

ANALISIS PENGARUH ROE, DER, PBV, EPS DAN RISIKO SISTEMATIK TERHADAP RETURN SAHAM

(Studi pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Listed di Bursa Efek Indonesia Periode 2003 s.d 2007)

Raden Roro Sari Ratnawati
Universitas Diponegoro

Abstract

Stock return of properties and real estate in Indonesia have value for investors. A lot of people invest their finance capital on properties can get increased their finance capital. Guard against loss performed in order to test the influence of ROE, DER, PBV, EPS and Sytematic Risk toward stock return of properties and Real Estate. Companies that listed in Bursa Efek Indonesia (BEI) for period 2003-2007.

Population of this research 35 company that listed in BEI 2003-2007 and getting beyond purposive sampling with criteria as (1) go public in 2003-2007 and (2) always seen annual financial report over period 2003-2007. Data that needed in this research token from Indonesian Capital Market Directory (ICMD) 2003-2007 was ecquired 23 sampel company. Data analysis with multiple regression. Hypotheses test use t-statistic and F-statistic at level of significance 5%. A classic assumption examination which consist of data normality test, multicolinierty test, heteroscedasticity test and autocorrelation test is also being done to test the data.

Base on the result of this research, classic assumption has not founded, this indicate that the available data fulfill the condition to use multiple regression model. Empirical evidence of analysis show as Debt Earning Ratio (DER) and Systematic Risk have significant effect toward stock return at level of significances less than 5% (as 0,5%, 0,014% and 0,026% respectively). While five independen variabel Return on Equity (ROE), Price to Book Value (PBV), and Earning per Share (EPS) not have influence toward stcck return at level of significances less than 5% (as 0,000%). Result of this research indicate that Return on Equity (ROE), Debt to Earning Ratio (DER), Price to Book Value (PBV), Earning per Share (EPS), and Systematic Risk use by invesior to predic stock return of property company that listed in BEI at period 2003-2007.

Keywords :

Stock Return, Return on Equity (ROE), Debt to Earning Ratio (DER), Price to Book Value (PBV), Earning per Share (EPS), and Systematic Risk

PENDAHULUAN

Investasi merupakan penundaan konsumsi atau pemakaian sumber daya yang ada saat ini untuk digunakan dalam produksi efisien selama periode waktu tertentu (Jogiyanto H.M., 2003). *Return* saham berhubungan dengan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh para investor. Pasar modal merupakan salah satu wahana dari investasi. Investasi artinya kita memegang suatu instrumen keuangan yang kita harapkan memberikan imbal hasil keuangan positif (keuntungan) dalam waktu tertentu (Brigham dan Houston, 2004). *Return* saham *property* dan *real estate* di Indonesia mempunyai nilai tersendiri bagi para investor.

Investasi dalam bentuk saham properti memiliki risiko yang relatif tinggi sebab kondisi pasar modal tidak dapat diprediksi secara pasti oleh siapapun juga, akan tetapi terdapat suatu prinsip umum di dalam manajemen keuangan yang dapat dipahami, bahwa setiap investasi yang memiliki potensi risiko yang tinggi akan menghasilkan *return* yang tinggi pula (*High risk, High return*). Salah satu upaya untuk mencegah kerugian dalam melakukan investasi bentuk saham adalah dengan melakukan analisis yang dapat dilakukan berkaitan dengan investasi dalam pasar modal, antara lain analisis pengaruh *Return on Equity (ROE)*, *Debt Equity Ratio (DER)*, *Price Book Value (PBV)*, *Earnings per Share (EPS)*, dan Risiko Sistematis (β). Rasio *ROE*, *DER*, *PBV*, *EPS* dan β diperkirakan dapat mempengaruhi *return* saham.

ROE merupakan rasio perbandingan antara laba bersih (*earning after tax*) dengan *total equity* (modal sendiri). *DER* merupakan pencerminan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. *PBV ratio* merupakan risiko antara harga pasar saham terhadap nilai bukunya, rasio ini menunjukkan seberapa jauh sebuah perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan perusahaan yang dapat beroperasi dengan baik, umumnya memiliki rasio *PBV* diatas satu yang menunjukkan nilai pasar saham lebih tinggi daripada nilai bukunya, semakin tinggi rasio *PBV* maka semakin tinggi pula perusahaan dinilai oleh investor, yang berakibat positif pada *return* saham perusahaan (Hardiningsih, 2002). *EPS* menurut Gantjowati dan Arywaningrum (2004), investor dapat menggunakan rasio *EPS* untuk mengetahui kinerja perusahaan. Risiko didefinisikan sebagai penyimpangan atau variasi hasil dari pengembalian yang diharapkan (Horne & Machowicz, 1997). Risiko sistematis merupakan risiko yang melekat pada seluruh perusahaan dan tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi.

Perumusan Masalah

1. Bagaimana *ROE* mempunyai pengaruh terhadap *return* saham?
2. Bagaimana *DER* mempunyai pengaruh terhadap *return* saham?
3. Bagaimana *PBV* mempunyai pengaruh terhadap *return* saham?
4. Bagaimana *EPS* mempunyai pengaruh terhadap *return* saham?
5. Bagaimana *Beta* saham mempunyai pengaruh terhadap *return* saham?

Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1. Tujuan Penelitian
Sesuai dengan permasalahan penelitian tersebut, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah menganalisis pengaruh rasio-rasio keuangan (*return on equity (ROE)*, *debt to equity ratio (DER)*, *price book value (PBV)*, dan *Earning per Share (EPS)*) dan risiko sistematis (*beta*) perusahaan terhadap *return* saham perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate* di BEI.
2. Kegunaan Penelitian
Penelitian diharapkan dapat memberikan manfaat atau sebagai dasar manajemen dalam kebijakan finansial perusahaan guna meningkatkan kinerja perusahaannya sehingga dapat mewujudkan peningkatan nilai saham.
Bagi pihak lain yang terkait (*stakeholder*) terutama pemerintah dapat menggunakan sebagai dasar pengambilan kebijakan dalam hal memantau kondisi perusahaan dan bagi investor dapat dijadikan sebagai acuan dalam memilih saham-saham perusahaan yang layak sebagai investasi.

Hipotesis penelitian yang dapat diajukan adalah sebagai berikut :

1. *ROE* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham
2. *DER* berpengaruh negative terhadap *return* saham
3. *PBV* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham
4. *EPS* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham
5. β berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

METODE PENELITIAN

1. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang sumber datanya diperoleh dari Indonesian Capital Market Director (ICDM) untuk periode pengamatan 2004-2008 secara tahunan.

2. Populasi dan Prosedur Penentuan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah 35 perusahaan *property* dan *real estate go public* yang *listed* atau terdaftar di BEI 2003 sampai dengan 2007. Teknik pengambilan sampel memperhatikan aspek peluang pada pemilihan anggota sampel. Kriteria perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah :

1. Termasuk klasifikasi jenis usaha properti yang *go public* di klasifikasi terdaftar di BEI tahun 2003 sampai dengan 2007
2. Tersedia laporan keuangan tahunan secara lengkap selama periode 2003-2007
3. Aktif diperdagangkan di BEI selama periode 2003-2007

3. Prosedur Pengumpulan Data

Pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan cara dokumentasi, yaitu melalui pencatatan atas data ROE, DER, PBV, EPS dan Beta, maka pengumpulan data didasarkan pada laporan keuangan yang dipublikasikan oleh BEI melalui ICMD.

