

**PENGARUH *DEBT TO EQUITY RATIO*, *RETURN ON EQUITY*,
EARNINGS PER SHARE, *PRICE EARNINGS RATIO* DAN *MARKET TO BOOK
RATIO* TERHADAP *RETURN SAHAM***

Oleh :

Acip Sutardi

(Dosen Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Winaya Mukti)

Abstrak

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh Debt to Equity Ratio (DER), Return on Equity (ROE), Earnings per Share (EPS), Price Earnings Ratio (P/E Ratio), dan Market/Book Ratio (M/B) Ratio terhadap return saham baik secara parsial maupun secara simultan. Jenis penelitian ini adalah deskriptif-verifikatif dan menggunakan metode event study. Penelitian ini dilakukan pada emiten manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2001. Penelitian dilakukan dengan menggunakan 50 sampel berdasarkan metode Purposive Sampling. Metode analisis yang digunakan adalah regresi berganda (multiple regretion). Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh secara simultan DER, ROE, EPS, P/E Ratio, dan M/B Ratio terhadap return saham dengan Koefisien Determinasi (R^2) sebesar 47,8% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain. Secara parsial dari lima variabel rasio keuangan, terdapat empat variabel (ROE, EPS, P/E Ratio dan M/B Ratio) yang signifikan berpengaruh terhadap return saham, dengan Koefisien Determinasi (r^2) masing-masing sebesar 9,24%, 8,58%, 16,00% dan 24,61%.

Kata Kunci: *DER, ROE, EPS, P/E Ratio, dan M/B Ratio, Event Study, Return Saham, Rata-rata Kumulatif Abnormal Return*

Latar Belakang

Pasar Modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar menyediakan fasilitas yang mempertemukan pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal, investor dapat menginvestasikan dananya dengan harapan memperoleh imbalan (*return*) sedangkan pihak *issuer* dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih

Harga saham merupakan cerminan ekspektasi investor dalam memperoleh keuntungan. Ada dua keuntungan (*return*) yang diharapkan investor dari investasi saham yaitu dividen dan *capital gain*. Dividen merupakan pembagian keuntungan perusahaan kepada para pemegang saham, sedangkan *capital gain* merupakan selisih positif antara harga jual dengan harga beli suatu saham. Dalam kenyataan harga saham selalu berfluktuasi. Investor biasanya akan melakukan analisis untuk memprediksi harga saham. Ada dua jenis informasi penting yang dibutuhkan oleh investor dalam melakukan analisis saham yaitu informasi kinerja keuangan perusahaan seperti laba dan arus kas serta informasi ekonomi makro seperti tingkat suku bunga, inflasi, kondisi politik dan lain-lain.

Pengumuman laporan keuangan emiten di pasar modal diduga mempunyai kandungan informasi bagi investor karena berisikan informasi tentang kinerja keuangan perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu telah memperoleh hasil yang berbeda tentang manfaat informasi akuntansi dalam bentuk rasio keuangan untuk memprediksi harga saham. O'Connor (1973). Menemukan bahwa rasio keuangan terpilih memiliki predictor yang bagus untuk memprediksi return saham di masa yang akan datang. Berbeda dengan penelitian Ou dan Panman (1989), informasi akuntansi mengandung informasi fundamental yang tidak tercermin dalam harga saham. Sedangkan Askam (2001), menemukan bahwa pada perusahaan manufaktur, informasi akuntansi dalam bentuk rasio keuangan tidak bermanfaat dalam memprediksi return saham untuk periode satu tahun ke depan. Sedangkan untuk dua tahun ke depan, rasio keuangan tertentu bermanfaat dalam memprediksi return saham.

Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya dalam beberapa hal. *Pertama*, Periode pengamatannya adalah tahun 2001. dipilihnya periode ini karena kondisi ekonomi makro Indonesia sudah mulai membaik setelah tahun 1998 dilanda krisis. *Sample* penelitian menggunakan emiten manufaktur, karena jenis industri ini diyakini lebih memiliki tingkat risiko usaha yang lebih tinggi dibandingkan dengan jenis industri lainnya (Miswanto dan Husnan, 1999). Dalam penelitian ini koreksi beta (β) menggunakan metode Fowler dan Rorke, karena metode Fowler dan Rorke merupakan metode yang paling mampu mengurangi bias beta sekuritas baik untuk data *return* yang berdistribusi normal maupun data *return* yang tidak berdistribusi normal (Jogiyanto, 2003:337). *Kedua*, dalam penelitian ini rasio keuangan yang dipilih, langsung berkaitan dengan sekuritas atau efek saham, yakni *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Return on Equity (ROE)*, *Earnings per Share (EPS)*, *Price Earnings Ratio (P/E) Ratio*, dan *Markt to Book (M/B) Ratio*.

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan di atas, maka masalah yang diteliti dapat diidentifikasi sebagai berikut:

1. Bagaimana *Debt to Equity Ratio*, *Return on Equity*, *Earnings per Share*, *Price Earnings Ratio* dan *Market to Book Ratio* dan return saham yang dicapai oleh emiten manufaktur di Bursa Efek Jakarta.
2. Apakah rata-rata *abnormal return* saham tujuh hari sebelum tanggal pengumuman berbeda dibandingkan dengan tujuh hari setelah tanggal pengumuman laporan keuangan.
3. Seberapa besar pengaruh dari *Debt to Equity Ratio*, *Return on Equity*, *Earnings per Share*, *Price Earnings Ratio* dan *Market to Book Ratio* baik secara simultan maupun secara parsial terhadap *return* saham emiten manufaktur di di Bursa Efek Jakarta.

Kerangka Pemikiran

Pengertian saham menurut Rose (2000:65) "*Stocks is ownership shares in a corporation, giving the holder claim to any dividends from current earning*". Burton dan Lombra (2000:106) menyatakan "*Stock are equity claims representing ownership of the net income and assets of corporation*". Harga saham menurut Jones (1992:40): "*The price of share of stock is formally determined by the interaction of demand and supply*". Menurut Weston dan Brigham (1993:255): "*Market price is the price at which a stock sells in the market*".

Ada dua keuntungan (*return*) yang diharapkan investor dari investasi saham yaitu *dividen* dan *capital gain*. *Dividen* merupakan pembagian laba perusahaan kepada para

pemegang saham, sedangkan *capital gain* merupakan selisih positif antara harga jual dengan harga beli saham.

