

PERPUSTAKAAN PUSAT  
UNIVERSITAS INDONESIA

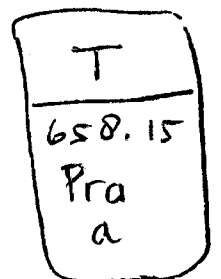
SOF 2009

DEPARTEMEN PENDIDIKAN NASIONAL  
UNIVERSITAS INDONESIA  
FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN

KARYA AKHIR

**ANALISA RASIO KEUANGAN DAN NILAI KAPITALISASI PASAR  
SEBAGAI PREDIKSI RETURN SAHAM DI BEJ  
PADA PERIODE BULLISH DAN BEARISH**

Diajukan Oleh :  
TEGUH PRASETYA  
84 98 03 130 3



UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT  
GUNA MENCAPAI GELAR  
MAGISTER MANAJEMEN  
2000



UNIVERSITAS INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN

**TANDA PERSETUJUAN KARYA AKHIR**

Nama : **Teguh Prasetya**  
Nomor Mahasiswa : **84 98 03 130 3**  
Konsentrasi : **Manajemen Keuangan dan Perbankan**

Judul Karya Akhir : **Analisa Rasio Keuangan dan Nilai Kapitalisasi Pasar  
Sebagai Prediksi Return Saham di BEJ pada  
Periode *Bullish* dan *Bearish***

PERPUSTAKAAN PUSAT  
UNIVERSITAS INDONESIA  
Pembelian/Hadiah dari  
-----  
-----  
Diterima tgl: **17 NOV 2000**

04989

*16/8-2000*

Ketua Program Studi  
Tanggal : ..... Magister Manajemen

*[Signature]*  
: **Dr. Ronny K. Muntoro**

*[Signature]*

Tanggal : ..... Pembimbing Karya Akhir : **Dr. Siddharta Utama**

## RINGKASAN EKSEKUTIF

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 dari suatu sekuritas merupakan suatu fungsi yang positif dari beta ( $\beta$ ) pasar dan  $\beta$  dapat menjelaskan *return* suatu sekuritas.

Tetapi, ada beberapa kontradiksi dari model Sharpe-Lintner-Black. Banz (1981) menyatakan bahwa dari hasil penelitiannya, maka *market equity* berpengaruh juga terhadap *return*. *Return* dari perusahaan kecil lebih tinggi dari  $\beta$  estimasi dan *return* dari perusahaan besar lebih rendah dari  $\beta$  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* dari 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 dari 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 rasio keuangan diatas dalam memprediksi *return* saham. Penelitian dilakukan dalam jangka waktu 1994-1997 dengan 30 sampel perusahaan manufaktur berkapitalisasi terbesar. Hasil dari penelitian ini adalah, ROA, ROE, *EBIT/Total Debt* dan *Sales/Quick Ratio* mempunyai konsistensi dalam memprediksi *return* saham dari 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* (1/PER), *Book value per Price* (1/PBV), *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. Obyek 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 antara variabel independen dengan dependen-nya.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari tahun ke tahun, ternyata hanya 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 *kedua* 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 diatas berpengaruh positif terhadap *return* saham. Selain itu, investor dapat memilih saham-saham yang memiliki kapitalisasi pasar yang kecil, karena berdasarkan penelitian, rasio-rasio diatas 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*.

## KATA PENGANTAR

Puji Syukur saya panjatkan kehadiran Tuhan Yang Maha Esa karena hanya berkat rahmat dan karuniaNya, saya berhasil menyelesaikan Karya Akhir ini dengan hasil yang seoptimal mungkin. Meskipun demikian, saya menyadari bahwa penulisan karya akhir ini masih jauh dari sempurna.

Maksud dari penyusunan Karya Akhir ini adalah untuk memenuhi sebagian dari syarat-syarat guna mencapai gelar Magister Manajemen, pada Program Studi Magister Manajemen, Program Pasca Sarjana, Universitas Indonesia. Topik yang dibahas dalam Karya Akhir ini adalah *Analisa Ratio Keuangan dan Nilai Kapitalisasi Pasar Sebagai Prediksi Return Saham di BEJ pada Periode Bullish dan Bearish*.

Saya menyampaikan rasa terimakasih yang sebesar-besarnya kepada Bapak Dr. Siddharta Utama, selaku dosen pembimbing materi dan teknis yang telah memberikan bimbingan dengan intensif.

Saya, bersamaan dengan ini, juga telah menyampaikan rasa terimakasih kepada:

1. Ketua Program MMUI, Bapak Dr. Ronny K. Muntoro
2. Seluruh staff pengajar Program MMUI
3. Seluruh karyawan/karyawati perpustakaan Program MMUI
4. Kedua orangtua dan saudara-saudara saya yang telah banyak membantu dan memberikan dukungan moral dan spritual dalam menyelesaikan Karya Akhir ini.



5. Teman-teman sesama mahasiswa/mahasiswi untuk semua jurusan yang telah memberikan masukan dalam penyelesaian Karya Akhir ini
6. Dan masih banyak lagi pihak-pihak lain yang turut serta membantu dalam penulisan Karya Akhir ini, yang tidak dapat saya sebutkan satu per satu.

Akhir kata, semoga Karya Akhir ini dapat bermanfaat bagi penulis, civitas akademika, dan masyarakat yang berkecimpung dalam dunia investasi pada umumnya.

Jakarta, 31 Juli 2000

Hormat saya,

Penulis

# DAFTAR ISI

Ringkasan Eksekutif	iii
Kata Pengantar	viii
Daftar Isi	x
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
I.1 Latar Belakang	1
I.2 Tujuan Penelitian	4
I.3 Ruang Lingkup Penelitian	5
I.4 Metodologi Penelitian	6
I.5 Sistematika Penulisan	7
<b>BAB II LANDASAN TEORI</b>	
II.1 Perkembangan Pasar Modal di Indonesia	9
II.1.1 Deregulasi di Pasar Modal Indonesia	12
II.1.2 IHSG dan Indeks LQ 45	16
II.1.3 Bull Market dan Bear Market di Pasar Modal Indonesia	17
II.2 Return dan Resiko dalam pemilihan Saham	29
II.3 Analisa Teknikal	32
II.4 Analisa Ekonomi	33
II.5 Analisa Industri	34
II.6 Analisa Fundamental	35
II.6.1 Analisa Ekuitas	35
II.6.2 Analisa Ratio Keuangan	37

II.7 Beberapa Penelitian yang telah dilakukan	44
II.7.1 Penelitian di Luar Negeri	45
II.7.2 Penelitian di Dalam Negeri	47
<b>BAB III    METODOLOGI PENELITIAN</b>	
III.1 Tujuan Penulisan Karya Akhir	48
III.2 Alasan Pemilihan Variabel Independen	49
III.3 Periode Bullish dan Bearish	49
III.4 Sampel dan Wilayah Penelitian	50
III.5 Pengolahan Sampel	50
<b>BAB IV    HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN</b>	
IV.1 Regresi variabel Independen 1995 terhadap variabel Dependen (Return 1996)	54
IV.2 Regresi Variabel Independen 1996 Terhadap Variabel Dependen (Return 1997)	60
IV.3 Regresi Variabel Independen 1997 Terhadap Variabel Dependen (Return 1998)	66
IV.4 Regresi Variabel Independen 1998 Terhadap Variabel Dependen (Return 1999)	71
IV.5 Regresi Pada Periode <i>Bullish</i>	76
IV.6 Regresi Pada Periode <i>Bearish</i>	83
IV.7 Regresi secara <i>Pooled Section</i>	89
IV.8 Analisa Secara Keseluruhan	98
<b>BAB V    KESIMPULAN DAN SARAN</b>	
V.1 Kesimpulan	102
V.2 Saran	103

# BAB I Pendahuluan

## I.1 Latar Belakang

Pasar modal merupakan pasar dari beberapa instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualkan. Disamping pasar modal merupakan salah satu perantara untuk menyalurkan pihak-pihak yang kelebihan dana (unit surplus) kepada pihak-pihak yang membutuhkan dana (unit defisit). Bagi unit surplus (investor), kegiatan tersebut merupakan investasi yang bertujuan untuk meningkatkan kekayaan dirinya. Salah satu kegiatan investasi tersebut adalah membeli sekuritas dari perusahaan *go-public*, sebagai tanda penyertaan modal yang disetor.

Menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 pasal 1 ayat (13) Pengertian Pasar Modal adalah :

“kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”

Pasar modal memiliki banyak jenis produk yang diperdagangkan, yang semuanya dapat diwakili oleh satu istilah, yaitu surat berharga atau sekuritas. Yang termasuk dalam surat berharga adalah saham, obligasi, sekuritas kredit, reksadana, klaim, waran, dan *option*. Investasi surat berharga ini belum termasuk surat-surat berharga yang diterbitkan pemerintah pusat seperti *treasury bills* atau pemerintah daerah (*municipal bonds*). Surat-surat berharga tersebut juga mempunyai variasi yang sangat beragam. Variasi dalam saham misalnya, adalah saham biasa dan saham preferen. Demikian juga dengan obligasi, ada obligasi konversi dan obligasi subordinasi.

Bagi investor, ada dua hal yang kerap kali menjadi perhatian dalam memutuskan pilihan investasinya, yaitu *return* dan resiko. Untuk sekuritas-sekuritas yang memiliki *return* yang sama, mereka mencari resiko yang terendah. Sedangkan untuk sekuritas-sekuritas yang memiliki resiko yang sama, mereka memilih *return* yang tertinggi.

Analisa terhadap sekuritas telah banyak dibahas rangka pencarian faktor-faktor yang menentukan *return* dan resiko, dan prediksinya di masa depan. Gitman dan Joehnk<sup>1</sup> (1990) membagi metode analisa sekuritas menjadi tiga kelompok terdiri dari:

1. Tradisional analysis, yaitu analisis yang pada umumnya dilakukan melalui pendekatan Top-down. Analisis ini dimulai dari analisa ekonomi, analisa industri, dan diakhiri dengan analisa fundamental/dasar.
2. Technical Analysis, merupakan metode analisa sekuritas yang dilakukan pada berbagai kekuatan yang mempengaruhi pasar. Analisis ini berorientasi pada pergerakan harga pasar.
3. Random walk analysis, menjelaskan bahwa pergerakan harga saham tidak dapat diramalkan dan oleh karena itu analisis sekuritas tidak dapat membantu meramalkan perilaku pasar di masa mendatang.

Dari sekian banyak produk yang diperdagangkan di bursa efek, saham biasa atau *common stock* adalah yang paling dikenal masyarakat. Secara sederhana, saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan

---

<sup>1</sup> L.J. Gitman & M.D. Joehnk. **Fundamentals of Investing**, 4<sup>th</sup> Ed. New York: Harper & Row Publisher, 1990, hlm. 267-339

dalam suatu perusahaan. Bahkan beberapa waktu belakangan, informasi saham telah dapat diketahui dari media cetak yang meliputi informasi pergerakan harganya hingga rumor-rumor yang beredar. Kelebihan dari investasi pada saham biasa adalah kemampuannya untuk memberikan keuntungan atau *rate of return* yang tidak terhingga. Tidak terhingga ini bukan berarti keuntungan investasi saham biasa sangat besar dalam rupiahnya, tapi tergantung pada perkembangan perusahaan penerbitnya. Apabila perusahaan penerbitnya mampu memberikan laba yang besar, maka ada kemungkinan para pemegang sahamnya akan menikmati keuntungan yang besar juga, karena dengan laba yang besar itu diharapkan tersedianya dana yang besar untuk dibayarkan sebagai dividen. Di samping mendapat penghasilan dari dividen, pemilik saham juga ada kemungkinan mendapatkan penghasilan dari *capital gain*. *Capital gain* adalah keuntungan yang diperoleh dari selisih harga jual kembali saham yang lebih besar dibanding dengan harga belinya<sup>2</sup>.

Bapepam dalam hal ini telah mewajibkan semua perusahaan yang telah go publik agar melakukan *disclosure* terhadap laporan keuangannya kepada masyarakat. Di samping itu perusahaan juga mempunyai kepentingan terhadap investornya, karena laporan keuangan suatu perusahaan acapkali dijadikan acuan terhadap pemilihan investasi. Oleh karena itu, Bursa Efek Jakarta (BEJ) dalam mempublikasikan laporan keuangannya perusahaan yang telah go publik, juga telah menampilkan rasio-rasio keuangan yang umumnya dipakai oleh investor, yaitu ROE (*Return on Equity*), PER

---

<sup>2</sup> S. Widoatmodjo. **Cara Sehat Investasi di Pasar Modal**, Edisi ketiga. Jakarta: PT Jurnalindo Aksara Grafika, 1996, hlm 59

(*Price Equity Rasio*), dan PBV (*Price to Book Value*), ROI (*Return on Investment*), NPM (*Net Profit Margin*), dan OPM (*Operating Profit Margin*).

Dalam makalahnya yang berjudul "*The relationship between return and market value of common stock*", *Journal of Financial Economics* 9, 3-19, Banz, R. W menyebutkan bahwa ada hubungan yang negatif antara *return* saham dan kapitalisasi pasar (*market capitalization*) dari saham yang bersangkutan. Oleh karena itu, investor juga dapat mempertimbangkan kapitalisasi pasar dalam memilih saham-saham perusahaan.

Hal yang belum diketahui penulis adalah apakah ada perbedaan yang signifikan antara pengaruh koefisien rasio-rasio keuangan dan kapitalisasi pasar terhadap *return* saham pada periode *bullish* dibandingkan pengaruhnya pada periode *bearish*

## I.2 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah mengetahui sejauh mana pengaruh rasio-keuangan dan ukuran perusahaan (yang direpresentasikan dalam nilai kapitalisasi pasarnya) terhadap *return* saham pada periode *bullish* dan *bearish*. Diharapkan penelitian ini dapat juga memberikan informasi/pegangan bagi investor dalam melakukan pilihan sahamnya.

Beberapa hal yang akan diteliti lebih lanjut adalah :

1. Seberapa besar pengaruh rasio-rasio keuangan dan nilai kapitalisasi pasar terhadap *return* saham per tahun (cross section), yaitu tahun 1995, 1996, 1997, dan tahun 1998.

2. Seberapa besar pengaruh rasio-rasio keuangan dan nilai kapitalisasi pasar terhadap *return* saham pada periode *bullish* dan *bearish* berdasarkan data tahunan mulai dari tahun 1995 sampai pertengahan tahun 1999.
3. Seberapa besar pengaruh rasio-rasio keuangan dan nilai kapitalisasi pasar terhadap *return* saham secara *pooled section*.

Untuk meneliti hubungan antara *return* saham dan variabel-variabel yang disebutkan disebutkan diatas, penulis akan menggunakan analisa *multiple regression*. Rasio-rasio keuangan dan kapitalisasi pasar dijadikan variabel independen dan *return* saham dijadikan variabel dependen. Kemudian mereka di-*run* dengan menggunakan *software* statistik SPSS versi 10. Selain itu juga dilakukan analisa korelasi bertujuan untuk mengetahui adanya *collinearity* diantara variabel-variabel independen.

### 1.3 Ruang Lingkup Penelitian

Dalam penulisan karya akhir ini, penulis membatasi penelitian dalam kurun waktu lima tahun, yakni dari bulan Desember 1995 sampai dengan April 2000. Data yang digunakan adalah data tahunan. Rasio Keuangan yang dijadikan sebagai bahan penelitian adalah *Earning Per Price*, *Debt To Total Asset*, *Return On Equity*, *Book Value per Price*, *Net Profit Margin*, dan *Operating Profit Margin*. Sedangkan prediksi *bullish* ataupun *bearish* berada di luar lingkup penelitian. Penulis hanya mengambil periode *bullish* dan *bearish* berdasarkan data historis.



## I.4 Metodologi Penelitian

### A. DATA YANG DIPERLUKAN

Data yang diperlukan adalah data sekunder, yaitu data yang dapat diperoleh dengan membaca literatur, majalah, dan hal lain yang berhubungan dengan aspek yang diteliti guna memperoleh data yang valid. Data sekunder untuk penelitian ini diperoleh dari :

1. Laporan keuangan per 31 Desember, dari tahun 1995-1999 yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Jakarta. Data yang diambil adalah rasio-rasio keuangan seperti, *Price Earning Ratio (PER)*, *Total Asset*, *Total Liabilities*, *Return on Equity (ROE)*, *Price to Book Value (PBV)*, *Net Profit Margin (NPM)*, dan *Operating Profit Margin (OPM)*, dan nilai Kapitalisasi Pasar.
2. Indeks saham individu per 30 April, dari tahun 1996 sampai dengan tahun 2000, yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Jakarta.
3. Laporan keuangan perusahaan dari tahun 1995-1999 yang berisi data-data mengenai pengumuman pemberian deviden beserta jumlahnya.
4. Jurnal-jurnal ilmiah, majalah, surat kabar, buletin, text book, dan literatur penunjang lainnya yang berhubungan dengan penulisan karya akhir ini.

### B. SAMPEL dan WILAYAH PENELITIAN

Sampel diambil secara acak (random) sebanyak 100 perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEJ

### C. PENGOLAHAN SAMPEL

1. Data-data tersebut kemudian akan diolah dengan menggunakan program statistik SPSS. *Return* saham dijadikan variabel dependen sedangkan rasio keuangan dan nilai kapitalisasi pasar dijadikan variabel independen. Selanjutnya dilakukan multiregresi untuk mengetahui berapa harga koefisien masing-masing variabel independen per tahun (cross section) dengan jumlah sampel 100 buah setiap tahunnya.
2. Setelah itu dilakukan pembagian sampel berdasarkan periode bearish dan periode bullish. Setelah itu dilakukan langkah seperti pada point no 1. Tujuannya ini adalah untuk meneliti apakah, variabel-variabel independen akan memberikan pengaruh yang lebih besar dan/atau berbeda terhadap variabel dependen dengan mempertimbangkan periode bullish dan bearish.

### I.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan sedekat mungkin dengan tatacara pembuatan karya akhir di MMUI yaitu:

#### ➤ BAB I PENDAHULUAN

Isi dari bab ini menyangkut latar belakang masalah, pokok masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, metodologi penelitian, dan manfaat penelitian.

#### ➤ BAB II DASAR TEORI

Pada bab ini menguraikan teori mengenai pasar modal, *Bull* market dan *Bear* market, *return* dan resiko, rasio-rasio keuangan, dan penelitian-penelitian terdahulu yang terkait dengan penulisan karya akhir ini.

➤ BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Menguraikan metode analisa yang digunakan, pemilihan sampel, jenis sampel, pengukuran variabel, tahap penelitian, dan wilayah penelitian.

➤ BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini dilakukan analisa terhadap hasil perhitungan statistik yang bisa digunakan untuk mengambil kesimpulan dan saran.

➤ BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Seluruh kesimpulan yang diperoleh dari penulisan karya akhir ini beserta penyajiannya sebagai saran yang sedapat mungkin dapat meningkatkan pengetahuan yang berguna bagi mahasiswa maupun dunia investasi umumnya serta para akademi.

## LANDASAN TEORI

## II. 1 PERKEMBANGAN PASAR MODAL DI INDONESIA

Pasar modal di Indonesia sebenarnya dimulai ketika pemerintah Hindia Belanda mendirikan bursa efek di Jakarta (Batavia) pada akhir tahun 1912. Efek-efek yang diperdagangkan dalam bursa ini terdiri dari saham-saham dan obligasi yang diterbitkan perusahaan milik Belanda yang beroperasi di Indonesia, obligasi pemerintah Hindia Belanda dan efek-efek Belanda lainnya. Pendirian bursa oleh pemerintah Belanda tersebut bertujuan untuk memobilisasi dana dalam rangka membiayai perkebunan milik Belanda yang saat itu sedang dikembangkan secara besar-besaran di Indonesia.

Pendirian bursa efek di Batavia tersebut diikuti dengan pendirian bursa efek di Semarang dan Surabaya dalam tahun 1925. Dengan berbekal pengalaman bursa efek di negeri Belanda yang cukup lama, bursa efek yang didirikan tersebut mengalami perkembangan yang cukup pesat sampai akhirnya kegiatan tersebut terhenti akibat pecahnya perang dunia kedua. Selanjutnya memasuki era kemerdekaan, bursa efek Indonesia kembali diaktifkan dengan diterbitkannya obligasi pemerintah RI tahun 1950. Untuk memantapkan keberadaan bursa efek tersebut, maka pemerintah mengeluarkan Undang-undang Darurat tentang bursa no 13 tahun 1952. Penyelenggaraan bursa efek yang dibuka di Jakarta tersebut dilakukan oleh

Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek-efek (PPUE) dimana Bank Indonesia terlibat sebagai penasehat.<sup>4</sup>

Namun, usaha pengaktifkan kembali bursa efek agaknya tidak mengalami perkembangan atau bahkan dikatakan tidak banyak pengaruhnya. Keadaan tersebut berlangsung sampai dengan memasuki dekade 1970-an. Pemerintah mulai kembali melakukan usaha pengaktifan Pasar Modal Indonesia sejak 10 Agustus 1977 dengan membentuk Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM) yang sejak tahun 1991 berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Usaha pengaktifan kembali pasar modal tersebut diharapkan akan ikut berperan dalam memacu pertumbuhan perekonomian melalui mobilisasi dana untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan pembangunan di luar sektor perbankan. Perkembangan pasar modal dapat dikatakan cukup baik sampai dengan tahun 1983, dimana sebanyak 23 perusahaan telah melakukan emisi saham dan 1 perusahaan melalui emisi obligasi dengan nilai emisi seluruhnya mencapai Rp 117 milyar.

Untuk merangsang perusahaan melakukan emisi, pemerintah memberikan keringanan atas pajak perseroan (Pps) sebesar 10%-20% selama 5 tahun sejak perusahaan yang bersangkutan *go public*. Selain itu kepada investor perorangan WNI yang membeli saham melalui pasar modal tidak dikenakan pajak pendapatan (Ppd) atas *capital gain*, pajak atas bunga, dividen, dan royalti dan pajak kekayaan atas nilai saham/bukti penyertaan modal. Selanjutnya selama periode 1983-1987, pasar modal kita kembali tidak bergairah. Hal tersebut terlihat dari tidak berubahnya jumlah

---

<sup>4</sup> M. Usman. **ABC Pasar Modal Indonesia**. Jakarta, LPPI dan ISEI, 1990, hlm 3

emiten yaitu 23 perusahaan untuk emisi saham dan 3 perusahaan untuk emisi obligasi.

Ikhwal masih belum bergairahnya bursa disebabkan bursa disebabkan karena pada masa awal diaktifkannya kembali pasar modal, unsur yang menonjol adalah asas pemerataan. Untuk mencapai tujuan tersebut, pemerintah berperan aktif dalam menangani bursa. Bapepam bertugas membina dan melaksanakan bursa efek, sedangkan PT Danareksa yang seluruh sahamnya dimiliki oleh pemerintah mempunyai wewenang sebagai pialang dan stabilisator harga saham di dalam perdagangan harian. Untuk itu Danareksa mempunyai hak eksklusif membeli saham yang baru masuk sampai 50%, mendahului yang lain.

Sebagai stabilisator harga, Danareksa harus membatasi fluktuasi harga saham sebesar 4% per hari. Lembaga ini harus melakukan intervensi pasar kalau terjadi gejala lonjakan harga. Ini dimaksudkan untuk melindungi investor, sehingga di bursa tidak boleh ada unsur spekulasi – unsur yang seharusnya mewarnai suasana setiap lembaga bursa efek yang wajar.