4. Teknik Analisis

Teknik analisis data dalam penelitian ini digunakan model regresi berganda, untuk menguji perbedaan parameter-parameter regresi atau kekuatan variabel peneritu (*independen variabel*) terhadap struktur modal dalam penelitian ini digunakan analisis regresi berganda baik secara parsial maupun simultan dengan rumus sebagai berikut :

$$P_0 = b_0 + b_1 ROE + b_2 DER + b_3 PBV + b_4 EPS + b_5 \beta + e \dots (1)$$

5. Pengujian Asumsi Klasik

Data yang digunakan adalah data sekunder, maka untuk menentukan ketepatan model perlu dilakukan pengujian atas beberapa asumsi yang mendasari model regresi klasik. Pengujian asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi. Masing-masing pengujian asumsi klasik tersebut secara rinci dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel dependen dan variabel independen keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal, untuk mendeteksi normalitas dapat

dilakukan dengan uji statistik. Test statistik sederhana yang dapat dilakukan adalah berdasarkan nilai *kurtosis* atau *skewness*. Nilai z statistik untuk *skewness* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Imam Ghazali, 2001)

$$Z_{Skewness} = \frac{Skewness}{\sqrt{6/N}}$$

Sedangkan nilai Z kurtosis dihitung dengan : (Imam Ghazali, 2004)

$$Z_{Kurtosis} = \frac{Kurtosis}{\sqrt{24/N}}$$

Dimana N adalah jumlah sampel jika nilai Z hitung > Z tabel, maka distribusi tidak normal. Misalkan nilai Z hitung : 2,58 menunjukkan penolakan asumsi normalitas pada tingkat signifikansi 0,1 dan pada tingkat signifikansi 0,05 nilai tabel = 1,96. Uji test statistik lain yang juga digunakan antara lain adalah analisis grafik histogram, *normal probability plot* dan *kolmogorow Sminor Test* (Imam Ghazali, 2004).

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui adanya hubungan yang sempurna antar variabel independen dalam model regresi. Metode untuk mendeteksi adanya *multicollinearity* dilakukan dengan diduga korelasi (r) diatas 0,7 (Singgih Santoso, 1999 : 262) dan ketika korelasi derajat nol juga tinggi, tetapi tidak satupun atau sangat sedikit koefisien regresi parsial yang secara individual secara statistik atas dasar pengujian yang konvensional (Gujarati, 1995 : 166). Disamping itu juga dapat digunakan *Variance Inflation Factor (VIF)* yang

dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$VIF = 1/Tolerance$$

Jika *VIF* lebih besar dari 10 maka antar variabel bebas (independen variabel) terjadi persoalan multikolinearitas (Imam Ghozali, 2004).

3. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan untuk mendeteksi adanya penyebaran atau pancaran dari variabel-variabel. Selain itu juga untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual dari pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas, dan jika varians berbeda disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heterokedastisitas. Uji heterokedastisitas pada penelitian ini menggunakan metode grafik untuk melihat pola variabel yang ada berupa sebaran data. Heterokedastisitas merujuk pada adanya *disturbance* atau varian yang variasinya mendekati nol atau sebaliknya *variance* yang terlalu menyolok untuk melihat adanya heteroskedastisitas dapat dilihat dari *scatterplot*nya dimana sebaran datanya bersifat *increasing variance* dari U, *decreasing variance* dari U dan kombinasi dari keduanya. Selain itu juga dapat dilihat melalui grafik normalitasnya terhadap variabel yang digunakan. Jika data yang dimiliki terletak menyebar disekitar garis dan mengikuti arah garis diagonal maka model regresi memenuhi asumsi normalitas dan tidak ada yang berpencar maka dapat dikatakan

tidak terjadi heterokedastisitas tapi homokedastisitas. Pengujian asumsi ketiga adalah *heteroscedasticity* untuk mengetahui ada tidaknya heterokedastisitas yang dilakukan dengan *Glejser-test* yang dihitung dengan rumus sebagai berikut : (Imam Ghozali, 2004)

$$[ei] = \beta_1 X_1 + V_1 \dots \dots \dots (2)$$

Dimana :

X_1 : Variabel *independen* yang diperkirakan mempunyai hubungan erat dengan *variance* (σ_1^2) ; dan

V_1 : Unsur kesalahan

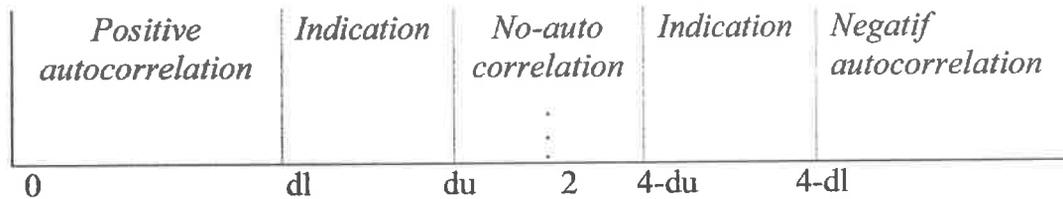
4. Uji Autokorelasi

Pengujian keempat dalam model regresi linear klasik adalah *autocorrelation* untuk menguji keberadaan *outcorrelation* dalam penelitian ini digunakan metode *Durbin-Watson Test*, dimana angka-angka yang diperlukan dalam metode tersebut adalah *dl*, *du*, *4-dl*, dan *4-du*. Jika nilai mendekati 2 maka tidak terjadi autokorelasi (+/-). Posisi angka *Durbin-Watson Test* dapat digambarkan dalam gambar 3.2

6. Uji Hipotesis

Uji hipotesis dalam penelitian ini dilakukan terhadap hipotesis statistik menggunakan uji F dan uji t, dengan uji sebagai berikut : H_0 tidak dapat diterima (ditolak) apabila (prob.value) $P < 0,05$ atau jika F atau t hitung $> F$ atau t tabel pada tarai signifikan 5%. Dengan demikian H_1 dapat diterima. Sebaliknya H_0 diterima jika F atau t hitung $< F$ atau t tabel.

Gambar 3.1
Posisi Angka Durbin Waston



7. Uji t-statistik

Uji statistik pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hipotesis nol (H0) yang hendak diuji adalah apakah suatu parameter (bi) sama dengan nol, atau :

$$H_0 : b_i = 0 \dots\dots\dots (3)$$

Artinya apakah suatu variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Hipotesis alternatifnya (H4) parameter suatu variabel tidak sama dengan nol, atau :

$$H_4 : b_i \text{ tdk sama dgn } 0 \dots\dots\dots (4)$$

Artinya variabel tersebut merupakan penjelas signifikan terhadap variabel dependen (Imam Ghozali, 2005)

Menentukan t hitung hipotesis statistik yang akan diuji dengan tingkat keyakinan 95% atau $\alpha=0,05$, $df=n-k$, diperoleh t tabel selanjutnya dibandingkan dengan nilai t hitung yang diperoleh untuk menentukan apakah pengaruhnya signifikan atau tidak.