Jones (2002:30), mengemukakan "*Return is the motivating force in the investment process. It is reward for undertaking the investment. Returns from investing are crucial to investors, they at what the game of investment is all about*". Sharpe et.al (1999:3), "*Return is the percentage change in a hypothetical investor's wealth from the beginning until the end of the year*". Jones (2002:8), "*realized return is actual return on an investment for some previous period of time*". Sedangkan menurut Jogiyanto (2000:416), "*return sesungguhnya merupakan return yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relative terhadap harga sebelumnya*". *Actual return* dapat dihitung

dengan rumus sebagai berikut:
$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

dimana:

R_{it} = Return saham i pada hari t

P_{it} = Harga penutupan pada hari t

P_{it-1} = Harga penutupan saham i pada hari t-1

Dalam tiap *even study* terdapat dua periode waktu yang penting yaitu periode estimasi (*estimation period*) umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa dan periode peristiwa (*event period*) disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*). Periode estimasi diperlukan untuk menghitung *expected return*, sedangkan periode peristiwa diperlukan untuk menangkap pengaruh dari publikasi laporan keuangan tersebut.

Perhitungan return ekspektasi dilakukan dengan menggunakan model pasar (*market model*), Model ekspektasi dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan sebagai berikut:

$$R_{ij} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{Mj} + \varepsilon_i$$

dimana:

R_{ij} = Return realisasi saham ke-i pada periode estimasi ke-j

α_i = Intercept untuk saham ke i

β_i = Koefisien slope yang merupakan Beta saham ke-i

R_{Mj} = Return indeks pasar pada periode estimasi ke-j

ε_{ij} = Kesalahan residu saham ke-i pada periode estimasi ke-j

Return indeks pasar pada periode estimasi ke-j (R_{Mj}) dihitung dengan menggunakan Indeks Harga Pasar Gabungan (IHSG) harian di Bursa Efek Jakarta dengan

formula:
$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

dimana:

R_{Mt} = Return indeks pasar saham pada hari ke t

$IHSG_t$ = IHSG harian pada hari ke t

$IHSG_{t-1}$ = IHSG harian pada hari ke t-1

Abnormal Return merupakan selisih antara *actual return* dengan *expected return* dengan formula:

$$AR_{it} = R_{it} - E[R_{it}]$$

dimana:

AR_{it} = *Abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

R_{it} = *Actual return* yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E[R_{it}]$ = Return ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

Rata-rata *abnormal return Return (AAR)* digunakan untuk melihat efek rata-rata dari suatu even. Rata-rata *abnormal return* dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^k AR_{it}}{k}$$

dimana:

AAR_t = Rata-rata *abnormal return* pada hari ke t

AR = *abnormal return* untuk sekuritas ke-i pada hari ke t

k = Jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

Cumulative Abnormal Return merupakan penjumlahan *abnormal return* hari sebelumnya di dalam periode peristiwa untuk masing-masing sekuritas dengan formula

sebagai berikut: $CAR_{t,t} = \sum_{a=t-7}^t AR_{t,a}$

dimana:

$CAR_{t,t}$ = Akumulasi *abnormal return* saham ke-i pada hari ke-t, yang dihitung mulai dari awal periode jendela sampai dengan akhir periode jendela.

$AR_{t,a}$ = *Abnormal return* saham ke-i pada hari ke -a, yaitu mulai t -7 samapi hari ke-t+7.

Beta (β) merupakan pengukur risiko sistematis dari suatu saham atau portofolio relatif terhadap resiko. Volatilitas adalah fluktuasi dari return-return suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode tertentu. Jika fluktuasi return-return sekuritas atau portofolio secara statistik mengikuti fluktuasi dari return-return pasar, maka Beta dari sekuritas atau portofolio tersebut dikatakan bernilai satu (Jogiyanto, 2003:266). Fluktuasi ini menunjukkan risiko sistematis dari saham atau portofolio tersebut, semakin besar return suatu saham berfluktuasi terhadap return pasar, maka resiko sistematisnya akan semakin besar. (Hartono dan Suriyanto, 1999).

Menurut Hartono dan Suriyanto (1999) dalam (Imam dan Indra, 2000:833) perdagangan pada Bursa Efek Jakarta masih tipis. Oleh karena itu dalam menghitung return ekspektasi harus dilakukan koreksi untuk memperoleh nilai Beta yang mendekati nilai Beta yang sebenarnya. Metode Fowler dan Rorke (1983) digunakan dalam penelitian ini karena metode ini paling mampu mengurangi bias yang terjadi, baik untuk data return yang berdistribusi tidak normal maupun untuk data return yang berdistribusi normal. (Jogiyanto, 2003:337).

Ikatan Akuntan Indonesia dalam Standar Akuntansi Keuangan (2002:2 paragraf 7) menyatakan:

“Laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan. Laporan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan (yang dapat disajikan dalam berbagai cara misalnya, sebagai laporan arus kas, atau laporan arus dana), catatan dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian yang integral dari laporan keuangan”.

Tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi. Pemakai laporan keuangan meliputi investor sekarang dan investor potensial, karyawan, pemberi

pinjaman, pemasok dan kreditor usaha lainnya, pelanggan, pemerintah, serta lembaga-lembaganya dan masyarakat.

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia dalam Standar Akuntansi Keuangan (2002:2, paragraph 9). Laporan keuangan perusahaan terdiri dari Neraca (*Balance Sheet*), Laporan Rugi Laba (*Income Statement*), Laporan Laba Ditahan (*Retained Earning Statement*), Laporan Arus Kas (*Cash Flow Statement*) serta catatan-catatan atas laporan keuangan yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan.

Kieso (2002:6) mengemukakan beberapa tujuan pelaporan keuangan sebagai berikut: *Pertama*, menyediakan informasi yang berguna bagi investor serta kreditor saat ini atau potensial dan para pemakai lainnya untuk membuat keputusan investasi, kredit, dan keputusan serupa secara rasional. *Kedua*, membantu investor serta kreditor-kreditor saat ini atau potensial dan para pemakai lainnya dalam menilai jumlah, penetapan waktu, dan ketidakpastian penerimaan kas prospektif dari dividen atau bunga dan hasil dari penjualan, penebusan atau jatuh tempo skuritas atau pinjaman. Karena arus kas investor dan kreditor berhubungan dengan arus kas perusahaan, maka pelaporan keuangan harus menyediakan informasi yang dapat membantu investor, kreditor serta pemakai lainnya menilai jumlah, penetapan waktu dan ketidakpastian arus kas masuk bersih prospektif pada perusahaan terkait. Tujuan tersebut dimaksudkan untuk memberikan informasi mengenai hasil dan risiko atas investasi yang akan dilakukan. *Ketiga*, menyediakan informasi tentang sumber daya ekonomi dari sebuah perusahaan, klaim terhadap sumber daya tersebut (kewajiban perusahaan untuk mentransfer sumber daya ke entitas lainnya dan ekuitas pemilik), dan pengaruh dari transaksi, kejadian serta situasi yang mengubah sumber daya perusahaan dan klaim pihak lain terhadap sumber daya tersebut.

