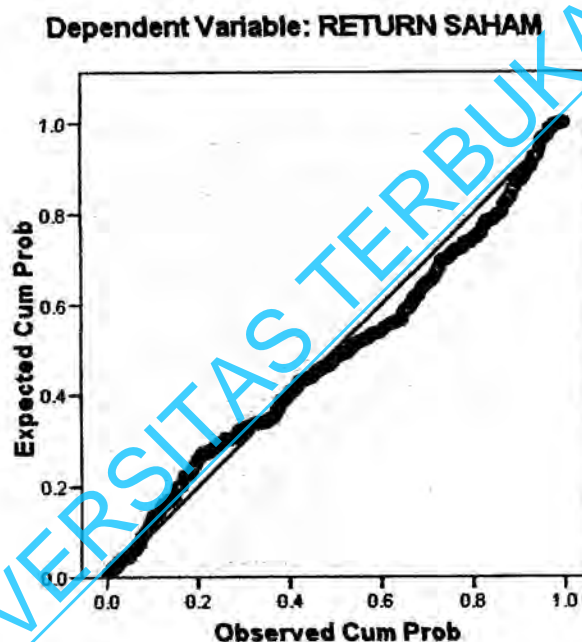
1) Uji Normalitas

Pengujian normalitas data penelitian adalah untuk menguji apakah dalam model statistik variabel-variabel penelitian berdistribusi normal atau tidak normal. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Untuk menguji apakah distribusi data normal atau tidak, salah satunya dengan menggunakan analisis grafik. Cara yang paling sederhana adalah dengan melihat histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati normal sebagaimana Gambar berikut.



Gambar 4.1 Grafik Histogram

Dengan melihat tampilan grafik histogram dapat disimpulkan bahwa grafik histogram memberikan pola distribusi yang mendekati normal. Namun demikian dengan hanya melihat histogram, hal ini dapat memberikan hasil yang meragukan khususnya untuk sampel kecil. Metode yang handal adalah dengan melihat normal *probability plot*, dimana pada grafik normal plot terlihat titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal, sebagaimana ditampilkan pada Gambar 4.2 berikut:



Gambar 4.2 Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Berdasarkan grafik histogram dan grafik normal plot, menunjukkan bahwa model regresi yang layak dipakai dalam penelitian ini karena memenuhi asumsi normalitas. Untuk memastikan data menyebar normal dapat menggunakan uji Kolmogrov-Smirnov, nilai signifikansi harus diatas 0,050 atau 5% (Ghozali, 2002). Pengujian terhadap normalitas data dengan menggunakan Kolmogrov-Smirnov dapat dilihat pada Tabel 4.12 berikut:

Tabel 4.12 One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Standardized Residual
N		259
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.98830369
Most Extreme Differences	Absolute	.078
	Positive	.078
	Negative	-.061
Kolmogorov-Smirnov Z		1.257
Asymp. Sig. (2-tailed)		.085

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

2) Uji Multikolinearitas

Untuk mendeteksi ada tidaknya gejala multikolinearitas antar variabel independen digunakan *variance inflation factor* (VIF). Berdasar hasil dari masing-masing variabel independen dapat dilihat pada Tabel 4.13 berikut:

Tabel 4.13
Collinearity Diagnostic Variabel Bebas

Collinearity Statistics^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	ROE	.285	3.513
	PER	.566	1.768
	DER	.906	1.104
	EPS	.838	1.194
	PBV	.388	2.575
	NPM	.639	1.565

a. Dependent Variable: RETURN SAHAM

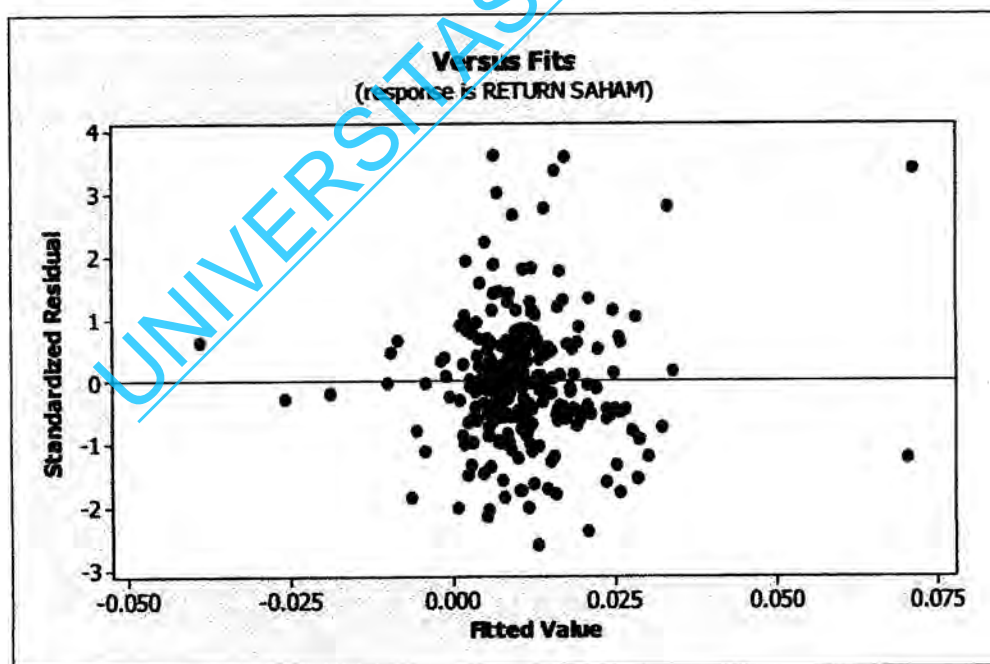
Berdasarkan Tabel 4.13 tidak terdapat satu variabel yang mempunyai nilai VIF > 10, artinya keenam variabel independen tersebut tidak terdapat hubungan

multikolinearitas dan dapat digunakan untuk memprediksi *return* selama periode pengamatan (2003-2008).

3) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dilakukan dengan cara melihat grafik *scatterplot*. Berdasarkan Gambar 4.3, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas. Hal ini dilihat dari titik-titik yang ada dalam grafik tidak membentuk pola tertentu yang jelas dan titik-titik tersebut tersebar secara acak di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y.

Gambar 4.3 Scatter Plot Residual model dengan *Fitted Value*



4) Hasil Uji Autokorelasi

Penyimpangan autokorelasi dalam penelitian diuji dengan uji Durbin-Watson (DW-test). Hasil regresi dengan *level of significance* 0.05 ($\alpha=0.05$) dengan sejumlah variabel independen ($k = 6$) dan banyaknya data ($n = 260$). Berdasarkan output SPSS 15.00, maka hasil uji autokorelasi pada Tabel 4.12 sebagai berikut:

Model	Durbin-Watson
1	1.821

Pengambilan keputusan ada atau tidaknya autokorelasi berdasarkan tabel autokorelasi yang menyebutkan bahwa nilai Uji DW = 1,821 berada di daerah yang tidak ada autokorelasi ($dl=1,613$ sampai $du=1,735$) sehingga dapat disimpulkan bahwa pada persamaan regresi tersebut tidak terdapat autokorelasi.

3. Uji Hipotesis

Penilaian Goodness of fit suatu model terdiri dari :

- a. Koefisien Determinasi
- b. Uji Global (Uji F)
- c. Uji Parsial

1) Koefisien Determinasi

Untuk mengetahui besar presentase variasi variabel *dependent* yang dapat dijelaskan oleh variasi variabel *independent*, maka dicari nilai R^2 . Dari tabel 4.9 diperoleh nilai R^2 atau nilai koefisien determinasi sebesar 0.302 atau 30,2%. Dengan nilai *Adjusted R²*, 0.285. Hal ini berarti 30,2% variasi *return saham* bisa dijelaskan oleh variasi dari keenam variabel bebas yaitu *Return on Equity (ROE)*, *Price Earning Ratio (PER)*,

Debt to Equity Ratio (DER), Earning per Share (EPS), Price to book value (PBV) dan Net Profit Margin (NPM), sedangkan sisanya sebesar 69,8% dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model.

Tabel 4.9 Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.549 ^a	.302	.285	.041697876	1.821

a. Predictors: (Constant), NPM, DER, EPS, PBV, PER, ROE

b. Dependent Variable: RETURN SAHAM

2) Uji Global (Uji F)

Untuk mengetahui kebaikan model (*goodness of fit model*) dan hasil uji global dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.10 Uji Global (Uji F)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.190	5	.032	18.235	.000 ^a
	Residual	.440	253	.002		
	Total	.630	259			

a. Predictors: (Constant), NPM, DER, EPS, PBV, PER, ROE

b. Dependent Variable: RETURN SAHAM

Dari tabel diatas diperoleh statistik F bernilai 18,235. Dimana nilai signifikansi dari statistik F tersebut adalah sebesar (0.000) atau jika lebih detil lagi sebesar 1.39534×10^{-17} . Dengan demikian pada taraf α sebesar 5%, persamaan regresi terbukti nyata. Atau dengan kata lain model dapat menerangkan hubungan antara variabel independen (NPM, DER, EPS, PBV, PER, ROE) terhadap variabel *return* saham dengan baik.