Jika t hitung < t tabel, maka H0 diterima, variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Jika t hitung > t tabel, maka H0

diterima, variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen

Sedangkan nilai t hitung diperoleh dari rumus :

$$t \text{ hitung} = \frac{B_i}{Se(B_i)} \dots\dots\dots (5)$$

Keterangan :

B_i = Koefisien regresi

$Se(B_i)$ = Standart error

Pengujian terhadap hipotesis dilakukan dengan cara sebagai berikut :

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

- a. Uji t-statistik

Uji keberartian koefisien (bi) dilakukan dengan statistik-t. Hal ini digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel independennya.

Adapun hipotesis dirumuskan sebagai berikut :

$$H_1 : b_i \neq 0$$

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

Nilai t-hitung dapat dicari dengan rumus:

$$t_{\text{hitung}} = \frac{\text{Koefisien Regresi } (b_1)}{\text{Standar Deviasi } b_1}$$

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

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

b. Uji F – statistic

Uji F statistik pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat. Hipotesis nol (H_0) yang hendak diuji adalah apakah semua parameter dalam model sama dengan nol, atau

$$H_0 : b_1 = b_2 = \dots = b_5 = 0 \dots\dots\dots (6)$$

Artinya apakah semua variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Hipotesis alternatifnya (H_A) tidak semua parameter secara simultan sama dengan nol, atau :

$$H_A : b_1 \dots 0 \dots\dots\dots (7)$$

Artinya semua variabel independen secara simultan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2005)

Menentukan F hitung hipotesis statistik yang diuji :

Jika $F_{\text{hitung}} < F_{\text{tabel}}$, maka H_0 diterima dan H_A ditolak, variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

Jika $F_{\text{hitung}} > F_{\text{tabel}}$, maka H_0 ditolak dan H_A diterima, variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

Adapun nilai F hitung diperoleh dengan menggunakan rumus :

$$F = \frac{R^2 / (k-1)}{(1-R^2) / (n-k)} \dots\dots\dots (6)$$

- R^2 = Koefisien determinasi
- K = Jumlah variabel
- n = Jumlah pengamatan

Uji ini digunakan untuk menguji keberartian pengaruh dari seluruh variabel *independen* secara bersama-sama terhadap variabel *dependen*.

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

Artinya terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama variabel *independen* (X_1 s/d X_6) terhadap variabel *dependen* (Y)

Nilai F-hitung dapat dicari dengan rumus:

$$F_{\text{hitung}} = \frac{R^2 / (k-1)}{(1-R)/(N-k)}$$

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

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

2. Untuk menguji dominasi variabel *independen* (X_i) terhadap variabel *dependen* (Y) dilakukan dengan melihat pada koefisien *beta* standar.

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Objek Penelitian dan Data Deskriptif

1. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang *listed* di BEI terdaftar sebanyak 38 perusahaan. Hasil kriteria tersebut akhirnya didapatkan 23 perusahaan *property* dan *real estate*. Beberapa sampel digugurkan karena ketidaklengkapan data.

Penelitian ini menggunakan data secara *pooling* data selama 5 tahun yaitu 2003-2007 yang diperoleh dari 23 saham perusahaan *property* dan *real estate*, diperoleh sebanyak $23 \times 5 = 115$ data observasi. Namun demikian melalui *screening* data terhadap pemenuhan normalitas data, belum dipenuhi asumsi normalitas. Dalam hal ini beberapa data observasi dari perusahaan *property* dan *real estate*. Berdasarkan data yang didapat dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, berikut ini dapat diuraikan gambaran perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini, yang dapat dibagi kedalam empat sub sektor yaitu *real estate*, *commercial property*, *hotel* dan *urban development* seperti yang terlihat pada tabel 4.1.

Dalam tabel 4.1 tersebut nampak bahwa sebagian besar dari perusahaan *property* dan *real estate* yang *listed* di BEI, yang menjadi sampel penelitian ini bergerak di bidang *real estate* (80%).

2. Data Deskriptif

Data mentah dari penelitian ini di *input* dari *ICDM* 2003-2007. Data-data tersebut berupa rasio-rasio keuangan yang meliputi *return* saham ROE, DER, EPS, PBV dan *Beta* saham. Hasil proses pengolahan program SPSS diperoleh statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel 4.2.

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.2 didapat data dalam skala rasio nilai *return* saham *property* dan *real estate* berkisar antara minimum -4,65% dan maximum 2,44% dengan mean sebesar -0,6781% deskriptif variabel *return* saham *property* dan *real estate* memiliki *mean return* saham bertanda negatif yang berarti terjadi penurunan *return* saham dikarenakan banyak perusahaan *property* dan *real estate* yang merugi di saat masa krisis sehingga permintaan atas saham tersebut menurun. Hal ini berarti pula dalam kurun waktu tahun 2003 sampai 2007 terjadi penurunan harga saham. Nilai ROE berkisar antara minimum -1,90% dan maximum 6,68% dengan mean sebesar 1,73% yang berarti

Tabel 4.1
Data Sub Sektor Perusahaan Sampel Penelitian

No	Sub Sektor	Jumlah	%
1	<i>Real Estate</i>	17	80
2	<i>Commercial Property</i>	1	3,33
3	Hotel	3	10
4	<i>Urban Development</i>	2	6,67
Total		23	100

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif Return Saham

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ln ROE	93	-1.90	6.68	1.7310	1.51483
ln DER	104	-3.51	4.61	-.2138	1.32815
ln PBV	104	-2.41	2.79	-.2026	.84510
ln EPS	91	-1.24	7.33	3.1198	1.86194
ln Beta	86	-2.84	1.48	-.0357	1.00237
ln Return Saham	91	-4.65	2.44	-.6718	1.22782
Valid N (Listwise)	50				

Sumber : Hasil Output SPSS, 2007

terjadi peningkatan rata-rata ROE. Nilai DER berkisar antara minimum -3,51 dan maximum 4,61 dengan mean sebesar -0,2138 yang berarti terjadi penurunan rata-rata DER. Nilai EPS berkisar antara minimum -1,24 dan maximum 7,33 dengan mean sebesar 3,1198 yang berarti terjadi peningkatan rata-rata EPS. Nilai PBV berkisar antara minimum -2,41 dan maximum 2,79 dengan mean sebesar -0,2026 yang berarti terjadi penurunan rata-rata PBV. Nilai Beta saham berkisar antara minimum -2,84 dan maximum 1,48 dengan mean sebesar -0,0357 yang berarti terjadi penurunan rata-rata Beta saham.

Nilai rata-rata (mean) ROE dan EPS selama periode pengamatan (2003-2007) masing sebesar 1,7310 dan 3,1198 dengan standar deviasi (SD) sebesar 1,51483 dan 1,86194. Mean ROE dan EPS lebih besar dari pada nilai standar deviasinya menunjukkan

adanya penyebaran data yang baik. Sementara variabel DER, PBV, Beta dan Return Saham mengindikasikan hasil yang kurang baik, hal tersebut terlihat dari standar deviasi yang mencerminkan penyimpangan dari data variabel tersebut. Nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-ratanya dapat dikatakan bias (fluktuasi data antara tahun sekarang dan tahun sebelumnya sangat tinggi) oleh karena data dari semua variabel terdistribusi dalam bentuk transform-LN. Mengacu pada pendapat Ghazali (2005), yang menyatakan apabila semua variabel yang digunakan mempunyai bentuk grafik histogram yang menunjukkan moderat *negative skewness* maka semua data tersebut harus diubah menjadi LN. secara rinci hasil perhitungan uji kolmogorov-smirnov berdasarkan data LN dari variabel yang digunakan dalam penelitian ini ditunjukkan pada tabel 4.3.