Informasi akuntansi dalam bentuk laporan keuangan banyak memberikan manfaat bagi pengguna apabila laporan tersebut dianalisis lebih lanjut sebelum dimanfaatkan sebagai alat bantu pembuatan keputusan. Lev dan Thiagarajan (1993) seperti yang dikutip oleh Askam (2000) menyatakan, dari laporan keuangan dapat diperoleh informasi tentang kinerja (*performance*), aliran kas perusahaan, dan informasi lain yang berkaitan dengan laporan keuangan, oleh karena itu, laporan keuangan sangat diperlukan untuk memahami informasi keuangan.

Salah satu alternatif untuk mengetahui apakah informasi keuangan dapat bermanfaat untuk memprediksi harga saham atau return saham di pasar modal, termasuk kondisi keuangan perusahaan di masa depan adalah melakukan analisis rasio keuangan. Seperangkat laporan keuangan utama dalam bentuk neraca, laporan laba-rugi, laporan perubahan modal, dan laporan arus kas belum dapat memberi manfaat maksimal bagi pemakai sebelum pemakai menganalisis laporan keuangan tersebut lebih lanjut dalam bentuk analisis rasio keuangan Penman (1991). Analisis laporan keuangan berusaha mengidentifikasi aspek-aspek yang relevan bagi pengambilan keputusan investasi (Ou&Penman, 1989:297). Analisis laporan keuangan dilakukan dengan cara mempelajari hubungan dari sekumpulan laporan keuangan dalam satu titik waktu tertentu atau kecenderungannya dalam suatu kurun waktu tertentu (Foster, 1986:58). Laporan keuangan tidak akan nampak bermakna bila tidak dilakukan analisis yang tepat. Cara menganalisis laporan keuangan, dapat dilakukan dengan dua teknik yaitu dengan (1) *cross sectional method* dan (2) *time series method* (Foster, 1986:175-211).

Metode Penelitian

Objek penelitian ini adalah rasio-rasio keuangan emiten manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Jakarta tahun 2001 yang terdiri atas *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Return on Equity (ROE)*, *Earnings per Share (EPS)*, *Price Earnings Ratio (P/E) Ratio*, dan *Market/Book Ratio (M/B) Ratio* serta informasi harga saham harian dan indeks harga

saham gabungan selama periode estimasi (*estimation period*) dan periode peristiwa (*event period*). Periode estimasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 100 hari [hari ke -7 sampai hari ke -100], dan periode jendela adalah 7 hari sebelum dan 7 hari setelah tanggal peristiwa [hari ke -7 sampai hari ke +7], (Askam, 2001:770).

Adapun Operasionalisasi variabel dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 3.1 dibawah ini

Tabel 3.1 Operasionalisasi Variabel

Variabel	Sub Variabel	Konsep Variabel	Indikator	Skala
Independent (X) Rasio Keuangan	Debt to Equity Ratio (X_1)	Mengukur perbandingan antara dana yang disediakan oleh pemilik perusahaan dengan dana yang berasal dari kreditur (Gitman, 2003:59)	$= \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Stockholders Equity}}$	Rasio
	Return on Equity (X_2)	Mengukur tingkat penghasilan bersih yang diperoleh oleh pemilik perusahaan atas modal yang diinvestasikannya (Gitman, 2003:65)	$= \frac{\text{Earnings Available for Common Stockholders}}{\text{Common Stock Equity}}$	Rasio
	Earnings per Share (X_3)	Mengukur jumlah pendapatan per lembar saham biasa (Gitman, 2003:65)	$= \frac{\text{Earnings Available for Common Stockholders}}{\text{Number of Share of Common Stock Outstanding}}$	Rasio
	Price/Earnings Ratio (X_4)	Mengukur jumlah rupiah yang harus dibayar oleh investor untuk setiap rupiah laba periode berjalan (Gitman, 2003:66)	$= \frac{\text{Market Price per Share of Common Stock}}{\text{Earnings per Share}}$	Rasio
	Market/Book Ratio (X_5)	Mengukur pandangan bagaimana investor memandang performance suatu perusahaan (Gitman, 2003:66)	$= \frac{\text{Market Price per Share of Common Stock}}{\text{Book Value per Share of Common Stock}}$	Rasio
Dependent (Y) Return Saham	Cumulative Abnormal Return (CAR)	Merupakan penjumlahan return tidak normal hari sebelumnya di dalam periode peristiwa untuk masing-masing sekuritas (Jogiyanto, 2003:450)	$= CAR_{i,t} = \sum_{a=t-7}^t AR_{i,a}$	Interval

Populasi dalam penelitian ini adalah emiten manufaktur yang terdaftar di BEJ. Penarikan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, terpilih sebanyak 50 emiten manufaktur sebagai sampel. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan emiten manufaktur *go public* periode tahun 2001. Data laporan keuangan emiten manufaktur diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM), dan melalui situs: <http://www.jsx.co.id>. dilengkapi dari *Indonesian Capital Market Directory*, Data tanggal pengumuman laporan keuangan tahun 2001 diperoleh dari arsip monitoring laporan keuangan emiten di BAPEPAM. Tanggal pengumuman yang dipilih adalah tanggal tercepat antara penyampaian ke BAPEPAM dengan pengumuman di surat kabar. Berdasarkan tanggal tersebut dikumpulkan data harga saham selama periode pengamatan dari *database* Pusat Referensi Pasar Modal di Gedung Bursa Efek Jakarta, dan melalui situs: <http://www.jsx.co.id>. Dalam penelitian ini digunakan model analisis regresi berganda (*multiple regression analysis*) dengan metode *ordinary least square*. yang diformulasikan sebagai berikut:

$$CAR = \alpha_1 + \beta_1 DER + \beta_2 ROE + \beta_3 EPS + \beta_4 P/ERatio + \beta_5 M/BRatio + \varepsilon$$

dimana:

CAR	: Cumulative Abnormal Return	P/E Ratio	: Price Earnings Ratio
DER	: Debt to Equity Ratio	M/B Ratio	: Market Book Ratio
ROE	: Return on Equity	α	: Konstanta/intercept
EPS	: Earnings per Share	$\beta_1 - \beta_5$	: Koefisien Regresi
ε	: Faktor galat (error)		

Sebelum menggunakan model regresi berganda, data harus telah memenuhi uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik dilakukan dengan tujuan agar nilai parameter penduga sahih dan tidak bias, Uji Normalitas dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov (*Kolmogorov-SmirnovTest*), Uji Multikolinearitas dengan melihat nilai toleransi (*tolerance value*) atau nilai *variance inflation factor (VIF)*, Uji Heteroskedastisitas dengan menggunakan uji koefisien Rank Spearman (*Rank Spearman Test*)

Dalam penelitian ini diajukan 7 (tujuh) buah hipotesis. Hipotesis pertama menyatakan rata-rata abnormal return 7 hari sebelum tanggal pengumuman berbeda dengan rata-rata abnormal return 7 hari setelah tanggal pengumuman laporan keuangan yang diuji dengan uji perbedaan untuk data berpasangan menggunakan uji-t. Hipotesis kedua menyatakan adanya pengaruh secara bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen yang diuji dengan menggunakan uji-F. Sedangkan hipotesis ketiga, keempat, kelima, keenam dan ketujuh menyatakan adanya pengaruh secara individual masing-masing variabel independen terhadap variabel yang diuji dengan menggunakan Uji-t.