3) Uji parsial

Pengujian hipotesis tujuannya adalah menguji setiap variabel bebas yang terdapat di dalam persamaan regresi berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \varepsilon$$

dimana :

Y = Return Saham

α = Konstanta

β = Koefisien regresi

X_1 = Return on Equity

X_2 = Price Earning Ratio

X_3 = Debt Equity Ratio

X_4 = Earning per Share

X_5 = Price Book Value

X_6 = Net Profit Margin

ε = Kesalahan Random

Analisis regresi dengan metode kuadrat terkecil akan menghitung besaran statistik penduga parameter (β). Dari hasil analisis data SPSS 15, diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 4.11 Penduga parameter koefisien persamaan regresi

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.0031934	.0048978		.65200	.5149928
	ROE	.0009828	.0003573	.315	2.75066	.0063788
	PER	.0001108	.0000567	.159	1.95324	.0518936
	DER	.0047229	.0018734	.093	2.52109	.0123171
	EPS	.0000029	.0000024	.000	1.20071	.2309892
	PBV	-.0092183	.0016643	-.189	-5.53870	.0000001
	NPM	-.0939698	.0397391	-.175	-2.36467	.0188047

a. Dependent Variable: RETURN SAHAM

Dari Tabel 4.11, maka dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = 0,003 + 0,00098 \text{ ROE} + 0,00011 \text{ PER} + 0,0047 \text{ DER} + 0,0000029 \text{ EPS} - 0,0092 \text{ PBV} - 0,0939 \text{ NPM} + \varepsilon$$

B. Temuan

Berdasarkan tabel Uji Global (uji F) di bawah ini :

Tabel 4.14 Uji Global (Uji F)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.190	6	.032	18.235	.000 ^a
	Residual	.440	253	.002		
	Total	.630	259			

a. Predictors: (Constant), NPM, DER, EPS, PBV, PER, ROE

b. Dependent Variable: RETURN SAHAM

Menunjukkan bahwa secara global faktor fundamental perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Dimana besaran uji F pada derajat signifikan 5 % sebesar 18,235. Berarti teori fundamental berpengaruh terhadap *return* saham dapat diterima, demikian pula hasil penelitian yang dilakukan oleh (Nasution, 2008 ; Ulupui, 2006 ; Wulandari, 2005 ; Natarsyah ; 2002)

Sedangkan secara parsial berdasarkan tabel di bawah ini :

Tabel 4.15 Penduga parameter koefisien persamaan regresi

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.0031934	.0048978		.65200	.5149928
	ROE	.0009828	.0003573	.315	2.75066	.0063788
	PER	.0001108	.0000567	.159	1.95324	.0518936
	DER	.0047229	.0018734	.093	2.52109	.0123171
	EPS	.0000029	.0000024	.000	1.20071	.2309892
	PBV	-.0092183	.0016643	-.189	-5.53870	.0000001
	NPM	-.0939698	.0397391	-.175	-2.36467	.0188047

a. Dependent Variable: RETURN SAHAM

Menunjukkan bahwa :

1. Variabel *Return on Equity* (ROE) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham, hal ini terlihat dari nilai signifikan 0,00638 di bawah (lebih kecil dari) 0,05 dan nilai (*b1*) sebesar 0.00098

artinya jika ditingkatkan variabel ROE sebesar satu satuan rasio keuangan maka *return* saham akan meningkat sebesar 0.00098 poin.

Hal ini sesuai dengan pendapat Husnan (1998) menyatakan bahwa apabila ROE meningkat, maka harga saham akan meningkat. Rasio ini bagi investor menunjukkan kinerja perusahaan dalam mengelola investasi yang ditanamkan. Semakin tinggi rasio ini semakin tinggi permintaan investor untuk membeli saham. Sebaliknya semakin rendah rasio ini semakin banyak pula investor yang ingin menjual saham. Tandililin (2004) juga mengatakan *Return on Equity (ROE)* menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang dapat diperoleh pemegang saham, apabila *Return on Equity* tinggi, perusahaan akan mempunyai kemampuan untuk membagikan dividen yang cukup tinggi demikian pula sebaliknya, apabila *Return on Equity* rendah berarti perusahaan tidak menggunakan *equity*nya secara efektif. Sehingga hal ini dapat mengurangi kepercayaan investor terhadap nilai perusahaan yang kemudian berdampak pada menurunnya harga saham. Helfert (2001) juga menyatakan *Return on Equity* menunjukkan berapa besar keuntungan yang menjadi hak pemilik perusahaan (pemegang saham biasa atau preferen) atas modal yang mereka investasikan didalam perusahaan. Semakin tinggi *return* atau keuntungan yang diperoleh, semakin baik posisi pemilik perusahaan. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Salah satu yang menjadi penilaian investor mengenai kinerja perusahaan yaitu kemampuan menghasilkan laba atau profitabilitas.

Temuan ini juga mendukung hasil penelitian terdahulu, antara lain Nasution (2008) dan Wulandari (2005).

2. Variabel *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh secara positif dan *marginally significant* terhadap *return* saham, hal ini terlihat dari nilai signifikan 0,05189 di atas (lebih besar dari) 0,05 dan nilai (*b2*) sebesar 0.00011 artinya jika ditingkatkan variabel PER sebesar satu satuan rasio keuangan maka *return* saham akan meningkat sebesar 0.00011 poin. Hal ini sesuai dengan Sartono (2001) yang menyatakan semakin tinggi rasio ini semakin tinggi pula prospek pertumbuhan perusahaan, PER juga diartikan sebagai indikator kepercayaan pasar terhadap prospek pertumbuhan perusahaan. Dalam penggunaan PER biasanya investor akan menentukan apakah dia optimistik atau pesimistik dibanding dengan pasar secara keseluruhan. Adapun Jogiyanto (2000) mengatakan " PER atau disebut pendekatan *earning multiplier* menunjukkan rasio dari harga saham terhadap *earning*. Rasio ini menunjukkan berapa besar investor menilai harga dari saham terhadap *earning* dan menurut Brigham & Houston (2006) PER menunjukkan seberapa besar investor ingin membayar per rupiah dari laba yang dilaporkan. Artinya investor pada sektor ini tidak mempertimbangkan prospek pertumbuhan perusahaan dan laba yang dilaporkan perusahaan tetapi lebih fokus kepada kenaikan harga saham itu sendiri, jadi investor tidak mementingkan dividen. Terdapat beberapa teori tentang kebijakan dividen yang dikemukakan oleh beberapa pakar keuangan, yakni :

a. Teori "Dividen tidak Relevan" dari MM

Merton Miller dan Franco Modigliani (MM) pada tahun 1961 menemukan sebuah teori yang berkaitan dengan kebijakan dividen. MM mengemukakan bahwa besarnya rasio pembagian dividen tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Oleh karena itu teori tersebut disebut teori "dividen tidak relevan". Kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan tidak ada relevansinya dengan nilai perusahaan yang dicerminkan dengan harga saham. Dasar pemikiran yang digunakan oleh MM adalah bila dividen tersebut dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk kas maka pemegang saham yang tidak menghendaki uang tunai tersebut akan menginvestasikan kembali ke perusahaan dengan cara membeli saham perusahaan tersebut. Bagi pemegang saham yang menghendaki pembagian dividen yang lebih besar dari yang diberikan oleh perusahaan, dapat menciptakan dividen dalam bentuk uang tunai sendiri dengan cara menjual sebagian dari saham yang dimilikinya. Bertolak dari pemikiran tersebut, investor/pemegang saham tidak akan peduli dengan berapa besar dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Karena investor dapat menciptakan besar kecilnya dividen yang dikehendaki dengan cara membeli atau menjual saham yang dimilikinya. Namun demikian teori MM ini didasarkan pada asumsi-asumsi yang menurut praktisi dianggap tidak realistis. Asumsi-asumsi yang digunakan adalah sebagai berikut :

- tidak ada pajak dan biaya transaksi
- tidak ada asimetri informasi
- investor *indifferent* terhadap tambahan kekayaan yang diperoleh dari

dividen atau dari *capital gain* tidak ada sejumlah tertentu pembeli atau penjual yang dapat mempengaruhi harga saham

- ada kepastian terhadap tingkat keuntungan (*return*) yang dihasilkan perusahaan di masa yang akan datang.

b. Teori "*The Bird - in - the - Hand*"

Myron Gordon dan John Lintner (1963) tidak setuju dengan teori yang dikemukakan oleh MM. Gordon dan Lintner menolak asumsi tentang kepastian terhadap tingkat keuntungan (*return*) yang dihasilkan perusahaan di masa yang akan datang. Asumsi ini dianggap sangat tidak realistis, karena menurut Gordon dan Lintner, dividen yang diterima oleh pemegang saham saat dibagikan merupakan suatu kepastian dan tidak mengandung risiko lagi. Dividen ini ibarat burung di udara yang sudah ditangkap oleh investor. Oleh karena itu teori ini disebut *the bird in the hand*.

Sedangkan, bila dividen itu tidak dibagikan maka investor akan menginvestasikan kembali ke perusahaan dalam bentuk laba ditahan, dengan harapan bahwa harga saham perusahaan akan meningkat dengan adanya tambahan dana investasi internal tersebut. Tetapi, menurut Gordon dan Lintner, kenaikan harga saham (*capital gain*) tersebut mengandung unsur ketidakpastian, sehingga investor harus menanggung risiko yang lebih tinggi untuk setiap rupiah yang ditanamkan kembali ke perusahaan dibandingkan dengan risiko dari setiap rupiah yang telah diterimanya dalam bentuk dividen.

Teori *the bird in the hand* ini dapat diperjelas dengan rumusan biaya modal ekuitas (*cost of equity*) berikut: $k_s = D_1 / P_0 + g$. Komponen D_1 / P_0 mengandung unsur kepastian/berisiko lebih kecil karena sudah diterima, sedang komponen g (pertumbuhan perusahaan) mengandung unsur ketidakpastian/berisiko lebih besar.

c. Teori Preferensi Pajak

Ada tiga alasan yang berhubungan dengan pajak sebagai bahan pertimbangan investor untuk lebih memilih menerima dividen yang rendah daripada dividen yang tinggi, yaitu:

Tingkat pajak yang berlaku untuk dividen dan *capital gain* berbeda. Ada kemungkinan bahwa tingkat pajak yang berlaku untuk dividen lebih tinggi dari tingkat pajak yang berlaku untuk *capital gain*. Bila ini yang terjadi maka investor yang tidak menginginkan dividen akan lebih memilih untuk menerima *capital gain*.

Pajak yang dikenakan pada *capital gain* tidak akan dibayarkan sebelum saham tersebut dijual. Jadi meskipun harga saham tersebut meningkat selama saham tersebut belum terjual, maka investor tidak perlu membayar pajak atas keuntungan yang didapat karena kenaikan harga saham. Bila saham tersebut tidak pernah dijual maka *capital gain* yang didapat tidak pernah dikenai pajak.

Oleh karena adanya beberapa pertimbangan keuntungan pajak ini maka investor lebih memilih perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah yang kecil.

d. *Signaling Hypothesis*

Kebijakan dividen yang didasarkan pada *signaling hypothesis* ini, tidak menyetujui asumsi MM bahwa informasi tersedia secara bebas dan setiap individu mempunyai kesempatan yang sama dalam mengakses informasi (tidak ada informasi asimetris). Namun, pada kenyataannya, manajer mempunyai informasi yang lebih besar tentang perusahaan tempat mereka bekerja, dibandingkan dengan investor yang tidak terlibat sama sekali dengan operasional perusahaan sehari-hari. Jadi di dalam kehidupan praktis informasi asimetris memang benar-benar ada.