Dominasi Danareksa di pasar sekunder dinilai sebagai salah satu penyebab terjadinya kelesuan bursa efek Indonesia saat itu. Selain itu, deregulasi perbankan tahun 1983 yang menyebabkan tingkat suku bunga deposito naik, makin menyulitkan pihak Bapepam mendapatkan emiten baru. Padahal ketika itu pasar modal Indonesia telah menawarkan beberapa fasilitas perpajakan untuk merangsang masyarakat, baik masyarakat pengusaha, masyarakat pemodal, maupun lembaga-lembaga perantara, agar mau terjun dan aktif di pasar modal. Keringanan tersebut merupakan pemutihan bagi setiap dana masyarakat yang diinvestasikan pada efek-efek dari perusahaan yang

telah *go public*, maksimal Rp 10 juta. Kemudian pembebasan bea materai modal atas penempatan dan penyeteroran modal yang berasal dari selisih hasil revaluasi aktiva tetap bagi perusahaan-perusahaan yang *go public*.

Paket lain adalah pembebasan pajak perseroan, pajak pendapatan, pajak atas bunga, dividen, dan royalti atau *capital gain* dari harga saham akibat devaluasi. Selanjutnya, keringanan pajak perseroan sampai batas tertentu bagi perusahaan yang melakukan *go public*. Yang terakhir, pembebasan pajak penjualan sebesar 100 persen atas jasa perdagangan efek di pasar modal.

Berbagai fasilitas tersebut akhirnya dihapus setelah Undang-undang perpajakan baru dikeluarkan tahun 1983. Kendati demikian, upaya ini tidak membawa pasar modal kita ke arah yang lebih baik. Sejak 1984 sampai dengan tahun 1988 tidak ada perusahaan yang menawarkan sahamnya di pasar modal<sup>5</sup>.

## II. 1.1 Deregulasi di Pasar Modal Indonesia

Untuk menggairahkan kembali pasar modal, pemerintah melakukan deregulasi di sektor keuangan dan perbankan termasuk pasar modal. Deregulasi yang dapat dianggap sangat mempengaruhi perkembangan pasar modal antara lain adalah Pakto 27, 1988 dan Pakdes 20, 1988. Sebelum itu telah dikeluarkan Paket 24 Desember 1987 yang berkaitan dengan usaha pengembangan pasar modal meliputi pokok-pokok sebagai berikut:

1. Kemudahan syarat *go public* antara lain laba tidak harus 10%.
2. Diperkenalkannya bursa paralel

3. Penghapusan pungutan-pungutan seperti fee pendaftaran dan pencatatan di bursa yang sebelumnya dipungut oleh Bapepam.
4. Investor asing boleh membeli saham yang *go public*.
5. Batasan fluktuasi harga saham di bursa efek sebesar 4% dari kurs sebelumnya ditiadakan.
6. Proses emisi sudah harus diselesaikan Bapepam dalam waktu selambatlambatnya 30 hari sejak dilengkapinya persyaratan.

Selanjutnya, dalam Pakto 27, 1988 yang berkaitan dengan usaha pengembangan pasar modal antara lain dikenakannya pajak atas bunga deposito/tabungan secara final sebesar 15%. Dengan adanya ketentuan tersebut, maka perpajakan di pasar uang dan di pasar modal diperlakukan sama. Sementara Pakdes 88 memberikan kemudahan dan kesempatan kepada swasta nasional untuk menyelenggarakan bursa efek swasta dan diperkenalkannya *company listing* yang memungkinkan perusahaan-perusahaan dapat mencatatkan seluruh saham yang ditempatkan dan disetor penuh di bursa. Dampak dari deregulasi diatas adalah meningkatnya minat emiten maupun investor secara drastis yang memanfaatkan pasar modal sebagai sumber pembiayaan bagi perusahaan di satu pihak dan sarana investasi bagi pemodal. Meningkatnya minat emiten mencari dana melalui pasar modal tercermin dari banyaknya perusahaan yang melakukan emisi saham dan obligasi serta naiknya jumlah kapitalisasi dana<sup>6</sup>.

---

<sup>5</sup> J. Winarto. **Pasar Modal Indonesia**. Jakarta: Pustaka Sinar Harapan, 1987 hlm 32

<sup>6</sup> D. Siamat . **Manajemen Lembaga Keuangan**. Jakarta: Intermedia, 1995 hal 366



Upaya pengembangan pasar modal terus-menerus dilakukan oleh pemerintah dan semua pelaku pasar modal. Menyusul berbagai deregulasi yang dikeluarkan tahun 1986-1988, berbagai kegiatan ke arah pengembangan pasar modal, seperti promosi, seminar, pendekatan secara door to door, telah dilakukan. Berbagai upaya dan kerja keras tersebut tidak sia-sia, dan membuahkan hasil yang nyata.

Jika dalam periode 1984-1988 tidak satu pun perusahaan yang *go public*, tahun 1989 Pasar Modal Indonesia benar-benar *booming*. Selama tahun ini, terdapat 37 perusahaan yang *go public* dan sahamnya tercatat (listed) di BEJ. Begitu banyaknya perusahaan yang mencari dana lewat pasar modal, sehingga era ini sering disebut sebagai masa “kasmaran” pasar modal Indonesia, menurut istilah yang dipopulerkan oleh Drs. Marzuki Usman, Ketua Bapepam pada kurun waktu 1988 smpai 1992.

Pada waktu itu Drs. Marzuki Usman sebagai ketua Bapepam sangat aktif mempromosikan pasar modal kepada masyarakat luas. Dengan adanya bukti *capital gain* yang lebih menguntungkan dari bunga deposito, banyak anggota masyarakat mulai mengalihkan dana mereka dari bank ke pasar modal. Marzuki Usman menyebut masyarakat sudah kasmaran terhadap pasar modal. “ Pada masa kasmaran” ini, antrian panjang tidak hanya berlaku bagi investor yang ingin membeli saham, tetapi juga calon emiten yang menunggu pernyataan efektif pendaftarannya di Bapepam. Selain jumlah emiten yang membengkak, jumlah perusahaan efek pun bertambah pesat. Misi pasar modal sebagai salah satu alternatif sumber pembiayaan investasi yang dapat diandalkan sangat tampak di era ini.

Dari 39 saham yang *go public* antara tahun 1988 dan 1989, hampir semuanya menghasilkan *initial return* yang tinggi, kecuali Lippo Bank yang minus 0.17% dan empat jenis saham lagi yang tidak terjual di hari pencatatan. *Initial return* adalah *return* hari pertama saham itu diperdagangkan di lantai bursa.

Antara tahun 1988 dan awal tahun 1989 perdagangan saham berlangsung marak. Pada hakikatnya pasar modal Indonesia telah mengalami liberalisasi luar biasa sejak 1988, karena harga-harga saham diserahkan kepada apa yang disebut “mekanisme pasar.”

Spekulasi diperbolehkan, sehingga harga saham boleh naik atau turun semaunya. Ini tercermin bukan saja di dalam perolehan gain di hari pertama pencatatan saham, melainkan juga di saham-saham lain yang telah lama dicatatkan di bursa.

Indeks harga saham gabungan (IHSG) yang merupakan indikator resmi Pasar Modal Indonesia cenderung naik secara tajam. Harga saham berubah setiap menit, bahkan setiap detik. Para investor tidak segan-segan masuk ke lantai bursa, bercampur dengan para pialang, untuk meminta dibelikan atau dijualkan saham tertentu.

Pada waktu itu berlangsunglah apa yang dikalangan pasar modal disebut *bull market*, yaitu iklim perdagangan surat berharga dimana harga-harga cenderung bergerak naik dan transaksi berlangsung semarak. Gerakan harga bagaikan gerakan banteng atau tanduk banteng ketika berlaga. Gerakan tadi berbeda dengan *bear market*, dimana harga-harga saham atau obligasi cenderung bergerak turun dan lesu seperti saat sang beruang bertarung.

## II. 1.2 IHSG dan Indeks LQ 45

Pada tanggal 1 April 1983, Indeks Harga saham gabungan (IHSG) diperkenalkan untuk pertama kali sebagai indikator untuk membantu pergerakan harga saham. Indeks ini mencakup pergerakan harga seluruh saham biasa dan saham preferen yang tercatat di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Rumus perhitungannya sama dengan yang dipakai oleh kebanyakan bursa lainnya, yaitu menggunakan pembobotan (*weighted average*), berdasarkan kapitalisasi pasar masing-masing sehingga semakin tinggi nilai pasar suatu saham, semakin besar pengaruhnya pada indeks.

Rumus yang digunakan adalah membagi total kapitalisasi pasar hari ini dengan nilai dasar. Nilai dasar adalah nilai pasar pada hari dasar perhitungan indeks, yaitu 10 Agustus 1982.

**Tabel II 1 Sepuluh Saham dengan Kapitalisasi Pasar Terbesar**

Per 31 Januari 1997

No	Saham	Saham (juta)	Harga (Rp)	Kapitalisasi pasar (miliar Rp)	% dari total	Pengaruh thdp IHSG persen	point
1	Telkom	9.333	4250	39.667	16,77	0,0987	0,6819
2	Gudang Garam	1.924	11.600	22.319	9,44	0,0203	0,1406
3	H M Sampoerna	900	14.900	13.410	5,67	0,0095	0,0658
4	Indocement Tg P.	2.414	3.550	8.751	3,62	0,0255	0,1764
5	Indofood Sukses M.	1.526	5.250	8.012	3,39	0,0161	0,1115
6	Astra International	1.163	6.250	7.266	3,07	0,0123	0,0849
7	BNI	4.340	1.625	7.053	2,98	0,0459	0,3171
8	Indosat	1.036	6.750	6.990	2,96	0,0109	0,0757
9	Bank Int. Indonesia	3.244	1.825	5.844	2,49	0,0341	0,2356
10	Semen Gresik	593	7.275	4.315	1,82	0,0063	0,0433

Enam tahun setelah pengenalannya, terutama setelah deregulasi sektor keuangan di tahun 1988, IHSG mulai menunjukkan kenaikan dan penurunan yang signifikan. Serial kebijakan ekonomi makro yang dilakukan oleh pemerintah selama

akhir dekade 1980 sampai dengan awal dekade 1990 memberikan dampak yang kuat terhadap fluktuasi IHSG ini. Faktor lain yang berpengaruh adalah pencatatan perusahaan-perusahaan dengan nilai kapitalisasi pasar yang besar.

Indeks LQ 45 mencakup saham-saham dengan nilai kapitalisasi pasar dan likuiditas yang tinggi. Indeks LQ 45 saat ini terdiri dari 45 saham terpilih yang dapat mewakili pasar. Nilai pasar agregat dari saham-saham tersebut meliputi sekitar lebih dari 70% dari total kapitalisasi pasar di BEJ. Nilai agregat ini juga meliputi sekitar 72,5 % dari total transaksi di pasar reguler. Dengan demikian indeks ini menyajikan cermin yang akurat akan perubahan nilai pasar dari seluruh saham yang aktif diperdagangkan di BEJ. Indeks ini dihitung mundur hingga tanggal 13 Juli 1994 dengan nilai dasar 100. Indeks LQ 45 akan ditampilkan di laporan harian dan publikasi statistik bulanan BEJ. Juga ditampilkan secara *real time* (d disesuaikan tiap menit) bersama dengan IHSG saat ini.

### II. 1.3 *Bull Market dan Bear Market* di Pasar Modal Indonesia

Dari tahun 1979 hingga 1987 boleh dikatakan pasar modal kita mengalami saat bear market. Indeks harga saham gabungan selalu berada di bawah 100, kecuali tahun 1983 yang pernah menyentuh 104,53. Tahun 1988 indeks diawali dengan angka 82,60. tetapi tahun itu harga saham mulai melonjak dengan cepat. IHSG mencapai titik tertinggi pada tanggal 20 Desember 1988, yaitu 442,204, dan akhirnya ditutup pada tingkat 305,120. Awal tahun 1989 indeks segera anjlok ke tingkat 297,666 dan terus merosot sampai ke titik 274,088 pada tanggal 4 Agustus 1989 tetapi naik lagi

sampai ke tingkat 507,403 pada tanggal 8 September 1989. Pada tahun ini indeks ditutup pada tingkat 399,687.

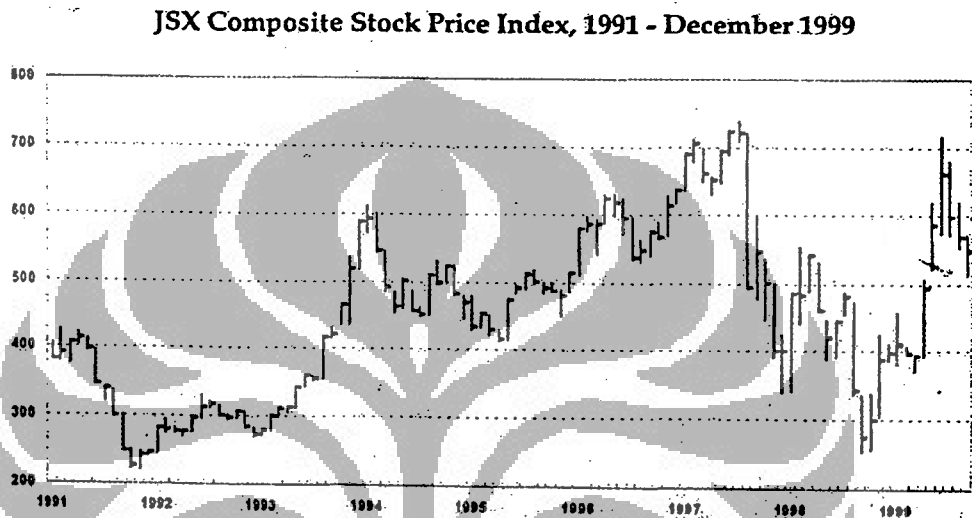
Pada tahun 1990, situasi perdagangan betul-betul menakjubkan. Di awal tahun para investor lokal dan asing sudah membekali diri mereka dengan sikap optimisme yang berlebihan. Harga-harga saham naik cepat dan IHSG menyentuh titik 681,944 pada 4 April 1990 atau naik 71,1 % dibanding awal tahun tersebut. Ini merupakan kejadian bersejarah di pasar modal Indonesia, karena titik tertinggi ini baru bisa dipecahkan tujuh tahun kemudian.

Periode tahun 1988 sampai pertengahan pertama 1990 bisa disebut sebagai masa *bull market*. Indeks mengalami kenaikan luar biasa, yaitu sebesar 713% lebih dalam waktu 28 bulan. Banyak perusahaan besar melakukan IPO pada periode ini antara lain Indocement, Astra International, Lippo Bank, Semen Gresik. Kapitalisasi pasar meningkat dari hanya Rp 481,56 miliar di tahun 1988 menjadi Rp 12,440 triliun di akhir tahun 1990.

Setelah pertengahan tahun 1990 harga-harga saham cenderung merosot. IHSG pada akhir 1990 ditutup pada tingkat 417,778. Memang lebih tinggi dibandingkan awal tahun, tetapi situasi sudah mencemaskan. Banyak skandal terjadi di bursa, antara lain skandal bank Duta, sehingga investor mulai meninggalkan pasar karena rugi. Investor lokal, yang semula gandrung terhadap saham dan banyak mengalami kerugian sepanjang tahun itu, lantas mengalihkan perhatian lagi ke deposito. Mereka rugi di saham-saham yang sebelumnya mereka perebutkan. Saham-saham yang tersungkur tahun 1990 adalah saham Asuransi Bina Dharma Arta yang jatuh 88,4%,

Berlina anjlok 55,1%, Hadtex 53,2%, HM Sampoerna 52,8%, Bank Duta 52,5%, dan INCO 50%. Proses kejatuhan harga saham terus berlangsung pada tahun berikutnya.

**Gambar II 1 Indeks Harga Saham Gabungan Jan 1991-Des 1999**



**Tabel II 2 IHSG Akhir tahun 1995-2000**

Tahun	IHSG
1995	513.847
1996	637.432
1997	401.712
1998	398.038
1999	676.919

Sumber: JSX Monthly Statistics Januari 2000

Tahun 1991 indeks harga saham gabungan dibuka pada tingkat 408,538, tetapi akhir tahun itu IHSG sudah jatuh 39,5% ke tingkat 247,390. Pecahnya perang Teluk makin menyurutkan minat investor menaruh uangnya di pasar modal. Selain itu dunia perbankan mengalami dua goncangan, karena SK menkeu No. 1548/1990 yang membatasi operasi lembaga keuangan bukan bank (LKBB) di pasar modal dan paket

Pebruari yang membatasi pemilikan saham oleh perbankan kalau pemilikan saham tersebut tidak dimaksudkan sebagai penyertaan. Juga pada awal 1991 muncul Gebrakan Sumarlin II yang mengharuskan yang mengharuskan dan BUMN ditarik dari perbankan dan digunakan untuk membeli sertifikat Bank Indonesia di Bank Sentral.

Sepanjang tahun 1992, situasi harga saham belum begitu membaik. Sampai akhir tahun, harga-harga saham hanya sedikit pulih dan indeks komposit ditutup pada tingkat 274,335. Pada periode *bear market* kedua ini, volume dan nilai transaksi relatif tak berbeda dengan kondisi tahun 1990, tetapi karena jumlah perusahaan yang *go public* semakin banyak, kapitalisasi pasar naik cukup tajam. Jika akhir tahun 1990 kapitalisasi pasar masih Rp 12,440 triliun, akhir tahun 1992 meningkat menjadi Rp 12,83 triliun berkat kehadiran 18 emiten baru tahun 1991 dan 11 emiten baru yang berani *go public* di tahun 1992.

Tahun 1993 pasar terlihat sangat semarak. Ini tercermin dari kenaikan volume dan nilai transaksi volume dan nilai transaksi dan melonjaknya IHSG selama setahun penuh. Pasar mengalami masa *bull market* kedua. Pada akhir tahun 1993, IHSG ditutup pada tingkat 588,765, yang berarti naik 114,6%. Volume transaksi mencapai 3,740 milyar saham atau meningkat 119% dari tahun sebelumnya dan nilai transaksinya pun sebesar Rp20,354 triliun atau 156% lebih besar dari periode sebelumnya.

Bull Market ternyata tidak berlangsung lama. Harga memang terus menanjak sampai bulan Januari 1994, tetapi para investor asing mulai mengurangi bobot investasinya di Indonesia, sehubungan dengan adanya kenaikan tingkat suku bunga di

AS. Bank Sentral AS menaikkan tingkat suku bunga jangka pendek sebanyak 25 basis poin menjadi 3.25 % per tahun pada bulan Februari 1994. Kemudian pada bulan Februari 1995, Bank sentral menaikkan kembali tingkat suku bunganya menjadi 6% per tahun.

Pada bulan Desember 1994, Meksiko melakukan devaluasi atas mata uang pesonya. Nilai peso jatuh dari 3,5 peso per dolar pada tanggal 19 Desember 1994 menjadi sekitar 5,6 peso per dolar pada bulan Februari 1995. Majalah Fortune edisi Februari 1995 melaporkan, defisit transaksi berjalan membengkak menjadi 28 miliar dollar 1994, atau sekitar 8% dari GDP. Cadangan devisanya waktu itu hanya sekitar 11 miliar dollar. Tapi begitu peso didevaluasi, dollar segera diperebutkan investor asing. Akibatnya cadangan devisa di Bank Sentral Meksiko segera menyusut menjadi lima miliar dollar. Kenyataan bahwa mata uang peso masih lemah setelah didevaluasi membuat para investor asing menarik kembali dana mereka dari Meksiko. Celakanya para investor asing menduga bahwa kasus di Meksiko mempunyai efek domino pada negara-negara yang “dinilai” mempunyai mempunyai penyakit ekonomi serupa dengan Meksiko, seperti Indonesia. Akibatnya di Indonesia pun segera beredar isu devaluasi sehingga terjadi *rush* terhadap dollar.

Dampaknya segera terasa di pasar modal. Investor asing mulai melarikan dana mereka dari pasar modal, dan dispekulasikan ke dollar di pasar uang. Bulan Desember 1994, investor asing menyedot dana lebih dari 331 miliar atau sekitar 13% dari nilai investasi baru mereka di bursa tahun itu. Sejak itu harga-harga saham berjatuh lagi. Indeks harga saham gabungan yang pada akhir Desember 1994 mencapai 470,740 menjadi 415,322 pada awal Meri 1995. Ini berarti anjlok 11,8%.



Karena inflasi di AS mulai stabil, Maka Bank sentral AS menurunkan tingkat suku bunga jangka pendek sebesar 25 basis poin, menjadi 5,75% per tahun pada tanggal 6 Juli 1995. Para investor asing melihat penurunan tingkat suku bunga di AS tadi sebagai momentum untuk masuk kembali ke bursa-bursa yang sedang berkembang atau emerging market, seperti pasar modal di Seoul, Bangkok, Manila, Kuala Lumpur, dan Indonesia.

Sampai akhir Desember 1995, investor asing membeli sebanyak 6,27 miliar saham bernilai Rp 23,38 triliun, sedangkan penjualan yang mereka lakukan bernilai Rp 19,99 triliun dengan volume 5,24 miliar unit saham. Penambahan investasi ini berlangsung terus, sehingga pada akhir tahun 1996 dari investasi pada investor asing memperlihatkan surplus sebesar Rp 4,27 triliun untuk kurun waktu 12 bulan atau naik 25,9% dibandingkan dengan nilai tahun sebelumnya.

Meskipun sepanjang tahun 1994 pasar lesu dan tahun 1995 bursa hanya sedikit bergairah, niat emiten baru untuk masuk bursa tidak padam. Beberapa yang melakukannya adalah Indosat, Ciputra Development, Telkom, Timah, Citra Marga Nusaphala Persada, Bimantara Cakra, dsb. Kesemuanya mendapat sambutan yang hangat dari para investor.

Tahun 1996 adalah tahun yang sangat penting untuk disimak. Indeks Harga Saham Gabungan mengalami fluktuasi yang tajam dan bergulat dengan banyak peristiwa penting, seperti isu Mobil Nasional, kepergian Presiden Suharto untuk *check up* kesehatan ke Jerman, peristiwa huru-hara 27 Juli. Tetapi akhirnya saham-saham unggulan di pasar modal Indonesia teruji, sehingga yang memiliki basis bagus mampu memenangkan "pergulatan" tadi dan IHSG terangkat cukup tajam.

Pasar cukup marak dan suasana perdagangan bisa dikategorikan sebagai bullish. IHSG pada akhir 1996 ditutup pada tingkat 637,432, yang berarti naik 24,05%. Keadaan ini terus berlangsung hingga akhir Februari 1997 ketika IHSG mencatat ketinggian 705,374 atau naik 10,65% dibanding dua bulan sebelumnya<sup>7</sup>. Hal ini disebabkan oleh optimisme akan tingkat inflasi yang terkendali dan tingkat suku bunga yang cukup rendah.

Pasar modal jatuh di bulan Maret 1997 setelah banyak perusahaan mencatat laba yang mengecewakan. Saham-saham lembaga keuangan, telekomunikasi dan produsen rokok mengalami tekanan jual. Keputusan pemerintah untuk membatasi pinjaman, meningkatkan kekhawatiran yang besar akan prospek laba dari sektor bank. Kejatuhan harga saham masih terjadi pada bulan April karena adanya ketidakstabilan politik sebelum pemilihan umum di bulan Mei dan rumor sakitnya Presiden Suharto waktu itu.