Hasil Penelitian

A. Uji Perbedaan Rata-rata Abnormal return 7 Hari Sebelum dan 7 Hari Setelah Tanggal Pengumuman Laporan Keuangan Tahun 2001

Hipotesis pertama menyatakan bahwa rata-rata abnormal return 7 hari sebelum tanggal pengumuman berbeda dengan rata-rata abnormal return 7 hari setelah tanggal pengumuman laporan keuangan tahun 2001. Untuk membuktikan hipotesis tersebut dilakukan uji perbedaan untuk data berpasangan menggunakan uji-t. Hasil pengujian disajikan pada tabel 4.1 berikut.

Tabel 4.1

Pengujian perbedaan rata-rata abnormal return 7 hari sebelum dan sesudah tanggal pengumuman laporan Keuangan tahun 2001

	t-hitung	Df	t-tabel	Keterangan*
$\mu_{Art-7} = -0.002045$	-2.54907	49	2,010	$t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan disimpulkan terdapat perbedaan yang nyata (signifikan)
$\mu_{Art+7} = 0.004276$				
$\bar{D} = -0.006321$				
$SD_D = 0.017534$				

- dikatakan berbeda jika $|t_{hitung}| > t_{tabel}$

Dari hasil pengujian menunjukkan bahwa rata-rata abnormal return 7 hari sebelum tanggal pengumuman **berbeda nyata** dengan rata-rata abnormal return 7 hari setelah tanggal pengumuman laporan keuangan tahun 2001, dimana rata-rata abnormal return 7 hari setelah pengumuman laporan keuangan tahun 2001 lebih besar dibanding rata-rata abnormal return 7 hari sebelum pengumuman laporan keuangan tahun 2001.

Hipotesis pasar modal yang efisien mengatakan bahwa pasar yang efisien bereaksi dengan cepat terhadap informasi yang relevan. Informasi baru tersebut kemudian akan masuk ke dalam dan membentuk harga sekuritas. Dalam pasar yang efisien, harga cepat mencerminkan informasi yang relevan, sedemikian rupa sehingga tidak akan diperoleh *abnormal return*. Hasil penelitian ini semakin memperkuat bukti bahwa pasar modal kita belum efisien karena masih adanya perolehan *abnormal return*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Husnan et.al (1996) tetapi berlawanan dengan hasil penelitian Abdul Rohman (2001).

B. Uji Asumsi Klasik

Hasil pengujian asumsi klasik menunjukkan terpenuhi semua asumsi klasik

► Uji Normalitas

Uji normalitas dengan menggunakan Uji *Kolmogorov Smirnov*. Hasil perhitungan yang diperoleh adalah sebagai berikut :

Tabel 4.2

Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

			Unstandardized Residual
N			50
Normal Parameters	a,b	Mean	-3.772E-10
		Std. Deviation	.149
Most Extreme Differences		Absolute	.106
		Positive	.106
		Negative	-.056
Kolmogorov-Smirnov Z			.749
Asymp. Sig. (2-tailed)			.629

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Dari tabel 4.2 diatas dapat dilihat bahwa nilai $D_{hitung} = 0,106$, sedangkan nilai D dari tabel Kolmogorov untuk $\alpha=0.05$ dan $n = 50$ adalah 0,192. Karena nilai $D_{hitung} < D_{tabel}$ maka hipotesis yang mengatakan bahwa data berasal dari populasi yang berdistribusi normal diterima.

► Uji Multikolinieritas

Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat pada Tabel 4.3 di bawah ini:

Tabel 4.3
Nilai VIF Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	DER	.982	1.018
	ROE	.640	1.562
	EPS	.608	1.645
	P/ERatio	.511	1.957
	M/BRatio	.537	1.861

a. Dependent Variable: CAR

Dari hasil perhitungan dalam tabel 4.3 di atas terlihat nilai VIF lebih kecil dari 10 sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi kolinearitas yang tinggi antara variabel bebas dalam persamaan regresi yang diperoleh.

► Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada Tabel 3.4 di bawah ini:

Tabel 4.4

Uji Heteroskedastisitas

Variabel Bebas	R	p-value	Keputusan
DER	-0.021	0.887	Tidak signifikan
ROE	0.028	0.845	Tidak signifikan
EPS	0.196	0.172	Tidak signifikan
P/E Ratio	0.033	0.818	Tidak signifikan
M/B Ratio	-0.008	0.956	Tidak signifikan

Dari hasil yang diperoleh pada tabel 4.4, karena hasil pengujian untuk semua korelasi variabel bebas dengan harga mutlak dari residual (error) tidak signifikan (p-value lebih besar dari $\alpha = 0,05$) dapat disimpulkan bahwa residual (error) yang muncul dalam persamaan regresi mempunyai varians yang sama (homoskedastisitas).

C. Model Regresi Berganda

Untuk melihat pengaruh rasio keuangan yang terdiri dari DER, ROE, EPS, P/E Ratio dan M/B Ratio terhadap Return Saham Emiten Manufaktur di Bursa Efek Jakarta digunakan analisis verifikatif dengan metode regresi sebagai berikut: .

Tabel 4.5

Hasil Analisis Model Regresi Berganda Dan Uji Signifikansi

Variabel bebas	Koefisien	t_{hitung}	t_{tabel}	Sig.
Konstanta	-0.035768	-0.8403	2.015	0.4053
DER	-0.003012	-0.2234	2.015	0.8243
ROE	0.001062	2.1157	2.015	0.0401
EPS	0.000054	2.0357	2.015	0.0478
P/ERatio	0.006583	2.8964	2.015	0.0059
M/BRatio	-0.038907	-3.7904	2.015	0.0005

Variabel Terikat : Return Saham (Y)

Dari Tabel 4.5 di atas selanjutnya dapat dibentuk suatu persamaan regresi dengan model taksiran sebagai berikut:

$$\hat{Y} = -0,035768 - 0,003012 \text{ DER} + 0,001062 \text{ ROE} + 0,000054 \text{ EPS} + 0,006583 \text{ P/ERatio} - 0,038907 \text{ M/BRatio}$$

Berdasarkan persamaan regresi yang terbentuk maka lebih lanjut dapat diterjemahkan sebagai berikut :