Untuk mengatasi keterbatasan investor dalam mendapatkan informasi tentang kinerja dan keadaan perusahaan yang sebenarnya, maka investor memerlukan sinyal yang dapat memberinya indikasi tentang segala perubahan yang menyangkut kinerja perusahaan. Salah satu komponen yang dapat dijadikan sinyal bagi perusahaan adalah pembayaran dividen. Bila pembayaran dividen semakin meningkat dan peningkatan ini disertai dengan kenaikan harga saham, maka hal ini memberikan indikasi bahwa kinerja perusahaan semakin baik. Bila pembayaran dividen menurun atau suatu saat mungkin tidak dibayarkan sama sekali dan disertai dengan penurunan harga saham, maka hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan mungkin dalam keadaan kesulitan keuangan.

Jadi kebijakan dividen yang berdasarkan pada *signaling hypothesis* ini juga bertentangan dengan teori MM yang menyatakan bahwa dividen tidak relevan. Menurut *signaling hypothesis*, pembayaran dividen ini sangat

relevan karena dapat digunakan oleh investor sebagai sinyal untuk dapat menilai perusahaan dengan benar.

Studi empiris tentang *signaling* memberikan hasil yang berbeda-beda. Beberapa memberikan hasil secara jelas ada kandungan informasi dalam pengumuman dividen. Namun tidak mudah mengatakan apakah perubahan harga saham mengikuti peningkatan atau penurunan dividen yang mencerminkan efek *signaling* saja atau efek *signaling* dan preferensi dividen. Meskipun demikian efek *signaling* seharusnya dipertimbangkan secara pasti bilamana suatu perusahaan menukarkan suatu perubahan pada kebijakan dividen.

e. *Clientele Effect*

Terdapat beberapa kelompok investor yang memiliki kepentingan/motivasi yang berbeda-beda dalam menanamkan uangnya pada perusahaan dalam bentuk saham. Mulai investor yang memiliki tingkat penghasilan yang tertinggi sampai yang terendah, ada lagi kelompok investor yang berusia muda, sedang, dan lanjut (sudah pensiun). Ada pula kelompok investor institusi, seperti perusahaan, lembaga pemerintah, lembaga pendidikan, dan lain sebagainya. Masing-masing kelompok tersebut tentunya mempunyai tujuan yang berbeda-beda dalam tujuannya melakukan investasi dalam bentuk saham perusahaan. Terlihat bahwa temuan ini sesuai dengan teori preferensi pajak. Temuan ini bertentangan dengan penelitian Nasution (2008) yang menyatakan PER berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham

3. Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham, hal ini terlihat dari nilai signifikan 0,01231 di bawah (lebih kecil dari) 0,05 dan nilai (b_3) sebesar 0.00472 artinya jika ditingkatkan variabel DER sebesar satu satuan rasio keuangan maka *return* saham akan meningkat sebesar 0.00472 poin. Hal ini sesuai dengan teori Modigliani & Miller dalam Husnan & Pudjiastuti (2001) yang menyatakan bahwa sejauh pembayaran bunga bisa digunakan untuk mengurangi beban pajak maka penggunaan hutang memberi manfaat bagi pemilik perusahaan. Pertimbangan-pertimbangan kualitatif dalam menentukan struktur modal diperlukan oleh karena perusahaan tidak mampu menentukan struktur modal yang optimal dengan tepat maka manajer membutuhkan pertimbangan-pertimbangan dengan menggunakan analisis subjektif (*judgment*), selain analisis kuantitatif yang telah dibahas sebelumnya. Beberapa faktor yang perlu dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan mengenai struktur modal, yaitu:

a. Stabilitas penjualan

Suatu perusahaan yang penjualannya relatif stabil mampu menjamin utang yang lebih besar dan biaya tetap yang lebih tinggi daripada perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

b. Struktur aktiva

Perusahaan yang memiliki aktiva yang dapat digunakan sebagai agunan utang cenderung menggunakan utang yang relatif lebih besar, misalnya: perusahaan *real estate* cenderung menggunakan utang yang lebih besar daripada perusahaan yang bergerak di bidang riset teknologi.

c. Operating Leverage

Suatu perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih kecil dianggap lebih mampu memakai *leverage* keuangan karena dengan

memiliki *leverage* operasi yang lebih kecil maka berarti perusahaan memiliki risiko bisnis yang lebih kecil pula (dengan asumsi: *ceteris paribus*).

d. Tingkat pertumbuhan

Perusahaan yang tingkat pertumbuhannya tinggi pada umumnya lebih tergantung pada modal dari luar perusahaan, dengan asumsi faktor lain dianggap konstan. Sedangkan perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah pada umumnya kebutuhan modal baru relatif kecil sehingga dapat dipenuhi dari laba ditahan.

e. Profitabilitas

Pada umumnya perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi menggunakan utang yang relatif kecil. Hal ini disebabkan oleh tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk memperoleh sebagian besar pendanaan dari laba ditahan.

f. Pajak

Biaya bunga adalah biaya yang dapat mengurangi pembayaran pajak, sedangkan pembayaran dividen tidak mengurangi pembayaran pajak. Oleh karena itu semakin tinggi tingkat pajak perusahaan, semakin besar daya tarik penggunaan utang.

g. Pengendalian

Pengendalian terhadap utang yang besar dapat mengakibatkan pengawasan yang semakin ketat oleh pihak kreditur misalnya melalui kontrak perjanjian (*covenant*). Namun pengendalian ini dapat mengurangi fleksibilitas manajemen dalam mengambil keputusan perusahaan.

h. Sikap manajemen

Oleh karena tidak seorang pun dapat membuktikan bahwa struktur modal menjadikan harga saham menjadi lebih tinggi daripada hal lainnya, maka manajemen dapat menjalankan pendapatnya sendiri mengenai struktur modal yang tepat. Beberapa manajemen cenderung bersifat konservatif daripada manajemen lainnya sehingga cenderung menggunakan tingkat utang yang konservatif pula (sedikit utang) daripada

rata-rata perusahaan dalam industrinya, sedangkan manajemen yang agresif menggunakan utang lebih banyak dalam rangka memperoleh profit yang lebih besar.

i. Sikap agen penilai dan peminjam

Sikap agen penilai dan peminjam sebagai penentu yang penting bagi struktur finansial. Pada umumnya manajemen akan berdiskusi mengenai struktur finansial perusahaan dengan agen tersebut dan memberi banyak pengaruh pada saran mereka. Namun bila manajemen perusahaan sangat yakin mengenai masa depan perusahaan maka manajemen akan menggunakan *leverage* melebihi norma yang berlaku bagi industrinya, sehingga kreditur mungkin menolak penambahan utang tersebut atau mungkin menerimanya dengan mensyaratkan tingkat bunga yang tinggi.

j. Kondisi pasar

Kondisi pasar modal yang berubah-ubah dapat mempengaruhi struktur modal yang optimal, misalnya adanya kekecewaan investor terhadap pelayanan perusahaan efek yang terdaftar di pasar modal dapat mempengaruhi harapan perusahaan, baik yang akan menerbitkan saham maupun obligasi dalam rangka mendapatkan dana yang berasal dari luar perusahaan.

k. Kondisi internal perusahaan

Kondisi internal perusahaan dapat juga menentukan target struktur modal. Sebagai contoh, seandainya perusahaan baru saja berhasil menyelesaikan program R & D, dan perusahaan memprediksi pendapatan yang segera diperoleh lebih besar di masa mendatang. Namun pendapatan yang baru belum diantisipasi oleh investor, karenanya pendapatan tersebut belum tercermin dari harga sahamnya. Perusahaan ini tidak ingin menerbitkan saham - perusahaan akan lebih suka untuk mendanainya dengan utang sampai pendapatan yang lebih tinggi terwujud dan tercermin dari harga sahamnya. Kemudian perusahaan dapat menjual terbitan saham biasa tersebut, membayar utang, dan kembali pada target struktur modal. Hal ini telah didiskusikan lebih awal dalam hubungannya dengan informasi yang asimetris dan *signaling*.

Tetapi hal ini bertentangan dengan pendapat Tandelilin (2004) yang mengatakan semakin tinggi rasio ini (semakin besar hutang), semakin tinggi pula resiko penggunaan dana tersebut, sehingga dapat mengurangi estimasi *return* investor. Rasio yang tinggi juga menunjukkan proporsi modal sendiri yang rendah untuk membiayai aktiva. Semakin rendah rasio ini (semakin kecil hutang) atau semakin tinggi ekuitas yang disebabkan dari penerbitan saham baru, dapat memperkecil pendapatan per saham. Analisis investor mengenai rasio ini akan mempengaruhi harga saham di bursa. Temuan ini juga mendukung penelitian terdahulu antara lain Nasution (2008), Wulandari (2005) dan Natarsyah (2002), tetapi bertentangan dengan penelitian Ulupui (2006).

4. Variabel *Earning per Share* (EPS) berpengaruh secara positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham, hal ini terlihat dari nilai signifikan 0,23099 di atas (lebih besar dari) 0,05 dan nilai (*b4*) sebesar 0.000003 artinya walaupun ditingkatkan variabel EPS sebesar satu satuan rasio keuangan maka *return* saham tidak akan meningkat sebesar 0.000003 poin.

Hal ini tidak sesuai dengan Tandelilin (2004) yang menyatakan EPS suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih yang siap dibagikan kepada semua pemegang saham dan berguna dalam menganalisis kinerja perusahaan karena dapat menggambarkan prospek *earning* perusahaan di masa depan. Artinya investor pada sektor ini tidak mempertimbangkan laba bersih yang siap dibagikan perusahaan dan tidak mempertimbangkan prospek *earning* perusahaan di masa depan tetapi lebih fokus kepada

kenaikan harga saham itu sendiri, ini dikarenakan investor tidak mementingkan dividen. Temuan ini bertentangan dengan penelitian Nasution (2008) dan Wulandari (2005).

5. Variabel *Price to book value* (PBV) berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap *return* saham, hal ini terlihat dari nilai signifikan 0,0000001 di bawah (lebih kecil dari) 0,05 dan nilai (*b5*) sebesar -0.00922 artinya jika ditingkatkan variabel PBV sebesar satu satuan rasio keuangan maka *return* saham akan menurun sebesar 0.00922 point.