Tabel 4.3
Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov Setelah Ditransformasi dalam Bentuk LN

		ln ROE	ln DER	ln PBV	ln EPS	ln BETA	ln RETN
N		93	104	104	91	86	91
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	1.7310	-.2138	-.2026	3.1198	-.0357	-.6718
	Std. Deviation	1.51483	1.32815	.84510	1.86194	1.00237	1.22782
Most Extreme Differences	Absolute	.077	.129	.056	.159	.146	.068
	Positive	.066	.107	.035	.106	.082	.056
	Negative	-.077	-.129	-.056	-.159	-.146	-.068
Kolmogorov-Smirnov Z		.745	1.316	.566	1.512	1.353	.649
Asymp. Sig. (2-tailed)		.636	.063	.906	.021	.051	.798

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Data sampel hasil yang ditunjukkan pada tabel 4.3 tersebut menunjukkan bahwa semua variabel terdistribusi normal. Rasio Kolmogorof-Smirnov lebih besar dari 0,05. Disamping itu juga dapat dilihat dari grafik histogram dan grafik normal. Demikian pula pada grafik normal probability plot terlihat titik-titik menyebar disekitar garis diagonal yang penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Hasil uji normalitas dapat dilihat pada gambar 4.1 dan 4.2. Hal tersebut mengindikasikan bahwa semua data variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdistribusi normal.

ANALISA DATA

1. Pengujian Asumsi Klasik

Sesuai dengan tujuan penelitian, maka penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda akan membentuk estimasi yang baik apabila terpenuhi semua asumsi-asumsi klasiknya. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, maka yang pertama dilakukan adalah perlu dilakukan pengujian asumsi klasik terlebih dahulu yang meliputi : (1) Pengujian Normalitas Data, (2) Pengujian Multikolinearitas, (3) Pengujian Heterokedastisitas, dan (4) Pengujian

Autokorelasi yang dilakukan sebagai berikut

1.) Uji Normalitas Data

Guna mengetahui apakah data yang digunakan dalam model regresi terdistribusi normal atau tidak, maka perlu dilakukan uji normalitas data. Uji normalitas data dalam penelitian ini dilakukan dengan memakai uji kolmogorov-smirnov.

Menentukan normalitas data dengan menggunakan uji kolmogorov-smirnov, nilai signifikansi harus diatas 0,05 atau 5% (Ghozali 2005). Hasil pengujian terhadap normalitas data dengan menggunakan uji kolmogorov smirnov menunjukkan bahwa kelima variabel (*ROE, DER, EPS, PBV* dan *Beta*) mempunyai nilai signifikansi masing-masing sebesar 0,000 ; 0,000 ; 0,000 ; 0,000 ; 0,000. Sehingga tingkat signifikansi dibawah 0,05. Hal ini berarti bahwa data yang diperoleh terdistribusi tidak normal. Tabel 4.4 menunjukkan hasil kolmogorov smirnov.

Banyak variabel yang terdistribusi tidak normal tersebut disebabkan perusahaan *property* dan *real estate* yang *listed* di BEI periode 2003-2007 mempunyai fluktuasi data yang tidak stabil artinya banyak data rasio yang menimbulkan angka.

Tabel 4.4
Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov terhadap Data Mentah

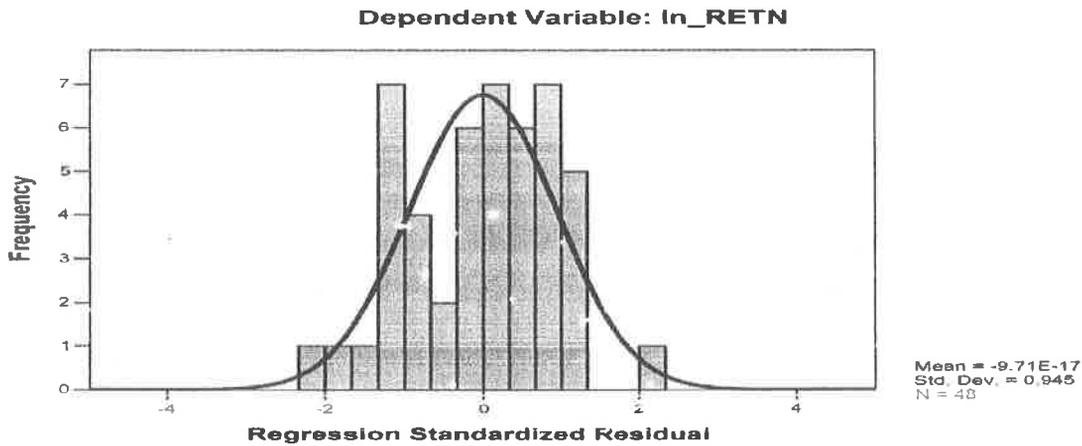
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		ROE	DER	PBV	EPS	BETA	RETURN
N		115	115	115	115	115	115
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	15.3589	2.1294	1.0055	39.2127	.5701	.7574
	Std. Deviation	79.45818	9.45703	1.79020	187.13889	2.78976	1.60045
Most Extreme Differences	Absolute	.372	.411	.237	.290	.235	.230
	Positive	.372	.410	.196	.290	.154	.230
	Negative	-.320	-.411	-.237	-.263	-.235	-.195
Kolmogorov-Smirnov Z		3.990	4.407	2.545	3.107	2.517	2.469
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000	.000	.000	.000	.000	.000

a. Test distribution is Normal.

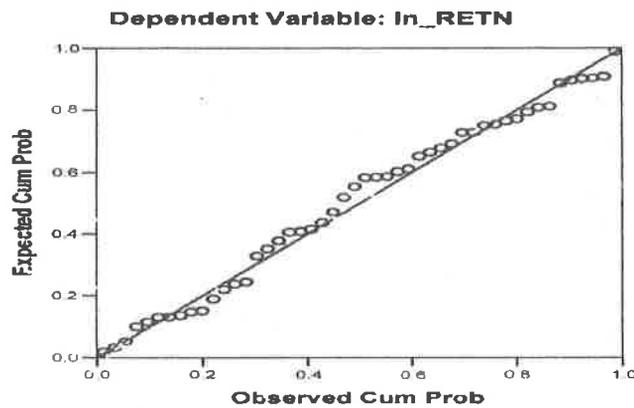
b. Calculated from data.

Gambar 4.1
Grafik Histogram LNRS
Histogram



Gambar 4.2
Grafik Normal Probability Plot LNRS

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



2.) Uji Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa semua nilai korelasi dibawah 0,95, sehingga dapat dikatakan tidak terjadi multikolinearitas. Sementara hasil perhitungan nilai tolerance menunjukkan tidak ada nilai tolerance yang kurang dari 0,1 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen

yang nilainya lebih dari 95%, Begitu pula dengan hasil perhitungan nilai VIP dimana tidak ada yang melebihi 10 yang berarti tidak terdapat multikolinearitas antar variabel independen pada model regresi ini. Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel 4.5 dan tabel 4.6.