IHSG *rebound* pada bulan Mei dan Juni karena ekspektasi akan laba perusahaan-perusahaan favorit dan kemenangan mutlak Presiden Suharto pada pemilihan umum 29 Mei. IHSG naik 3.3% pada saat Golkar mencatat kemenangan lebih dari 70% pemilih.

Krisis di Asia menyambar Indonesia pada bulan Juli, dan bursa saham jatuh secara mendadak. Pada bulan Agustus, BI menaikkan suku bunga untuk mempertahankan nilai rupiah. Hal ini menyebabkan bertambah parahnya bursa saham, IHSG jatuh 39.8%.

---

<sup>7</sup> J. Winarto. **Pasar Modal Indonesia**. Jakarta: Pustaka Sinar harapan, 1997, hlm 50

Pasar modal kembali bergairah sesaat pada bulan september, ketika pemerintah mengumumkan untuk menghapus batas kepemilikan asing. Tetapi ketidakstabilan pada pasar modal Asia membuat bursa Jakarta dan rupiah jatuh kembali. Penjualan panik membuat harga saham jatuh, meskipun ini dapat ditahan saat keputusan pemerintah Indonesia untuk meminta bantuan IMF. Tetapi sampai penutupan akhir tahun 1997 bursa bergerak sangat volatile. Setelah penutupan 16 bank pada bulan November, kepercayaan publik terhadap sektor perbankan jatuh. Rupiah terdevaluasi dari 2431 rupiah per dolar menjadi 3605 pada bulan Oktober dan tak terkendali lagi pada bulan Desember. Penurunan nilai won korea dan kebangkrutan Yamaichi Securities di Jepang memicu ketakutan bahwa krisis Asia masih akan berlanjut. Pada bulan Desember 1997, pemerintah memberhentikan sementara kegiatan 10 broker yang *undercapitalized*.

Harga saham tetap sangat berfluktuasi pada tahun 1998 karena berbagai macam faktor, seperti pengaruh buruk dan resesi ekonomi Asia, berhentinya Presiden Suharto setelah 32 tahun berkuasa, maraknya demonstrasi mahasiswa, dan ketidakstabilan politik lainnya. IHSG jatuh 64.4% terhadap dolar antara bulan Maret sampai September, dan rupiah terdepresiasi dari 8650 menjadi 10700 per dolarnya.

Pada quarter pertama 1998, banyak investor luar negeri dan dalam negeri yang menjual sahamnya karena adanya prediksi kenaikan tingkat suku bunga yang lebih tinggi lagi, prospek meningkatnya pengangguran dan ancaman kebangkrutan perusahaan-perusahaan. Pada bulan Maret, tingkat suku bunga SBI dinaikkan sebesar 45% untuk menghadang tingkat inflasi yang mencapai 39 %, tertinggi sepanjang 23 tahun. Juga IMF akhirnya turun tangan dengan bantuannya sebesar 40 milyar dolar,

dengan perjanjian untuk merestrukturisasi perbankan, menghapus KKN, dan privatisasi BUMN.

Rupiah yang sangat terdepresiasi dan tingkat suku bunga yang tinggi, mencekik fundamental perusahaan. Karena itu para analis menyatakan sulit untuk menilai faktor fundamental dari perusahaan pada saat rupiah tidak stabil, sistem politik menghadapi tekanan berat dari demonstrasi mahasiswa dan pihak oposisi. Meningkatnya bahan makanan dan komoditi mempercepat pemberhentian Presiden Suharto pada bulan Mei dan B.J. Habibie menggantikannya.

Pasar kembali bergairah pada bulan Juli ketika politik mulai stabil dan kebijakan dari pemerintah yang lebih berorientasi pasar. Tetapi pada bulan Juli krisis di Rusia dan mata uang yen Jepang yang melemah menghantui investor dan melemahkan entusiasme. Meskipun demikian, saham-saham bank naik karena dukungan pemerintah untuk membangun kembali sistem keuangannya.

Pada akhir quarter 1998, harga saham mulai membaik karena menguatnya mata uang regional dan turunnya tingkat suku bunga di US dan Eropa. IHSG menguat 55.9 % dan 46% pada bulan Oktober dan November ketika investor mulai melakukan perburuan terhadap saham-saham di Indonesia.

Kondisi politik dalam negeri yang tak kunjung stabil – ditandai kerusuhan Aceh, Ambon, Timor-Timur - ternyata tidak mengurangi investasi di pasar modal Jakarta selama 1999. Bahkan BEJ sebagai instrument *indirect investment* tetap menarik bagi pemodal.

Serangkaian aksi demo, skandal bank Bali maupun kerusuhan yang terjadi selama 1999 hanya berdampak sesaat di Bursa. Pelaksanaan pemilu yang berjalan

aman serta terbentuknya pemerintahan baru memberikan harapan akan pemulihan ekonomi. Mereka sudah tak ragu lagi kembali ke bursa, apalagi harga saham *big shares* sudah sangat murah,

Selama tahun 1999, kinerja BEJ cukup meyakinkan. Dalam rentang tersebut IHSG mengalami kenaikan fantastis, yakni 268,095 poin atau gain 67,35% dari level 398,038 (31/12/98) menjadi 666,133 (23/12/99).

Lonjakan harga terjadi cukup merata pada semua saham di BEJ. Investor terlihat main tubruk pada semua saham di BEJ mengingat harganya yang sudah sangat murah. Di samping saham-saham papan atas, sekuritas lapis kedua dan ketiga juga menjadi ajang perburuan. Bahkan sejumlah saham mencatat kenaikan harga abnormal. Contohnya adalah saham Metrodata Electronics yang naik 2,249%, Fast Food Indonesia naik 1.604%, Enseval 1.550%, dan banyak lainnya.

Saham-saham blue chip seperti Gudang Garam, Sampoerna, Indosat, Semen Gresik, dan sebagainya juga naik cukup tajam. Ini menunjukkan, BEJ cukup *bullish*. Hampir semua saham naik harganya.

Investor asing memang agak segan masuk ke BEJ, terutama di semester II tahun 1998, tetapi memasuki Desember 1998, mereka mulai masuk kembali setelah yakin bahwa kondisi sosial, politik, dan ekonomi mulai membaik. Pulihnya kepercayaan asing terhadap prospek pasar modal Indonesia tak lepas dari keseriusan pemerintah dalam mendiskusikan *letter of intent* dengan IMF. Di sisi lain, otoritas moneter yang terus konsisten dalam melonggarkan likuiditas dengan menurunkan bunga SBI bertahap dari 35% menjadi 12% pada akhir tahun menjadi alasan lain bagi pemodal kembali ke bursa.

Kepercayaan asing terhadap pemulihan ekonomi Indonesia semakin kuat setelah muncul indikator makro ekonomi yang tampil bagus dan terus menunjukkan tanda-tanda kebangkitan. Berdasarkan data dari BPS selama semester I 1999, tercatat PDB Indonesia tumbuh positif 1,82%. Dalam beberapa bulan ekonomi mencatat deflasi dan nilai rupiah menunjukkan kestabilan pada kisaran Rp 7.000/US\$.

Meskipun rata-rata laporan keuangan emiten belum memuaskan, agaknya para investor cukup mengerti. Yang tetap mereka perhatikan adalah berhasil tidaknya untuk melakukan terobosan-terobosan untuk merestrukturisasi permodalannya dan mempertahankan kinerja keuangan maupun core bussinessnya.

Isu politik yang menguntungkan bursa tentu saja kalahnya Golkar dan terpilihnya Gus Dur sebagai Presiden dan Megawati sebagai wakil Presiden. Kabinet yang dibentuk Gus Dur memang tidak terlampau kuat (terutama tim Ekuin), tetapi para menternya termasuk tokoh yang selama ini dikenal sebagai orang bersih. Para pemodal berharap, para menteri memiliki inspirasi yang bagus untuk memulihkan Indonesia yang masih terpuruk.

Kebijakan kabinet yang akomodatif terhadap investor asing dan niat untuk menjalin hubungan dagang dengan Israel ternyata mampu membawa Soros masuk lebih dalam ke Indonesia. Tokoh Yahudi yang menjadi legenda di dunia investasi ini adalah 'kepala suku' kaum **fund manager**.

Dominasi pemain lokal di pasar modal Jakarta tampaknya semakin kuat, bahkan mencapai 72.4% selama 1999. Lokal terlihat menggunakan kesempatan dengan membeli saham-saham di bursa sebelum asing mencaploknya. Kondisi ini sekaligus mencerminkan peran lokal yang semakin besar di bursa Jakarta. Bahkan

ketika asing melakukan pelepasan terhadap sejumlah saham pada bulan September dan Oktober akibat memanasnya situasi politik, pemain lokal tidak gentar untuk melakukan pembelian.

Perhatian utama para pemodal besar selama 1999 tertuju pada saham-saham *big shares* yang sebelum krisis dikenal mampu memberikan keuntungan. Selain harga sahamnya yang sudah sangat murah, pergerakannya yang likuid menjadi daya tarik yang lain. Sebagai perusahaan berskala besar dan produknya menguasai pasaran, emiten jenis ini tentunya tetap menguntungkan.

Meski perusahaan sedang merugi, tetapi dengan restrukturisasi utang yang dijalankannya, tidak mustahil perseroan akan kembali membaik. Apalagi dengan kurs rupiah terhadap dolar AS sudah menguat akan semakin meringankan perseroan dalam membayar utang-utang dalam bentuk dolar AS-nya.

Pada saham Astra International, misalnya, selama 1999, minat beli asing cukup tinggi. Nilai investasi asing di saham ini mencapai sekitar 4,161 triliun. Restrukturisasi utang AI yang telah disetujui krediturnya maupun keterbukaan pihak manajemennya dalam setiap langkah penyelesaian utang-utangnya mendorong minat beli asing, sehingga harga sahamnya yang pada akhir 1998 masih berada di Rp 1000,- kini mencapai Rp 3.925 per unitnya.

Membaiknya kinerja keuangan sejumlah emiten *big shares* selama tahun 1999 turut mengangkat harga sahamnya di bursa. Seperti diketahui, sejak krisis terjadi, kerugian besar tidak bisa dihindari. Banyak perusahaan yang terpuruk akibat utang valas yang menggunung. Namun kembali menguatnya nilai rupiah terhadap dolar AS dan keberhasilan para emiten melakukan restrukturisasi memberikan harapan akan

pemulihan keuangan perusahaan. Laporan keuangan kuartalan sejumlah emiten terbukti mampu memicu harga sahamnya di bursa<sup>8</sup>.

## II. 2 RETURN DAN RESIKO DALAM PEMILIHAN SAHAM

Banyak investor yang menderita kerugian besar dalam bermain saham. Hal itu terjadi karena investor hanya memikirkan ekspektasi *return* saja tanpa melihat resiko selalu timbul dalam pemilihan investasinya. Ada dua cara pengukuran *return*, yaitu:

### a) Internal Rate of Return

Formula yang dipakai adalah formula yang biasa dipakai dalam menghitung IRR dalam *capital budgeting*<sup>9</sup>.

$$\text{Rumus: } P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+R)^t} + \frac{P_n}{(1+R)^n}$$

Dimana: R = *Internal rate of return*

$D_t$  = *Cash dividen* yang diterima pada periode t

$P_n$  = Harga pasar saham pada penutupan periode n

$P_0$  = Harga pasar saham pada saat awal.

### b) II. 2.2 Holding Period Return

*Holding period return* ada juga yang menyebutnya *Geometric Mean Return*.

Ini mengukur rata-rata geometri dari satu data series *return* tahunan.<sup>10</sup>

Rumus :

<sup>8</sup> J. Winarto. *Pasar Modal Indonesia 1999 bullish*. Bisnis Indonesia 27 Desember 1999.

<sup>9</sup> H. Levy & M. Samat. *Portfolio and Investment Selection: Theory and Practice*. London: Prentice Hall International, Inc, 1984, hlm 28

<sup>10</sup> J.Essinger & D. Lowe, *The Handbook of investment Management*. London: Pitman Publishing, 1997, hlm 239



$$\text{Return} = \frac{\text{End of period wealth} - \text{beginning of period wealth} + \text{cash deviden}}{\text{beginning of period wealth}}$$

Perbedaan dari kedua alternatif ini terletak pada asumsi dasarnya, dimana pada IRR tingkat bunga re-investasi diasumsikan konstan untuk jangka panjang, sedangkan pada geometric mean, tingkat bunga reinvestasi bervariasi sesuai dengan tingkat bunga yang berlaku pada jangka pendek.

Sedangkan resiko dapat dibedakan atas dua bagian, yaitu resiko pasar (*nondiversifiable risk*) dan resiko spesifik perusahaan (*diversifiable risk*). Resiko pasar adalah resiko yang diakibatkan oleh pengaruh pasar secara keseluruhan. Resiko ini sangat berkaitan dengan kondisi makroekonomi suatu negara, sehingga dampaknya akan terasa pada saham semua perusahaan. Oleh karena itu resiko pasar tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi.

Resiko spesifik adalah resiko yang berkaitan langsung dengan industri atau perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut. Yang dapat digolongkan ke dalam resiko diatas antara lain adalah resiko bisnis dan resiko finansial<sup>11</sup>. Resiko bisnis berkaitan dengan adanya ketidakpastian tentang laba perusahaan, yang disebabkan oleh variasi dari pendapatan dan pengeluaran di dalam operasi perusahaan. Sedangkan resiko finansial lebih banyak berkaitan dengan kebijaksanaan pendanaan. Ada beberapa cara utk mengukur resiko tersebut, yaitu<sup>12</sup>

a) Range

<sup>11</sup> S.C. Huang, & M.R. Randall. *Investment Analysis and Management*, 2<sup>nd</sup> Edition. Massachussets: Allyn & Bacor, 1987, Hlm 20

Range menunjukkan interval antara kemungkinan *return* tertinggi dengan kemungkinan *return* terendah. Kelemahan pengukuran ini ialah tidak bisa menggambarkan kemungkinan-kemungkinan yang terdapat diantara kedua ekstrim. Karena itu, *range* tidak bisa dipakai untuk membandingkan resiko antara dua pilihan investasi, karena jenis investasi yang memiliki *range* yang sama tidak otomatis memiliki resiko yang sama.

b) Mean Absolute Deviation.

*Mean Absolute Deviation* mengukur rata-rata perbedaan absolut antara kemungkinan-kemungkinan *return* suatu pilihan investasi dengan *expected return*-nya, sehingga tidak bisa langsung dipakai untuk membandingkan satu sekuritas dengan sekuritas lain.

c) Semivariance

*Semivariance* adalah metode pengukuran resiko dengan cara menghitung *variance return* dibawah *expected return*. *Variance return* diatas *expected return* tidak diperhitungkan karena dianggap bukan merupakan resiko. Tetapi dengan demikian, penggunaan *semivariance* memiliki kelemahan yang sama dengan metode lain, yaitu tidak bisa langsung membandingkan antara satu jenis pilihan investasi dengan investasi lain.

d) Standard Deviation

*Standard deviation* merupakan alat yang paling sering dipakai untuk mengukur resiko, karena dianggap memiliki kelebihan dibandingkan dengan metode lain.

---

<sup>12</sup> R.C. Radcliffe, *Investment Concept, Analysis & Strategy*, 3<sup>th</sup> Edition. New York: Harper Collins Publisher, 1997, hlm 138

Deviasi standar dapat dipakai untuk mengukur penyebaran *return* yang dilihat dari kedua sisi *expected return*. Dengan *expected return*, maka dapat diketahui, pilihan investasi mana yang memiliki resiko yang lebih tinggi, untuk *return* yang sama.

$$\text{Rumus : Variance } (\sigma^2) = \sum \text{Pr}(s)[r(s)-E(r)]^2$$

Deviasi Standar =  $\sigma$

Ket:  $\text{Pr}(s)$  = Probabilita terjadinya skenario s

$R(s)$  = *return* pada skenario s

$E(r)$  = *expected return*

## II. 3 ANALISA TEKNIKAL

Analisa teknikal adalah suatu studi mengenai pergerakan harga saham (*market action*) di bursa, dengan menggunakan diagram harga saham (*chart*), untuk meramalkan harga saham dimasa yang akan datang<sup>13</sup>. Di dalam analisis teknikal, terdapat tiga asumsi yang digunakan untuk melakukan penilaian. Ketiga asumsi tersebut adalah: pertama apa yang terjadi di pasar sudah menggambarkan sebagian dari kondisi pasar saat itu; kedua, harga saham bergerak di dalam trend; dan ketiga, sejarah dari pola pergerakan harga saham di dalam diagram dapat berulang kembali.

Hubungan antara analisis teknikal dan analisis fundamental adalah ketika di dalam analisis teknikal mempelajari pergerakan harga saham di pasar, sedangkan pada analisis fundamental mempelajari faktor-faktor ekonomi, yaitu *supply* dan

---

<sup>13</sup> J.J. Murphy. *Technical Analysis of The Financial Markets*. New York Institute of Finance, 1999, hlm 1

*demand* yang menyebabkan harga saham bergerak naik, turun, atau konstan. Jika harga sahamnya berada di bawah harga pasar, maka harga tersebut *overvalued* dan sudah seharusnya dijual, begitu juga sebaliknya jika harga pasar dibawah harga saham, maka sebaiknya dibeli. Sebenarnya kedua pendekatan tersebut mencoba menyelesaikan masalah yang sama, yaitu dengan meramal kemana harga saham akan bergerak.

## II. 4 ANALISA EKONOMI

Analisa ekonomi dapat membantu untuk membuat keputusan dalam berinvestasi di pasar modal. Analisa ekonomi terbagi menjadi tiga bagian yaitu ekonomi global, ekonomi domestik, dan kebijakan pemerintah<sup>14</sup>. Analisa ekonomi global diperlukan, sebab kebijakan dan situasi perekonomian negara-negara lain dapat berpengaruh terhadap perekonomian negara kita baik secara langsung maupun tidak langsung, dan berimplikasi pula terhadap pasar modal. Sebagai contoh, krisis ekonomi yang dimulai di Thailand merembet ke Indonesia dan menyebabkan bursa regional jatuh.

Sedangkan analisa ekonomi domestik mencakup Gross Domestic Product (GDP), tingkat pengangguran, tingkat inflasi, tingkat suku bunga, budget deficit, dan sentimen pasar<sup>15</sup>. Di Indonesia sentimen pasar sangat berpengaruh terhadap naik turunnya harga saham. Beberapa saham dengan fundamental yang baik, seringkali terjungkal akibat adanya sentimen dan rumor yang negatif dari para pelaku pasar.

---

<sup>14</sup> Z. Bodie, A.Kane, & A.J. Marcus. *Investment*, 3<sup>th</sup> edition. Boston: Irwin McGraw-Hill, 1996, hlm 493

<sup>15</sup> *ibid*, pp 496

Kebijakan pemerintah juga patut mendapat perhatian. Kebijakan ini menyangkut kebijakan fiskal dan moneter. Kebijakan fiskal bertujuan untuk menstimulasi atau memperlambat kegiatan perekonomian dengan cara pengaturan pajak dan belanja negara. Sedangkan kebijakan moneter mempengaruhi *demand* konsumsi dan investasi dengan cara pengaturan *money supply* dan tingkat suku bunga.

## II. 5 ANALISA INDUSTRI

Analisa industri diperlukan untuk mengetahui tingkat resiko yang mungkin timbul apabila investor melakukan pilihan investasinya pada industri tertentu. Resiko ini dapat dieliminasi dengan cara diversifikasi. Ada tiga faktor dalam menganalisa industri. Yang pertama adalah sensitivitas dari siklus bisnis. Ini dipengaruhi oleh sensitivitas penjualan, *operating leverage*, dan *financial leverage*.

Kedua adalah *industri life cycle*. Ada lima tahapan, yaitu *start-up*, *consolidation*, *maturity*, *relative decline*, dan *slow grower*. Perusahaan pada tahap *start-up* biasanya mempunyai *earning* yang relatif sedikit, tetapi mempunyai pertumbuhan yang tinggi dan masa depan yang menjanjikan untuk menjadi *cash cow*. Oleh karena itu perusahaan-perusahaan pada tahap ini biasanya mempunyai PER yang tinggi, contohnya adalah saham-saham berbasis e-commerce di Amerika. Hal yang sebaliknya terjadi pada perusahaan yang berada pada tahap *slow grower*.

Yang ketiga adalah struktur dan performa industri. Analisa yang diperkenalkan oleh Michael Porter ini mencakup *threat to entry*, *rivalry*, *substitute*, *buyer*, dan *supplier*. Dengan analisa porter ini maka dapat diketahui prediksi laba dari

perusahaan yang tentunya juga berpengaruh terhadap harga saham. Misalnya, apakah perusahaan berada pada pasar yang monopoli atau *hypercompetition*. Perusahaan yang bergerak dalam struktur pasar yang monopolistik akan dapat memperoleh laba yang abnormal, dan tentunya harga sahamnya akan bagus.

## II. 6 ANALISA FUNDAMENTAL

Analisa fundamental memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan memperkirakan nilai faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham tersebut dan menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Model ini seringkali disebut *share price forecasting model*<sup>16</sup>

### II. 6.1 Analisa Ekuitas

Model paling mendasar untuk menilai ekuitas adalah *dividend discount model* yang menyatakan bahwa nilai dari saham adalah nilai sekarang (*present value*) dari dividen yang diharapkan<sup>17</sup>. Ketika seorang investor membeli saham, mereka mengharapkan akan mendapatkan 2 tipe *cashflow*, yaitu *dividen* dan *capital gain* pada akhir periode. Karena harga saham yang diharapkan tersebut ditentukan oleh dividen yang akan datang, maka nilai dari saham adalah *present value* dari dividen untuk jangka waktu selamanya.

$$\text{Rumus: } P_0 = \sum \frac{DPS}{(1+r)^2}$$

<sup>16</sup> F. Harianto & S. Sudomo. *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: PT Bursa Efek Jakarta, 1998, hlm 474

Ket : DPS = Dividen Per Share yang diharapkan

R = *required rate of return*

Perkembangan dari *dividen discount model* adalah two-stage dividen discount model. Model ini diterapkan untuk perusahaan dengan 2 tahap pertumbuhan, yaitu tahap awal dengan tingkat pertumbuhan tinggi dan selanjutnya dengan tingkat pertumbuhan lebih rendah tetapi stabil untuk jangka panjang. Pendekatan ini lebih sesuai untuk perusahaan yang berada pada fase start-up.

$$\text{Rumus : } P_0 = \sum \frac{DPS(t)}{(1+r)^t} + \frac{P_n}{(1+r)^n}$$

$$\text{Dimana: } P_n = \sum \frac{DPS(n+1)}{r_n - g_n}$$

Ket DPS = dividen per share yang diharapkan pada tahun t

R = *required rate of return* pada periode pertumbuhan tinggi

P<sub>n</sub> = harga pada akhir tahun ke-n

g = tingkat pertumbuhan tinggi untuk n tahun pertama

g<sub>n</sub> = tingkat pertumbuhan selamanya setelah tahun n

r<sub>n</sub> = *required rate of return* pada keadaan stabil

DPS<sub>(n+1)</sub> = dividen per share pada tahun n+1

<sup>17</sup> A. Damodaran. *Investment Valuation*. New York: John Wiley & Sons, 1996 hlm 191

## II. 6.2 Analisa Rasio Keuangan

Kinerja keuangan yang lebih fundamental dalam menjelaskan beberapa kekuatan dan kelemahan keuangan adalah rasio keuangan. Rasio keuangan sebagai alat analisa kinerja keuangan perusahaan biasanya dibandingkan dengan nisbah rata-rata industri dimana perusahaan berada dan rasio keuangan perusahaan pada tahun sebelumnya. Dalam penelitian ini analisa nisbah keuangan digunakan untuk menentukan *return* dari perusahaan saham-saham yang telah *go public*. Berdasarkan Harianto, rasio keuangan dapat dibagi menjadi enam kelompok besar, yaitu:<sup>18</sup>

1. Rasio Likuiditas – mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek atau seberapa cepat asset dikonversikan ke dalam bentuk *cash* untuk memenuhi kewajibannya. Kategori ini antara lain terdiri dari rasio lancar dan rasio Cepat.
2. Rasio Leverage – melihat peranan hutang dalam membiayai operasi dan kegiatan investasi perusahaan. Dengan rasio ini dapat dilihat seberapa besar hutang yang digunakan untuk membiayai suatu proyek/kegiatan operasi dan resiko hutang yang menyertainya. Ada dua pendekatan, yaitu pendekatan neraca dan pendekatan rugi laba. Pendekatan neraca memberikan informasi sejauh mana hutang digunakan atau ditanamkan ke dalam aktiva. Sedangkan pendekatan rugi-laba memberikan informasi seberapa besar biaya tetap modal dan kreditur bisa ditutup dengan laba operasi.