Hal ini tidak sesuai dengan Tandelilin (2004) yang menyatakan bahwa PBV merupakan indikasi tentang bagaimana investor menghargai perusahaan, semakin tinggi rasio ini semakin tinggi pula harapan investor terhadap perusahaan dan semakin tinggi pula permintaan saham di bursa. Hal ini disebabkan oleh perusahaan besar yang menjadi kecil dikarenakan globalisasi atau akibat dari fluktuasi pasar cenderung memberikan akibat *return* saham yang tinggi untuk mengantisipasi penurunan nilai perusahaan di pasar. Temuan ini juga mendukung penelitian terdahulu antara lain Nasution (2008) dan Wulandari (2005)

6. Variabel *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap *return* saham, hal ini terlihat dari nilai signifikan 0,01880 di bawah (lebih kecil dari) 0,05 dan nilai (*b6*) sebesar -0.09396 artinya jika ditingkatkan variabel NPM sebesar satu satuan rasio keuangan maka *return* saham akan menurun sebesar 0.09396 poin.

Hal ini sesuai dengan pendapat Brigham dan Houston (2006) yang menyatakan perusahaan dengan margin laba yang tinggi akan

mendapatkan *return* yang lebih rendah dari investasi pemegang sahamnya karena penggunaan *leverage* keuangan. Dan menurut Prastowo (2002) NPM memberikan gambaran tentang laba untuk para pemegang saham sebagai persentase dari penjualan. Artinya perusahaan manufaktur ini menggunakan utang yang terlalu tinggi sehingga beban bunganya tinggi, akibatnya *return* menurun. Temuan ini bertentangan dengan penelitian Wulandari (2005).

UNIVERSITAS TERBUKA

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Berdasarkan hasil pembahasan diatas, penelitian ini menyimpulkan :

1. Secara global hipotesis yang menyatakan Faktor Fundamental perusahaan dalam *Return on Equity (ROE)*, *Price Earning Ratio (PER)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Earning Per Share (EPS)*, *Price Book Value (PBV)*, dan *Net Profit Margin(NPM)* berpengaruh terhadap *Return Saham* adalah dapat diterima.
2. Secara parsial yang signifikan berpengaruh terhadap *return saham* adalah variabel *Return on Equity (ROE)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Price Book Value (PBV)*, dan *Net Profit Margin(NPM)*, sedangkan yang tidak signifikan berpengaruh terhadap *return saham* adalah variabel *Price Earning Ratio (PER)*, *Earning Per Share (EPS)*.
3. Koefisien determinasi menunjukkan 30,2% variasi *return saham* bisa dijelaskan oleh variasi dari ke enam variabel bebas yaitu *Return on Equity (ROE)*, *Price Earning Ratio (PER)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Earning per Share (EPS)*, *Price to book value (PBV)* dan *Net Profit Margin (NPM)*, sedangkan sisanya sebesar 69,8% dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model.

B. Saran

Berdasarkan hasil temuan dan pembahasan dari data yang diperoleh, penulis memberikan saran-saran kepada yang berkepentingan sebagai berikut :

1. Bagi investor sebaiknya lebih mempertimbangkan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) dibanding dengan rasio yang lain, dengan didukung pertimbangan-pertimbangan dari teori struktur modal yang optimal.
2. Bagi emiten sebaiknya menjaga rasio hutangnya agar lebih optimal, sehingga *return* saham dapat ditingkatkan.
3. Bagi peneliti selanjutnya agar mengkaji variabel-variabel rasio keuangan lainnya sehingga model yang didapat lebih menggambarkan variabilitas *return* saham.

UNIVERSITAS TERBUKA

DAFTAR PUSTAKA

- Algifari. (2000). Analisis Regresi Teori, Kasus, dan Solusi. BPFE : Yogyakarta
- Ang. R. (1997). Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia. Mediasoft Indonesia.
- Arikunto, S. (2002). Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktek (Edisi Revisi V). Rineka Cipta: Jakarta
- Brigham, E.F & Gapenski, L.C. (2002). *Intermediate Financial Management*. 4th ed, Orlando The Dyren Press.
- Brigham, E.F & Houston, J.F. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Ke Sepuluh Penerbit Salemba Empat.
- Ekawati, E. (2007). *Manajemen Keuangan*. Penerbit Universitas Terbuka.
- Fama, E & Blume, M., (1996). Filter Rules and Stock Market Trading. Journal of Business.
- Foster, G. (1996). *Financial Statement Analysis, Englewood Cliffs*. 2nd Edition, newjersey: Prentice Hall, Inc.
- Ghozali, I. (2001). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Badan Universitas Diponegoro: Semarang.
- Gurajati, D., (1993). *Basic Econometrics*, (alih bahasa Sumarno Zein), Jakarta : Erlangga.
- Halim, A. (2005), *Analisis Investasi*, Edisi kedua Penerbit Salemba Empat.
- Harianto, F. & Sudomo. (1998) Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia. Jakarta : PT BEJ.
- Helfert, A. & Erich (2001) Tehniques of Financial Analisis, (alih bahasa Herman Wibowo, ed. 80, Jakarta : Erlangga
- Horrigan, O. J. (1965) some Emperical Bases of Financial Ratio Analisis. The Accounting Review.
- Husnan, S., (1998). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*,. Edisi Ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E., (2004). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, edisi keempat, Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

- Ikatan Akuntansi Indonesia. (1999). *Standar Akuntansi Keuangan*, Jakarta. Penerbit Salemba Empat.
- Jogiyanto, (2000), *Teori Portofolio dan Analisa Investasi*, Edisi Kedua, Yogyakarta: Penerbit BPFE UGM.
- Munawir, S. (2002). *Analisis Laporan Keuangan*. Liberty: Yogyakarta.
- Nasution, H., (2008). *Pengaruh Kinerja Perusahaan Manufaktur Terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta*. TAPM, Universitas Sumatera Utara. Medan
- Prastowo, D. (2002). *Analisis Laporan Keuangan dan Aplikasi*. YKPN: Yogyakarta.
- Riyanto, B., (2001). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Ed.4, Yogyakarta: BPFE.
- Singarimbun, M & Effendi, S. (1989). *Metode Penelitian Survei*, Cetakan Pertama (Revisi), Jakarta Penerbit LP3ES.
- Sartono, A., (2001). *Manajemen Keuangan Edisi 3*, Yogyakarta: BPFE.
- Soemarso. (1999). *Akuntansi Suatu Pengantar 2*. Rineka Cipta: Jakarta.
- Tandelilin, E., (2001), *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi I, Penerbit BPFE UGM, Yogyakarta.
- Tandelilin, E., (2004). *Manajemen Investasi*, Jakarta: Universitas Terbuka.
- Ulupui, IG.,K.,A., (2006) Analisis rasio likuiditas, *leverage*, aktivitas dan probabilitas terhadap *return* saham (Studi pada perusahaan makanan dan minuman dengan kategori industri barang konsumsi di BEJ). Skripsi, Universitas Udayana.
- Widoadmodjo, S. (1996). *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*. PT. Jurnalindo Aksara Grafika. Jakarta.
- Wulandari. (2005) Pengaruh beberapa faktor fundamental terhadap harga saham perusahaan manufaktur di BEJ tahun 2003. Skripsi.

LAMPIRAN

Return on Equity (ROE) perusahaan industri Manufaktur Tahun 2003 - 2007

Aneka Industri	PT Astra Graphia Tbk.	6.44	11.28	12.66	18.77	22.95
	PT Astra International Tbk.	37.76	32.79	28.43	16.59	24.18
	PT Astra Otoparts Tbk.	17.28	15.96	17.05	15.13	20.12
	PT Branta Mulia	11.64	5.97	14.54	2.20	4.38
	PT Delta Dunia Petroindo Tbk	0.71	0.31	0.97	0.62	1.53
	PT Gajah Tunggal Tbk.	63.56	28.38	17.09	5.55	3.81
	PT Hexindo Adiperkasa Tbk.	20.56	32.29	28.36	11.41	13.01
	PT Indo-Rama Synthetics	5.06	5.06	5.06	5.06	5.06
	PT Pan Brothers Tbk.	7.93	10.68	9.35	8.25	17.31
	PT Ricky Putra Globalindo Tbk	27.11	12.61	14.85	13.09	12.41
	PT Roda Vivatex	2.58	4.28	7.16	10.19	10.11
	PT Selamat Sempurna Tbk.	13.40	16.72	16.23	14.67	16.66
	PT Sepatu Bata Tbk.	22.68	20.08	14.23	10.61	16.65
	PT Tira Austenite Tbk.	4.07	16.10	4.01	8.71	3.36
PT United Tractors	23.01	35.43	25.59	20.25	26.04	
Industri Barang Konsumsi	PT Aqua Golden Mississippi Tbk	22.92	25.85	15.88	10.92	12.99
	PT Argha Karya Prima Industry Tbk.	73.26	1.17	1.92	2.44	3.55
	PT Bristol-Myers Squibb Indonesia Tbk.	24.39	8.94	33.06	28.64	31.82
	PT Darya-Varia Laboratoria	16.96	15.61	18.32	12.74	10.80
	PT Davomas Abadi Tbk.	15.58	14.35	11.55	20.11	17.60
	PT Delta Djakarta Tbk.	11.67	10.95	13.89	9.88	10.32
	PT Fast Food Indonesia Tbk.	21.87	18.43	18.09	23.92	27.17
	PT Gudang Garam Tbk.	16.76	14.69	14.41	7.66	10.22
	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	24.39	40.99	52.08	62.00	44.94
	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	14.74	8.88	2.88	13.41	13.76
	PT Kalbe Farma	38.95	30.54	27.35	22.59	20.84
	PT Kimia Farma (Persero) Tbk.	5.69	9.55	6.26	5.05	5.75
	PT Lautan Luas Tbk.	1.91	11.39	10.56	5.86	12.02
	PT Mandom Indonesia Tbk.	18.24	20.74	20.21	16.48	16.51
	PT Mayora Indah Tbk.	10.32	9.79	5.11	9.65	13.09
	PT Merck Indonesia Tbk.	31.71	37.16	31.99	36.74	31.93
	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	33.63	32.64	38.18	37.08	42.68
	PT Mustika Ratu Tbk.	4.60	5.31	3.33	3.44	3.98
	PT Pyridam Farma Tbk.	1.02	2.30	2.09	2.65	2.60
	PT Siantar Top Tbk.	10.38	8.99	3.24	4.21	4.35
PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk.	1.33	0.54	0.56	1.81	3.65	
PT Unilever Indonesia	61.88	63.94	66.27	72.69	72.88	

