

## Analisa rasio keuangan dan nilai kapitalisasi pasar sebagai prediksi return saham di BEJ pada periode Bullish dan Bearish

Teguh Prasetya, author

Deskripsi Lengkap: <https://lib.ui.ac.id/detail?id=20451593&lokasi=lokal>

---

### Abstrak

Penelitian dan analisa terhadap sekuritas telah banyak dibahas rangka pencarian faktor-faktor yang menentukan return dan resiko, dan prediksinya di masa depan. Capital Asset Pricing Model, yang ditemukan oleh Harry Markowitz (1952), dikemudian dikembangkan oleh Sharpe (1964), Lintner (1965, dan Black (1972) telah lama membentuk cara pikir para praktisi dan akademis tentang return dan resiko. CAPM menjelaskan bahwa return yang diharapkan dan suatu sekuritas merupakan suatu fungsi yang positif dan beta ( $\beta$ ) pasar dan 13 dapat menjelaskan return suatu sekuritas.

Tetapi, ada beberapa kontradiksi dan model Sharpe-Lintner-Black. Banz (1981) menyatakan bahwa dan basil penelitiannya, maka market equity berpengaruh juga terhadap return. Return dan perusahaan kecil lebih tinggi dari B estimasi dan return dan perusahaan besar lebih rendah dan  $\beta$  estimasi. Juga Stattman (1980) dan Rosenberg, Reid, & Lanstein (1985) menemukan bahwa return mempunyai hubungan yang positif dengan rasio antara book value dan market value pada saham-saham Amerika. Lebih lanjut, Chan, Hamao, & Lakonishok (1991) menemukan hubungan yang kuat antara BE/ME dengan return pada saham-saham Jepang. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Fama & French (1992) menunjukkan hasil yang mendukung penelitian-penelitian tersebut.

Dari Indonesia hadir penelitian yang dilakukan oleh Utama dan Dewiyani (1999) Untuk jangka waktu tiga tahun.(1994-1996) Hasil dari penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya bahwa firm size dan Market to Book ratio memiliki korelasi yang negatif terhadap average return dan saham, sedangkan PER tidak berpengaruh signifikan terhadap return. Kemudian, penelitian yang dilakukan oleh Utama & Fitriani (1999) yang mengambil sampel antara tahun 1993 s/d 1998 menyimpulkan bahwa portofolio yang dibentuk oleh Price Earning Ratio (PER), Price to Book Value (PBV), dan Price to Sales Ratio (PSR) yang rendah, memberikan hasil yang lebih baik dibandingkan dengan portofolio yang dibentuk oleh PER, PBV, dan PSR

yang tinggi. Penelitian ini juga menemukan bahwa portofolio yang dibentuk dan perusahaan-perusahaan yang berkapitalisasi besar memberikan hasil yang lebih buruk dibandingkan yang berkapitalisasi kecil. Machfoeds (1994), dari hasil penelitiannya atas saham-saham manufaktur selama periode 1989-1992 menemukan bahwa ada 13 rasio keuangan yang berguna untuk memprediksi laba. Mahadwarta (1999) melanjutkan penelitian diatas dengan meneliti ketigabelas ratio keuangan diatas dalam memprediksi return saham. Penelitian dilakukan dalam jangka waktu 1994-1997 dengan 30 sampel perusahaan manufaktur berkapitalisasi terbesar, Hasil dan penelitian ini adalah, ROA, ROE, EBIT/Total Debt dan Sales/Quick Ratio mempunyai konsistensi dalam memprediksi return saham dan tahun ke tahun secara signifikan.

Kemudian, penelitian yang dilakukan oleh Rusdianto (2000) menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang kuat antara Earning per Share dan Price to Book Ratio terhadap harga saham, untuk jangka waktu penelitian 1994 s/d 1997.

Tujuan penulisan karya akhir ini adalah meneliti kaitan antara rasio keuangan dan nilai kapitalisasi pasar

terhadap, return saham pada periode bullish dan bearish Metode yang dipakai adalah multiple regression, dimana rasio keuangan dan kapitalisasi pasar dijadikan variabel dependen dan return dijadikan variabel independen. Input data yang digunakan disusun secara timelag 1 tahun, misalnya variabel rasio keuangan tahun 1995 digunakan untuk memprediksi return saham tahun 1996. Adapun rasio keuangan yang digunakan adalah earning per Price

(E/PER), Book value per Price (BPP), Debt to Total Asset (DTA), Return on Equity (ROE), Net Profit Margin (NPM), dan Operating Profit margin (OPM). Sampel dipilih sebanyak 100 perusahaan per tahun secara random untuk semua jenis industri. Penelitian ini dilaksanakan pada Bursa Efek Jakarta. Jangka waktu penelitian adalah selama 6 tahun mulai dari akhir Desember 1995 s/d akhir April 2000. Objek yang diamati adalah laporan keuangan perusahaan tahunan 1995-1998 dan return saham 1996-2000.