---

<sup>18</sup> F.Harianto & S. Sudomo. **Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia**. Jakarta: PT Bursa Efek Jakarta, hlm 267



3. Rasio Aktivitas – mengukur seberapa jauh efisiensi perusahaan dalam menggunakan sumberdaya yang ada terhadap kemajuan perusahaan. Rasio Aktivitas terdiri dari rasio perputaran persediaan, rata-rata pengumpulan piutang, perputaran aktiva tetap, dan perputaran total aktiva.
4. Rasio profitabilitas – melihat kemampuan manajemen dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan melalui kegiatan-kegiatan usaha yang produktif. Kategori ini terdiri dari rasio laba dibanding penjualan, rasio pengembalian aktiva, dan rasio pengembalian modal.
5. Rasio pertumbuhan – mengukur seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama. Dalam perhitungan rasio pertumbuhan, maka elemen penting yang perlu diketahui pertumbuhannya ialah penjualan, laba bersih, harga saham, dan nilai buku saham.
6. Rasio penilaian – mengukur kemampuan manajemen dalam menciptakan nilai (*value*) bagi perusahaan yang lebih besar dari biaya yang dikeluarkan untuk mencapai *value* tersebut. Rasio ini berkaitan langsung dengan tujuan dari perusahaan yaitu memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Kategori rasio penilaian terdiri dari *PER* dan *market to book value*.

Sedangkan Ross berpendapat, rasio keuangan dapat dibedakan menjadi lima kategori utama, yaitu<sup>19</sup>:

---

<sup>19</sup> S.A. Ross, R.W. Westerfield, & J. Jaffe. **Corporate Finance**. 5<sup>th</sup> edition, New York: IrwinMcGraw-Hill, 1999, hlm 31.

1. *Short Term Solvency* – mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Jika perusahaan tersebut mempunyai cash flow yang mencukupi, maka perusahaan tersebut akan terhindar dari resiko kebangkrutan dan masalah keuangan (*financial distress*). Rasio ini terdiri dari *current ratio* dan *quick ratio*.
2. *Activity* – mengukur kemampuan dan efisiensi perusahaan untuk mengelola investasinya di dalam aset. Rasio ini terdiri dari *Total Asset Turnover*, *Receivables Turnover*, dan *Inventory Turnover*.
3. *Financial Leverage* – mengukur bagaimana perusahaan membiayai aktivitasnya terutama yang berhubungan dengan penggunaan hutang (*debt financing*). Kategori ini terdiri dari *Debt ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Equity Multiplier* dan *Interest Coverage Ratio*.
4. *Profitability* – mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan untuk kepentingan pemilik perusahaan. Termasuk dalam rasio ini adalah *Net Profit Margin*, *Gross Profit Margin*, *ROA*, *ROE*, dan *Payout Ratio*.
5. *Market Value* – mengukur kemampuan manajemen dalam meningkatkan *value* dari perusahaan melalui harga saham, dividen, dan perbandingan nilai pasar dengan nilai buku. Rasio ini terdiri dari *P/E ratio*, *Dividen Yield*, dan *Market to Book Value*.

### II. 6.2.1 PER

PER merupakan suatu intuitif statistik yang menghubungkan harga yang dibayar terhadap *current earning* dan menunjukkan seberapa besar investor

bersedia membayar untuk setiap rupiah laba yang dihasilkan. PER yang tinggi menunjukkan kepercayaan investor bahwa perusahaan memiliki PVGO (*Present Value of Growth Opportunities*) yang tinggi, yang memiliki pendapatan yang cukup tinggi<sup>20</sup>.

$$\text{Rumus PER} = \frac{\text{Market Price per share}}{\text{Earning per share}}$$

Keuntungan penggunaan PER dalam penilaian ekuitas:

1. Modelnya relatif sederhana dan mudah untuk dihitung
2. Data PER untuk setiap perusahaan tersedia sehingga memudahkan perbandingan antar perusahaan.
3. Menghubungkan harga saham dengan pendapatan (*earnings*)
4. Sebagai alat ukur dalam mengukur karakteristik perusahaan termasuk resiko dan pertumbuhannya
5. PER dapat merefleksikan persepsi dan sentimen pasar. Apabila investor merasa optimis terhadap saham industri tertentu, PER saham-saham tersebut akan meningkat karena optimisme tersebut<sup>21</sup>.

Meskipun demikian, kita harus hati-hati dalam melihatnya, karena PER juga mempunyai keterbatasan sbb:

1. Perhitungan PER didasarkan atas laporan akuntansi dengan metode penyusutan yang berbeda antara satu perusahaan dengan lainnya, sehingga perbandingan rasio satu perusahaan dengan yang lain bisa menyebabkan salah interpretasi, karena

---

<sup>20</sup> R. Gurney *Share Valuation Manual*. Cincinnati: Gower Publishing Company, 1999, hlm 86.

adanya perbedaan metode penyusutan, penghapusan piutang, dan pembagian bonus di antara keduanya.

2. Karena sifat analisis rasio adalah jangka pendek, manajemen perusahaan dalam menyajikan PER bisa memanipulasi dengan sah (*valid manipulation*) yaitu dengan menampilkan laporan keuangan yang tidak akurat, tetapi masih diperbolehkan dalam standar akuntansi, seperti melalui perkiraan penghapusan, penyusutan, dan cadangan.
3. Penggunaan PER mengeliminasi keperluan menyusun asumsi tentang resiko, pertumbuhan, payout rasio, padahal PER ditentukan oleh parameter-parameter yang sama yang menentukan nilai dalam DDM. Para analis umumnya menggunakan PER untuk menghindari pembeberan secara eksplisit asumsi mereka tentang resiko, pertumbuhan dan *payout ratio*, namun hal ini bukan alasan yang tepat untuk penggunaan PER.
4. PER tidak dapat digunakan apabila EPS negatif. Walaupun hal ini bisa diatasi secara parsial dengan normalisasi atau rata-rata EPS, masalah ini tidak dapat dieliminir seluruhnya.
5. Volatilitas (earning) bisa menyebabkan PER berubah secara drastis dari periode ke periode. Secara siklus, *earnings* akan bergerak mengikuti pergerakan ekonomi sedangkan harga merefleksikan pengharapan di masa akan datang. Jadi PER dari suatu perusahaan yang mengikuti siklus akan tinggi pada masa resesi dan rendah pada masa ekonomi *booming*.

---

<sup>21</sup> Idem hal 87

## II. 6.2.2 ROE

*Return on Equity* mengukur profitabilitas dari sisi modal investor, dengan menghubungkan profit dari perusahaan terhadap modalnya.

$$\text{Rumus ROE} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Book value of equity}}$$

Modal yang dimasukkan ke dalam perhitungan ROE adalah modal yang bukan berasal dari preferred stock. Hal ini dilakukan karena preferred stock mempunyai jenis klaim yang berbeda atas perusahaan dibanding saham biasa.

Karena ROE dilihat dari cara pandang pemegang saham biasa, maka ROE biasanya dibandingkan dengan *cost of equity*. Perusahaan yang mempunyai prospek yang baik seharusnya mempunyai ROE yang lebih tinggi daripada *cost of equity*-nya

## II. 6.2.3 Debt to Total Asset

*Debt to Total Asset* (DTA) mengukur perbandingan antara jumlah hutang dengan Total Aset. Ini dilakukan untuk mengetahui seberapa besar resiko perusahaan akan terjadi *default*, yang juga berpengaruh terhadap profitabilitasnya. Perusahaan yang mempunyai DTA diatas rata-rata industri dituntut memiliki ROE yang lebih tinggi pula oleh investornya.

$$\text{Rumus : } \frac{\text{Debt}}{\text{Total Asset}}$$

Ada dua variasi dalam menghitung DTA. Pertama angka yang dimasukkan ke dalam debt adalah hanya long term debt-nya saja. Variasi kedua, yang dimasukkan ke dalam debt adalah total debt.

#### II.6.2.4 PBV

*Price to Book Value* (PBV) merupakan rasio yang menghubungkan antara harga saham dengan nilai buku saham. Semakin tinggi rasio ini berarti pasar lebih percaya pada prospek perusahaan.

$$\text{Rumus:}^{22} \quad \text{PBV} = \frac{\text{Market Price/share}}{\text{Book Value/share}}$$

PBV rasio sama dengan 1 apabila ROE sama dengan *required return* (*k*) dari investor. PBV yang lebih kecil dari 1 menunjukkan ROE yang lebih kecil dari *k*. Jadi keuntungan perusahaan lebih kecil dari yang diharapkan. Sebaliknya PBV yang lebih besar dari 1 menunjukkan keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan lebih tinggi dari yang diharapkan investor..

Dari penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan PBV yang tinggi adalah perusahaan yang memiliki prospek yang baik. Tetapi dalam kenyataannya, banyak investor yang menyukai saham dengan PBV rendah, karena mereka menganggap nilai buku dari *equity* sebagai *floor* harga saham, dimana bila terjadi sesuatu pada perusahaan, mereka masih memiliki kesempatan untuk mendapatkan bagian dari asset perusahaan.

#### II.6.2.5 NPM & OPM

*Net Profit Margin* mengukur laba yang diperoleh per rupiah penjualan setelah dikurangi oleh semua biaya yang telah dibayarkan, seperti *cost of good sold*, beban administrasi, depresiasi, pajak, dan bunga.

---

<sup>22</sup> D.R. Emery & J.D. Finerty. *Corporate Financial Management*. New Jersey: Prentice Hall, 1997, hlm 57

$$\text{Rumus NPM} = \frac{\text{Net Income before extraordinary items}}{\text{Net Sales}}$$

Sedangkan *Operating Profit Margin* mengukur laba yang hanya berasal dari kegiatan operasi/kegiatan bisnis per rupiah penjualan. Dari rasio OPM ini maka dapat diketahui, seberapa besar laba bersih berasal dari kegiatan operasinya. Selain itu OPM dapat membantu investor agar tidak terjebak dengan melihat laba bersih-nya saja, tetapi komponen terbesar penghasil laba justru berasal dari kegiatan-kegiatan yang sangat beresiko, seperti terlibat permainan valas. Hal ini tentunya merugikan investor, karena sebenarnya perusahaan tersebut mempunyai resiko yang lebih besar daripada perusahaan sejenis. Disamping itu laba bersih dapat berasal pula dari keuntungan penjualan aset, ketimbang hasil laba operasinya.

$$\text{Rumus OPM} = \frac{\text{Operating Profit}}{\text{Net Sales}}$$

NPM dan OPM keduanya dapat digunakan untuk mengukur seberapa efektifnya suatu perusahaan untuk menghasilkan laba. Keduanya mencerminkan performa dari kegiatan operasi, resiko dan dampak dari *leverage*.

## II. 7 BEBERAPA PENELITIAN YANG TELAH DILAKUKAN

Referensi dari hasil penelitian sebelumnya perlu dikaji sebagai bahan perbandingan untuk penulisan thesis ini.

### II. 7.1 Penelitian di Luar Negeri

Kisor & Whitbeck (1963) meneliti mengenai hubungan antara PER dengan tingkat pertumbuhan laba, payout rasio, dan perubahan EPS. Penelitian dilakukan

selama tahun 1962 dengan untuk 135 saham. Data berasal dari Bank of New York, untuk saham-saham Amerika. Hasil penelitian dituangkan dalam persamaan sbb:

$$PER = 8.2 + 1.5 \text{ Growth rate in Earning} + 6.7 \text{ Payout Ratio} - 0.2 \text{ Standar Deviation in EPS Changes.}$$

Malkiel & Cragg (1968) melanjutkan penelitian yang dilakukan Kisor dengan penambah beta ( $\beta$ ) sebagai faktor independen. Penelitian dilakukan selama 1960-1965 dalam wilayah Amerika. Hasil penelitian ditulis dalam tabel sbb:

Year	Regression	R <sup>2</sup>
1961	PE = 4.73 + 3.28g + 2.05 $\pi$ - .85 $\beta$	.70
1962	PE = 11.06 + 1.75g + .78 $\pi$ - 1.61 $\beta$	.70
1963	PE = 2.94 + 2.55g + 7.62 $\pi$ - .27 $\beta$	.75
1964	PE = 6.71 + 2.05g + 5.25 $\pi$ - .89 $\beta$	.75
1965	PE = .96 + 2.74g + 5.01 $\pi$ - .35 $\beta$	.85

*Capital Asset Pricing Model*, yang ditemukan oleh Harry Markowitz (1952), dikemudian dikembangkan oleh Sharp (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 dari suatu sekuritas merupakan suatu fungsi yang positif dari beta ( $\beta$ ) pasar dan  $\beta$  dapat menjelaskan *return* suatu sekuritas.

Tetapi, ada beberapa kontradiksi dari model Sharpe-Lintner-Black. Banz (1981) menyatakan bahwa dari hasil penelitiannya, maka *market equity* berpengaruh juga terhadap *return*. *Return* dari perusahaan kecil lebih tinggi dari  $\beta$  estimasi dan *return* dari perusahaan besar lebih rendah dari  $\beta$  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. Diantaranya, mereka menemukan korelasi yang negatif antara ukuran perusahaan (*firm size*) dengan *return* saham. Disamping itu mereka juga menemukan adanya hubungan positif yang kuat antara *return* saham dengan *Book to Market ratio* (B/M)

Sedangkan penelitian Ou dan Penman (1989), O'Connor (1973) tentang dampak pengumuman laporan keuangan terhadap harga saham di Amerika menyimpulkan bahwa laporan keuangan mampu memprediksi harga saham. Demikian juga penelitian tentang *return* saham pada pasar modal di Amerika, yang dilakukan oleh Berlev dan Livnat (1990), yang menemukan bahwa rasio keuangan berkaitan erat dengan perubahan harga saham<sup>23</sup>. Dari pandangan investor, rasio keuangan digunakan untuk menentukan pembelian saham, untuk meminjamkan dana, ataupun untuk melihat potensi perusahaan di masa depan.

---

<sup>23</sup> P.A. Mahadwarta. *Analisa Nisbah Keuangan Dalam Memprediksi Imbal Hasil Saham Perusahaan Emiten di Bursa Efek Jakarta*. MMUI, 1999, hlm 6

## II. 7.2 Penelitian di Dalam Negeri

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 rasio keuangan diatas dalam memprediksi *return* saham. Penelitian dilakukan dalam jangka waktu 1994-1997 dengan 30 sampel perusahaan manufaktur berkapitalisasi terbesar. Hasil dari penelitian ini adalah, ROA, ROE, EBIT/*Total Debt* dan *Sales/Quick Ratio* mempunyai konsistensi dalam memprediksi *return* saham dari tahun ke tahun secara signifikan

Roll (1995) meneliti hubungan antara *market to book ratio* dengan *return* saham selama 1989-1992. Hasilnya adalah rasio MBV yang rendah mempunyai *return* yang lebih baik dibanding MBV yang lebih tinggi. Kemudian Utama dan Santosa (1998) memperkuat korelasi antara PBV dan *return* saham, Hanya sayangnya penelitiannya hanya dilakukan selama satu tahun dan mungkin saja kurang akurat

Utama & Dewiyani (1999) dari hasil penelitiannya antara tahun 1994-1996 menemukan bahwa  $\beta$  dan PER tidak mempunyai korelasi yang signifikan dengan *return* saham, MBV dan ukuran perusahaan mempunyai korelasi yang negatif dengan *return* saham.

Sedangkan prediksi rasio keuangan terhadap *return* saham, berdasarkan periode *bullish* dan *bearish*, hingga saat ini penulis belum menemukan referensi yang berarti.

## BAB III

### Metodologi Penelitian

#### III.1. Tujuan Penulisan Karya Akhir

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 PER, PBV, DTA, ROE, NPM, dan OPM Untuk menghindari bias karena adanya *earning* yang negatif, maka rasio PBV dan PER dimasukkan terbalik, sehingga menghasilkan persamaan *multiple regression* yang diharapkan adalah sbb:

$$\text{LogRet} = \beta_0 + \beta_1 \text{EPP}_{i(t-1)} + \beta_2 \text{BPP}_{i(t-1)} + \beta_3 \text{DTA}_{i(t-1)} + \beta_4 \text{ROE}_{i(t-1)} \\ + \beta_5 \text{NPM}_{i(t-1)} + \beta_6 \text{OPM}_{i(t-1)} + \beta_7 \text{LogMCAP}_{i(t-1)} + \varepsilon$$

Dimana:

LogRet = Logaritma dari *Return* saham akhir tahun perusahaan ke-i pada tahun ke-t

$\text{EPP}_{i(t-1)}$  = 1/PER perusahaan ke-i pada tahun ke-(t-1)

$\text{BPP}_{i(t-1)}$  = 1/PBV perusahaan ke-i pada tahun ke-(t-1)

$\text{DTA}_{i(t-1)}$  = *Debt to Total Asset* perusahaan ke-i pada tahun ke-(t-1)

$\text{ROE}_{i(t-1)}$  = ROE perusahaan ke-i pada tahun ke-(t-1)

$\text{NPM}_{i(t-1)}$  = NPM perusahaan ke-i pada tahun ke-(t-1)

$\text{OPM}_{i(t-1)}$  = OPM perusahaan ke-i pada tahun ke-(t-1)

$\log \text{MCAP}_{i(t-1)}$  = Logaritma dari *Market Capitalization* perusahaan ke-*i* pada tahun ke-(*t-1*)

Alasan mengapa variabel *Market Capitalization* dan *return* saham di-log-kan, karena dari hasil output regresi, hubungan antara *return* saham dan *market capitalization* non-linear. Disamping itu *residual error* pada *return* saham tidak terdistribusi secara normal. Sebelum di-log-kan, seluruh *return* saham ditambahkan dengan bilangan konstan sebesar 200. Hal ini karena adanya saham-saham yang memiliki *return* yang negatif, terutama pada periode *bearish*.

### III.2. Alasan Pemilihan Variabel Independen

Alasan nilai kapitalisasi pasar ini sebagai prediksi *return* saham karena berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya yang menunjukkan adanya korelasi antara *firm size* dengan *return*-nya. Kemudian alasan pemilihan ke-enam rasio keuangan sebagai prediksi *return* adalah karena rasio-rasio ini berlaku umum dan dapat digunakan untuk semua jenis industri. Sebagai contoh rasio penjualan terhadap aktiva cepat maupun *inventory turnover* tentunya merupakan ciri khas rasio yang dipakai dalam menganalisa industri manufaktur, dan sulit digunakan pada lembaga keuangan. Sebaliknya *Net Interest Margin* dan *Capital Adequate Ratio* adalah rasio yang terdapat pada lembaga keuangan dan sulit digunakan pada industri manufaktur.

Dalam penelitian-penelitian terdahulu, *Net profit Margin* dan *Operating Profit Margin* jarang dimasukkan sebagai variabel, namun dalam karya akhir ini, penulis mencoba memasukkannya sebagai antisipasi bahwa investor telah mulai mempertimbangkan NPM dan-OPM sebagai dalam pemilihan sahamnya.

### III.3. Periode Bullish dan Bearish

Penentuan periode bullish dan bearish adalah sebagai berikut:

- Bila IHSG awal tahun lebih tinggi dari IHSG akhir tahun, maka dikatakan bahwa kondisi pada tahun tersebut adalah *bearish*
- Bila IHSG awal tahun lebih rendah dari IHSG akhir tahun, maka dikatakan bahwa kondisi pada tahun tersebut adalah *bullish*.

Berdasarkan tabel IHSG akhir tahun 1995-1999 pada bab II.2 hal 19, maka dapat diketahui periode *bullish* dan *bearish* sbb:

Rata-rata sepanjang 1996 → *Bullish*

Rata-rata sepanjang 1997 → *Bearish*

Rata-rata sepanjang 1998 → *Bearish*

Rata-rata sepanjang 1999 → *Bullish*

### III.4. Sampel dan Wilayah Penelitian

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 tahun 1995-1999. Obyek yang diamati adalah laporan keuangan perusahaan tahunan 1995-1998 dan *return* 1996-2000. Adapun ke-100 perusahaan dapat dilihat pada lampiran, beserta dengan rasio keuangan, kapitalisasi pasar, dan *return*-nya.

### III.5. Pengolahan Sampel

Sampel akan diolah agar dijadikan persamaan multiregresi dengan menggunakan program statistik SPSS v10 dan di-run dengan beberapa variasi input sbb:

1. Variabel independen tahun 1995 dan variabel dependen (*return*) tahun 1996-1997
2. Variabel independen tahun 1996 dan variabel dependen (*return*) tahun 1997-1998
3. Variabel independen tahun 1997 dan variabel dependen (*return*) tahun 1998-1999
4. Variabel independen tahun 1998 dan variabel dependen (*return*) tahun 1999-2000
5. Variabel independen dan dependen pada periode bullish ( 1996, 1999)
6. Variabel independen dan dependen pada periode bearish (1997, 1998)
7. Seluruh variabel independen dan dependen mulai dari tahun 1995-1999

*Return* didapat dari perhitungan sbb:

$$Return_{(t)} = \frac{IHSI \text{ per } 30 \text{ April thn } (t+1) - IHSI \text{ per } 1 \text{ Mei thn } (t+1)}{IHSI \text{ per } 1 \text{ Mei tahun } (t+1)} + \frac{\text{Deviden}}{\text{Harga saham per } 30 \text{ April thn } (t+1)}$$

Kemudian untuk mengetahui apakah ada pengaruh antara periode *bullish* dengan *bearish* terhadap koefisien regresi, maka pada regresi secara *pooled section* 1995-1999, dimasukkan variabel tambahan *Dummy Variabel* yaitu *D*, sehingga persamaan regresinya menjadi

$$\log Ret_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPP_{i(t-1)} + \beta_2 D \times EPP_{i(t-1)} + \beta_3 BPP_{i(t-1)} + \beta_4 D \times BPP_{i(t-1)} + \beta_5 DTA_{(t-1)} \\ + \beta_6 D \times DTA_{i(t-1)} + \beta_7 ROE_{(t-1)} + \beta_8 D \times ROE_{i(t-1)} + \beta_9 NPM_{i(t-1)} + \beta_{10} D \times NPM_{i(t-1)} + \beta_{11} OPM_{i(t-1)} \\ + \beta_{12} D \times OPM_{i(t-1)} + \beta_{13} \log MCAP_{i(t-1)} + \beta_{14} D \times \log MCAP_{i(t-1)} + \beta_{15} D + \varepsilon$$

dimana nilai  $D = 1$  apabila *return* berada pada periode *bullish*

$= 0$  apabila *return* berada pada periode *bearish*

Sedangkan pengertian :

$\beta_2$  adalah selisih koefisien dari  $\beta$  pada periode bullish dengan  $\beta$  pada periode bearish untuk variabel EPP

$\beta_4$  adalah selisih koefisien dari  $\beta$  pada periode bullish dengan  $\beta$  pada periode bearish untuk variabel BPP

$\beta_6$  adalah selisih koefisien dari  $\beta$  pada periode bullish dengan  $\beta$  pada periode bearish untuk variabel DTA

$\beta_8$  adalah selisih koefisien dari  $\beta$  pada periode bullish dengan  $\beta$  pada periode bearish untuk variabel ROE

$\beta_{10}$  adalah selisih koefisien dari  $\beta$  pada periode bullish dengan  $\beta$  pada periode bearish untuk variabel NPM

$\beta_{12}$  adalah selisih koefisien dari  $\beta$  pada periode bullish dengan  $\beta$  pada periode bearish untuk variabel OPM

$\beta_{14}$  adalah selisih koefisien dari  $\beta$  pada periode bullish dengan  $\beta$  pada periode bearish untuk variabel logMcap

Setelah diketahui persamaan regresinya, kemudian dilakukan step-wise. Sejumlah besar variabel independen dapat ditangani hanya dalam sekali *run*. Program komputer ini memasukkan variabel independen satu demi satu dari variabel yang terbaik sampai variabel yang terburuk sesuai dengan kriteria statistik yang diinginkan<sup>25</sup>. Variabel independen yang menjelaskan varian yang terbesar pada dependen akan masuk pertama kali. Variabel berikutnya yang masuk haruslah dapat menjelaskan *variance* yang terbesar, demikian seterusnya.