Industri Dasar dan Kimia	PT Arwana Citramulia Tbk.	16.10	17.23	20.56	14.86	18.60
	PT Betonjaya Manunggal	0.49	10.13	7.05	3.19	25.52
	PT Citra Tubindo Tbk.	2.87	2.53	11.78	28.52	25.97
	PT Colorpak Indonesia Tbk.	9.62	12.34	13.45	11.80	13.33
	PT Indocement Tunggal Prakarsa	14.79	2.49	13.14	9.83	14.18
	PT Intraco Penta Tbk.	2.03	3.99	5.71	2.28	2.97
	PT Jaya Pari Steel Tbk.	14.45	8.00	20.75	14.97	18.84
	PT Kageo Igar Jaya Tbk.	11.69	16.18	8.08	5.63	8.13
	PT Lion Mesh Prima Tbk.	4.32	8.72	8.96	7.24	7.21
	PT Lion Metal Works Tbk.	12.14	19.54	14.16	13.78	14.89
	PT Surya Toto Indonesia Tbk.	24.51	17.82	29.14	28.40	17.77
	PT Trias Sentosa Tbk.	17.81	3.03	1.72	2.66	1.81
	PT Tunas Baru Lampung Tbk.	5.01	3.22	1.21	6.12	10.40
	PT Tunas Ridean Tbk.	17.46	25.74	21.05	3.30	22.17
	PT Unggul Indah Cahaya	7.45	15.27	4.09	1.02	2.76
Rata-rata	17.05	15.96	14.80	14.02	15.70	
Maksimum	73.26	63.94	66.27	72.69	72.88	
Minimum	0.49	0.31	0.56	0.62	1.53	

Sumber : Dikutip dari Laporan Keuangan Masing-masing perusahaan

Price Earning Ratio (PER) perusahaan industri Manufaktur Tahun 2003 - 2007

Aneka Industri	PT Astra Graphia Tbk.	20.76	11.56	11.03	7.40	11.04
	PT Astra International Tbk.	4.58	7.19	7.57	17.12	16.95
	PT Astra Otoparts Tbk.	5.67	6.62	7.74	8.00	5.64
	PT Branta Mulia	5.78	8.49	3.54	46.69	21.84
	PT Delta Dunia Petroindo Tbk	126.44	371.66	168.30	205.45	714.30
	PT Gajah Tunggal Tbk.	2.06	4.31	5.12	15.52	17.09
	PT Hexindo Adiperkasa Tbk.	3.66	5.65	8.25	19.17	12.55
	PT Indo-Rama Synthetics	8.47	8.89	15.07	17.17	22.65
	PT Pan Brothers Tbk.	25.39	18.18	16.22	17.36	6.42
	PT Ricky Putra Globalindo Tbk	8.77	0.00	4.37	0.06	8.68
	PT Roda Vivatex	36.22	19.14	10.55	7.46	9.30
	PT Selamat Sempurna Tbk.	7.18	6.56	6.59	7.61	7.71
	PT Sepatu Bata Tbk.	5.10	5.19	31.05	9.03	8.65
	PT Tira Austenite Tbk.	24.41	8.98	29.76	13.96	37.28
	PT United Tractors	5.74	5.89	9.96	20.05	20.82
Industri Barang Konsumsi	PT Aqua Golden Mississippi Tbk.	10.14	6.89	12.89	29.64	25.86
	PT Argha Karya Prima Industry Tbk.	1.15	46.08	31.60	23.32	13.64
	PT Bristol-Myers Squibb Indonesia Tbk.	4.22	0.84	10.80	13.16	1.96
	PT Darya-Varia Laboratoria	9.35	7.87	5.87	16.10	17.95
	PT Davomas Abadi Tbk.	5.53	12.53	5.51	18.64	14.88
	PT Delta Diskarta Tbk.	3.65	6.00	10.22	8.43	5.41
	PT Fast Food Indonesia Tbk.	11.38	13.07	12.97	11.78	10.66
	PT Gulaang Garam Tbk.	14.23	14.69	11.86	19.47	11.33
	PT Hanjaya Mandala Sampoema Tbk.	14.31	14.63	16.37	12.04	17.29
	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	12.52	19.98	69.30	19.28	24.81
	PT Kalbe Farma	12.58	12.00	15.39	17.86	18.13
	PT Kimia Farma (Persero) Tbk.	27.17	14.64	15.24	20.83	32.46
	PT Lautan Luas Tbk.	29.07	5.56	7.14	10.64	4.79
	PT Mandom Indonesia Tbk.	5.87	7.56	6.89	12.56	13.67
	PT Mayora Indah Tbk.	7.99	10.81	13.75	13.27	9.47
	PT Merck Indonesia Tbk.	7.09	8.92	9.43	10.35	13.14
	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	7.47	10.38	12.11	15.75	13.73
	PT Mustika Ratu Tbk.	17.29	13.34	13.58	15.06	11.34
	PT Pyridam Farma Tbk.	69.19	22.42	18.13	15.47	24.86
	PT Siantar Top Tbk.	7.56	8.24	18.47	19.07	31.08
	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk.	4.00	278.22	197.76	85.25	61.93
	PT Unilever Indonesia	21.33	17.15	22.64	29.25	26.25
	Industri Dasar	PT Arwana Citramulia Tbk.	12.97	10.63	1.74	7.80

dan Kimia	PT Betonjaya Manunggal	318.18	15.41	20.57	44.01	3.79
	PT Citra Tubindo Tbk.	44.51	46.41	9.25	6.44	10.93
	PT Colorpak Indonesia Tbk.	32.19	22.55	15.78	39.14	47.72
	PT Indocement Tungal Prakarsa	11.67	79.56	17.67	35.71	30.73
	PT Intraco Penta Tbk.	20.37	16.79	5.61	29.35	24.97
	PT Jaya Pari Steel Tbk.	5.19	2.16	3.52	8.90	6.41
	PT Kageo Igar Jaya Tbk.	8.80	16.18	8.00	10.01	8.10
	PT Lion Mesh Prima Tbk.	3.09	2.66	4.44	6.12	3.39
	PT Lion Metal Works Tbk.	241.00	3.75	5.47	5.54	4.32
	PT Surya Toto Indonesia Tbk.	7.27	11.49	4.73	4.10	7.03
	PT Trias Sentosa Tbk.	4.63	19.87	25.64	15.69	27.53
	PT Tunas Baru Lampung Tbk.	10.22	22.58	51.95	18.72	26.98
	PT Tunas RideanTbk.	5.09	6.17	6.74	44.59	9.11
	PT Unggul Indah Cahaya	18.34	5.91	22.64	92.61	32.33
Rata-rata	25.71	25.43	20.71	23.42	30.33	
Maksimum	318.18	371.66	197.76	205.45	714.3	
Minimum	1.15	0.00	1.74	0.06	1.96	

Sumber : Dikutip dari Laporan Keuangan Masing-masing perusahaan

Debt to Equity Ratio (DER) perusahaan industri Manufaktur Tahun 2003 - 2007

Aneka Industri	PT Astra Graphia Tbk.	1.12	0.72	0.82	0.98	0.99
	PT Astra International Tbk.	1.19	1.18	0.60	1.41	1.17
	PT Astra Otoparts Tbk.	0.64	0.62	0.71	0.57	0.48
	PT Branta Mulia	1.43	1.18	0.87	0.61	0.52
	PT Delta Dunia Petroindo Tbk	0.46	1.87	1.61	1.03	2.05
	PT Gajah Tunggal Tbk.	8.17	2.76	2.68	2.41	2.54
	PT Hexindo Adiperkasa Tbk.	1.83	1.25	2.10	2.48	2.63
	PT Indo-Rama Synthetics	1.33	1.25	1.38	1.51	1.62
	PT Pan Brothers Tbk.	0.53	0.57	2.56	3.73	4.85
	PT Ricky Putra Globalindo Tbk	18.49	0.36	0.64	0.76	0.71
	PT Roda Vivatex	0.20	0.19	0.24	0.57	0.56
	PT Selamat Sempurna Tbk.	0.77	0.71	0.61	0.53	0.66
	PT Sepatu Bata Tbk.	0.74	0.50	0.73	0.43	2.60
	PT Tira Austenite Tbk.	3.29	1.52	1.37	2.33	2.14
	PT United Tractors	3.07	1.17	1.58	1.44	1.26
Industri Barang Konsumsi	PT Aqua Golden Mississippi Tbk.	0.93	0.87	0.78	0.77	0.74
	PT Argha Karya Prima Industry Tbk.	1.40	1.44	1.41	1.36	1.32
	PT Bristol-Myers Squibb Indonesia Tbk.	0.42	0.50	0.63	0.59	0.43
	PT Darya-Varia Laboratoria	0.37	0.35	0.41	0.35	0.21
	PT Davomas Abadi Tbk.	0.51	1.29	1.24	1.77	2.27
	PT Delta Jakarta Tbk	0.22	0.29	0.32	0.31	0.29
	PT Fast Food Indonesia Tbk.	0.69	0.66	0.66	0.68	0.67
	PT Gudang Garam Tbk.	0.58	0.69	0.69	0.65	0.69
	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	0.77	1.31	1.55	1.21	0.94
	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	2.74	2.50	2.33	2.13	2.62
	PT Kalbe Farma	1.95	1.26	0.76	0.36	0.33
	PT Kimia Farma (Persero) Tbk.	0.81	0.44	0.39	0.45	0.53
	PT Lautan Luas Tbk.	2.08	1.97	2.10	2.43	2.42
	PT Mandom Indonesia Tbk.	0.13	0.19	0.19	0.11	0.08
	PT Mayora Indah Tbk.	0.58	0.46	0.61	0.58	0.73
	PT Merck Indonesia Tbk.	0.26	0.30	0.21	0.20	0.18
	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	0.80	1.11	1.52	2.08	2.14
	PT Mustika Ratu Tbk.	0.17	0.19	0.14	0.10	0.13
	PT Pyridam Farma Tbk.	0.12	0.13	0.21	0.27	0.42
	PT Siantar Top Tbk.	0.68	0.48	0.45	0.36	0.44
	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk.	1.00	0.61	0.54	0.53	0.64
	PT Unilever Indonesia	0.63	0.59	0.76	0.95	0.98
Industri Dasar	PT Arwana Citramulia Tbk.	0.94	1.01	1.10	1.50	1.68