Test yang dilakukan adalah test multicollinearity dengan menggunakan Variance Inflation Factor (ViF). Tingkat kepercayaan yang digunakan adalah 95 %, baik untuk menguji persamaan regresi maupun untuk menguji korelasi antar variabel independen dengan dependennya.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari tahun ke tahun, ternyata banyak variabel Debt To Total Asset (DTA) yang signifikan berpengaruh terhadap return.

Pengaruhnya positif pada periode bullish dan negatif pada periode bearish. Hal ini mungkin disebabkan, pada periode bullish, dengan semakin meningkatnya hutang, maka akan semakin meningkatkan keuntungan yang didapat oleh investor. Sedangkan pada periode bearish, dengan semakin meningkatnya hutang, maka perusahaan akan semakin berisiko dalam menjalankan usahanya, dan investor khawatir bahwa perusahaannya akan bangkrut. Secara Overall Pooled Section, variabel BPP (Book Value Per Price) berpengaruh positif secara signifikan terhadap return saham. Pada

periode bullish variabel LogMcap (Market Capitalization) mempunyai pengaruh signifikan yang negatif terhadap return dan juga mempunyai pengaruh yang negatif pada periode bearish, tetapi tidak signifikan. Secara Overall Pooled Section, variabel OPM (Operating Profit Margin) signifikan mempunyai pengaruh yang positif terhadap return saham, sebaliknya variabel NPM (Net Profit Margin) tidak signifikan terhadap return, baik pada periode

bullish atau periode bearish. Ada dua kemungkinan, pertama, diantara variabel OPM dan NPM terjadi multicollinearity, sehingga regresi dengan metode Stepwise hanya memunculkan satu variabel saja yang mempunyai hubungan yang terkuat terhadap return. Hal yang ketiga adalah, ini mungkin disebabkan disebabkan karena investor sudah lebih melihat pada keuntungan yang dihasilkan oleh kegiatan operasinya dan bukan dari bisnis lain atau keuntungan atas penjualan aset perusahaan.

Variabel ROE (Return on Equity) signifikan berpengaruh positif pada periode bearish, tetapi meskipun tetap menunjukkan pengaruh yang positif, tidak signifikan dalam menjelaskan return saham secara overall pooled section. Hasil ini sedikit

berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Mahadwarta (1999) yang antara lain menyebutkan bahwa ROE signifikan berpengaruh positif terhadap return saham. Hal yang membuatnya tidak signifikan mungkin karena adanya multicollinearity antara variabel EPP (Earning per Price), BPP (Book Value per Price), dan ROE itu sendiri.

Variabel EPP itu sendiri tidak konsisten berpengaruh terhadap return saham. Secara cross section (1996 & 1999), variabel EPP tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, akan tetapi secara pooled section, berpengaruh negatif terhadap return saham. Bila dilakukan simple regresi (hanya variabel EPP terhadap return), maka hasilnya adalah: pada tahun 1996,

variabel EPP berkorelasi positif terhadap return saham tetapi pada tahun 1999, variabel EPP berpengaruh negatif terhadap return saham. Sedangkan penelitian terdahulu (Utama & Fitriani (1999) dan Utama & Dewiyani (1999) menyebutkan bahwa PER (yang berarti  $1/EPP$ ) tidak signifikan dalam menjelaskan return saham.

Bagi investor, apabila investor merasa bahwa pasar modal akan berada pada periode bullish, maka investor dapat memilih saham-saham yang memiliki Book

Value per Price ( $1/PBV$ ), Debt to Total Asset, dan Operating Profit Margin yang tinggi, karena berdasarkan penelitian, rasio-rasio keuangan di atas berpengaruh positif terhadap return saham. Selain itu, investor dapat memilih saham-saham yang memiliki kapitalisasi pasar yang kecil, karena berdasarkan penelitian, rasio-rasio di atas berpengaruh negatif terhadap return saham.

Apabila investor ragu-ragu atau tidak memiliki dugaan yang kuat bahwa pasar modal akan berada pada periode bullish atau bearish, maka investor dapat memilih saham-saham yang memiliki rasio Book Value per Price ( $1/PBV$ ) dan Operating Profit Margin yang tinggi, karena berdasarkan penelitian, secara overall pooled section, rasio Book Value Per Price dan Operating Profit Margin yang tinggi akan memberikan return yang tinggi pula baik pada periode bullish maupun bearish.