1. Nilai konstanta sebesar - 0,035768 menunjukkan rata-rata return saham Emiten Manufaktur di Bursa Efek Jakarta pada saat nilai rasio keuangan yang terdiri dari DER, ROE, EPS, P/ERatio dan M/BRatio tidak ada atau sama dengan nol
2. Dengan asumsi variabel independen lain dianggap konstan, koefisien regresi DER sebesar - 0,003012 menunjukkan peningkatan DER sebesar satu kali akan diikuti penurunan nilai return saham Emiten Manufaktur di Bursa Efek Jakarta sebesar 0,003012
3. Dengan asumsi variabel independen lain dianggap konstan, koefisien regresi ROE sebesar 0,001062 menunjukkan peningkatan ROE sebesar satu kali akan diikuti peningkatan nilai return saham Emiten Manufaktur di Bursa Efek Jakarta sebesar 0,001062
4. Dengan asumsi variabel independen lain dianggap konstan, koefisien regresi EPS sebesar 0,000054 menunjukkan peningkatan EPS sebesar satu kali akan diikuti peningkatan nilai return saham Emiten Manufaktur di Bursa Efek Jakarta sebesar 0,000054.
5. Dengan asumsi variabel independen lain dianggap konstan, koefisien regresi P/ERatio sebesar 0,006583 menunjukkan peningkatan P/ERatio sebesar satu kali akan diikuti peningkatan nilai return saham Emiten Manufaktur di Bursa Efek Jakarta sebesar 0,006583 .
6. Dengan asumsi variabel independen lain dianggap konstan, koefisien regresi M/BRatio sebesar - 0,038907 menunjukkan peningkatan M/BRatio sebesar satu kali akan diikuti peningkatan nilai return saham Emiten Manufaktur di Bursa Efek Jakarta sebesar 0,038907.

Setelah diperoleh model persamaan taksiran maka langkah selanjutnya adalah melakukan pengujian signifikansi koefisien regresi secara bersama-sama (Testing The Overall Significance of Regression) maupun secara parsial (Testing Individual Regression Coefficient).

► **Uji Simultan Pengaruh Rasio Keuangan (DER, ROE, EPS, P/E Ratio dan M/B Ratio) terhadap Return Saham Emiten Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta**

Uji simultan ditujukan untuk melihat pengaruh secara bersama-sama rasio keuangan DER, ROE, EPS, P/E Ratio dan M/B Ratio terhadap *return* saham. Pengujian ini menggunakan uji F yang dihitung melalui tabel Anova. Hasil statistik Uji F dengan menggunakan bantuan software SPSS diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 4.6
A n o v a

Sumber variasi	Jumlah kuadrat	Db	Rataan jumlah kuadrat	F hitung	Sig.
Regressi	0.806	5	0.161	8.070	0.000
Residual	0.879	44	0.020		
Total	1.686	49			

Berdasarkan tabel Anova di atas diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 8,070 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai F_{tabel} dengan derajat bebas (5; 44) dan nilai peluang 0,05 sebesar 2,427. Nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ sehingga dapat diambil keputusan bahwa Menolak H_0 dan Menerima H_1 . Hal ini berarti rasio keuangan yang terdiri dari DER, ROE, EPS, P/E Ratio dan M/B Ratio secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Return Saham Emiten Manufaktur di BEJ. Selanjutnya adalah mencari koefisien determinasi (R^2). sebagai berikut:

Tabel 4.7
Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.692 ^a	.478	.419	.1414

a. Predictors: (Constant), M/BRatio, EPS, DER, P/ERatio, ROE

b. Dependent Variable: CAR

Pada tabel 4.7 terlihat nilai koefisien determinasi sebesar 0,478 artinya 47,8% variasi Return Saham Emiten Manufaktur di Bursa Efek Jakarta dipengaruhi secara bersama sama oleh rasio keuangan yaitu DER, ROE, EPS, P/ERatio dan M/BRatio. Sedangkan 52,2% merupakan pengaruh dari variabel lain yang tidak diamati oleh peneliti. Hal ini mengindikasikan bahwa kondisi fundamental perusahaan masih dipertimbangkan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi saham.

Pada periode tertentu keragaman harga saham mencerminkan kinerja keuangan perusahaan. Tetapi hal ini tidak selalu berjalan seperti yang diharapkan. Adakalanya perubahan harga saham pada periode tertentu tidak begitu mencerminkan fundamental perusahaan. Dengan perkataan lain pada saat itu harga saham lebih mereflesikan perilaku determinan yang lain diluar kinerja keuangan. Kondisi ekonomi makro, suasana politik, kebijakan pemerintah dalam industri dan dunia usaha merupakan variabel-variabel determinan diluar kinerja keuangan perusahaan yang bisa ikut memicu arah pergerakan kurs saham (Yogo Purnomo, 1998:37). Penelitian ini signifikan dan mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Syahib Natarsyah (2000) dan Yogo Purnomo (1998)

► **Uji Parsial Pengaruh Rasio Keuangan (DER, ROE, EPS, P/E Ratio dan M/B Ratio) terhadap Return Saham Emiten Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta**

Setelah diketahui bahwa terdapat variabel bebas yang berpengaruh secara signifikan terhadap variabel tidak bebas, maka dilakukan penyelidikan lebih lanjut untuk mengetahui secara spesifik variabel independen manakah yang berperan secara signifikan terhadap variabel dependen. Untuk keperluan itu dilakukan pengujian koefisien regresi secara individual dengan menggunakan statistik uji t sebagai berikut

Tabel 4.8
Output uji t

Variabel bebas	Koefisien	t_{hitung}	t_{tabel}	Sig.	Korelasi parsial
Konstanta	-0.035768	-0.840	2.015	0.405	
DER	-0.003012	-0.223	2.015	0.824	-0.034
ROE	0.001062	2.116	2.015	0.040	0.304
EPS	0.000054	2.036	2.015	0.048	0.293
P/ERatio	0.006583	2.896	2.015	0.006	0.400
M/BRatio	-0.038907	-3.790	2.015	0.000	-0.496

Variabel Terikat : Return Saham (Y)

Berdasarkan tabel 4.8 dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

(a) Pengaruh DER terhadap Return Saham Emiten Manufaktur di Bursa Efek Jakarta

Untuk melihat ada atau tidaknya pengaruh *DER* terhadap Return Saham dilakukan pengujian dengan uji t. Dari hasil perhitungan pada tabel 4.8 diperoleh nilai t_{hitung} untuk *DER* sebesar -0.223 dan dari tabel t-student dengan $\alpha = 0.05$ dan derajat bebas (db) = 44 untuk pengujian dua sisi diperoleh nilai $t_{tabel} = 2,015$. Dengan kriteria pengujian dua pihak diperoleh $-t_{tabel} = -2,015 \leq t_{hitung} -0,572 \leq t_{tabel} = 2,015$ maka pada tingkat signifikansi 5% H_0 diterima, dan disimpulkan bahwa dengan tingkat kepercayaan 95% tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel *DER* terhadap *return* saham Emiten Manufaktur di Bursa Efek Jakarta.