dan Kimia	PT Betonjaya Manunggal	0.07	0.25	0.12	0.31	0.35
	PT Citra Tubindo Tbk.	0.31	0.19	0.70	1.13	0.87
	PT Colorpak Indonesia Tbk.	0.03	0.57	0.84	1.05	1.29
	PT Indocement Tunggul Prakarsa	1.24	1.10	0.87	0.59	0.44
	PT Intraco Penta Tbk.	4.00	4.73	1.81	1.68	1.70
	PT Jaya Pari Steel Tbk.	0.45	0.89	0.25	0.06	0.22
	PT Kageo Igar Jaya Tbk.	0.73	0.60	0.42	0.44	0.53
	PT Lion Mesh Prima Tbk.	1.69	1.45	0.99	0.86	1.16
	PT Lion Metal Works Tbk.	0.16	0.22	0.23	0.25	0.27
	PT Surya Toto Indonesia Tbk.	3.29	3.88	2.93	2.24	1.88
	PT Trias Sentosa Tbk.	0.78	1.00	1.20	1.07	1.18
	PT Tunas Baru Lampung Tbk.	1.22	1.65	1.85	1.37	1.62
	PT Tunas Ridean Tbk.	2.16	2.67	3.02	3.24	2.91
	PT Unggul Indah Cahaya	1.68	1.50	1.22	1.43	1.13
Rata-rata	1.54	1.06	1.04	1.08	1.18	
Maksimum	4.00	4.73	3.02	3.73	4.85	
Minimum	0.03	0.13	0.12	0.06	0.08	

Sumber : Dikutip dari Laporan Keuangan Masing-masing perusahaan

Earning per Share (EPS) perusahaan industri Manufaktur Tahun 2003 - 2007

Aneka Industri	PT Astra Graphia Tbk.	16.0	28.0	27.0	41.0	53.0
	PT Astra International Tbk.	1,096.0	1,335.0	1,348.0	917.0	1,610.0
	PT Astra Otoparts Tbk.	273.0	291.0	362.0	3.7	590.0
	PT Branta Mulia	164.0	94.0	266.0	41.0	87.0
	PT Delta Dunia Petroindo Tbk	1.0	0.3	1.0	0.7	1.6
	PT Gajah Tunggal Tbk.	267.0	151.0	109.0	37.0	29.0
	PT Hexindo Adiperkasa Tbk.	253.0	544.0	116.0	47.0	59.0
	PT Indo-Rama Synthetics	62.0	70.0	31.0	28.0	32.0
	PT Pan Brothers Tbk.	15.0	22.0	23.0	22.0	55.0
	PT Ricky Putra Globalindo Tbk	13.0	43.0	58.0	60.0	65.0
	PT Roda Vivatex	25.0	43.0	79.0	129.0	130.0
	PT Selamat Sempurna Tbk.	37.0	44.0	43.0	46.0	56.0
	PT Sepatu Bata Tbk.	2,764.0	2,697.0	1,930.0	1,551.0	2,660.0
	PT Tira Austenite Tbk.	1,183.0	118.0	50.0	107.0	43.0
PT United Tractors	218.0	385.0	369.0	327.0	524.0	
Industri Barang Konsumsi	PT Aqua Golden Mississippi Tbk.	4,716.0	6,962.0	4,889.0	3,712.0	5,008.0
	PT Argha Karya Prima Industry Tbk.	607.0	10.0	17.0	21.0	34.0
	PT Bristol-Myers Squibb Indonesia Tbk.	2,751.0	3,941.0	972.0	4,216.0	5,368.0
	PT Darya-Varia Laboratoria	83.0	89.0	128.0	94.0	89.0
	PT Davomas Abadi Tbk.	74.0	16.0	15.0	32.0	14.9
	PT Delta Jakarta Tbk.	2,382.0	2,417.0	3,522.0	2,703.0	2,956.0
	PT Fast Food Indonesia Tbk.	81.0	80.0	93.0	154.0	230.0
	PT Gudang Garam Tbk.	956.0	930.0	982.0	524.0	750.0
	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	313.0	454.0	544.0	805.0	827.0
	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	64.0	40.0	13.0	70.0	104.0
	PT Kalbe Farma	80.0	46.0	64.0	67.0	69.0
	PT Kimia Farma (Persero) Tbk.	8.0	14.0	10.0	8.0	9.0
	PT Lautan Luas Tbk.	10.0	67.0	67.0	38.0	92.0
	PT Mandom Indonesia Tbk.	401.0	529.0	595.0	553.0	615.0
	PT Mayora Indah Tbk.	110.0	111.0	60.0	122.0	185.0
	PT Merck Indonesia Tbk.	2,258.0	2,555.0	2,576.0	3,863.0	3,995.0
	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	4,282.0	4,096.0	4,130.0	3,492.0	4,005.0
	PT Mustika Ratu Tbk.	546.0	31.0	20.0	21.0	26.0
	PT Pyridam Farma Tbk.	1.0	3.0	2.0	3.0	3.0
	PT Siantar Top Tbk.	24.0	22.0	8.0	11.0	12.0
	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk.	4.0	2.0	2.0	5.0	10.0
PT Unilever Indonesia	170.0	192.0	189.0	226.0	257.0	
Industri	PT Arwana Citramulia Tbk.	23.0	28.0	39.0	31.0	47.0

Dasar dan Kimia	PT Betonjaya Manunggal	1.0	13.0	10.0	5.0	49.0
	PT Citra Tubindo Tbk.	180.0	172.0	919.0	2,640.0	2,744.0
	PT Colorpak Indonesia Tbk.	15.0	21.0	26.0	25.0	32.0
	PT Indocement Tunggul Prakarsa	182.0	32.0	201.0	161.0	267.0
	PT Intraco Penta Tbk.	15.0	31.0	103.0	16.0	22.0
	PT Jaya Pari Steel Tbk.	76.0	417.0	227.0	179.0	55.0
	PT Kageo Igar Jaya Tbk.	15.0	25.0	13.0	9.0	15.0
	PT Lion Mesh Prima Tbk.	178.0	573.0	428.0	278.0	619.0
	PT Lion Metal Works Tbk.	241.0	453.0	366.0	397.0	486.0
	PT Surya Toto Indonesia Tbk.	640.0	522.0	1,269.0	1,609.0	1,138.0
	PT Trias Sentosa Tbk.	61.0	10.0	6.0	9.0	6.0
	PT Tunas Baru Lampung Tbk.	1.3	10.0	4.0	13.0	23.0
	PT Tunas Ridean Tbk.	59.0	109.0	102.0	16.0	136.0
	PT Unggul Indah Cahaya	164.0	427.0	127.0	29.0	87.0
Rata-rata	541.52	602.24	529.87	567.58	699.81	
Maksimum	4716.00	6062.00	4889.00	4216.00	5368.00	
Minimum	0.95	0.32	1.01	0.66	1.64	

Sumber : Dikutip dari Laporan Keuangan Masing-masing perusahaan

Price to Book Value (PBV) Perusahaan Industri Manufaktur Tahun 2003 - 2007

Aneka Industri	PT Astra Graphia Tbk.	1.34	1.30	1.40	1.39	2.53
	PT Astra International Tbk.	1.72	2.36	2.15	2.84	4.10
	PT Astra Otoparts Tbk.	0.78	1.06	1.32	1.21	1.13
	PT Branta Mulia	0.67	0.51	0.51	1.03	0.96
	PT Delta Dunia Petroindo Tbk	0.90	1.15	1.63	1.28	10.96
	PT Gajah Tunggal Tbk.	1.31	1.22	0.87	0.86	0.72
	PT Hexindo Adiperkasa Tbk.	0.75	1.82	2.34	2.19	1.63
	PT Indo-Rama Synthetics	0.18	0.19	0.13	0.15	0.22
	PT Pan Brothers Tbk.	2.01	1.94	1.52	1.43	1.11
	PT Ricky Putra Globalindo Tbk	2.38	0.00	0.65	1.05	1.08
	PT Roda Vivatex	0.93	0.82	0.76	0.76	0.94
	PT Selamat Sempurna Tbk.	0.96	1.10	1.07	1.12	1.28
	PT Sepatu Bata Tbk.	1.16	1.04	1.07	0.96	1.44
	PT Tira Austenite Tbk.	0.99	1.45	1.19	1.22	1.25
PT United Tractors	1.32	2.09	2.55	4.06	5.42	
Industri Barang Konsumsi	PT Aqua Golden Mississippi Tbk.	2.32	1.78	2.05	3.24	3.36
	PT Argha Karya Prima Industry Tbk.	0.84	0.54	0.60	0.57	0.48
	PT Bristol-Myers Squibb Indonesia Tbk.	1.03	0.27	0.97	4.35	0.68
	PT Darya-Varia Laboratoria	1.59	1.23	1.08	2.05	1.94
	PT Davomas Abadi Tbk.	0.86	1.80	0.64	3.75	2.62
	PT Delta Jakarta Tbk.	0.43	0.66	1.42	0.83	0.56
	PT Fast Food Indonesia Tbk.	2.49	2.41	2.35	2.82	2.90
	PT Gudang Garam Tbk.	2.39	2.14	1.71	1.49	1.16
	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	3.49	6.00	8.53	7.47	7.77
	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	1.85	1.78	1.99	2.59	3.41
	PT Kalbe Farma	4.90	3.66	4.21	4.04	3.78
	PT Kimia Farma (Persero) Tbk.	1.55	1.40	0.95	1.05	1.87
	PT Lautan Luas Tbk.	0.56	0.63	0.75	0.62	0.58
	PT Mandom Indonesia Tbk.	1.07	1.57	1.39	2.07	2.26
	PT Mayora Indah Tbk.	0.82	1.06	0.70	1.28	1.24
	PT Merck Indonesia Tbk.	2.25	3.32	3.02	3.80	4.18
	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	2.51	3.39	4.62	5.84	5.86
	PT Mustika Ratu Tbk.	0.80	0.71	0.45	0.52	0.45
	PT Pyridam Farma Tbk.	0.71	0.52	0.38	0.41	0.65
	PT Siantar Top Tbk.	0.78	0.74	0.60	0.80	1.35
PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk.	1.55	1.52	0.10	1.54	2.26	
PT Unilever Indonesia	13.20	10.96	15.01	21.26	19.13	
Industri	PT Arwana Citramulia Tbk.	2.09	1.83	1.52	1.16	1.49