---

<sup>25</sup> J.E. Hanke. **Business Forecasting**. Boston: Allyn and Bacon, 1989 pp 227

Dalam hal ini juga dilihat ada atau tidaknya *multicollinearity*. Tes ini dilakukan untuk mengetahui apakah ada korelasi yang tinggi antar variabel independen. Untuk mengetahui adanya korelasi yang tinggi antara variabel (*multicollinearity*), penulis menggunakan VIF (*Variance Inflation Factors*) sebagai indikatornya. Rumus dari VIF adalah sbb<sup>26</sup>:

$$VIF = \frac{1}{(1-R^2_k)}$$

Dimana  $R^2_k$  = Koefisien dari determinasi berganda ketika  $X_k$  diregresikan dengan variabel-variabel X lainnya dalam model.

Tingkat kepercayaan yang digunakan dalam regresi ini adalah 95%, baik dalam regresi secara keseluruhan, maupun *partial correlation* antara variabel independen dengan *return* saham.

Untuk menjaga agar saham-saham yang memiliki penyimpangan antara variabel-variabel independen terhadap *return*-nya tidak dimasukkan ke dalam persamaan regresi, maka saham-saham yang memiliki *standardized residual* lebih besar dari dua atau lebih kecil dari -2 dibuang dari persamaan. Akan tetapi, sesuai dengan salah satu tujuan penulisan karya akhir ini, yakni memberikan informasi/pegangan dalam pemilihan saham bagi investor, maka jumlah maksimal saham yang dibuang adalah 10% dari jumlah saham total yang masuk dalam persamaan pertama kali.

---

<sup>26</sup> J. Neter, W. Wasserman, & M.H. Kutner. **Applied Linear Statistical Models**. Boston, MA, Irwin, 1990, hlm 409.



## BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### IV.1 Regresi Variabel independen 1995 terhadap variabel dependen (return 1996)

Regresi Variabel Independen 1995 terhadap variabel dependen 1996 dengan metode enter (memasukkan semua variabel independen secara bersamaan) menghasilkan output sbb:

**Tabel IV.1 1 Descriptive Statistics (1996, Enter Method)**

	Mean	Std. Deviation	N
LOGRET	2.3274	3.907E-02	100
EPP	.1222	9.127E-02	100
BPP	1.0468	.6672	100
DTA	.5356	.2309	100
ROE	14.1695	9.5707	100
NPM	20.4205	16.5408	100
OPM	28.2721	23.0493	100
LOGMCAP	5.3012	.7508	100

Ket: LogRet = logaritma dari Return saham (%)

EPP = 1/PER (X)

BPP = 1/PBV (X)

DTA = Debt to Total Asset (X)

ROE = Return on Equity (%)

NPM = Net Profit Margin (%)

OPM = Operating Profit Margin (%)

LogMcap = Logaritma dari nilai Kapitalisasi Pasar (juta rupiah)

PERPUSTAKAAN PUSAT  
UNIVERSITAS INDONESIA

**Tabel IV.1 2 Variables Entered/Removed<sup>b</sup> (1996, Enter Method)**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1 <sup>a</sup>	LOGMCAP, DTA, ROE, OPM, BPP, EPP, NPM		Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: LOGRET

**Tabel IV.1 3 Model Summary & ANOVA<sup>b</sup> (1996, Enter Method)**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	R Square	Std. Error of the Estimate	F	Sig.
Regression <sup>a</sup>	6.654E-02	7	9.506E-03	.440	3.032E-02	10.340	.000
Residual	8.458E-02	92	9.194E-04				
Total	.151	99					

a Predictors: (Constant), LOGMCAP, DTA, ROE, NPM, BPP, OPM, EPP

b Dependent Variable: LOGRET

**Tabel IV.1 4 Coefficients<sup>a</sup> (1996, Enter Method)**

Model	Nilai Harapan	Coefficients	Std. Error	t	Sig.	VIF	
1	(Constant)	+/-	2.348	.032	74.191	.000	
	EPP	+	-2.540E-02	.056	-.457	.648	2.766
	BPP	+	3.032E-02	.008	3.994	.000	2.762
	DTA	+/-	3.273E-02	.014	2.271	.025	1.193
	ROE	+	2.403E-04	.000	.531	.597	2.020
	NPM	+	3.023E-04	.000	1.002	.319	2.681
	OPM	+	-2.505E-04	.000	-1.162	.248	2.657
	LOGMCAP	+/-	-1.304E-02	.005	-2.433	.017	1.744

a Dependent Variable: LOGRET

Berdasarkan output diatas, maka dapat disimpulkan hal-hal sbb:

1.  $R^2$  dari output ini adalah 44.0 %. Ini berarti return saham dapat dijelaskan oleh variabel independen-nya sebanyak 44.0%.
2. Hasil regresi menunjukkan bahwa bahwa variabel-variabel indenden secara keseluruhan signifikan berkorelasi dengan variabel dependen pada tingkat kepercayaan 95%. Oleh karena itu kesimpulan pertama dari dari output ini adalah rasio-rasio keuangan dan kapitalisasi pasar secara keseluruhan cukup valid dalam menjelaskan return saham
3. Secara *Partial Correlation*, Variabel EPP, ROE, NPM, dan OPM tidak signifikan berkorelasi dengan return saham. Ini terlihat dari level signifikan yang rendah.

4. Dari nilai VIF (Variance Inflation Factors) yang kecil, diketahui bahwa tidak ada gejala multicollinearity diantara variabel-variabel independen.

Hasil dari output pertama ini masih terdapat komponen residual yang besar.

Kemudian dibuat regresi yang baru dengan membuang saham-saham yang mempunyai standardized residual lebih besar dari 2 atau lebih kecil dari -2. Saham-saham tersebut adalah sbb:

**Tabel IV.1 5 Casewise Diagnostics<sup>a</sup> (1996)**

Case Number	Std. Residual	LogRET	Predicted Value	Residual
19	-2.057	2.38	2.3184	-6.9022E-02
32	2.066	2.37	2.3092	.1155
49	-2.019	2.38	2.3217	-7.6502E-02

a Dependent Variable: LOGRET

Berdasarkan data input, maka saham-saham yang memiliki *case number* diatas adalah sbb:

**Tabel IV.1 6 Daftar Saham yang memiliki Residual Yang Besar (1996)**

Nama	LogRet	EPP	BPP	DTA	ROE	NPM	OPM	LogMcap
Bayu Buana	2.38	0.05	1.16	0.17	4.70	5.11	6.62	5.26
Dynaplast	2.37	0.08	0.74	0.24	10.70	20.51	28.01	5.11
Jaya Pari Steel	2.38	0.11	1.25	0.08	8.75	10.75	18.01	4.55

Setelah saham-saham diatas dibuang dari persamaan, dengan metode enter sekali lagi, didapat koefisien regresi sbb:

**Tabel IV.1 7 Coefficients<sup>a</sup> (1996)**

Model	Nilai harapan	Coefficients	Std. Error	t	Sig.	VIF
(Constant)	+/-	2.221	.025	87.377	.000	
EPP	+	-2.476E-02	.053	-.471	.638	2.745
BPP	+	3.137E-02	.007	4.357	.000	2.771
DTA	+/-	4.835E-02	.014	3.386	.001	1.200
ROE	+	3.136E-04	.000	.732	.466	1.996
NPM	+	3.231E-04	.000	1.132	.261	2.652
OPM	+	-1.872E-04	.000	-.915	.363	2.649
LogMCAp	+/-	-1.238E-02	.005	-2.435	.017	1.736

a Dependent Variable: LOGRET

Kemudian regresi dengan metode stepwise menghasilkan output sbb:

**Tabel IV.1 8 Descriptive Statistics (1996, Stepwise Method)**

	Mean	Std. Deviation	N
LOGRET	2.3259	3.87E-02	97
EPP	0.1235	9.23E-02	97
BPP	1.0467	6.76E-01	97
DTA	0.5471	0.2245	97
ROE	14.3588	9.6467	97
NPM	20.6771	16.6933	97
OPM	28.6038	23.2762	97
LOGMCA	5.3114	0.7582	97
P			

**Tabel IV.1 9 Variables Entered/Removed<sup>a</sup> (1996, Stepwise Method)**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1.	BPP		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
2.	DTA		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
3.	LOGMCAp		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).

a Dependent Variable: LOGRET

**Tabel IV.1 10 Model Summary<sup>d</sup> (1996, Stepwise Method)**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1 <sup>a</sup>	.605	.366	.359	3.095E-02
2 <sup>b</sup>	.664	.441	.430	2.921E-02
3 <sup>c</sup>	.692	.479	.462	2.836E-02

- a Predictors: (Constant), BPP  
 b Predictors: (Constant), BPP, DTA  
 c Predictors: (Constant), BPP, DTA, LOGMCAP  
 d Dependent Variable: LOGRET

**Tabel IV.1 11 ANOVA (1996, Stepwise Method)**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.25E-02	1	5.25E-02	54.829	.000
	Residual	9.10E-02	95	9.58E-04		
	Total	1.44E-01	96			
2	Regression	6.34E-02	2	3.17E-02	37.142	.000
	Residual	8.02E-02	94	8.53E-04		
	Total	0.144	96			
3	Regression	6.88E-02	3	2.29E-02	28.509	.000
	Residual	7.48E-02	93	8.04E-04		
	Total	0.144	96			

- a Predictors: (Constant), BPP  
 b Predictors: (Constant), BPP, DTA  
 c Predictors: (Constant), BPP, DTA, LOGMCAP  
 d Dependent Variable: LOGRET

**Tabel IV.1 12 Coefficients<sup>a</sup> (1996, Stepwise Method)**

Model		Coefficients	Std. Error	t	Sig.	VIF
1	(Constant)	2.290	.006	393.959	.000	
	BPP	3.459E-02	.005	7.405	.000	1.000
2	(Constant)	2.263	.009	245.242	.000	
	BPP	3.510E-02	.004	7.961	.000	1.001
	DTA	4.736E-02	.013	3.564	.001	1.001
3	(Constant)	2.331	.028	83.957	.000	
	BPP	2.833E-02	.005	5.650	.000	1.374
	DTA	4.840E-02	.013	3.750	.000	1.002
	LogMcap	-1.160E-02	.004	-2.593	.011	1.375

- a Dependent Variable: LOGRET

Dari hasil output diatas, maka dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut:

1.  $R^2$  dari output dengan menggunakan regresi stepwise adalah 47.9%. Hasil ini berarti ratio-ratio keuangan dan kapitalisasi pasar dapat menjelaskan sebanyak 47.9% perubahan dari return.
2. Hasil ini menunjukkan bahwa untuk regresi pada tahun 1995 ini, variabel BPP, DTA & Logmcap yang signifikan berkorelasi terhadap return, dan juga tidak menunjukkan adanya gejala multicollinearity diantara variabel independen. Sedangkan variabel EPP, ROE, NPM, dan OPM tidak masuk ke dalam persamaan yang tinggi karena tidak signifikan berkorelasi terhadap return atau menunjukkan gejala multicollinearity yang tinggi.
3. Hal ini berarti sesuai dengan metode enter dimana variabel-variabel pada butir no 2 tidak signifikan berkorelasi terhadap return (dilihat dari nilai *signifikan*-nya)

## IV.2 Regresi Variabel Independen 1996 terhadap variabel dependen (return) 1997

Regresi Variabel Independen 1996 terhadap variabel dependen 1997 dengan metode enter

(memasukkan semua variabel secara bersamaan menghasilkan output sbb:

**Tabel IV.2 1 Descriptive Statistics (1997, Enter Method)**

	Mean	Std. Deviation	N
LOGRET	2.1601	7.881E-02	100
EPP	8.760E-02	7.842E-02	100
BPP	.9091	.5616	100
DTA	.5653	.2173	100
ROE	12.3251	8.5017	100
NPM	17.4498	19.6118	100
OPM	25.7772	21.3949	100
LOGMCAP	5.3508	.7445	100

Ket: LogRet = logaritma dari Return saham (%)

EPP = 1/PER (X)

BPP = 1/PBV (X)

DTA = Debt to Total Asset (X)

ROE = Return on Equity (%)

NPM = Net Profit Margin (%)

OPM = Operating Profit Margin (%)

LogMcap = Logaritma dari nilai Kapitalisasi Pasar (juta rupiah)

**Tabel IV.2 2 Variables Entered/Removed (1997, Enter Method)**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	LOGMCAP, DTA, EPP, ROE, OPM, BPP, NPM		Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: LOGRET

**Tabel IV.2 3 Summary & ANOVA (1997, Enter Method)**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	R Square	Std. Error of the Estimate	F	Sig.
1	Regression	.138	7	1.975E-02	.225	7.198E-02	3.813	.001
	Residual	.477	92	5.181E-03				
	Total	.615	99					

a Predictors: (Constant), LOGMCAP, DTA, EPP, ROE, OPM, BPP, NPM

b Dependent Variable: LOGRET

**Tabel IV.2 4 Coefficients (1997, Enter Method)**

	Nilai Harapan	Coefficients	Std. Error	t	Sig at	VIF
(Constant)	+/-	2.143	.085	25.201	.000	
EPP	+	-3.029E-03	.109	-.028	.978	1.385
BPP	+	3.721E-02	.019	1.960	.053	2.172
DTA	+/-	-.113	.036	-3.159	.002	1.146
ROE	+	3.841E-03	.001	3.883	.000	1.352
NPM	+	-9.148E-04	.001	-1.422	.158	3.040
OPM	+	6.740E-04	.001	1.228	.223	2.636
LogMCAP	+/-	-3.045E-04	.013	-.023	.982	1.840

a Dependent Variable: LOGRET

Dari hasil output diatas, maka ada beberapa hal yang perlu menjadi perhatian sbb:

1.  $R^2$  dari output ini adalah 22.5 %. Ini berarti return saham dapat dijelaskan oleh variabel independen-nya sebanyak 22.5%.
2. Hasil regresi menunjukkan bahwa bahwa variabel-variabel indenden secara keseluruhan signifikan berkorelasi variabel dependen pada tingkat kepercayaan 95%. Oleh karena itu kesimpulan pertama dari dari output ini adalah rasio-rasio keuangan dan kapitalisasi pasar secara keseluruhan cukup valid dalam menjelaskan return saham.



3. Koefisien regresi variabel independen EPP dan NPM, meskipun tidak signifikan, menunjukkan hasil yang negatif, padahal secara logika seharusnya EPP dan NPM menunjukkan hasil yang positif.
4. Secara *Partial Correlation*, Variabel EPP, NPM, OPM, & LogMcap tidak signifikan berkorelasi dengan return saham. Ini terlihat dari tingkat kepercayaan yang rendah.
5. Dari nilai VIF (*Variance Inflation Factors*), diketahui bahwa variabel NPM sedikit menunjukkan gejala *multicollinearity* terhadap variabel-variabel independen lainnya.

Hasil dari output pertama ini masih terdapat komponen residual yang besar. Kemudian dibuat regresi yang baru dengan membuang saham-saham yang mempunyai *standardized residual* lebih besar dari 2 atau lebih kecil dari -2. Saham-saham tersebut adalah sbb:

Tabel IV.2 5 Casewise Diagnostics (1997)

Case Number	Std. Residual	RET	Predicted Value	Residual
4	-2.214	2.29	2.2357	-1557
10	2.707	2.30	2.2996	1904
14	4.361	2.31	2.2532	3068
51	2.023	2.29	2.1444	1456
82	2.189	2.30	2.1425	1575

a. Dependent Variable: LOGRET

Berdasarkan data input, maka saham-saham yang memiliki *case number* diatas adalah sbb:

**Tabel IV.2 6 Saham yang memiliki residual yang besar (1997)**

Nama Perusahaan	Ret	LogRet	EPP	BPP	DTA	ROE	NPM	OPM	LogMcap
Aster Dharma Industry	-4.23	2.29	0.06	1.14	0.57	5.26	3.35	5.13	4.61
Bank Rama	0	2.3	0.15	0.85	0.86	17.52	20.96	28.71	5.25
Bayer Indonesia	1.91	2.31	0.14	0.97	0.82	14.42	1.95	6.64	3.65
Itamaraya Gold Indust	-4.17	2.29	0.01	0.79	0.3	1.67	1.9	3.59	4.55
Sepatu Bata	0	2.3	0.04	1.41	0.61	3.09	1.35	9.4	4

Setelah saham-saham diatas dibuang dari persamaan, dengan metode enter sekali lagi, maka didapat output koefisien regresi sbb:

**Tabel IV.2 7 Coefficients<sup>a</sup> (1997)**

	Nilai Harapan	Coefficients	Std. Error	t	Sig at	VIF
(Constant)	+/-	1.963	.079	24.938	.000	
EPP	+	1.307E-02	.094	.140	.889	1.385
BPP	+	5.803E-02	.017	3.488	.001	2.279
DTA	+/-	-.132	.031	-4.244	.000	1.144
ROE	+	4.690E-03	.001	5.455	.000	1.354
NPM	+	-1.279E-03	.001	-2.319	.023	3.010
OPM	+	1.004E-03	.000	2.123	.037	2.604
LOGMCAP	+/-	2.650E-02	.012	2.181	.032	1.918

a. Dependent Variable: LOGRET

Metode regresi Stepwise menghasilkan output sbb:

**IV.2 8 Descriptive Statistics (1997, Stepwise Method)**

	Mean	Std. Deviation	N
LOGRET	2.1528	7.40E-02	95
EPP	8.80E-02	7.94E-02	95
BPP	0.9026	0.5733	95
DTA	0.5618	0.2175	95
ROE	12.5321	8.5499	95
NPM	18.0576	19.864	95
OPM	26.5711	21.5601	95
LOGMCAP	5.4002	0.7198	95

**Tabel IV.2 9 Variables Entered/Removed<sup>a</sup> (1997, Stepwise Method)**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DTA		
2	ROE		
3	BPP		

Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter  $\leq$  .050, Probability-of-F-to-remove  $\geq$  .100).  
 Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter  $\leq$  .050, Probability-of-F-to-remove  $\geq$  .100).  
 Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter  $\leq$  .050, Probability-of-F-to-remove  $\geq$  .100).

a Dependent Variable: LOGRET

**Tabel IV.2 10 Model Summary<sup>d</sup> (1997, Stepwise Method)**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1 <sup>a</sup>	.338	.114		.1057000E-02
2 <sup>b</sup>	.495	.245		.2296497E-02
3 <sup>c</sup>	.549	.301		.2786285E-02

a Predictors: (Constant), DTA  
 b Predictors: (Constant), DTA, ROE  
 c Predictors: (Constant), DTA, ROE, BPP  
 d Dependent Variable: LOGRET

**Tabel IV.2 11 ANOVA<sup>d</sup> (1997, Stepwise Method)**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.880E-02	1	5.880E-02	11.998	.001
	Residual	.456	93	4.900E-03		
	Total	.515	94			
2	Regression	.126	2	6.312E-02	14.955	.000
	Residual	.388	92	4.221E-03		
	Total	.515	94			
3	Regression	.155	3	5.167E-02	13.080	.000
	Residual	.360	91	3.951E-03		
	Total	.515	94			

a Predictors: (Constant), DTA  
 b Predictors: (Constant), DTA, ROE  
 c Predictors: (Constant), DTA, ROE, BPP  
 d Dependent Variable: LOGRET

Tabel IV.2 12 Coefficients<sup>a</sup> (1997, Stepwise Method)

Model		Coefficien ts	Std. Error	t	Sig	VIF
1	(Constant)	2.217	.020	110.968	.000	
	DTA	-.115	.033	-3.464	.001	1.000
2	(Constant)	2.191	.020	111.149	.000	
	DTA	-.139	.031	-4.420	.000	1.037
	BPP	3.190E-03	.001	3.997	.000	1.037
3	(Constant)	2.147	.025	85.901	.000	
	DTA	-.130	.031	-4.259	.000	1.048
	BPP	3.922E-03	.001	4.793	.000	1.165
	ROE	3.279E-02	.012	2.699	.008	1.154

a. Dependent Variable: LOGRET

Berdasarkan tabel-tabel diatas, ada beberapa hal yang perlu menjadi perhatian sbb:

1.  $R^2$  dari hasil regresi ini adalah 30.1%. Ini berarti return saham dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen diatas sebanyak 30.1%.
2. Hasil regresi menunjukkan bahwa bahwa variabel-variabel indenden secara keseluruhan signifikan berkorelasi variabel dependen pada tingkat kepercayaan 95%. Oleh karena itu kesimpulan pertama dari dari output ini adalah rasio-rasio keuangan dan kapitalisasi pasar secara keseluruhan cukup valid dalam menjelaskan return saham.
3. Dilihat dari nilai signifikansi per variabel independen terhadap variabel dependen, keseluruhan variabel independen signifikan menjelaskan variabel dependen.