Tabel 4.5
Koefisien Korelasi LNRS

		Correlations					
		In ROE	In DER	In PBV	In EPS	In BETA	In RETN
In_ROE	Pearson Correlation	1	.593**	.380**	.862**	-.012	.071
	Sig. (2-tailed)		.000	.000	.000	.925	.555
	N	89	85	85	87	66	71
In_DER	Pearson Correlation	.593**	1	.405**	.627**	-.216	-.063
	Sig. (2-tailed)	.000		.000	.000	.062	.583
	N	85	100	100	83	75	78
In_PBV	Pearson Correlation	.380**	.405**	1	.338**	-.140	-.067
	Sig. (2-tailed)	.000	.000		.002	.231	.78
	N	85	100	100	83	75	78
In_EPS	Pearson Correlation	.862**	.627**	.338**	1	-.166	-.040
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.002		.188	.741
	N	87	83	83	87	65	69
In_BETA	Pearson Correlation	-.012	-.216	-.140	-.166	1	.290*
	Sig. (2-tailed)	.925	.062	.231	.188		.019
	N	66	75	75	35	84	35
In_RETN	Pearson Correlation	.071	-.063	-.067	-.040	.290*	1
	Sig. (2-tailed)	.555	.583	.581	.741	.019	
	N	71	78	78	69	65	97

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Tabel 4.6
Nilai Tolerance dan VIF LNRS

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	In_ROE	.250	3.994
	In_DER	.640	1.562
	In_PBV	.810	1.235
	In_EPS	.230	4.354
	In_BETA	.858	1.165

a. Dependent Variable: In_RETN

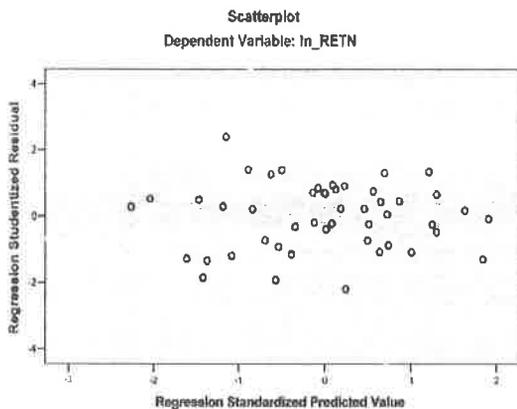
3.) Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan grafik *scartter plot* menunjukkan tidak adanya pola yang jelas, dimana titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Sehingga tidak terjadi heteroskedastisitas dan model regresi layak dipakai. Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada gambar 4.3.

4.) Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi dengan menggunakan metode Durbin Watson t-tes menunjukkan bahwa nilai DW sebesar 1,79. Hasil ini dibandingkan dengan nilai tabel dengan derajat kepercayaan 5%, jumlah sampel 115, dan jumlah variabel 5, maka dapat disimpulkan tidak ada autokorelasi, baik positif maupun negatif, dengan demikian dapat

Gambar 4.3
Grafik Scarlterplot LNRS



dikatakan tidak terjadi autokorelasi. Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel 4.7 dan gambar 4.4.

2. Pengujian Hipotesis

Hipotesis penelitian ini diuji dengan melakukan analisis regresi linier berganda antara variabel dependen dengan variabel independen. Signifikansi model regresi memberikan dasar untuk menerima atau menolak hipotesis penelitian. Kesimpulan mengenai hipotesis setiap variabel independen ditentukan dengan tanda positif atau negatif, dan signifikansinya dengan koefisien regresi variabel yang bersangkutan.

1. Nilai Koefisien Determinan

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengestimasi atau menjelaskan pengaruh dari variabel bebas (independen variabel) terhadap variabel tidak bebas (dependen variabel).

Berdasarkan hasil regresi *return* saham

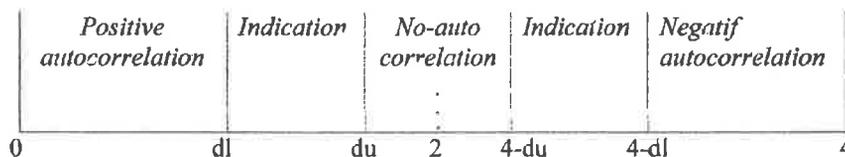
Tabel 4.7
Nilai Durbin-Waston LNRS
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.529 ^a	.280	.194	.99042	1.791

a. Predictors: (Constant), In_BETA, In_ROE, In_PBV, In_DER, In_EPS

b. Dependent Variable: In_RETN

Gambar 4.4
Posisi Angka Durbin Waston



Tabel 4.8
Nilai Koefisien LNRS
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.529 ^a	.280	.194	.99042	1.791

a. Predictors: (Constant), In_BETA, In_ROE, In_PBV, In_DER, In_EPS

b. Dependent Variable: In_RETN

diketahui bahwa nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) sebesar 0,280. Hal ini menunjukkan bahwa 28% *return* saham *property* dan *real estate* dapat dijelaskan oleh variasi variabel ROE, DER, PBV, EPS dan Beta saham. Sedangkan 72% dijelaskan oleh variabel lainnya.

2. Uji F

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama. Hasil analisis regresi dapat dilihat pada tabel 4.9.

probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05, maka model regresi bisa digunakan untuk memprediksi *return* saham atau dapat dikatakan ROE, DER, EPS, PBV, dan Beta saham berpengaruh secara bersama-sama terhadap *return* saham. Sehingga hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Natarsuah (2000) yang menunjukkan bahwa secara simultan variabel ROA, ROE, EPS, PBV, dan faktor makro berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

3. Uji t

Uji t digunakan untuk menguji tingkat

Tabel 4.9
Hasil Uji Overall Fit Model Regresi Linier

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	15.986	5	3.197	3.259	.014 ^a
	Residual	41.199	42	.981		
	Total	57.185	47			

a. Predictors: (Constant), ln_BETA, ln_ROE, ln_PBV, ln_DER, ln_EPS

b. Dependent Variable: ln_RETN

Berdasarkan tabel 4.9 tersebut diperoleh hasil uji ANOVA atau Nilai F test, didapat hasil F hitung sebesar 3,259 dengan tingkat probabilitas 0,014 (sangat signifikan). Tingkat

signifikansi pengaruh masing-masing variabel dependen terhadap variabel dependen. Hasil uji t dapat dilihat pada tabel 4.10.