Out put program SPSS menunjukkan koefisien korelasi parsial (r) antara *DER* dengan *return* saham adalah sebesar -0.086. Dengan mengkuadratkan nilai koefisien korelasi parsial tersebut diperoleh nilai koefisien determinasi (r^2) antara *DER* dengan *return* saham sebesar 0,74 %. Nilai ini mempunyai arti bahwa 0,74 % variasi yang terjadi pada *return* saham emiten dapat dijelaskan oleh variabel *DER* dengan asumsi nilai variabel independen lainnya tetap dengan arah pengaruh yang negatif, dimana semakin tinggi *DER* akan menurunkan *return* saham pada emiten manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Demikian sebaliknya setiap terjadi penurunan *DER* oleh emiten maka akan menyebabkan terjadinya peningkatan *return* saham emiten manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Pengujian hipotesis ketiga membuktikan bahwa secara individual tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel *DER* terhadap *return* saham Emiten Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Oleh karena itu *DER* tidak bisa dijadikan pertimbangan satu-satunya bagi pemodal untuk memproyeksikan *return* saham di masa depan tanpa mempertimbangkan kinerja keuangan yang lainnya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Yogo Purnomo (1998), tetapi kontradiktif dengan hasil penelitian Syahib Natarsyah (2000).

(b) Pengaruh ROE terhadap Return Saham Emiten Manufaktur di Bursa Efek Jakarta

Untuk melihat ada atau tidaknya pengaruh *ROE* terhadap Return Saham dilakukan pengujian dengan uji t. Dari hasil perhitungan pada tabel 4.8 diperoleh nilai t_{hitung} untuk *ROE* sebesar 2,892 dan dari tabel t-student dengan $\alpha = 0.05$ dan derajat bebas (db) = 44 untuk pengujian dua sisi diperoleh nilai $t_{tabel} = 2,015$. Dengan kriteria

pengujian duai pihak diperoleh $t_{hitung} = 2,892 > t_{tabel} = 2,015$ maka pada tingkat signifikansi 5% H_0 ditolak, dan disimpulkan bahwa dengan tingkat kepercayaan 95% terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel *ROE* terhadap *return* saham Emiten Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Out put program SPSS menunjukkan koefisien korelasi parsial (r) antara *ROE* dengan *return* saham adalah sebesar 0,400. Dengan mengkuadratkan nilai koefisien korelasi parsial tersebut diperoleh nilai koefisien determinasi (r^2) antara *ROE* dengan *return* saham sebesar 16,00 %. Nilai ini mempunyai arti bahwa 16,00 % variasi yang terjadi pada *return* saham emiten dapat dijelaskan oleh variabel *ROE* dengan asumsi nilai variabel independen lainnya tetap dengan arah pengaruh yang positif, di mana semakin tinggi *ROE* akan meningkatkan *return* saham pada emiten manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Demikian sebaliknya setiap terjadi penurunan *ROE* maka akan menyebabkan terjadinya penurunan *return* saham emiten tersebut di Bursa Efek Jakarta. Pengujian hipotesis keempat membuktikan bahwa secara individual *ROE* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham emiten manufaktur di Bursa Efek Jakarta.

Return on Equity (*ROE*) merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan atas modal yang mereka investasikan. Secara umum tentu saja semakin tinggi *return* atau penghasilan yang diperoleh semakin baik kedudukan pemilik perusahaan (Gitman, 2003:65). Oleh karena itu *ROE* yang tinggi akan mempengaruhi ekspektasi para investor untuk memperoleh pembagian laba dalam bentuk *dividen*.

Suad Husnan (2001:317) menyatakan bahwa kalau kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, harga saham akan meningkat. Dengan kata lain variabel *ROE* bisa memberikan rekomendasi secara parsial bagi pemodal untuk memprediksi *return* saham pada masa mendatang. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Yogo Purnomo (1998), Syahib Natarsyah (2000), Teguh (2000), Hekinus & Deswin (2001), dan Askam (2001).

(c) Pengaruh EPS terhadap Return Saham Emiten Manufaktur di Bursa Efek Jakarta

Untuk melihat ada atau tidaknya pengaruh *EPS* terhadap *Return* Saham, dilakukan pengujian dengan uji t . Dari hasil perhitungan pada tabel 4.8 diperoleh nilai t_{hitung} untuk *EPS* sebesar 0,253 dan dari tabel t -student dengan $\alpha = 0.05$ dan derajat bebas (db) = 44 untuk pengujian dua sisi diperoleh nilai $t_{tabel} = 2,015$. Dengan kriteria pengujian duai pihak diperoleh $-t_{tabel} = 2,015 \leq t_{hitung} = 0,253 \leq t_{tabel} = 2,015$ maka pada tingkat signifikansi 5% H_0 diterima, dan disimpulkan bahwa dengan tingkat kepercayaan 95% tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel *EPS* terhadap *return* saham Emiten Manufaktur di Bursa Efek Jakarta

Out put program SPSS menunjukkan koefisien korelasi parsial (r) antara *EPS* dengan *return* saham adalah sebesar 0,038. Dengan mengkuadratkan nilai koefisien korelasi parsial tersebut diperoleh nilai koefisien determinasi (r^2) antara *EPS* dengan *return* saham sebesar 0,15 %. Nilai ini mempunyai arti bahwa 0,15 % variasi yang terjadi pada *return* saham emiten dapat dijelaskan oleh variabel *EPS* dengan asumsi nilai variabel independen lainnya tetap dengan arah pengaruh yang positif, dimana semakin tinggi *EPS* akan meningkatkan *return* saham pada emiten manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Demikian sebaliknya setiap terjadi penurunan *EPS* maka akan menyebabkan terjadinya penurunan *return* saham emiten tersebut di Bursa Efek Jakarta. Pengujian hipotesis kelima membuktikan bahwa secara individual tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel *EPS* terhadap *return* saham Emiten Manufaktur di Bursa Efek Jakarta

Earnings per Share (EPS), menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa. Pada umumnya manajemen perusahaan, pemegang saham biasa dan calon pemegang saham sangat tertarik akan *Earnings per Share* yang besar karena hal ini merupakan salah satu indikator keberhasilan suatu perusahaan (Gitman, 2003:64). Berdasarkan hasil analisis rasio keuangan periode tahun 2001, hanya 10 emiten yang mencapai *EPS* di atas rata-rata, sisanya 40 emiten masih memiliki *EPS* dibawah rata-rata. Hal ini dapat dikatakan bahwa tingkat keberhasilan emiten manufaktur di Bursa Efek Jakarta periode tahun 2001 masih kurang baik. Oleh karena itu mungkin ini merupakan salah satu faktor penyebab pengaruh *EPS* terhadap return saham tidak signifikan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Teguh (2000), tetapi kontradiksi dengan penelitian Yogo Purnomo (1998) dan Hekinus & Deswin (2001).