### IV.3 Regresi Variabel Independen 1997 terhadap variabel dependen (return 1998)

Regresi Variabel Independen 1997 terhadap variabel dependen 1998 dengan metode enter

(memasukkan semua variabel independen secara bersamaan menghasilkan output sbb:

**Tabel IV.3 1 Descriptive Statistics (1998, Enter Method)**

	Mean	Std. Deviation	N
LOGRET	2.2341	4.236E-02	100
EPP	1.200E-03	.8001	100
BPP	1.7059	1.5046	100
DTA	.6376	.2046	100
ROE	.2318	.84.5349	100
NPM	9.0099	60.2695	100
OPM	24.7036	23.0060	100
LOGMCAP	5.1534	.6424	100

Ket: LogRet = logaritma dari Return saham (%)

EPP = 1/PER (X)

BPP = 1/PBV (X)

DTA = Debt to Total Asset (X)

ROE = Return on Equity (%)

NPM = Net Profit Margin (%)

OPM = Operating Profit Margin (%)

LogMcap = Logaritma dari nilai Kapitalisasi Pasar (juta rupiah)

**Tabel IV.3 2 Variables Entered/Removed<sup>b</sup> (1998, Enter Method)**

Model <sup>a</sup>	Variables Entered	Variables Removed	Method
1 <sup>a</sup>	LOGMCAP, NPM, DTA, ROE, BPP, OPM, EPP		Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: RET

**Tabel IV.3 3 Model Summary & ANOVA<sup>b</sup> (1998, Enter Method)**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	R Square	Std. Error of the Estimate	F	Sig. <sup>a</sup>
1	Regression	3.997E-02	7	5.710E-03	.225	3.868E-02	3.816	.001
	Residual	.138	92	1.496E-03				
	Total	.178	99					

a. Predictors: (Constant), LOGMCAP, NPM, DTA, ROE, BPP, OPM, EPP

**Tabel IV.3 4 Coefficients<sup>a</sup> (1998, Enter Method)**

Model		Nilai harapan	Coefficients	Std. Error	t	Sig.	VIF
1	(Constant)	+/-	2.213	.039	56.113	.000	
	EPP	+	-8.224E-03	.010	-.840	.403	4.062
	BPP	+	3.462E-03	.003	1.160	.249	1.333
	DTA	+/-	-9.213E-02	.020	-4.687	.000	1.070
	ROE	+	-3.303E-05	.000	-.361	.719	3.951
	NPM	+	1.085E-04	.000	1.533	.129	1.204
	OPM	+	-1.140E-04	.000	-.557	.579	1.465
	LOGMCAP	+/-	1.467E-02	.007	1.968	.052	1.517

a. Dependent Variable: LOGRET

Berdasarkan Output diatas, maka dapat disimpulkan hal-hal sbb:

1.  $R^2$  dari output ini adalah 22.5 %. Ini berarti return saham dapat dijelaskan oleh variabel independen-nya sebanyak 22.5 %.
2. Hasil regresi menunjukkan bahwa bahwa variabel-variabel indenden secara keseluruhan signifikan berkorelasi variabel dependen pada tingkat kepercayaan 95%. Oleh karena itu kesimpulan pertama dari dari output ini adalah rasio-rasio keuangan dan kapitalisasi pasar secara keseluruhan cukup valid dalam menjelaskan return saham.
3. Koefisien regresi variabel independen EPP, ROE, & OPM, meskipun tidak signifikan, menunjukkan hasil yang negatif, padahal secara logika seharusnya OPM menunjukkan hasil yang positif.

4. Secara *Partial Correlation*, hanya variabel DTA dan LogMcap yang signifikan terhadap return. Sedangkan variabel EPP, BPP, ROE, NPM, OPM tidak signifikan berkorelasi dengan return saham. Ini terlihat dari tingkat kepercayaan yang rendah.
5. Dari nilai VIF (*Variance Inflation Factors*), diketahui bahwa ROE & EPP mulai menunjukkan adanya gejala *multicollinearity* terhadap variabel-variabel independen lainnya.

Hasil dari output pertama ini masih terdapat komponen residual yang besar. Oleh karena itu, sebelum melakukan regresi dengan stepwise, maka dibuang saham-saham yang mempunyai standardized residual lebih besar dari 2 atau lebih kecil dari -2. Saham-saham tersebut adalah sbb:

**Tabel IV.3 5 Casewise Diagnostics<sup>a</sup> (1998)**

Case Number	Std. Residual	LOGRET	Predicted Value	Residual
4	2.041	2.30	2.221	7.895

a Dependent Variable: LOGRET

Dari data input, maka saham yang memiliki case number tersebut adalah sbb:

**Tabel IV.3 6 Saham yang memiliki residual yang besar (1998)**

Nam Perusahaan	Ret	LogRet	EPP	BPP	DTA	ROE	NPM	OPM	LogMcap
Aqua Golden Mississ	-1.87	2.3	0.27	0.99	0.65	26.92	7.53	11.25	4.63

Dengan regresi metode enter sekali lagi, dihasilkan koefisien sbb:

**Tabel IV.3 7 Coefficients (1998)**

Model	Coefficients	Std. Error	t	Sig.	VIF
1 (Constant)	2.203	.039	56.495	.000	
EPP	-8.622E-03	.010	-.897	.372	4.059
BPP	4.146E-03	.003	1.407	.163	1.346
DTA	-9.376E-02	.019	-4.856	.000	1.072
ROE	-3.561E-05	.000	-.397	.692	3.948
NPM	1.093E-04	.000	1.573	.119	1.204
OPM	-9.336E-05	.000	-.464	.643	1.464
LOGMCAP	1.630E-02	.007	2.216	.029	1.523

a Dependent Variable: LOGRET

Kemudian regresi dengan metode stepwise menghasilkan output sbb:

**Tabel IV.3 8 Descriptive Statistics (1998, Stepwise Method)**

	Mean	Std. Deviation	N
LOGRET	2.2334	4.204E-02	99
EPP	-1.5152E-03	.8037	99
BPP	1.7131	1.5106	99
DTA	.6375	.2056	99
ROE	-3.7778E-02	84.9219	99
NPM	9.0248	60.5761	99
OPM	24.8395	23.0827	99
LOGMCAP	5.1587	.6435	99

**Tabel IV.3 9 Variables Entered/Removed<sup>a</sup> (1998, Stepwise Method)**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DTA		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).

a Dependent Variable: RET

**Tabel IV.3 10 Model Summary<sup>b</sup> (1998, Stepwise Method)**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1 <sup>a</sup>	.395	.156	.148	3.882E-02

a Predictors: (Constant), DTA

b Dependent Variable: LOGRET



**Tabel IV.3 11 ANOVA<sup>b</sup> (1998, Stepwise Method)**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.707E-02	1	2.707E-02	17.966	.000
	Residual	.146	97	1.507E-03		
	Total	.173	98			

a Predictors: (Constant), DTA

b Dependent Variable: LOGRET

**Tabel IV.3 12 Coefficients (1998, Stepwise Method)**

Model		Coefficients	Std. Error	t	Sig.	VIF
1	(Constant)	2.285	.013	178.982	.000	
	DTA	-8.082E-02	.019	-4.239	.000	1.000

a Dependent Variable: LOGRET

Dari hasil output diatas, maka dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut:

1.  $R^2$  dari hasil regresi ini adalah 15.6%. Ini berarti return saham dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen diatas sebanyak 15.6%.
2. Hasil regresi menunjukkan bahwa bahwa variabel-variabel indenden secara keseluruhan signifikan berkorelasi variabel dependen pada tingkat kepercayaan 95%. Oleh karena itu kesimpulan pertama dari dari output ini adalah rasio-rasio keuangan dan kapitalisasi pasar secara keseluruhan cukup valid dalam menjelaskan return saham.

#### IV.4 Regresi Variabel Independen 1998 terhadap variabel dependen (return 1999)

Regresi Variabel Independen 1998 terhadap variabel dependen 1999 dengan metode enter .

(memasukkan semua variabel independen secara bersamaan) menghasilkan ouput sbb:

**Tabel IV.4 1 Descriptive Statistics (1999, Enter Method)**

	Mean	Std. Deviation	N
LOGRET	2.4506	8.870E-02	100
EPP	-1.8228	5.1791	100
BPP	.5514	4.8307	100
DTA	.7657	.3669	100
ROE	-46.6090	129.3661	100
NPM	6.0970	146.6848	100
OPM	25.5820	33.0684	100
LOGMCAP	5.0118	.5870	100

Ket: LogRet = logaritma dari Return saham (%)

EPP = 1/PER (X)

BPP = 1/PBV (X)

DTA = Debt to Total Asset (X)

ROE = Return on Equity (%)

NPM = Net Profit Margin (%)

OPM = Operating Profit Margin (%)

LogMcap = Logaritma dari nilai Kapitalisasi Pasar (juta rupiah)

**Tabel IV.4 2 Variables Entered/Removed<sup>b</sup> (1999, Enter Method)**

Model <sup>a</sup>	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	LOGMCAP, ROE, NPM, OPM, BPP, DTA, EPP		Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: LOGRET

**Tabel IV.4 3 Model Summary & ANOVA<sup>b</sup> (1999, Enter Method)**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	R Square	Std. Error of the Estimate	F	Sig. <sup>a</sup>
1	Regression	259	7	3.703E-02	.333	7.517E-02	6.553	.000
	Residual	520	92	5.650E-03				
	Total	779	99					

a Predictors: (Constant), LOGMCAP, ROE, NPM, OPM, BPP, DTA, EPP

b Dependent Variable: LOGRET

**Tabel IV.4 4 Coefficients<sup>a</sup> (1999, Enter Method)**

Model		Nilai harapan	Coefficients	Std. Error	t	Sig.	VIF
1	(Constant)	+/-	2.482	.077	32.401	.000	
	EPP	+	6.408E-03	.004	-1.590	.115	7.634
	BPP	+	3.231E-03	.004	.798	.427	6.704
	DTA	+/-	9.250E-02	.032	2.911	.005	2.382
	ROE	+	9.342E-05	.000	1.182	.240	1.832
	NPM	+	1.194E-06	.000	.022	.982	1.086
	OPM	+	-2.637E-04	.000	-1.057	.293	1.192
	LOGMCAP	+/-	-2.095E-02	.014	-1.536	.128	1.123

a Dependent Variable: LOGRET

Berdasarkan Output diatas, maka dapat disimpulkan hal-hal sbb:

1.  $R^2$  dari output ini adalah 33,3 %. Ini berarti return saham dapat dijelaskan oleh variabel independen-nya sebanyak 33,3%.
2. Hasil regresi menunjukkan bahwa bahwa variabel-variabel indenden secara keseluruhan signifikan berkorelasi variabel dependen pada tingkat kepercayaan 95%. Oleh karena itu kesimpulan pertama dari dari output ini adalah rasio-rasio keuangan dan kapitalisasi pasar secara keseluruhan cukup valid dalam menjelaskan return saham.

3. Koefisien regresi dari variabel independen EPP dan OPM, meskipun tidak signifikan, menunjukkan hasil yang negatif, padahal secara logika seharusnya mereka menunjukkan hasil yang positif.
4. Secara *Partial Correlation*, hanya variabel DTA signifikan berkorelasi dengan return saham, sedangkan variabel-variabel yang lain tidak signifikan.
5. Dari nilai VIF (Variance Inflation Factors), diketahui bahwa variabel EPP dan BPP mempunyai gejala multicollinearity terhadap variabel-variabel independen.

Hasil dari output pertama ini masih terdapat komponen residual yang besar. Kemudian dibuat regresi yang baru dengan membuang saham-saham yang mempunyai standardized residual lebih besar dari 2 atau lebih kecil dari -2. Saham-saham tersebut adalah sbb:

**Tabel IV.4 5 Casewise Diagnostics<sup>a</sup> (1999)**

Case Number	Std. Residual	RET	Predicted Value	Residual
82	2.073	2.52	2.3523	.1677

a. Dependent Variable: LOGRET

Berdasarkan data input, maka saham yang memiliki case number diatas adalah sbb:

**Tabel IV.4 6 Daftar Saham-Saham yang memiliki Residual yang besar (1999)**

Nama Persh	LogRet	EPP	BPP	DTA	ROE	NPM	OPM	LogMcap
Modern Photo	2.52	-1.3	1.05	0.88	-124	-11	26	5.13

Setelah saham diatas dibuang dari persamaan, maka dengan metode enter sekali lagi, dihasilkan koefisien sbb:

**Tabel IV.4 7 Coefficients (1999, Stepwise Method)**

Model	Coefficients	Std. Error	t	Sig.	VIF
1 (Constant)	2.485	.077	32.348	.000	
EPP	-6.366E-03	.004	-1.576	.118	7.635
BPP	3.154E-03	.004	.777	.439	6.707
DTA	9.069E-02	.032	2.841	.006	2.392
ROE	8.966E-05	.000	1.130	.261	1.837
NPM	5.045E-06	.000	.093	.926	1.085
OPM	-2.638E-04	.000	-1.055	.294	1.192
LOGMCAP	-2.125E-02	.014	-1.554	.124	1.124

a. Dependent Variable: LOGRET

Kemudian dengan metode stepwise dihasilkan output sbb

**Tabel IV.4 8 Descriptive Statistics (1999, Stepwise Method)**

	Mean	Std. Deviation	N
RET	2.4499	8.888E-02	99
EPP	-1.8281	5.2052	99
BPP	.5464	4.8550	99
DTA	.7645	.3686	99
ROE	-46.9687	129.9742	99
NPM	7.4111	146.8385	99
OPM	25.5778	33.2366	99
MCAP	5.0106	.5899	99

**Tabel IV.4 9 Variables Entered/Removed<sup>a</sup> (1999, Stepwise Method)**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DTA		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
2	LOGMCAP		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).

a. Dependent Variable: RET

**Tabel IV.4 10 Model Summary<sup>c</sup> (1999, Stepwise Method)**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1 <sup>a</sup>	.512	.262	.254	7.675E-02
2 <sup>b</sup>	.543	.295	.281	7.539E-02

- a Predictors: (Constant), DTA
- b Predictors: (Constant), DTA, LOGMCAP
- c Dependent Variable: LOGRET

**Tabel IV.4 11 ANOVA<sup>c</sup> (1999, Stepwise Method)**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 <sup>a</sup>	Regression	.203	1	.203	34.412	.000
	Residual	.571	97	5.891E-03		
	Total	.774	98			
2 <sup>b</sup>	Regression	.229	2	.114	20.105	.000
	Residual	.546	96	5.683E-03		
	Total	.774	98			

- a Predictors: (Constant), DTA
- b Predictors: (Constant), DTA, LOGMCAP
- c Dependent Variable: LOGRET

**Tabel IV.4 12 Coefficients<sup>a</sup> (1999, Stepwise Method)**

Model		Coefficients	Std. Error	t	Sig.	VIF
1	(Constant)	2.356	.018	132.063	.000	
	DTA	.123	.021	5.866	.000	1.000
2	(Constant)	2.506	.073	34.495	.000	
	DTA	.113	.021	5.290	.000	1.061
	LOGMCAP	-2.833E-02	.013	-2.131	.036	1.061

- a Dependent Variable: LOGRET

Berdasarkan output diatas, maka dapat disimpulkan hal-hal sbb:

1.  $R^2$  dari ouput dengan menggunakan regresi stepwise adalah 29.5%. Hal ini berarti return saham dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen diatas sebanyak 29.5%.
2. Hasil regresi menunjukkan bahwa bahwa variabel-variabel indenden secara keseluruhan signifikan berkorelasi variabel dependen pada tingkat kepercayaan 95%. Oleh karena itu kesimpulan pertama dari dari output ini adalah rasio-rasio keuangan dan kapitalisasi pasar secara keseluruhan cukup valid dalam menjelaskan return saham.

#### IV.5 Regresi Pada Periode bullish (1996 & 1999)

Regresi pada periode bullish (tahun 1996 & tahun 1999) dengan metode enter (memasukkan semua variabel independen secara bersamaan) menghasilkan ouput sbb:

Tabel IV. 5 1 Descriptive Statistics (Bullish, Enter Method)

	Mean	Std. Deviation	N
LOGRET	2.3906	9.188E-02	200
EPP	-1.0488	4.4457	200
BPP	.6928	3.7942	200
DTA	.6703	.3457	200
ROE	13.7748	106.2271	200
NPM	-13.6092	93.3808	200
OPM	27.0521	24.2128	200
LOGMCAP	5.1080	.7139	200

Ket: LogRet = logaritma dari Return saham (%)

EPP = 1/PER (X)

BPP = 1/PBV (X)

DTA = Debt to Total Asset (X)

ROE = Return on Equity (%)

NPM = Net Profit Margin (%)

OPM = Operating Profit Margin (%)

LogMcap = Logaritma dari nilai Kapitalisasi Pasar (juta rupiah)

**Tabel IV. 5 2 Variables Entered/Removed<sup>b</sup> (Bullish, Enter Method)**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1 <sup>a</sup>	LOGMCAP, ROE, NPM, OPM, BPP, DTA, EPP		Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: LOGRET

**Tabel IV. 5 3 Model Summary & ANOVA<sup>b</sup> (Bullish, Enter Method)**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	R Square	Std. Error of the Estimate	F	Sig.
Regression <sup>a</sup>	705	7	101	.420	7,126E-02	19.834	.000
Residual	975	192	5,077E-03				
Total	1.680	199					

a Predictors: (Constant), LOGMCAP, ROE, NPM, OPM, BPP, DTA, EPP

b Dependent Variable: LOGRET

**Tabel IV. 5 4 Coefficients<sup>a</sup> (Bullish, Enter Method)**

Model		Nilai Harapan	Coefficients	Std. Error	t	Sig.	VIF
1	(Constant)	+/-	2.448	.044	56.244	.000	
	EPP	+	-1.402E-02	.003	-4.303	.000	8.220
	BPP	+	9.837E-03	.003	2.855	.005	6.697
	DTA	+/-	8.226E-02	.020	4.160	.000	1.831
	ROE	+	-4.755E-06	.000	-.095	.924	1.103
	NPM	+	2.114E-05	.000	.293	.770	1.776
	OPM	+	4.350E-04	.000	1.931	.055	1.166



LOGMCAP +/- -2.845E-02 008 -3.715 000 1.171  
a Dependent Variable: LOGRET

Berdasarkan output diatas, maka dapat disimpulkan hal-hal sbb:

1.  $R^2$  dari output ini adalah 42.0 %. Ini berarti return saham dapat dijelaskan oleh variabel independen-nya sebanyak 42.0%.
2. Hasil regresi menunjukkan bahwa bahwa variabel-variabel indenden secara keseluruhan signifikan berkorelasi variabel dependen pada tingkat kepercayaan 95%. Oleh karena itu kesimpulan pertama dari dari output ini adalah rasio-rasio keuangan dan kapitalisasi pasar secara keseluruhan cukup valid dalam menjelaskan return saham.
3. Koefisien regresi variabel independen EPP & ROE menunjukkan hasil yang negatif , padahal secara logika seharusnya mereka menunjukkan hasil yang positif.
4. Secara *Partial Correlation*, variabel EPP, BPP, DTA, LogMcap signifikan berkorelasi dengan return saham pada tingkat kepercayaan 95%..
5. Dari nilai VIF (Variance Inflation Factors), diketahui bahwa variabel independen EPP dan BPP mempunyai gejala multicollinearity yang besar terhadap variabel-variabel independen lainnya.

Hasil dari output pertama ini masih terdapat komponen residual yang besar. Kemudian dibuat regresi yang baru dengan membuang saham-saham yang mempunyai standardized residual lebih besar dari 2 atau kurang dari -2. Saham-saham tersebut adalah sbb:

**Tabel IV. 5 5 Casewise Diagnostics<sup>a</sup> (Bullish)**

Case Number	Std. Residual	RET	Predicted Value	Residual
106	2.224	2.60	2.4415	1585
122	2.091	2.60	2.4510	1490
123	2.169	2.55	2.3954	1546
139	2.279	2.56	2.3976	1624
142	-2.299	2.39	2.5538	-1638
147	2.115	2.55	2.3993	1507
152	2.561	2.56	2.3775	1825
164	2.360	2.51	2.3419	1681
180	2.495	2.52	2.3422	1778
184	2.181	2.48	2.3246	1554
186	-2.122	2.45	2.6012	-1512
191	2.214	2.56	2.4023	1577
194	2.591	2.55	2.3654	1846
198	-2.231	2.29	2.4490	-1590

a Dependent Variable: LOGRET

Berdasarkan data input, maka saham-saham yang memiliki *case number* diatas adalah sbb:

**Tabel IV. 5 6 Daftar Saham yang memiliki Residual Yang Besar (Bullish)**

Nama	Ret	LogRet	EPP	BPP	DTA	ROE	NPM	OPM	LogMcap
Argo Pantes	200.01	2.60	-4.17	-3.45	1.12	121	-39.00	51.00	5.05
CP Prima	200.00	2.60	-5.88	-3.45	1.18	169	-57.00	25.00	5.31
Darya-Varia Laborator	152.39	2.55	-1.52	0.81	0.65	-189	-112.00	32.00	5.19
Indal Aluminium Indus	166.67	2.56	0.26	2.86	0.57	9	6.00	21.00	4.6
Inter Delta	46.15	2.39	-7.14	-5.26	2.04	1.31	-86.00	12.00	3.99
Jaya Real Property	153.85	2.55	0.03	4.55	0.53	1	4.00	23.00	5.15
Komatsu Indonesia	166.66	2.56	0.13	1.30	0.52	10	6.00	48.00	5.1
Mustika Ratu	125.64	2.51	0.39	1.75	0.19	22	46.00	19.00	5.01
Sari Husada	133.33	2.52	0.02	0.41	0.40	5	8.00	35.00	5.54
Siantar Top	102.60	2.48	0.16	0.72	0.16	22	26.00	20.00	5.28
Surya Toto Indonesia	163.16	2.56	0.35	1.52	0.74	23	20	50	4.87
Tempo Scan Pasific	154.69	2.55	1.85	4.35	0.45	44	54	30	5.28
United City Bank	-3.03	2.29	0.2	5.56	0.93	3	1	1	4.49

Kemudian, dilakukan regresi sekali lagi dengan metode enter, dan menghasilkan koefisien regresi sbb:

**Tabel IV. 5 7 Coefficients (Bullish)**

Model	Coefficients	Std. Error	T	Sig.	VIF
1 (Constant)	2.434	.036	68.135	.000	
EPP	-1.364E-02	.003	-5.019	.000	2.434
BPP	1.018E-02	.003	3.500	.001	2.875
DTA	.110	.017	6.353	.000	1.857
ROE	-1.978E-05	.000	-.479	.633	1.100
NPM	4.719E-05	.000	.794	.429	1.793
OPM	3.487E-04	.000	1.878	.062	1.168
LOGMCAP	-3.032E-02	.006	-4.820	.000	1.166

a. Dependent Variable: LOGRET

Kemudian regresi dengan metode stepwise menghasilkan output sbb:

**Tabel IV. 5 8 Descriptive Statistics (Bullish, Stepwise Method)**

	Mean	Std. Deviation	N
LOGRET	2.3818	8.570E-02	187
EPP	-1.0398	4.5448	187
BPP	.6786	3.8354	187
DTA	.6662	.3336	187
ROE	13.4420	107.9412	187
NPM	-13.8976	95.7491	187
OPM	26.9701	24.7517	187
LOGMCAP	5.1162	.7301	187

**Tabel IV. 5 9 Variables Entered/Removed<sup>a</sup> (Bullish, Stepwise Method)**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DTA		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
2	LOGMCAP		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
3	EPP		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
4	BPP		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
5	OPM		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).

a Dependent Variable: LOGRET

**Tabel IV. 5 10 Model Summary<sup>f</sup> (Bullish, Stepwise Method)**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1 <sup>a</sup>	.609	.371	.367	6.817E-02
2 <sup>b</sup>	.688	.474	.468	6.251E-02
3 <sup>c</sup>	.722	.522	.514	5.974E-02
4 <sup>d</sup>	.739	.547	.537	5.834E-02
5 <sup>e</sup>	.746	.557	.545	5.781E-02

a Predictors: (Constant), DTA

b Predictors: (Constant), DTA, LOGMCAP

c Predictors: (Constant), DTA, LOGMCAP, EPP

d Predictors: (Constant), DTA, LOGMCAP, EPP, BPP

e Predictors: (Constant), DTA, LOGMCAP, EPP, BPP, OPM

f Dependent Variable: LOGRET

**Tabel IV. 5 111 ANOVA (Bullish, Stepwise Method)**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.507	1	.507	109.009	.000
	Residual	.860	185	4.647E-03		
	Total	1.366	186			
2	Regression	.647	2	.324	82.822	.000
	Residual	.719	184	3.907E-03		
	Total	1.366	186			
3	Regression	.713	3	.238	66.581	.000
	Residual	.653	183	3.569E-03		
	Total	1.366	186			
4	Regression	.747	4	.187	54.858	.000
	Residual	.619	182	3.403E-03		
	Total	1.366	186			
5	Regression	.761	5	.152	45.552	.000
	Residual	.605	181	3.342E-03		
	Total	1.366	186			

a Predictors: (Constant), DTA

b Predictors: (Constant), DTA, LOGMCAP

c Predictors: (Constant), DTA, LOGMCAP, EPP

d Predictors: (Constant), DTA, LOGMCAP, EPP, BPP

e Predictors: (Constant), DTA, LOGMCAP, EPP, BPP, OPM

f Dependent Variable: LOGRET

**Tabel IV. 5 12 Coefficients<sup>a</sup> (Bullish, Stepwise Method)**

Model		Coefficients	Std. Error	t	Sig.	VIF
1	(Constant)	2.278	.011	204.148	.000	
	DTA	.156	.015	10.441	.000	1.000
2	(Constant)	2.483	.036	69.398	.000	
	DTA	.142	.014	10.138	.000	1.033
	LOGMCAP	-3.828E-02	.006	-6.001	.000	1.033
3	(Constant)	2.481	.034	72.525	.000	
	DTA	9.803E-02	.017	5.850	.000	1.629
	LOGMCAP	-3.322E-02	.006	-5.349	.000	1.071
	EPP	-5.375E-03	.001	-4.292	.000	1.688
4	(Constant)	2.442	.036	68.697	.000	
	DTA	9.943E-02	.016	6.075	.000	1.630
	LOGMCAP	-2.843E-02	.006	-4.548	.000	1.138
	EPP	-1.218E-02	.002	-4.909	.000	2.946
	BPP	8.694E-03	.003	3.152	.002	2.116
5	(Constant)	2.436	.035	68.913	.000	
	DTA	.107	.017	6.432	.000	1.707

LOGMCAP	-3.043E-02	.006	-4.854	.000	1.166
EPP	-1.272E-02	.002	-5.144	.000	2.023
BPP	9.614E-03	.003	3.472	.001	2.277
OPM	3.786E-04	.000	2.079	.039	1.130

a Dependent Variable: LOGRET

Berdasarkan hasil output diatas, maka ada beberapa hal yang dapat disimpulkan sbb:

1.  $R^2$  dari ouput dengan menggunakan regresi stepwise adalah 55.7%. Ini berarti return pada periode bullish ini dapat dijelaskan sebanyak 55.7%
2. Hasil regresi menunjukkan bahwa bahwa variabel-variabel indenden secara keseluruhan siginifikan berkorelasi variabel dependen pada tingkat kepercayaan 95%. Oleh karena itu kesimpulan pertama dari dari output ini adalah rasio-rasio keuangan dan kapitalisasi pasar secara keseluruhan cukup valid dalam menjelaskan return saham.