Tabel 4.10
Uji NLRS dan Variabel Independen

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.394	.367		-1.073	.289
	ln_ROE	.271	.208	.341	1.301	.200
	ln_DER	.425	.166	.418	2.554	.014
	ln_PBV	-.165	.197	-.122	-.839	.406
	ln_EPS	-.243	.172	-.387	-1.417	.164
	ln_BETA	.329	.142	.327	2.310	.026

a. Dependent Variable: ln_RETN

Hasil analisis yang tampak pada tabel 4.10 dapat dilihat bahwa dengan menggunakan α 0,05 maka secara individual variabel untuk *ROE* 0,341, *PBV* -0,122, *EPS* -0,387, tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham ditunjukkan oleh angka signifikansi lebih dari 0,05. Hal ini dikarenakan pada masa krisis perusahaan *property* dan *real estate* banyak yang mengalami kerugian sehingga harga saham mengalami penurunan yang mengakibatkan *return* saham menurun pula. Sedangkan *DER* 0,418 dan *Beta* 0,327 berpengaruh signifikan terhadap *return* saham yang ditunjukkan oleh angka signifikansi kurang dari 0,05. Hal ini dikarenakan pada masa krisis meningkatnya beban terhadap kreditur dan likuidasi yang tidak stabil mengakibatkan *DER* dan *Beta* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Atas dasar hasil analisis regresi tersebut, dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut :

$$r = 0,289 + 0,341 ROE + 0,418 DER + 0,122 PBV + 0,387 EPS + 0,327 Beta$$

Hasil koefisien *beta standardized* tampak bahwa variabel independen *DER* merupakan variabel yang paling berpengaruh terhadap *return* saham, dengan nilai koefisien *beta* sebesar 0,418.

Berdasarkan tabel 4.8 dapat disimpulkan mengenai hipotesis yang telah dibuat penelitian pada bab sebelumnya sebagai berikut :

1. Uji Hipotesis 1 : Pengaruh *ROE* Terhadap *Return* Saham

Hasil penelitian uji hipotesis 1 pengaruh *ROE* terhadap *Return* Saham terlihat bahwa variabel *LNROE* berpengaruh positif tidak signifikan dengan tingkat signifikansi variabel *LNROE* sebesar 0,200 lebih dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 ditolak,

yang artinya bahwa variabel *ROE* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham. *ROE* mengalami penurunan dikarenakan banyak perusahaan yang merugi pada masa krisis. Hal ini tidak sesuai dengan pernyataan penelitian Bachri (1997) yang meneliti kaitan *return* saham dan *ROE* menunjukkan bahwa *ROE* berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian yang sama juga didapat oleh Anastasia *et al.* (2003) yang menyatakan *ROE* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Natarsyah (2000) meneliti kaitan *ROA*, *ROE*, *DPR*, *DER*, *BV*, *Beta* terhadap *return* saham, akan tetapi terdapat persamaan dengan penelitian terdahulu, mengenai *ROE* menunjukkan hasil yang negatif.

2. Uji Hipotesis 2 : Pengaruh *DER* Terhadap *Return* Saham

Hasil uji hipotesis 2 pengaruh *ROE* terhadap *Return* Saham terlihat bahwa variabel *LNDER* berpengaruh signifikan positif, dengan tingkat signifikansi variabel *LNDER* sebesar 0,014 dibawah 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 diterima, yang artinya bahwa variabel *DER* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini menggambarkan semakin kecil rasio ini diharapkan dapat meningkatkan keuntungan perusahaan dengan mengolah hutang dengan baik dan bijaksana, sehingga semakin menarik minat investor untuk melakukan investasi walaupun pada masa krisis. Hal tersebut membuat penelitian ini konsisten dengan asumsi teoritis yang dikemukakan oleh Ang (1997), bahwa *DER* memiliki keterkaitan dengan *return* saham. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Bandari (1998) dan Hardiana (2003). Namun tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan Natarsyah (2000). Tanda negatif pada hasil

penelitian ini berarti bahwa semakin tinggi *DER* menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar dibandingkan dengan beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur), meningkatnya beban terhadap kreditur menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung kepada pihak luar sehingga mengurangi investor untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan. Menurut minat investor berdampak pada penurunan harga saham perusahaan yang akan mengakibatkan turunnya *return* saham.

3. Uji Hipotesis 3 : Pengaruh *PBV* Terhadap *Return Saham*

Hasil uji hipotesis 3 pengaruh *PBV* terhadap *Return Saham* terlihat bahwa variabel *LN_{PBV}* berpengaruh negatif, dengan tingkat signifikansi variabel *LN_{PBV}* sebesar 0,406 lebih dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 3 ditolak, yang artinya bahwa variabel *PBV* berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan pada periode tahun 2003-2007 terjadi krisis dengan kondisi ekonomi dan usaha sangat labil. Hal tersebut tidak sesuai dengan penelitian Hardiningsih et al (2002), yang menunjukkan hasil bahwa *PBV* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dan tidak sejalan dengan hasil penelitian Utama dan Santoso (1998) yang menemukan bahwa terdapat hubungan antara rasio *PBV* dengan imbal hasil saham.

4. Uji Hipotesis 4 : Pengaruh *EPS* Terhadap *Return Saham*

Hasil uji hipotesis 4 pengaruh *EPS* terhadap *Return Saham* terlihat bahwa variabel *LN_{EPS}* berpengaruh negatif, dengan tingkat signifikansi variabel *LN_{EPS}* sebesar 0,164 lebih dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 3 ditolak, yang artinya bahwa

variabel *EPS* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan banyak para investor yang tidak berminat melakukan investasi dalam saham dikarenakan kondisi ekonomi yang sedang krisis. Hal tersebut tidak sesuai dengan pernyataan Fahrudin dan Hadianto (2001) yang mengindikasikan bahwa ada hubungan positif signifikan antara *EPS* dan *return* saham dan tidak sejalan dengan Eljelly dan Alghura (2001), Aloysius (2004) dan Chen (2006) yang menunjukkan bahwa *EPS* merupakan variabel yang positif dan signifikan dalam menerangkan perubahan *return* saham.

5. Uji Hipotesis 5 : Pengaruh *Beta* Terhadap *Return Saham*

Hasil uji hipotesis 5 pengaruh *Beta* terhadap *Return Saham* terlihat bahwa variabel *LN_{Beta}* berpengaruh positif, dengan tingkat signifikansi variabel *LN_{Beta}* sebesar 0,022 dibawah 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis kelima diterima, yang artinya bahwa variabel *Beta* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa risiko sistematis sebenarnya disadari sepenuhnya oleh investor sehingga tidak relevan dikaitkan dengan besarnya kecilnya keuntungan karena mereka sudah mengerti konsekuensi investasi pasar modal. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan Anastasia et al, 2003 menyimpulkan bahwa risiko sistematis (*beta*) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan properti dan sejalan dengan penelitian (Sudarto, 1999) menyimpulkan hasil yang sama bahwa hubungan risiko sistematis (*beta*) dengan *return* saham adalah positif dan signifikan. Model penelitian CAPM juga menyatakan bahwa antara *return* dan tingkat risiko mempunyai

orelasi positif dan linear, sehingga kenaikan risiko juga menyebabkan naiknya *return* (Husnan, 1998). Ditambahkan oleh Pattengil et al (1995) juga menyatakan bahwa hubungan antara tingkat *return* saham dengan beta diprediksi positif jika *return* yang digunakan dalam perhitungan adalah *return* realisasi.

SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

Simpulan

Berdasarkan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya maka dapat ditarik simpulan sebagai berikut :

1. Hasil analisis regresi terhadap *return* saham menunjukkan bahwa secara parsial variabel *ROE, PBV* dan *EPS* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dikarenakan perusahaan *property* dan *real estate* mengalami kerugian di masa krisis periode 2003-2007. Sedangkan *DER* dan *Beta* yang diajukan dalam penelitian ini berpengaruh signifikan pada alpha 0,05. Koefisien regresi pada variabel *ROE, PBV*, dan *EPS* menunjukkan arah negatif yang berarti semakin kecil nilai *ROE, PBV* dan *EPS*. Sedangkan *DER* dan *Beta* menunjukkan arah positif yang berarti semakin besar nilai *DER* dan *Beta* menunjukkan harga pasar dari saham tersebut semakin diminati oleh para investor, maka *return* saham perusahaan yang diterima investor juga meningkat pula.
2. Hasil analisis regresi secara simultan menunjukkan bahwa seluruh variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham, dengan nilai koefisien determinasi sebesar 0,280 Hal ini menunjukkan bahwa masih terdapat variabel-variabel

independen lain yang mempengaruhi *return* saham yang tidak dicakup dalam model penelitian ini. Sehingga variabel *ROE, DER, PBV, EPS* dan *Beta* Saham hanya dapat mempengaruhi *return* saham sebesar 28% sedangkan sisanya 72% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain diluar model penelitian ini.

Implikasi Kebijakan

1. Implikasi Teoritis

Implikasi teoritis yang diperoleh dari penelitian ini adalah :

Bahwa variabel *DER* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham maka hasil penelitian ini konsisten dengan asumsi teoritis yang mengemukakan oleh Ang (1997), bahwa *DER* memiliki keterkaitan dengan *return* saham. Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian Bandhari (1998) & Herdiana (2003). Namun tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Natarsyah (2000).

Bahwa variabel *Beta* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Anastasia et al, 2003 menyimpulkan bahwa risiko sistematis (*beta*) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan properti dan sejalan dengan penelitian (Sudarto, 1999) menyimpulkan hasil yang sama bahwa hubungan risiko sistematis (*beta*) dengan *return* saham adalah positif dan signifikan. Model penelitian CAPM juga menyatakan bahwa antara *return* dan tingkat risiko mempunyai korelasi positif dan linear, sehingga kenaikan risiko juga menyebabkan naiknya *return* (Husnan, 1998). Ditambahkan oleh Pattengil et al (1995) juga menyatakan bahwa hubungan antara tingkat *return* saham dengan beta diprediksi positif jika *return* yang

digunakan dalam perhitungan adalah *return* realisasi. Rowley dan Sharpe, 1993).

2. Implikasi Manajerial

Implikasi manajerial yang diperoleh dari penelitian ini adalah :

1. Investor hendaknya memperhatikan informasi mengenai *DER* sebelum memulai investasi. Hal ini dikarenakan dari hasil penelitian diperoleh nilai *DER* yang memiliki pengaruh paling besar terhadap peningkatan nilai *return* saham dibandingkan faktor lain seperti *ROE*, *PBV*, *EPS* dan *Beta*. Diharapkan dengan memperhatikan informasi mengenai *DER* diharapkan investor mendapatkan *return* saham yang sesuai dengan yang diharapkan
2. Faktor lain yang perlu diperhatikan yaitu *EPS* yang memiliki pengaruh yang cukup besar pula serta faktor lain yang dapat mempengaruhi *return* saham

3. Keterbatasan Penelitian

Penyusunan tesis ini masih banyak keterbatasan diantaranya adalah :

Penelitian dilakukan dengan menggunakan periode pengamatan yang relatif masih pendek, yaitu tahun 2003-2007, sehingga jumlah sampel yang digunakan terbatas. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini masih terbatas, sedangkan masih banyak variabel lain yang mungkin juga berpengaruh terhadap *return* saham.

4. Agenda Penelitian Mendatang

Berdasarkan temuan penelitian ini maka agenda penelitian mendatang yang dapat diberikan adalah :

1. Mengeksplorasi lebih dalam mengenai hubungan masing-masing variabel baik faktor eksternal maupun internal perusahaan, karena masih terdapat ketidak-konsistenan antar hasil penelitian.
2. Periode penelitian sebaiknya diperpanjang untuk menambah jumlah sampel dan memperluas faktor-faktor makro diluar perusahaan seperti tingkat inflasi, kondisi pasar, ekspor impor, laju pertumbuhan ekonomi lain sebagainya sebagai prediktor terhadap *return* saham.

DAFTAR REFERENSI

- Ang, Robbert, 1997, Pasar Modal Indonesia, Mediasoft Indonesia, Jakarta.
- Anastasia, Njo., Yanny Widiastuty Gunawan, & Imelda Wijianti, 2003. "Analisis Faktor Fundamental dan Resiko Sistematis terhadap Harga *property* di BEJ", Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 5, No. 2, November.
- Aloysius, Harry Sulisty, 2004, Analisa Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap *Total Return* Di Bursa Efek Jakarta, Tesis Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan).
- Budiono H. S. dan Y. S. Susilo (2000), " Dampak Penurunan Subsidi BBM Terhadap Kinerja Sektorial dan Regional : Pendekatan Model Keseimbangan Umum Terapan", Journal Ekonomi dan Bisnis Indonesia.
- Brigham dan Houston, 2004, Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi 10 Buku 1, Penerbit Salemba Empat, Jakarta Alih Bahasa : Ali Akbar Yulianto.
- Brealy, Richard A. Steward C, Myers, Alan J Marcus.2000. *Fundamental of Corporate Finance*, Third Edition. Singapore. Mc Graw-Hill.
- Bower dkk (1986). "*Evidence and the Existence of Determinants of Inter-Industry Defferences in Leverage*", *Financial Management* (Spring 1986).
- Chen., Zhang., Ganesh, 2006, "*Financial Distress Prediction in China*", *Review of Pasific Basic Financial Markets and Policies*, Vol, 9-Iss, 2, P317.
- Claude et al., 1996, "*Political Risk, Economic Risk and Financial Risk*", *Financial Analysis Journal*, Nov-Des, PP29-45
- Corrado, Charles J and Jordan, Bradford D, 2000. *Fundamental of Investment Analisis*, *Fourth Edition*, Singapere, Mc Graw-Hill.
- Eljelly, A., Alghurair, K. 2001, " *Performance Measures and Wealth Creation In An Emerging Market : The Case of Saudi Arabia*", *International Journal of Commerce and Management*, Vol, 11, No, 3 & 4.
- Elfakhani, Loocwood, and Zaher, 1998. "*Small Firm and Value Effect in Canadian Stock Market*", *The Journal of Financial Research*, Vol.XXI, No.3P 277-291.
- Elton, Edwin J., Gruber, 1995, *Modern Portofolio Theory and Investment Analysis*, *Fifth Edition*, John Wiley & Sons, Inc, New York.