(d) Pengaruh P/E Ratio terhadap Return Saham Emiten Manufaktur di Bursa Efek Jakarta

Untuk melihat ada atau tidaknya pengaruh *P/E Ratio* terhadap Return Saham, dilakukan pengujian dengan uji t. Dari hasil perhitungan pada tabel 4.11 diperoleh nilai t-hitung untuk *P/E Ratio* sebesar 0,116 dan dari tabel t-student dengan $\alpha = 0.05$ dan derajat bebas (db) = 44 untuk pengujian dua sisi diperoleh nilai t-tabel = 2,015. Dengan kriteria pengujian duai pihak diperoleh $-t_{\text{tabel}} = 2,015 \leq t_{\text{hitung}} = 0,116 \leq t_{\text{tabel}} = 2,015$ maka pada tingkat signifikansi 5% H_0 diterima, dan disimpulkan bahwa dengan tingkat kepercayaan 95% tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel *P/E Ratio* terhadap return saham Emiten Manufaktur di Bursa Efek Jakarta

Out put program SPSS menunjukkan koefisien korelasi parsial (r) antara *P/E Ratio* dengan return saham adalah sebesar 0,017. Dengan mengkuadratkan nilai koefisien korelasi parsial tersebut diperoleh nilai koefisien determinasi (r^2) antara *P/E Ratio* dengan return saham sebesar 0,03 %. Nilai ini mempunyai arti bahwa 0,03 % variasi yang terjadi pada return saham emiten dapat dijelaskan oleh variabel *P/E Ratio* dengan asumsi nilai variabel independen lainnya tetap dengan arah pengaruh yang positif, dimana semakin tinggi *P/E Ratio* akan meningkatkan return saham pada emiten manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Demikian sebaliknya setiap terjadi penurunan *P/E Ratio* maka akan menyebabkan terjadinya penurunan return saham emiten tersebut di Bursa Efek Jakarta. Pengujian hipotesis keenam membuktikan bahwa secara individual tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel *P/E Ratio* terhadap return saham Emiten Manufaktur di Bursa Efek Jakarta.

Price Earning Ratio (P/E) Ratio, menunjukkan seberapa banyak investor bersedia membayar per dollar laba yang dilaporkan. P/E Ratio adalah lebih tinggi untuk perusahaan yang memiliki prospek pertumbuhan yang kuat, sementara hal-hal lainnya konstan dan lebih rendah untuk perusahaan yang lebih berisiko (Brigham et.al, 2002:228). Berdasarkan hasil analisis rasio keuangan periode tahun 2001, hanya 14 emiten yang mencapai *P/E Ratio* di atas rata-rata, sisanya 36 emiten masih memiliki *P/E Ratio* dibawah rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata emiten manufaktur di Bursa Efek Jakarta memiliki tingkat risiko yang relatif tinggi atau memiliki prospek pertumbuhan yang lebih buruk. Oleh karena itu mungkin hal ini merupakan salah satu faktor penyebab pengaruh *P/E Ratio* terhadap return saham tidak signifikan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Utama&Dwiyani (1999) tetapi kontradiksi dengan penelitian Yogo Purnomo (1998), Askam (2001)

(e) Pengaruh M/B Ratio terhadap Return Saham Emiten Manufaktur di Bursa Efek Jakarta

Untuk melihat ada atau tidaknya pengaruh *M/B Ratio* terhadap Return Saham, dilakukan pengujian dengan uji t. Dari hasil perhitungan pada tabel 4.11 diperoleh nilai t-hitung untuk *M/B Ratio* sebesar -2,241 dan dari tabel t-student dengan $\alpha = 0.05$ dan derajat bebas (db) = 44 untuk pengujian dua sisi diperoleh nilai t-tabel = 2,015. Dengan kriteria pengujian dua pihak diperoleh $t_{hitung} = -2,241 < t_{tabel} = -2,015$ maka pada tingkat signifikansi 5% H_0 ditolak, dan disimpulkan bahwa dengan tingkat kepercayaan 95% terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel *M/B Ratio* terhadap *return* saham Emiten Manufaktur di Bursa Efek Jakarta

Output program SPSS menunjukkan koefisien korelasi parsial (r) antara *M/B Ratio* dengan *return* saham adalah sebesar -0.320. Dengan mengkuadratkan nilai koefisien korelasi parsial tersebut diperoleh nilai koefisien determinasi (r^2) antara *M/B Ratio* dengan *return* saham sebesar 10,25 %. Nilai ini mempunyai arti bahwa 10,25 % variasi yang terjadi pada *return* saham emiten dapat dijelaskan oleh variabel *M/B Ratio* dengan asumsi nilai variabel independen lainnya tetap dengan arah pengaruh yang negatif, dimana semakin tinggi *M/B Ratio* akan menurunkan *return* saham pada emiten manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Demikian sebaliknya setiap terjadi penurunan *M/B Ratio* maka akan menyebabkan terjadinya peningkatan *return* saham emiten tersebut di Bursa Efek Jakarta.

Pengujian hipotesis keenam membuktikan bahwa secara individual *M/B Ratio* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham emiten manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Sidharta et.al (1998), juga konsisten dengan hasil penelitian Fama dan French (1992) yang menemukan bahwa rata-rata imbal hasil saham dari perusahaan-perusahaan di Amerika Serikat mempunyai hubungan yang negative dengan *M/B Ratio*.

Simpulan

Dari hasil penelitian terhadap 50 emiten manufaktur di Bursa Efek Jakarta selama periode tahun 2001 maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. *Debt to Equity Ratio*, *Return on Equity*, *Earnings per Share*, *Price Earnings Ratio* dan *Market to Book Ratio* dicapai oleh emiten manufaktur di Bursa Efek Jakarta sangat bervariasi dan sebagian besar masih berada di bawah rata-rata industri, sedangkan *return* saham emiten manufaktur selama periode pengamatan bervariasi dan sangat rendah.
2. Rata-rata Abnormal *return* saham 7 hari sebelum tanggal pengumuman laporan keuangan berbeda secara signifikan dibandingkan dengan 7 hari setelah tanggal pengumuman laporan keuangan.
3. Secara simultan DER, ROE, EPS, P/E Ratio dan M/B Ratio berpengaruh signifikan terhadap Return Saham Emiten Manufaktur di Bursa Efek Jakarta.
4. Secara parsial tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel DER terhadap *return* saham Emiten Manufaktur di Bursa Efek Jakarta.
5. Secara parsial ROE mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham emiten manufaktur di Bursa Efek Jakarta.
6. Secara parsial terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel EPS terhadap *return* saham Emiten Manufaktur di Bursa Efek Jakarta
7. Secara parsial terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel P/E Ratio terhadap *return* saham Emiten Manufaktur di Bursa Efek Jakarta.
8. Secara parsial M/B Ratio mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham emiten manufaktur di Bursa Efek Jakarta.