#### IV.6 Regresi Pada Periode Bearish (1997 & 1998)

Regresi pada periode Bearish (tahun 1997 & tahun 1998) dengan metode enter (memasukkan semua variabel independen secara bersamaan) menghasilkan ouput sbb:

Tabel IV.6 1 Descriptive Statistics (Bearish, Enter Method)

	Mean	Std. Deviation	N
LOGRET	2.1971	7.320E-02	200
EPP	4.440E-02	.5687	200
BPP	1.3075	1.2011	200
DTA	.6014	.2136	200
ROE	6.2784	60.2314	200
NPM	13.2299	44.9035	200
OPM	25.2404	22.1657	200
LOGMCAP	5.2521	.7006	200

Ket:  $\bar{\text{LogRet}}$  = logaritma dari Return saham (%)

$$\text{EPP} = 1/\text{PER} (X)$$

BPP = 1/PBV (X)

DTA = Debt to Total Asset (X)

ROE = Return on Equity (%)

NPM = Net Profit Margin (%)

OPM = Operating Profit Margin (%)

LogMcap = Logaritma dari nilai Kapitalisasi Pasar (juta rupiah)

**Tabel IV.6 2 Variables Entered/Removed<sup>b</sup> (Bearish, Enter Method)**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1 <sup>a</sup>	LOGMCAP, NPM, DTA, ROE, BPP, OPM, EPP		Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: LOGRET

**Tabel IV.6 3 Model Summary & ANOVA<sup>b</sup> (Bearish, Enter Method)**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	R Square	Std. Error of the Estimate	F	Sig.
Regression <sup>a</sup>	103	7	1.466E-02	.096	2.920	.006	.000
Residual	964	192	5.019E-03				
Total	1.066	199					

a Predictors: (Constant), LOGMCAP, EPP, NPM, DTA, ROE, BPP, OPM, EPP

b Dependent Variable: LOGRET

**Tabel IV.6 4 Coefficients<sup>a</sup> (Bearish, Enter Method)**

Model		Nilai Harapan	Coefficients	Std. Error	t	Sig.	VIF
1	(Constant)	+/_	2.235	.047	47.744	.000	
	EPP	+	-4.554E-03	.017	-.267	.790	3.736
	BPP	+	1.381E-02	.005	2.906	.004	1.292
	DTA	+/-	-6.050E-02	.024	-2.529	.012	1.035
	ROE	+	-6.690E-05	.000	-.420	.675	3.647
	NPM	+	-2.022E-05	.000	-.163	.870	1.224

OPM	+	3.536E-04	000	1.353	.178	1.330
LOGMCAP	+/-	-5.251E-03	008	-.623	.534	1.381

a Dependent Variable: LOGRET

Berdasarkan output diatas, maka dapat disimpulkan hal-hal sbb:

1.  $R^2$  dari output ini adalah 9.6 %. Ini berarti return saham dapat dijelaskan oleh variabel independen-nya sebanyak 9.6%.
2. Hasil regresi menunjukkan bahwa bahwa variabel-variabel indenden secara keseluruhan signifikan berkorelasi variabel dependen pada tingkat kepercayaan 95%. Oleh karena itu kesimpulan pertama dari dari output ini adalah rasio-rasio keuangan dan kapitalisasi pasar secara keseluruhan cukup valid dalam menjelaskan return saham
3. Koefisien regresi variabel independen EPP ROE, & NPM, meskipun tidak signifikan, menunjukkan hasil yang negatif, padahal secara logika seharusnya menunjukkan hasil yang positif.
4. Secara *Partial Correlation*, Variabel EPP, dan LOGMCAP tidak signifikan berkorelasi dengan return saham. Ini terlihat dari tingkat kepercayaan yang rendah.
5. Dari nilai VIF (Variance Inflation Factors) yang kecil, diketahui bahwa ada gejala multicollinearity diantara variabel-variabel independen pada variabel EPP & ROE..

Hasil dari output pertama ini masih terdapat komponen residual yang besar. Kemudian dibuat regresi yang baru dengan membuang saham-saham yang mempunyai standardized residual lebih besar dari 2 atau kurang dari -2. Saham-saham tersebut adalah sbb:



**Tabel IV.6 5 Casewise Diagnostics<sup>a</sup> (Bearish)**

Case Number	Std. Residual	LogRET	Predicted Value	Residual
19	-2.117	2.05	2.2000	-.1500
97	2.487	2.35	2.1738	.1762

a Dependent Variable: LOGRET

Berdasarkan data input, maka saham-saham yang memiliki *case number* diatas adalah sbb:

**Tabel IV.6 6 Daftar Saham yang memiliki Residual Yang Besar (Bearish)**

Nama Perusahaan	LogRet	EPP	BPP	DTA	ROE	NPM	OPM	LogMcap
Bhuwanata Indah Permai	2.05	0	0.26	0.51	1.33	8.74	60.81	5.52
Unilever Indonesia	2.35	0.05	0.11	0.59	45.12	11.01	16.78	5.61

Setelah saham-saham diatas dibuang dari persamaan, dengan metode enter sekali lagi dihasilkan koefisien sbb:

**Tabel IV.6 7 Coefficients (Bearish)**

Model	Coefficients	Std. Error	T	Sig.	VIF
1 (Constant)	2.237	.046	48.920	.000	
EPP	-1.052E-03	.017	-.063	.950	3.758
BPP	1.421E-02	.005	3.053	.003	1.289
DTA	-6.156E-02	.023	-2.635	.009	1.035
ROE	-1.067E-04	.000	-.684	.495	3.669
NPM	-3.991E-05	.000	-.330	.742	1.228
OPM	4.558E-04	.000	1.772	.078	1.333
LOGMCAP	-6.083E-03	.008	-.739	.461	1.379

a Dependent Variable: LOGRET

Kemudian dengan metode stepwise dihasilkan output sbb:

**Tabel IV.6 8 Descriptive Statistics (Bearish, Stepwise Method)**

	Mean	Std. Deviation	N
LOGRET	2.1971	7.200E-02	198
EPP	4.460E-02	.5716	198
BPP	1.3188	1.2018	198
DTA	.6020	.2146	198
ROE	6.1073	60.4718	198
NPM	13.2637	45.1294	198
OPM	25.1035	22.1247	198
LOGMCAP	5.2490	.7035	198

**Tabel IV.6 9 Variables Entered/Removed<sup>a</sup> (Bearish, Stepwise Method)**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	BPP		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
2	DTA		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).

a Dependent Variable: LOGRET

**Tabel IV.6 10 Model Summary<sup>c</sup> (Bearish, Stepwise Method)**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1 <sup>a</sup>	.228	.052	.047	7.029E-02
2 <sup>b</sup>	.293	.086	.076	6.920E-02

a Predictors: (Constant), BPP

b Predictors: (Constant), BPP, DTA

c Dependent Variable: LOGRET

Tabel IV.6 11 ANOVA<sup>c</sup> (Bearish, Stepwise Method)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 <sup>a</sup>	Regression	5.296E-02	1	5.296E-02	10.719	.001
	Residual	.968	196	4.941E-03		
	Total	1.021	197			
2 <sup>b</sup>	Regression	8.761E-02	2	4.380E-02	9.148	.000
	Residual	.934	195	4.788E-03		
	Total	1.021	197			

a Predictors: (Constant), BPP

b Predictors: (Constant), BPP, DTA

c Dependent Variable: LOGRET

Tabel IV.6 12 Coefficients<sup>a</sup> (Bearish, Stepwise Method)

Model		Coefficients	Std. Error	t	Sig.	VIF
1	(Constant)	2.179	.007	293.423	.000	
	BPP	1.364E-02	.004	3.274	.001	1.000
2	(Constant)	2.216	.015	143.127	.000	
	BPP	1.404E-02	.004	3.420	.001	1.001
	DTA	-6.185E-02	.023	-2.690	.008	1.001

a Dependent Variable: LOGRET

Berdasarkan hasil output diatas, maka ada beberapa hal yang dapat disimpulkan sbb:

1.  $R^2$  dari output dengan menggunakan regresi *stepwise* adalah 8.6%. Ini berarti *return* pada periode *bearish* ini dapat dijelaskan sebanyak 8.6% oleh variabel-variabel independen
2. Meskipun demikian, hasil ini menunjukkan bahwa untuk regresi pada periode *bullish* ini, dengan regresi metode *Stepwise*, hanya variabel BPP, dan DTA yang signifikan memiliki pengaruh yang terbesar terhadap *return*, dan juga tidak menunjukkan adanya gejala *multicollinearity* diantara variabel independen.

#### IV.7 Regresi Secara Pooled Section

Regresi Secara pooled section dengan metode enter (memasukkan semua variabel independen secara bersamaan) menggunakan data yang berasal dari periode bearish dan bearish yang sudah dibersihkan dari outliers. Regresi ini menghasilkan output sbb:

Tabel IV.7 1 Descriptive Statistics (Pooled Section, Enter Method)

	Mean	Std. Deviation	N
LOGRET	2.2938	.1275	400
EPP	-.5022	3.2122	400
DXEPP	-.5244	3.1832	400
BPP	1.0002	2.8274	400
DXBPP	.3464	2.7019	400
DTA	.6359	.2890	400
DXDTA	.3352	.4150	400
ROE	10.0266	86.3215	400
DXROE	6.8874	75.3360	400
NPM	-.1897	74.3991	400
DXNPM	-6.8046	66.2984	400
OPM	26.1462	23.2004	400
DXOPM	13.5260	21.8130	400
LOGMCAP	5.1800	.7101	400
DXMCAP	2.5541	2.6065	400
DCOEF	.5000	.5006	400

Ket: LogRet = logaritma dari Return saham (%)

$EPP = 1/PER (X)$

$BPP = 1/PBV (X)$

$DTA = Debt\ to\ Total\ Asset (X)$

$ROE = Return\ on\ Equity (%)$

$NPM = Net\ Profit\ Margin (%)$

$OPM = Operating\ Profit\ Margin (%)$

LogMcap = Logaritma dari nilai Kapitalisasi Pasar (juta rupiah)

D = Dummy Variabel sebagai indikator pada periode bullish dan bearish

**Tabel IV.7 2 Variables Entered/Removed<sup>b</sup> (Pooled Section, Enter Method)**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DCOEF, OPM, ROE, DTA, LOGMCP, DXNPM, BPP, DXOPM, DXROE, EPP, NPM, DXDTA, DXBPP, DXLGMCP, DXEPP		Enter

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

**Tabel IV.7 3 Model Summary & ANOVA<sup>b</sup> (Pooled Section, Enter Method)**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	R Square	Std. Error of the Estimate	F	Sig.
Regression <sup>a</sup>	4.550	15	.303	.701	7.105E-02	60.080	.000
Residual	1.939	384	5.049E-03				
Total	6.488	399					

- a Predictors: (Constant), DCOEF, OPM, ROE, DTA, LOGMCP, DXNPM, BPP, DXOPM, DXROE, EPP, NPM, DXDTA, DXBPP, DXLGMCP, DXEPP  
 b Dependent Variable: LOGRET

**IV.7 4 Coefficients (Pooled Section, Enter Method)**

Model		Coefficients	Std. Error	T	Sig.	VIF
1	(Constant)	2.235	.047	47.608	.000	
	EPP	-4.553E-03	.017	-.266	.790	238.979
	DXEPP	-9.466E-03	.017	-.543	.587	243.140
	BPP	1.381E-02	.005	2.896	.004	14.359
	DXBPP	-3.969E-03	.006	-.675	.500	19.920
	DTA	-6.049E-02	.024	-2.521	.012	3.801
	DXDTA	.143	.031	4.597	.000	13.125
	ROE	-6.690E-05	.000	-.419	.676	15.019
	DXROE	6.212E-05	.000	.371	.711	12.552
	NPM	-2.024E-05	.000	-.163	.871	6.738
	DXNPM	4.136E-05	.000	.288	.773	7.146
	OPM	3.537E-04	.000	1.350	.178	2.921

DXOPM	8.134E-05	.000	.236	.814	4.479
LOGMCP	-5.271E-03	.008	-.624	.533	2.844
DXLOGMCP	-2.316E-02	.011	-2.034	.043	69.641
DCOEF	.213	.064	3.326	.001	80.983

a Dependent Variable: LOGRET

Berdasarkan output diatas, maka dapat disimpulkan hal-hal sbb:

1.  $R^2$  dari output ini adalah 70.1%. Ini berarti return saham dapat dijelaskan oleh variabel independen-nya sebanyak 70.1%.
2. Hasil regresi menunjukkan bahwa bahwa variabel-variabel indenden secara keseluruhan signifikan berkorelasi variabel dependen pada tingkat kepercayaan 95%. Oleh karena itu kesimpulan pertama dari dari output ini adalah rasio-rasio keuangan dan kapitalisasi pasar secara keseluruhan cukup valid dalam menjelaskan return saham.
3. Secara *Partial Correlation*, hanya variabel BPP, DTA, DxDTA, DxLogMcap, dan Dcoef yang signifikan berkorelasi dengan return saham pada tingkat kepercayaan 95%.
4. Dari nilai VIF (Variance Inflation Factors) yang besar, diketahui bahwa banyak variabel menunjukkan gejala multicollinearity yang besar terhadap variabel lainnya.

Sebelum menggunakan metode stepwise, maka persamaan regresi perlu dibersihkan dari saham-saham yang memiliki residual yang besar ( $<-2$  atau  $>2$ ). Saham-saham tersebut adalah sbb:

**Tabel IV.7 5 Casewise Diagnostics (Pooled Section)**

Case Number	Std. Residual	LOGRET	Predicted Value	Residual
18	-2.111	2.05	2.2	-0.15
97	2.479	2.35	2.1738	0.1762
306	2.23	2.6	2.4416	0.1584
322	2.095	2.6	2.4511	0.1489
323	2.176	2.55	2.3954	0.1546
339	2.286	2.56	2.3975	0.1625
342	-2.306	2.39	2.5538	-0.1638
347	2.121	2.55	2.3993	0.1507
352	2.57	2.56	2.3774	0.1826
364	2.367	2.51	2.3418	0.1682
380	2.502	2.52	2.3422	0.1778
384	2.185	2.48	2.3247	0.1553
386	-2.129	2.45	2.6013	-0.1513
391	2.22	2.56	2.4022	0.1578
394	2.597	2.55	2.3654	0.1846
398	-2.236	2.29	2.4489	-0.1589

a Dependent Variable: LOGRET

Berdasarkan data input, maka saham-saham yang memiliki case number diatas adalah sbb:

**Tabel IV.7 6 Daftar Saham-saham yang memiliki residual yang besar (Pooled Section)**

Nama Perusahaan	Ret	LogRel	EPP	BPP	DTA	ROE	NPM	OPM	LogMcap
Bhuanatala Indah P	-88.39	2.05	0	0.26	0.51	1.33	8.74	60.81	5.52
Unilever Indonesia	25	2.35	0.05	0.11	0.59	45.12	11.01	16.78	5.61
Argo Pantes	200.01	2.6	-4.17	-3.45	1.12	121	-39	51	5.05
CP Prima	200	2.6	-5.88	-3.45	1.18	169	-57	25	5.31
Darya-Varia Laboratorfa	152.39	2.55	-1.52	0.81	0.65	-189	-112	32	5.19
Indal Aluminium Industry	166.67	2.56	0.26	2.86	0.57	9	6	21	4.6
Inter Delta	46.15	2.39	-7.14	-5.26	2.04	1.31	-86	12	3.99
Jaya Real Property	153.85	2.55	0.03	4.55	0.53	1	4	23	5.15
Komatsu Indonesia	166.66	2.56	0.13	1.3	0.52	10	6	48	5.1
Musfika Ratu	125.64	2.51	0.39	1.75	0.19	22	46	19	5.01
Sari Husada	133.33	2.52	0.02	0.41	0.4	5	8	35	5.54
Siantar Top	102.6	2.48	0.16	0.72	0.16	22	26	20	5.28
Sonni Corporation	83.33	2.45	-20	-12.5	1.27	150	-123	43	4.35
Surya Toto Indonesia	163.16	2.56	0.35	1.52	0.74	23	20	50	4.87
Tempo Scan Pasific	154.69	2.55	1.85	4.35	0.45	44	54	30	5.28
United City Bank	-3.03	2.29	0.2	5.56	0.93	3	1	1	4.49

Setelah saham-saham yang memiliki case number diatas dibuang dari persamaan regresi, kemudian dilakukan regresi dengan metode enter sekali lagi dihasilkan koefisien regresi sbb:

**Tabel IV.7 7 Coefficients (Pooled Section, Stepwise Method)**

Model		Coefficients	Std. Error	t	Sig.
1	(Constant)	2.237	.042	53.224	.000
	EPP	-1.051E-03	.015	-.068	.945
	DXEPP	-1.430E-02	.016	-.913	.362
	BPP	1.421E-02	.004	3.320	.001
	DXBPP	-3.195E-03	.005	-.597	.551
	DTA	-6.155E-02	.021	-2.866	.004
	DXDTA	.171	.029	5.952	.000
	ROE	-1.067E-04	.000	-.744	.457
	DXROE	8.873E-05	.000	.590	.556
	NPM	-3.993E-05	.000	-.359	.720
	DXNPM	1.034E-04	.000	.801	.424
	OPM	4.560E-04	.000	1.929	.055
	DXOPM	-7.007E-05	.000	-.224	.823
	LOGMCP	-6.104E-03	.008	-.807	.420
	DXLOGM	-2.413E-02	.010	-2.357	.019
	CP				
	DCEOF	.195	.057	3.386	.001

a. Dependent Variable: LOGRET

Kemudian, dengan metode stepwise, menghasilkan output sbb:

**Tabel IV.7 8 Descriptive Statistics (Pooled Section, Stepwise Method)**

	Mean	Std. Deviation	N
LOGRET	2.2864	.1214	384
EPP	-.4313	3.0817	384
DXEPP	-.4543	3.0508	384
BPP	1.0430	2.7408	384
DXBPP	.3630	2.6132	384
DTA	.6315	.2788	384
DXDTA	.3211	.4039	384
ROE	9.3044	86.6096	384
DXROE	6.1553	75.1653	384
NPM	.3916	75.1364	384
DXNPM	-6.4475	66.8238	384
OPM	25.9659	23.4398	384



DXOPM	13.0219	21.8593	384
LOGMCP	5.1867	7.183	384
DXLOGMCP	2.4803	2.6121	384
DCEOEF	.4844	5004	384

**Tabel IV.7 9 Variables Entered/Removed<sup>b</sup> (Pooled Section, Stepwise Method)**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DXDTA		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
1	DXDTA		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
2	DTA		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
2	DTA		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
3	LOGMCP		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
4	EPP		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
5	BPP		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
6	DCEOEF		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
7	OPM		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
8	DXLGMCP		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
9	LOGMCP		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).

a Dependent Variable: LOGRET

**Tabel IV.7 10 Model Summary<sup>j</sup> (Pooled Section, Stepwise Method)**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1 <sup>a</sup>	.794	.631	.630	7.380E-02
2 <sup>b</sup>	.817	.667	.666	7.017E-02
3 <sup>c</sup>	.830	.689	.686	6.797E-02
4 <sup>d</sup>	.836	.699	.695	6.698E-02
5 <sup>e</sup>	.844	.713	.709	6.547E-02
6 <sup>f</sup>	.851	.724	.720	6.424E-02
7 <sup>g</sup>	.855	.731	.725	6.359E-02
8 <sup>h</sup>	.857	.734	.729	6.320E-02
9 <sup>i</sup>	.856	.734	.729	6.323E-02

- a Predictors: (Constant), DXDTA
- b Predictors: (Constant), DXDTA, DTA
- c Predictors: (Constant), DXDTA, DTA, LOGMCAP
- d Predictors: (Constant), DXDTA, DTA, LOGMCAP, EPP
- e Predictors: (Constant), DXDTA, DTA, LOGMCAP, EPP, BPP
- f Predictors: (Constant), DXDTA, DTA, LOGMCAP, EPP, BPP, DCOEF
- g Predictors: (Constant), DXDTA, DTA, LOGMCAP, EPP, BPP, DCOEF, OPM
- h Predictors: (Constant), DXDTA, DTA, LOGMCAP, EPP, BPP, DCOEF, OPM, DXLGMCP
- i Predictors: (Constant), DXDTA, DXEPP, DTA, EPP, BPP, DCOEF, OPM, DXLGMCP
- j Dependent Variable: LOGRET