- Eugene F. Brigham and Joel F Houston, 2000, *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedelapan, Penerbit Erlangga.
- Fahrudin. M & M. Sophian Hadiano, 2001, *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*, Elex Media Komputindo.
- Fama, Eugene F, and Kenneth R. French, 1992, "The Cross Section of Expected Stock Returns", *The Journal of Finance*, Vol. XLVII, No.2, June 1992.
- Ferson, Wayne E. & Harvey, Campbell R., 1996. "Fundamental Determinants of National Equity Market Return : A Perspective on Conditional Asset Pricing", *Journal of Banking and Finance*, Elsevier, Vol. 21 (11-12), page 1625-1665, Desember.
- Gantowati, Evi dan Arwanta, Erwin, 2004, "Kemampuan Prediksi Risiko Keuangan terhadap Harga Saham", *Kajian Bisnis*, Vol. 12, No. 1.
- Ghozali, Imam. dan Irwansyah, 2002, "Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Alat Ukur EVA, MVA dan ROA terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur di BEJ", *Jurnal Penelitian Akuntansi Bisnis dan Manajemen*, Vol 9, No. 1, April 2002.
- Gujarati, Damodar, 1995, *Basic Econometric, Third Edition*, Mc-Graw-Hill, New York.
- Haruman, Tendi, Stevanus Adree Cipto Setiawan. Maya Ariyanti, "Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Tingkat Pengambilan Saham BEJ". *Usahawan*. No. 11 Nov 2002.
- Hardiningsih, Pancawati, L Suryanto, Anis Chairi, 2002, "Pengaruh Faktor Fundamental dan Resiko Ekonomi Terhadap Return Saham pada Perusahaan di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Strategi Bisnis*, Vol. 8, Des 2002.
- Herdiana, Dandan F, 2003, *Analisis Pengaruh Informasi Akuntansi Terhadap Return Saham di BEJ*", Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen, Universitas Diponegoro Semarang (tidak dipublikasikan)
- Horne, James C., & John M. Wachowicz, Jr., 1997, "Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan", Jilid II, Edisi Indonesia. Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Husnan, Suad, 1996, "Dasar-Dasar Manajemen Keuangan", UPP. AMP. YKPN. Yogyakarta.
- Husnan, Suad. (2001). "Corporate Governance dan Keputusan Pendanaan : Perbandingan Kinerja Perusahaan dengan Pemegang Saham Pengendalian Perusahaan Multinasional dan Bukan Multinasional", Vol. 1 No. 1, Februari 1-12

[Http://www.detik.com](http://www.detik.com)

- Imam Ghozali, 2002, Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Badan Penerbit UNDIP, Semarang.
- Jogiyanto, 1998, Teori Portofolio dan Analisis Investasi. BPFE U.OM : Yogyakarta.
- Jogiyanto H. M., 2003, Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Ketiga, BPFE-UGM, Yogyakarta.
- Jones, Charles P, 1999, *Investment Analysis and Management, Ninth Edition*, John Wiley & Sons, Inc, New York.
- Lianawati, & Sansalon Butar-Butar, 2004, "Pergeseran Beta Saham di Sekitar Pengumuman Laba", SNA VII.
- Manao, Hekinus & Nur Deswin, 2001, "Asosiasi Rasio Keuangan dengan *Return Saham* : Pertimbangan Ukuran Perusahaan serta Pengaruh Krisis Ekonomi di Indonesia", Simposium Nasional Akuntansi IV, IAI, Oktober.
- Mulyono, Sugeng, 2000, "Pengaruh *Earning Per Share* dan Tingkat Bunga Terhadap *Return Saham*", Jurnal Ekonomi dan Manajemen, Vol. 1 No. 2.
- Nataryah, Syahib (2000), "Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham (Kasus Industri Barang Konsumsi yang *Go Public* di Pasar Modal Indonesia)", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, volume 15/3.
- Pettengil, G. N, Sridha Sundaram dan Ike Mathur. 1995. "*The Conditional Relation Between Beta and Return*", *Journal of Finance and Quantitive Analysis* Vol. 30, No. 1, March.
- Reilly, Frank and Keith C. Brown. 2000. *Investment Analysis and Portofolio Management*. Florida : The Dryden Press.
- Robbert Ang (1997). Buku Pintar : Pasar Modal Indonesia (*The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market*). Mediasoft Indonesia, First Edition.
- Ross, A. Stephen. Westerfield, Randolph W. Jordan, Bradford D. 2002. *Fundamentals Of Corporate Finance*. Sixth Edition. New York : Mc. Graw-Hill.
- Santoso, Singgih, 2003, Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik, Elex Media Komputindo.
- Setyaningsih, "Pengaruh Analisis *Beta, Book Market Ratio, Debt Equity Ratio, Earning Rice Ratio, Firm Ratio, dan Sales Price Ratio* terhadap Pendapatan Saham Perusahaan Industri Dasar dan Kimia di BEJ Periode 1992-1998", Ekuita No. 395 tahun 2000.
- Silalahi, Donalson, 1991, "Beberapa Faktor yang Mempengaruhi Perubahan Harga Saham (Studi pada Pasar Modal Indonesia)", Tesis, Program Pasca Sarjana, Universitas Erlangga, Surabaya.

- Scott, Besley, Eugene F. Brigham, 2000. *Essentials of Managerial Finance*, Twentieth Edition. Orlando : Hancourt Inc.
- Sloan, Richard G. (1995). " *Financial Accunting and Corporate Governance : A Discussion*" *Journal of Accounting and Economic*, 32 (1995) : 335-347.
- Suad Husnan, (1998). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (keputusan jangka panjang)*. Buku 1, Edisi4 BPFE.
- Sudarto, Krisnhoe, F., dan Tohir R 1999. Analisis *Return Saham* dan Faktor-Faktor yang mempengaruhinya, JEBA, Vol. 4 No. 1 : 43-51.
- Suharli, Michell, 2005, "Studi Empiris Terhadap Dua Faktor Yang Mempengaruhi *Return Saham* Pada Industri *Food & Beverages* Di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, Vol. 7 No. 2. November 2005: 99-116.
- Sulaiman, 2004, "Pengaruh *Debt Equity Ratio, Price to Earning Ratio, Net Profit Margin*, dan *Devidend Payout Ratio* terhadap *Return Saham* (Studi Kasus Pada Saham-Saham Perusahaan Sektor Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta)", Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan).
- Sunarto, 2000, " Pengaruh Rasio Profitabilitas dan *Leverage* terhadap *Return Saham* Perusahaan Manufaktur di BEJ", *Jurnal Gema Stikubank*, No. 3 Edisi 33 Hal. 63-81.
- Syaiful, Anam (2000), Pengaruh Rasio Profitabilitas dan *Leverage* terhadap *Return Saham* Perusahaan (Studi Kasus Industri Manufaktur di BEJ), Tesis, Universitas Diponegoro, (tidak dipublikasikan)
- Syamsul Bachri, 1997, "Profitabilitas dan Nilai Pasar Perusahaan terhadap Harga Saham pada Perusahaan *Go Public* di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Persepsi*, Edisi Khusus, Vol.1, Januari 1997.
- Taufik, 2002, "Kajian *Capital Market, Leverage*, dan *Profitability* Terhadap Harga Saham di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Penelitian Akuntansi Bisnis dan Manajemen*, Vol. 9 No. 1. April.
- Utama, Siddharta & Anto Yulianto Budi Santoso, 1998, "Kaitan antara Rasio *Price Book Value* dan Imbal Balik Saham pada Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 1, No. 1, Januari.
- Van Horne, James C. Dan Wachowicz, John M. Jr., 2005, *Fundamental of Finance Management*, Salemba Empat, Jakarta.