Dasar dan Kimia	PT Betonjaya Manunggal	1.56	1.56	1.45	1.40	0.97
	PT Citra Tubindo Tbk.	1.28	1.17	1.09	1.84	2.84
	PT Colorpak Indonesia Tbk.	3.10	2.78	2.12	4.62	6.36
	PT Indocement Tunggul Prakarsa	1.73	2.43	2.32	3.51	4.36
	PT Intraco Penta Tbk.	0.41	0.67	0.32	0.67	0.74
	PT Jaya Pari Steel Tbk.	0.75	1.04	0.73	1.33	0.24
	PT Kageo Igar Jaya Tbk.	1.03	0.69	0.65	0.56	0.66
	PT Lion Mesh Prima Tbk.	0.42	0.84	0.99	0.69	0.69
	PT Lion Metal Works Tbk.	0.43	0.73	0.77	0.76	0.64
	PT Surya Toto Indonesia Tbk.	1.78	2.05	1.38	1.16	1.25
	PT Trias Sentosa Tbk.	0.82	0.60	0.44	0.42	0.50
	PT Tunas Baru Lampung Tbk.	1.60	0.06	0.63	1.15	2.81
	PT Tunas Ridean Tbk.	0.89	1.59	1.42	1.47	2.02
	PT Unggul Indah Cahaya	1.37	0.90	0.93	0.94	0.89
	Rata-rata	1.63	1.64	1.72	2.22	2.49
Maksimum	13.20	10.96	15.01	21.26	19.13	
Minimum	0.18	0.00	0.10	0.15	0.22	

Sumber : Dikutip dari Laporan Keuangan Masing-masing perusahaan

Net Profit margin (NPM) Perusahaan Industri Manufaktur Tahun 2003 - 2007

Aneka Industri	PT Astra Graphia Tbk.	0.03	0.08	0.07	0.09	0.10	
	PT Astra International Tbk.	0.14	0.12	0.09	0.07	0.09	
	PT Astra Otoparts Tbk.	0.10	0.08	0.07	0.08	0.11	
	PT Branta Mulia	0.06	0.03	0.07	0.01	0.03	
	PT Delta Dunia Petroindo Tbk	0.24	0.29	0.67	0.37	0.55	
	PT Gajah Tunggal Tbk.	0.15	0.07	0.07	0.02	0.01	
	PT Hexindo Adiperkasa Tbk.	0.06	0.09	0.07	0.03	0.03	
	PT Indo-Rama Synthetics	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	
	PT Pan Brothers Tbk.	0.02	0.03	0.01	0.01	0.02	
	PT Ricky Putra Globalindo Tbk	0.02	0.12	0.12	0.09	0.10	
	PT Roda Vivatex	0.04	0.06	0.39	0.25	0.25	
	PT Selamat Sempurna Tbk.	0.08	0.08	0.07	0.08	0.08	
	PT Sepatu Bata Tbk.	0.09	0.03	0.06	0.05	0.07	
	PT Tira Austenite Tbk.	0.01	0.09	0.02	0.03	0.01	
PT United Tractors	0.05	0.12	0.08	0.07	0.08		
Industri Barang Konsumsi	PT Aqua Golden Mississippi Tbk.	0.06	0.07	0.04	0.03	0.03	
	PT Argha Karya Prima Industry Tbk.	0.49	0.10	0.01	0.01	0.02	
	PT Bristol-Myers Squibb Indonesia Tbk.	0.25	0.18	0.05	0.18	0.20	
	PT Darya-Varia Laboratoria	0.12	0.12	0.13	0.09	0.10	
	PT Davomas Abadi Tbk.	0.11	0.10	0.08	0.12	0.07	
	PT Delta Djakarta Tbk.	0.13	0.11	0.13	0.11	0.11	
	PT Fast Food Indonesia Tbk.	0.05	0.04	0.04	0.05	0.06	
	PT Gudang Garam Tbk.	0.08	0.07	0.08	0.04	0.05	
	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	0.10	0.11	0.10	0.12	0.12	
	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	0.03	0.02	0.01	0.03	0.04	
	PT Kalbe Farma	0.11	0.11	0.11	0.11	0.10	
	PT Kimia Farma (Persero) Tbk.	0.02	0.04	0.03	0.02	0.02	
	PT Lautan Luas Tbk.	0.01	0.03	0.20	0.01	0.03	
	PT Mandom Indonesia Tbk.	0.10	0.10	0.10	0.11	0.11	
	PT Mayora Indah Tbk.	0.08	0.06	0.03	0.05	0.05	
	PT Merck Indonesia Tbk.	0.17	0.15	0.15	0.18	0.16	
	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	0.16	0.12	0.10	0.08	0.09	
	PT Mustika Ratu Tbk.	0.05	0.05	0.04	0.04	0.04	
	PT Pyridam Farma Tbk.	0.02	0.04	0.03	0.03	0.02	
	PT Siantar Top Tbk.	0.04	0.34	0.02	0.03	0.03	
	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk.	0.02	0.01	0.01	0.02	0.03	
	PT Unilever Indonesia	0.16	0.16	0.14	0.15	0.16	
	Industri	PT Arwana Citramulia Tbk.	0.11	0.12	0.11	0.08	0.09

Dasar dan Kimia	PT Betonjaya Manunggal	0.01	0.05	0.03	0.01	0.08
	PT Citra Tubindo Tbk.	0.02	0.02	0.06	0.09	0.08
	PT Colorpak Indonesia Tbk.	0.08	0.06	0.04	0.03	0.03
	PT Indocement Tunggal Prakarsa	0.16	0.03	0.13	0.09	0.13
	PT Intraco Penta Tbk.	0.01	0.01	0.02	0.01	0.01
	PT Jaya Pari Steel Tbk.	0.05	0.16	0.09	0.08	0.10
	PT Kageo Igar Jaya Tbk.	0.04	0.07	0.03	0.02	0.03
	PT Lion Mesh Prima Tbk.	0.02	0.06	0.04	0.03	0.05
	PT Lion Metal Works Tbk.	0.14	0.21	0.15	0.14	0.14
	PT Surya Toto Indonesia Tbk.	0.07	0.05	0.09	0.10	0.06
	PT Trias Sentosa Tbk.	0.21	0.03	0.02	0.02	0.01
	PT Tunas Baru Lampung Tbk.	0.15	0.01	0.01	0.04	0.05
	PT Tunas Ridean Tbk.	0.03	0.05	0.03	0.01	0.04
	PT Unggul Indah Cahaya	0.03	0.06	0.02	0.00	0.01
Rata-rata	0.09	0.09	0.08	0.07	0.08	
Maksimum	0.49	0.34	0.67	0.37	0.55	
Minimum	0.01	0.01	0.01	0.00	0.01	

Sumber : Dikutip dari Laporan Keuangan Masing-masing perusahaan

Return Saham Perusahaan Industri Manufaktur Tahun 2004 - 2008

Aneka Industri	PT Astra Graphia Tbk.	0.30%	1.56%	1.41%	5.92%	(5.53%)
	PT Astra International Tbk.	5.22%	0.37%	4.09%	4.31%	(6.13%)
	PT Astra Otoparts Tbk.	1.73%	4.61%	1.21%	1.47%	3.01%
	PT Branta Mulia	2.53%	6.87%	5.93%	1.44%	(1.58%)
	PT Delta Dunia Petroindo Tbk	(3.72%)	0.12%	(1.68%)	1.79%	(1.30%)
	PT Gajah Tunggal Tbk.	2.47%	(0.94%)	0.14%	(1.61%)	(3.29%)
	PT Hexindo Adiperkasa Tbk.	(7.76%)	0.79%	(0.07%)	(2.91%)	2.16%
	PT Indo-Rama Synthetics	2.54%	(1.38%)	1.03%	5.87%	(2.04%)
	PT Pan Brothers Tbk.	0.97%	(3.33%)	0.80%	(0.71%)	(3.53%)
	PT Ricky Putra Globalindo Tbk	16.56%	(2.95%)	13.29%	0.02%	(7.85%)
	PT Roda Vivatex	(1.29%)	(3.98%)	(3.55%)	1.01%	(1.10%)
	PT Selamat Sempurna Tbk.	0.17%	(1.37%)	(1.95%)	3.68%	8.64%
	PT Sepatu Bata Tbk.	(0.46%)	1.15%	1.76%	1.52%	0.07%
	PT Tira Austenite Tbk.	(5.63%)	(2.08%)	0.00%	5.76%	(2.44%)
PT United Tractors	0.64%	0.23%	1.40%	4.27%	2.59%	
Industri Barang Konsumsi	PT Aqua Golden Mississippi Tbk.	(0.83%)	5.43%	6.44%	3.05%	(0.99%)
	PT Argha Karya Prima Industry Tbk	0.61%	4.11%	12.10%	(1.37%)	0.65%
	PT Bristol-Myers Squibb Indonesia Tbk.	0.00%	0.00%	0.00%	3.25%	0.00%
	PT Darya-Varia Laboratori	2.04%	1.15%	0.68%	4.36%	(1.06%)
	PT Davomas Abadi Tbk.		(1.35%)	1.14%	(0.51%)	3.52%
	PT Delta Djakarta Tbk.	(2.41%)	(3.65%)	(5.81%)	4.59%	0.43%
	PT Fast Food Indonesia Tbk.	3.66%	1.74%	4.06%	(0.15%)	1.16%
	PT Gudang Garam Tbk.	(0.39%)	(1.04%)	(1.61%)	(2.10%)	1.00%
	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	3.36%	4.58%	0.61%	4.08%	(3.26%)
	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	(0.14%)	2.86%	4.53%	1.70%	(7.08%)
	PT Kalbe Farma	4.39%	6.65%	2.28%	(0.01%)	(8.41%)
	PT Kimia Farma (Persero) Tbk.	(3.31%)	(1.58%)	1.50%	8.47%	(5.00%)
	PT Lautan Luas Tbk.	2.72%	1.84%	(0.96%)	1.76%	16.74%
	PT Mandom Indonesia Tbk.	4.12%	0.71%	4.13%	0.65%	(2.12%)
	PT Mayora Indah Tbk.	3.22%	(1.20%)	6.64%	(0.02%)	(1.43%)
	PT Merck Indonesia Tbk.	(9.43%)	0.14%	1.20%	1.12%	(1.29%)
	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	8.90%	4.21%	1.87%	0.54%	(2.82%)
	PT Mustika Ratu Tbk.	(5.23%)	(0.03%)	0.18%	(1.96%)	(0.24%)
	PT Pyridam Farma Tbk.	(6.78%)	3.59%	2.08%	3.31%	(2.43%)
	PT Siantar Top Tbk.	1.34%	(2.58%)	2.10%	9.90%	(5.57%)
	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk.	(8.19%)	(1.65%)	(4.50%)	3.38%	3.39%
	PT Unilever Indonesia	0.04%	(0.40%)	4.56%	1.07%	1.40%
Industri	PT Arwana Citramulia Tbk.	5.42%	6.84%	(0.26%)	3.76%	0.72%