Daftar Pustaka

- Askam Tuasikal. 2001. *Manfaat Informasi Akuntansi dalam Memprediksi Return Saham*. Simposium Nasional Akuntansi IV. Bandung. Hal. 762-778.
- Barlev, Banzion., dan Joshua Livnat. 1982. *The Informaation Content of Funds Statement Ratis*. Journal of Accounting Auditing & Finance. pp. 41-433.
- Ball, Ray dan P.Brown. 1968. *An Empirical Evaluation of Accounting Income Number*. Jurnal of Accounting Research, Vol.6, Autumn, pp 159-178
- Brealey, Richard A.; Stewart C. Myers dan Alan J. Markus. 1999. *Fundamental of Corporate Finance*. Second Edition, Mc Graw-Hill, USA.
- Burton, Maureen dan Ray Lombra. 2000. *The Financial System and The Economy, Principles of Money and Banking*. Western College Publishing, Cincinnati, Ohio.
- Damodar N. Gujarati, 2003. *Basic Econometrics*. fourth edition McGraw-Hill, New York
- Eugene&Huston. 2001. *Manajemen Keuangan*, Terjemahan Dodo Suharto&Herman Wibowo. Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Eduardus Tandelilin. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi I, Penerbit BPFE-UGM, Yogyakarta
- Elton, Edwin J. dan Martin J. Gruber. 2001. *Modern Portfolio Theory And Investment Analysis*, Fifth Edition, John Wiley & Sons Inc., Canada.
- Fama, E.F. dan French, K.R. 1992. *The Cross Section of Expecteed Stock Returns*. Journal of Finance, June, pp. 427-456.
- Fabozzi, Frank., J. 1999., *Investment Management*, Second Edition, Prentice Hall Inc., New Jersey.
- Financial Accounting Standard Board, 1978, *Statement of Financial Accounting Concept No. 1 – The Objectives of Financial Statement*, Connecticut: FASB Publication.
- Foster, George (1986). *Financial Statement Analysis*. Second Edition, Prentice-Hall International, New Jersey
- Gujarati, Damodar (1999), *Ekonometrika Dasar*, Terjemahan Sumarno Zain Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Gitman, Lawrence J 2003. *Principles of Managerial Finance*. Tenth Edition, Addison Wesley Publishing Company, New York.
- Hekinus Manao dan Deswin Nur. 2001. *Asosiasi Rasio Keuangan dengan Return Saham: Pertimbangan Ukuran Perusahaan Serta Pengaruh Krisis Ekonomi di Indonesia*. Simposium Nasional Akuntansi IV. Bandung. Hal. 923-938.
- Ilya Avianti. 2002. *Bankrupcy Prediction Models for Companies Liste at The Jakarta Stock Exchange Using Financial Indicators.*, Economic Journal FE-Unpad. Vol. XVII. pp.60-85.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2002. *Standar Akuntansi Keuangan*, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Jogiyanto H.M. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ketiga. Cetakan Pertama, BPFE – Yogyakarta.
- Kieso, Weygandt, dan Warfield. 2002. *Akuntansi Intermediate*, Terjemahan Emil Salim, Edisi 10, Jilid 1, Erlangga, Jakarta.
- Lev, Baruch., dan Ramu Thiagarajan, 1993. *Fundamental Information Analysis*. Journal of Accounting Research, No. 2. Autumn. pp. 190-213.
- Mas'ud Machfoedz. 1994. *Financial Ratio Analysis and The Prediction of Earnings Changes in Indonesia*. KELOLA. No. 7/III. Hal. 114 – 137.

- Mas'ud Machfoedz. 1999. *Profil Kinerja Financial Perusahaan-Perusahaan yang Go-Public di Pasar Modal ASEAN*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol. 14, No3. Hal. 56-72.
- O' Connor, Melvin, C. 1973. *On The Usefulness of Financial Ratio to Investor in Common Stock*. The Accounting Review. April. Hal. 339-352.
- Ou, J.A., dan S.H. Penman. 1989. *Financial Statement Analysis and The Prediction of Stock Return*. Journal of Accounting and Economic, V.II (November). pp.295-330.
- Penman, S.H. 1992. *Financial Statement Information and The Pricing of Earnings Changes*. The Accounting Review. July. Hal. 563-577.
- Reilly, Frank K.dan Keith C. Brown. 2003. *Investment Analysis and Portfolio Management*. Seventh Edition, The Dryden Press, Florida.
- Rose, Peter S. 2000. *Money and Capital Markets: Financial Institutions and Investment in a Global Market Place*. Seventh Edition, The McGraw-Hill Companies, Inc, New York.
- Raymond H. Myers, 1990. *Classical And Modern Regression With Applications*. second edition PWS-KENT Publishing Company, Boston Massachusetts.
- Schweitzer 1989. *How Do Stock Return to Special Event*. Business Review: July-August, pp.17-29
- Syahib Natarsyah 2000. *Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia. Vol. 15. No. 3. Hal. 294-312.
- Suad Husnan. 2001. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, UPP AMP YKPN, Edisi Ketiga Cetakan Kedua Maret , Yogyakarta,
- Sharpe, William F., Gordon J. Alexander dan Jeffery V. Bailey. 1999. *Investment*. Sixth Edition, Prentice-Hall Inc., New Jersey
- Sunariyah. 2000. *Pengantar Pengetahuan pasar Modal*. Edisi Kedua, Unit Penerbitan Dan Percetakan AMP-YKPN, Yogyakarta.
- S. Munawir. 1993. *Analisa Laporan Keuangan*, Edisi Keempat, Liberty, Yogyakarta.
- Sritua Arief. 1993. *Metodologi Penelitian Ekonomi*, UI Press, Jakarta.
- Titik Aryanti dan Hekinus Manao. 2000. *Rasio Keuangan Sebagai Prediktor Bank Bermasalah di Indonesia*. Simposium Nasional Akuntansi III. Depok. Hal. 27-44.
- Teguh Prasetya. 2000. *Analisis Rasio Keuangan dan Nilai Kapitalisasi Pasar Sebagai Prediksi Harga Saham di BEJ pada Periode Bullish dan Bearish*. Simposium Nasional Akuntansi III. Depok. Hal. 652-695.
- Weston, J.F dan Brigham E.F. 1993. *Essensial of Managerial Finance*. Tenth Edition, The Dryden Press, USA.
- Wayne W. Daniel, 1990. *Applied Nonparametric*, second edition PWS-KENT Publishing Company, Boston Massachusetts
- Yogo Purnomo. 1998. *Keterkaitan Kinerja Keuangan Dengan Harga Saham*. Usahawan No. 12. Th. XXVII, Desember. Hal. 33-38.
- Zainuddin dan Jogianto Hartono. 1999. *Manfaat Rasio Keuangan dalam Memprediksi Pertumbuhan Laba*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, IAI, Kompartemen Akuntan Pendidik Vol. 2. Januari. Hal.66-90.