Dasar dan Kimia	PT Betonjaya Manunggal	14.13%	0.67%	2.70%	15.79%	(0.95%)
	PT Citra Tubindo Tbk.	1.20%	1.84%	6.24%	1.97%	15.67%
	PT Colorpak Indonesia Tbk.	0.30%	(0.89%)	4.50%	7.00%	1.29%
	PT Indocement Tunggul Prakarsa	4.23%	0.95%	3.92%	1.48%	(4.96%)
	PT Intraco Penta Tbk.	(5.74%)	2.32%	(0.60%)	(0.87%)	(4.07%)
	PT Jaya Pari Steel Tbk.	8.88%	(0.44%)	13.03%	1.81%	0.83%
	PT Kageo Igar Jaya Tbk.	(6.10%)	0.08%	1.79%	0.57%	(2.59%)
	PT Lion Mesh Prima Tbk.	(3.60%)	(5.69%)	(1.30%)	3.56%	1.40%
	PT Lion Metal Works Tbk.	6.93%	3.68%	8.28%	3.56%	0.04%
	PT Surya Toto Indonesia Tbk.	7.24%	0.00%	(0.41%)	3.05%	7.14%
	PT Trias Sentosa Tbk.	(3.36%)	0.81%	0.30%	(0.24%)	(0.24%)
	PT Tunas Baru Lampung Tbk.	(8.22%)	(0.57%)	(2.89%)	3.24%	(3.22%)
	PT Tunas Ridean Tbk.	7.74%	0.95%	5.43%	3.28%	(4.25%)
	PT Unggul Indah Cahaya	1.21%	3.83%	(0.14%)	(3.72%)	(3.10%)

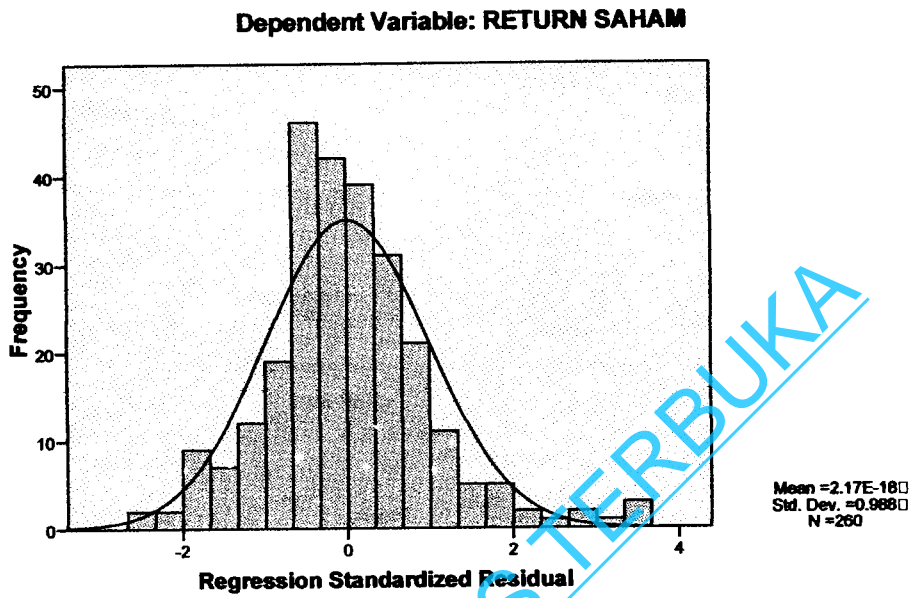
Sumber : Dikutip dan diolah dari daftar harga saham setiap perusahaan dalam website <http://finance.yahoo.com>

UNIVERSITAS TERBUKA

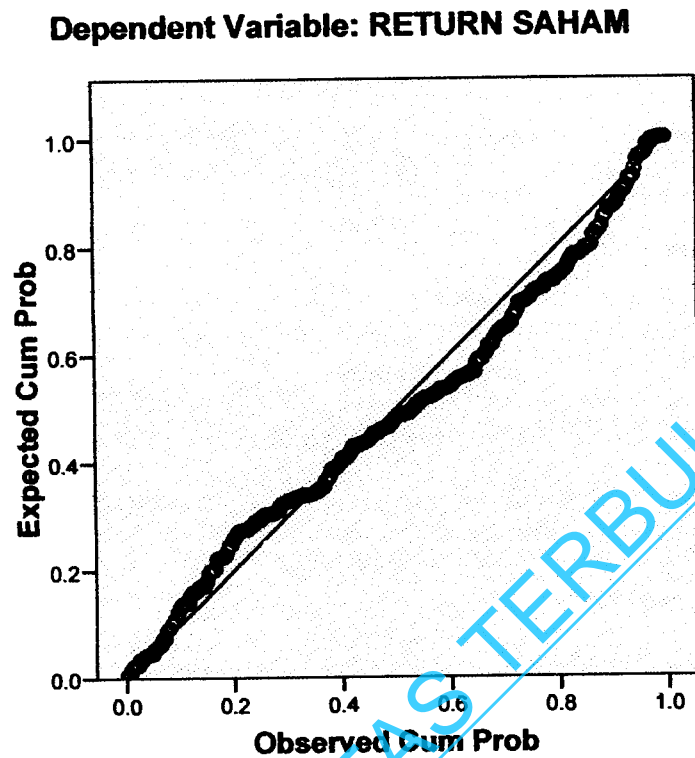
UJI ASUMSI KLASIK

Normalitas

Histogram



Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Standardized Residual
N		259
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.98830369
Most Extreme Differences	Absolute	.078
	Positive	.078
	Negative	-.061
Kolmogorov-Smirnov Z		1.257
Asymp. Sig. (2-tailed)		.085

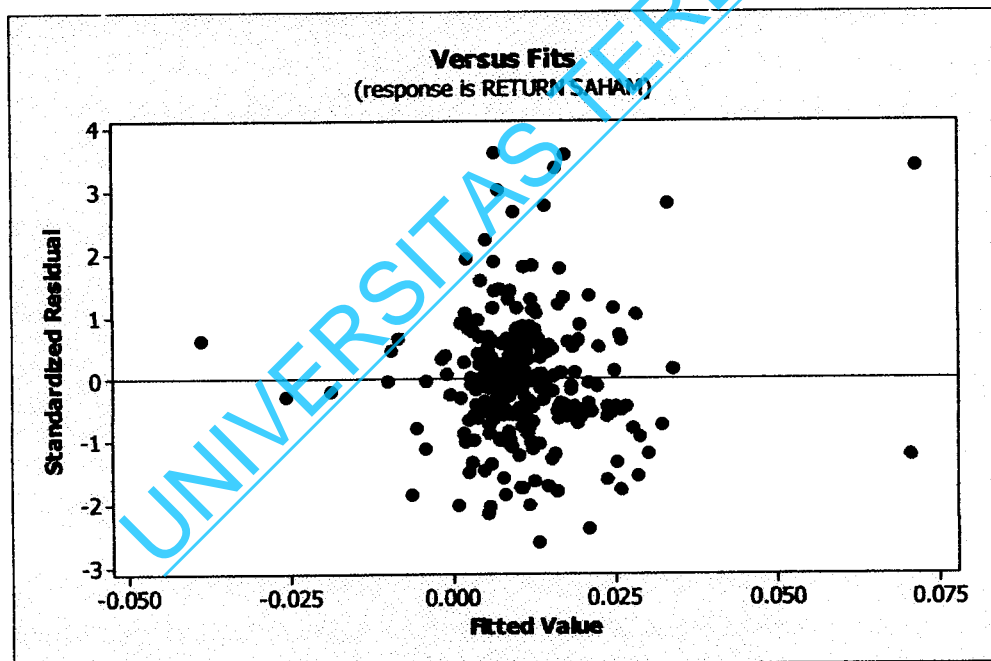
a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Uji Multikolinearitas**Collinearity Statistics^a**

Model	Collinearity Statistics		
	Tolerance	VIF	
1			
	ROE	.285	3.513
	PER	.566	1.768
	DER	.906	1.104
	EPS	.838	1.194
	PBV	.388	2.575
	NPM	.639	1.565

a. Dependent Variable: RETURN SAHAM

Uji Heteroskedastisitas

Regression – White Test

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	x6_2, x4_2, x3_2, x5_2, PER, ROE, DER, x2_2, NPM, PBV, EPS, x1_2		Enter

- a. All requested variables entered.
b. Dependent Variable: Res2

Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	1.821

Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.549 ^a	.302	.285	.041697876	1.821

- a. Predictors: (Constant), NPM, DER, EPS, PBV, PER, ROE
b. Dependent Variable: RETURN SAHAM

Uji Global

ANOVA

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.190	6	.032	18.235	.000 ^a
	Residual	.440	253	.002		
	Total	.630	259			

a. Predictors: (Constant), NPM, DER, EPS, PBV, PER, ROE

b. Dependent Variable: RETURN SAHAM

Uji Parsial

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.0031934	.0048978		.65200	.5149928
	ROE	.0009822	.0003573	.315	2.75066	.0063788
	PER	.0001108	.0000567	.159	1.95324	.0518936
	DER	.0047229	.0018734	.093	2.52109	.0123171
	EPS	.0000029	.0000024	.000	1.20071	.2309892
	PBV	-.0032183	.0016643	-.189	-5.53870	.0000001
	NPM	-.0939698	.0397391	-.175	-2.36467	.0188047

a. Dependent Variable: RETURN SAHAM