Tabel IV.7 11 ANOVA<sup>1</sup> (Pooled Section, Stepwise Method)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.561	1	3.561	653.800	.000
	Residual	2.080	382	5.446E-03		
	Total	5.641	383			
2	Regression	3.765	2	1.883	382.293	.000
	Residual	1.876	381	4.924E-03		
	Total	5.641	383			
3	Regression	3.886	3	1.295	280.375	.000
	Residual	1.756	380	4.620E-03		
	Total	5.641	383			
4	Regression	3.941	4	.985	219.627	.000
	Residual	1.700	379	4.486E-03		
	Total	5.641	383			
5	Regression	4.021	5	.804	187.596	.000
	Residual	1.620	378	4.287E-03		
	Total	5.641	383			
6	Regression	4.085	6	.681	164.981	.000
	Residual	1.556	377	4.127E-03		
	Total	5.641	383			
7	Regression	4.121	7	.589	145.599	.000
	Residual	1.520	376	4.043E-03		
	Total	5.641	383			
8	Regression	4.143	8	.518	129.670	.000
	Residual	1.498	375	3.994E-03		
	Total	5.641	383			
9	Regression	4.138	7	.591	147.852	.000
	Residual	1.503	376	3.998E-03		
	Total	5.641	383			

- a Predictors: (Constant), DXDTA
- b Predictors: (Constant), DXDTA, DTA
- c Predictors: (Constant), DXDTA, DTA, LOGMCAP
- d Predictors: (Constant), DXDTA, DTA, LOGMCAP, EPP
- e Predictors: (Constant), DXDTA, DTA, LOGMCAP, EPP, BPP

- f Predictors: (Constant), DXDTA, DTA, LOGMCAP, EPP, BPP, DCOEF  
 g Predictors: (Constant), DXDTA, DTA, LOGMCAP, EPP, BPP, DCOEF, OPM  
 h Predictors: (Constant), DXDTA, DTA, LOGMCAP, EPP, BPP, DCOEF, OPM, DXLGMCP  
 i Predictors: (Constant), DXDTA, DXEPP, DTA, EPP, BPP, DCOEF, OPM, DXLGMCP  
 j Dependent Variable: LOGRET

**Tabel IV.7 12 Coefficients<sup>a</sup> (Pooled Section, Stepwise Method)**

Model		Coefficients	Std. Error	t	Sig.
1	(Constant)	2.21	0.005	459.053	0
	DXDTA	0.239	0.009	25.57	0
2	(Constant)	2.26	0.009	247.998	0
	DXDTA	0.278	0.011	25.868	0
	DTA	-0.1	0.016	-6.441	0
3	(Constant)	2.392	0.027	87.996	0
	DXDTA	0.271	0.01	25.907	0
	DTA	-9.99E-02	0.015	-6.636	0
	LOGMCAP	-2.50E-02	0.005	-5.111	0
4	(Constant)	2.391	0.027	89.281	0
	DXDTA	0.262	0.011	24.673	0
	DTA	-0.12	0.016	-7.542	0
	LOGMCAP	-2.23E-02	0.005	-4.58	0
	EPP	-4.79E-03	0.001	-3.51	0.001
5	(Constant)	2.34	0.029	81.203	0
	DXDTA	0.262	0.01	25.198	0
	DTA	-0.12	0.016	-7.741	0
	LOGMCAP	-1.51E-02	0.005	-2.98	0.003
	EPP	-1.31E-02	0.002	-5.592	0
	BPP	1.05E-02	0.002	4.315	0
6	(Constant)	2.306	0.03	78.15	0
	DXDTA	0.159	0.028	5.71	0
	DTA	-6.06E-02	0.021	-2.827	0.005
	LOGMCAP	-1.62E-02	0.005	-3.253	0.001
	EPP	-1.41E-02	0.002	-6.099	0
	BPP	9.69E-03	0.002	4.028	0
	DCOEF	7.21E-02	0.018	3.952	0
7	(Constant)	2.308	0.029	78.993	0
	DXDTA	0.164	0.028	5.938	0
	DTA	-5.74E-02	0.021	-2.703	0.007
	LOGMCAP	-1.92E-02	0.005	-3.819	0
	EPP	-1.49E-02	0.002	-6.449	0
	BPP	1.08E-02	0.002	4.492	0
	DCOEF	6.73E-02	0.018	3.716	0
	OPM	4.40E-04	0	2.968	0.003
8	(Constant)	2.251	0.038	59.868	0
	DXDTA	0.166	0.027	6.038	0
	DTA	-6.05E-02	0.021	-2.863	0.004
	LOGMCAP	-8.02E-03	0.007	-1.171	0.242
	EPP	-1.48E-02	0.002	-6.467	0

9	BPP	1.13E-02	0.002	4.681	0
	DCOEF	0.18	0.051	3.544	0
	OPM	4.21E-04	0	2.855	0.005
	DXLGMCP	-2.19E-02	0.009	-2.372	0.018
	(Constant)	2.21	0.014	153.303	0
	DXDTA	0.168	0.027	6.124	0
	DTA	-6.32E-02	0.021	-3.004	0.003
	EPP	-1.54E-02	0.002	-6.904	0
	BPP	1.20E-02	0.002	5.168	0
	DCOEF	0.218	0.039	5.522	0
	OPM	3.90E-04	0	2.684	0.008
	DXLGMCP	-2.93E-02	0.007	-4.359	0

a Dependent Variable: LOGRET

- Berdasarkan hasil output diatas, maka ada beberapa hal yang dapat disimpulkan sbb:
1.  $R^2$  dari ouput dengan menggunakan regresi stepwise adalah 73.4%. Ini berarti *return* saham secara *overall pooled section* dapat dijelaskan sebanyak 73.4% oleh variabel-variabel independen.
  2. Hasil regresi menunjukkan bahwa bahwa variabel-variabel indenden secara keseluruhan siginifikan berkorelasi variabel dependen pada tingkat kepercayaan 95%.

#### IV.8 Analisa secara keseluruhan

Rangkuman atas pengaruh rasio-rasio keuangan dan kapitalisasi pasar terhadap return saham pada periode *bullish* dan *bearish* dengan menggunakan metode Stepwise disajikan pada tabel berikut :

**Tabel IV.8 1** Ihtisar Regresi tahunan dan *Pooled Section* pada Periode *Bullish* dan *Bearish*

Variabel	Bullish			Bearish		
	1996	1999	Pooled	1997	1998	Pooled
EPP	ns	n.s	-	n.s	n.s	n.s
BPP	+	n.s	+	+	n.s	+
DTA	+	+	+	-	-	-
ROE	n.s	n.s	n.s	+	n.s	+
NPM	n.s	n.s	n.s	n.s	n.s	n.s
OPM	n.s	n.s	+	n.s	n.s	n.s
LogMcap	-	-	-	n.s	n.s	n.s
R <sup>2</sup>	47.9%	29.5%	55.7	30.1%	15.8%	8.6

n.s = not significant

Sedangkan regresi secara *pooled section* secara keseluruhan (1995-1999) menggunakan *dummy variable* menghasilkan tabel sbb:

**Tabel IV.8 2** Ihtisar Regresi *Overall Pooled Section* Dengan Variabel Interaksi

Variabel	Selisih Koefisien Bullish dikurangi Koefisien Bearish	Koefisien Bearish
Constant	+	+
EPP	n.s	-
BPP	n.s	+
DTA	+	-
ROE	n.s	n.s
NPM	n.s	n.s
OPM	n.s	+
LogMcap	-	n.s
R <sup>2</sup> = 73.4%		

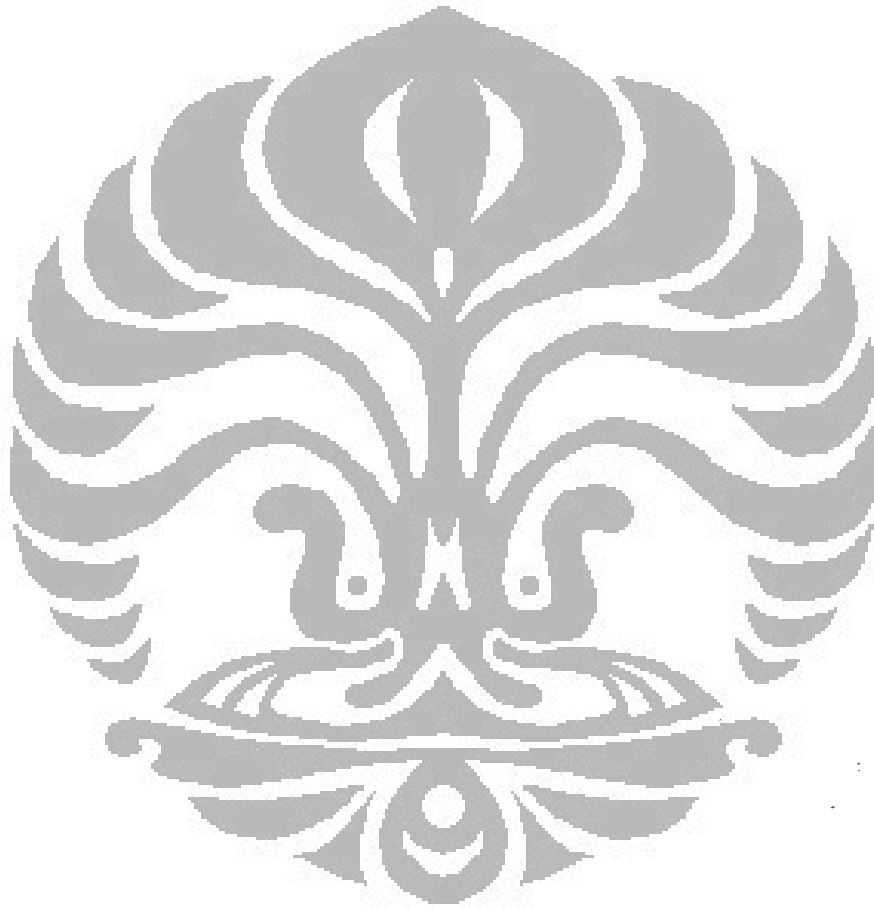
Berdasarkan tabel-tabel diatas, maka dapat disimpulkan bahwa

1. Dari tahun ke tahun, ternyata hanya 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.
2. Secara *overall pooled section*, variabel BPP (*Book Value Per Price*) berpengaruh positif secara signifikan terhadap *return* saham. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Utama & Fitriani (1999) dan juga Utama & Dewiyani (1999), yang antara lain menyebutkan bahwa portfolio yang dibentuk oleh saham-saham yang memiliki *Price to Book Value* (Yang berarti  $1/BPP$ ) yang rendah mempunyai *performanee* yang lebih baik dibanding dengan saham-saham yang memiliki PBV yang tinggi. Penelitian ini juga sejalan dengan Rusdianto (2000) yang antara lain menyebutkan bahwa *Price to Book Value* berpengaruh secara signifikan dari tahun ke tahun terhadap harga saham. Selain itu Roll (1995) dari penelitiannya juga menyebutkan bahwa rasio *Market to Book Ratio (MBV)* yang rendah mempunyai *return* yang lebih baik dibandingkan dengan rasio MBV yang tinggi.
3. Pada periode *bullish* variabel LogMcap mempunyai pengaruh signifikan yang negatif terhadap *return* dan juga mempunyai pengaruh yang negatif pada periode *bearish*, tetapi tidak signifikan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fama & French (1992), Utama & Fitriani (1999), dan juga Utama dan Dewiyani (1999) yang

antara lain menyebutkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang negatif terhadap *return*, hanya saja tidak diketahui apakah penelitian mereka berada pada periode *bullish* atau *bearish*.

4. Secara *overall pooled section*, variabel OPM (*Operating Profit Margin*) signifikan mempunyai pengaruh yang positif terhadap *return* saham, sebaliknya variabel (*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 *kedua* 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.
5. Variabel ROE (*Return on Equity*) berpengaruh positif terhadap *return* saham pada periode *bearish*. Secara *overall pooled section*, pengaruhnya menjadi tidak signifikan dalam menjelaskan *return* saham, meskipun tetap positif. 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 disebabkan karena adanya *multicollinearity* antara variabel EPP (*Earning per Price*), BPP (*Book Value per Price*), dan ROE itu sendiri.
6. Variabel EPP itu sendiri tidak konsisten berpengaruh terhadap *return*. 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 dari Utama & Fitriani (1999) dan Utama & Dewiyani (1999) menyebutkan bahwa PER (yang berarti  $1/EPP$ ) tidak signifikan dalam menjelaskan *return* saham.





## BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

PERPUSTAKAAN PUSAT  
UNIVERSITAS INDONESIA

### V.1 KESIMPULAN

Berdasarkan hasil perhitungan dan analisa yang telah dilakukan di Bab IV sebelumnya, maka penulis memperoleh kesimpulan sbb:

- a) Hasil regresi secara *cross section* per tahun menunjukkan bahwa regresi yang dilakukan pada periode *bullish* memiliki rata-rata  $R^2$  yang lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata  $R^2$  pada periode *bearish* (55.7% pada periode *bullish* dan 8.6 % pada periode *bearish*). Hal ini kemungkinan disebabkan bahwa pada periode *bullish*, situasi perekonomian makro dan politik secara nasional relatif lebih baik, sehingga investor lebih memusatkan perhatiannya pada masalah fundamental perusahaan. Sedangkan pada periode *bearish*, investor mungkin lebih memusatkan perhatiannya pada masalah di luar perusahaan, seperti politik dan sosial. Hal lain yang menjadi pertimbangan investor adalah tersedianya sarana investasi lain yang memberikan *return* yang lebih tinggi dibandingkan *return* saham seperti SBI, pada periode *bearish*.
- b)  $R^2$  pada regresi secara *overall pooled section* adalah 73.4 %. Ini berarti variabel-variabel independen pada regresi secara *overall pooled section* cukup baik dalam menjelaskan *return* saham.
- c) Variabel *Debt to Total Asset* (DTA) secara konsisten signifikan berpengaruh terhadap *return* saham, dari tahun ke tahun, selama periode pengamatan dari tahun 1995-1998.
- d) Pada periode *bullish*, rasio *Debt To Total Asset* memberikan pengaruh yang positif terhadap *return* saham, sedangkan pada periode *bearish*, rasio *Debt To Total Asset* memberikan pengaruh yang negatif terhadap *return* saham. Ini mungkin disebabkan

karena pada periode *bullish*, ekspektasi investor akan kelangsungan hidup dan perkembangan perusahaan sangat besar, sehingga dengan semakin meningkatnya rasio hutang, akan semakin meningkatkan *capital gain* dan dividen saham perusahaan tersebut. Sedangkan pada periode *bearish*, terutama pada masa krisis ekonomi, investor justru takut untuk membeli saham-saham yang memiliki rasio hutang yang besar, karena khawatir perusahaan tidak mampu membayar hutangnya dan akhirnya pailit.

- e) Pada regresi secara *overall Pooled Section*, variabel independen *Debt To Total Asset* (DTA), dan kapitalisasi pasar ( $\log M_{cap}$ ) mempunyai koefisien yang berbeda secara signifikan pada periode *bullish* dan *bearish*. Hal ini ditandai dengan munculnya variabel interaksi sebagai selisih koefisien antara periode *bullish* dan *bearish* secara signifikan pada variabel-variabel tersebut.
- f) Secara *overall pooled section*, variabel OPM (*Operating Profit Margin*) signifikan mempunyai pengaruh yang positif terhadap *return* saham, sebaliknya variabel (*Net Profit Margin*) tidak signifikan terhadap *return*, baik pada periode *bullish* atau periode *bearish*.
- g) Variabel ROE (*Return on Equity*) berpengaruh positif terhadap *return* saham pada periode *bearish*. Secara *overall pooled section*, pengaruhnya menjadi tidak signifikan dalam menjelaskan *return* saham, meskipun tetap positif.
- h) Variabel EPP itu sendiri tidak konsisten berpengaruh terhadap *return* saham. Secara *cross section* (1996 & 1999), variabel EPP tidak berpengaruh signifikan terhadap *return*, 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.

## V.2 SARAN

### a) 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 diatas berpengaruh positif terhadap *return* saham, dan juga memilih saham-saham yang memiliki kapitalisasi pasar yang kecil, karena berdasarkan penelitian, rasio-rasio diatas 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 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*.

### b) Bagi Penelitian Selanjutnya

- Mengingat hasil regresi yang mempunyai  $R^2$  yang kecil pada periode *bearish*, penulis menganjurkan agar memasukkan juga faktor-faktor eksternal (di luar fundamental perusahaan) seperti GNP, suku bunga, nilai tukar, karena bukan tidak mungkin

faktor-faktor eksternal diatas justru mempunyai pengaruh yang kuat terhadap *return* saham.

- Agar memperluas cakupan periode pada periode *bullish* dan *bearish*, agar memberikan hasil yang lebih *valid*.
- Pada penelitian kali ini, variabel *Earning per Price* (1/PER) memiliki korelasi yang negatif secara signifikan terhadap *return* saham pada regresi dengan cara *pooled section*, meskipun pada regresi secara *cross section*, variabel tersebut tidak signifikan. Secara logika, seharusnya variabel tersebut memberikan korelasi yang positif terhadap *return*. Hal ini dapat diteliti lebih lanjut, misalnya dengan memperluas cakupan periode, atau menggunakan data bulanan, guna mengetahui apakah fenomena diatas hanya terjadi secara kebetulan atau tidak.
- Regresi dengan metode *Stepwise* mempunyai keunggulan dibanding regresi dengan metode *enter* karena dapat langsung menghasilkan output yang memenuhi syarat-syarat yang harus dilakukan untuk melakukan suatu regresi, seperti nilai *multicollinearity* yang rendah, dan regresi metode *stepwise* juga menghasilkan tingkat kepercayaan yang disesuaikan dengan kriteria yang kita inginkan, baik pada regresi secara keseluruhan, maupun *partial correlation* antara variabel independen dengan variabel dependen-nya. Hanya saja, sebelum melakukan regresi metode *stepwise*, harus harus dibuang terlebih dahulu *case-case* yang memiliki *outliers* dan *residuals* yang tinggi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Banz, R.W., "The relationship between return and market value of common stocks," **Journal of Financial Economics**, 9 (1981), hlm. 3-18.
- Bodie, Z., Kane, A. & Marcus. A.J. **Investment**, 3<sup>th</sup> Edition. Boston: Irwin McGraw-Hill, 1996.
- Damodaran, A., **Investment Valuation**. New York: John Wiley & Sons, 1996.
- Emery, D.R., & Finnerty, J.D. **Corporate Financial Management**. New Jersey: Prentice Hall, 1997.
- Fama, E.F. & French, K.R., "The Cross-section of Expected Return," **Journal of Finance**, 16 (1992), hlm. 427-465.
- Gitman, L. J. dan Joehnk, M.D. **Fundamentals of Investing**, 4<sup>th</sup> Ed. New York: Harper & Row Publisher Inc, 1990.
- Gurney R. **Share Valuation Manual**. Cincinnati: Gower Publishing Company, 1996.
- Hanke, J.E. & Reitsch, A.G. **Business Forecasting**, 3<sup>th</sup> Ed. Massachussets: Allyn and Bacon, 1989.
- Harianto, F & Sudomo, S. **Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia**. Jakarta: PT Bursa Efek Jakarta, 1998.
- Huang, S.C. **Investment Analysis and Management**, 2<sup>nd</sup> Edition. Massachussets: Allyn & Bacon, 1981.
- Kisor, M., Jr. & Whitbeck, V.S., "A new tool in investment decision-making," **Financial Analysts Journal**, 19 (1963), hlm 55-62.
- Levy, H. and Sarnat, M. **Portfolio and Investment Selection : Theory and Practise**. London: Prentice Hall International, 1984.
- Machfoedz M, "Financial Ratio Analysis and the Prediction of Earning Changes in Indonesia," **Kelola**, 7/III (1994), hlm. 114-137.
- Mahadwarta P.A. **Analisa Nisbah Keuangan Dalam Memprediksi Imbal Hasil Saham Perusahaan Emiten di Bursa Efek Jakarta**. MMUI, 1999.
- Marzuki U, dkk. **ABC Pasar Modal Indonesia** . Jakarta: LPPI, 1990.
- Murphy, J.J. **Technical Analysis of The Finacial Market**. New York Institute of Finance, 1999.

Neter J., Wasserman, W., & Kutner, M.H. **Applied Linear Statistical Models**. Boston, MA, Irwin, 1990.

Porter, M. **Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance**. New York: Free Press, 1985.

Radcliffe, R.C. **Investment Concept, Analysis & Strategy**, 3<sup>th</sup> Edition. New York: Harper Collins Publisher, 1997.

Roll, R, "An Empirical Survey of Indonesian equities 1985-1992," **Pacific-Basin Financial Journal**, 3, (1995), hlm. 159-192.

Ross, S.A., Westerfield, R.W., & Jaffe. J. **Corporate Finance**, 5<sup>th</sup> Edition. Boston: Irwin McGraw-Hill, 1999.

Rusdianto, R. **Analisa Rasio Keuangan Perusahaan Terhadap Harga Saham di Bursa Efek Jakarta**. MMUI, 2000

Sharp, W.F., "Capital Asset Prices, A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk," **Journal of Finance**, 19 (1964), hlm. 425-442.

Siamat, D. **Manajemen Lembaga keuangan**. Jakarta: Intermedia, 1995.

Staatman, D, "Book values and stock return," **The Chicago MBA: A Journal of Selected Papers**, 4 (1980), hlm. 25-45.

Utama, S. & Dewiyani, L. **An Empirical Examination of the Cross-Section of Expected Return: Indonesia Evidence**. Jakarta: Working Paper, University of Indonesia, 1998.

Utama, S. & Fitriani, R. **The Performance Evaluation of Stock Portfolios Formed Based on Accounting and Market Data: Indonesia Evidence**. Jakarta: Working Paper, University of Indonesia, 1999.

Widoatmodjo, S. **Cara Sehat Investasi Di Pasar Modal**. Jakarta: PT. Jurnalindo Aksara Grafika, 1996.

Winarto J. **Pasar Modal Indonesia**. Jakarta: Pustaka Sinar Harapan, 1997.



Nama Perusahaan, Return 1996, Rasio Keuangan dan Kapitalisasi Pasar 1995

No	Nama Perusahaan	RET	LogRet	EP	BPP	DTA	ROE	NPM	OPM	LogMeap	Meap
1	Alumindo Perkasa	6.89	2.32	0.07	1.01	0.58	6.9	4.92	14.24	4.4697337	29494
2	Argha Karya Prima Industri	34.37	2.37	0.08	0.86	0.62	9.66	12.44	15.33	5.426999	267300
3	Argo Pantos	28.57	2.36	0.14	2.56	0.58	12.93	12.35	19.06	5.4881557	307720
4	Asla Dharma Industri	36.54	2.37	0.12	2.50	0.63	5.01	3.2	3.46	4.2464986	17640
5	Asuransi Bintang	50.00	2.40	0.65	2.78	0.57	23.41	23.61	25.02	3.7767012	5980
6	Asuransi Ramayana	18.45	2.34	0.16	0.67	0.54	23.95	20.38	26.8	4.0899051	12300
7	Bakrie Finance Corp	-6.25	2.29	0.08	0.58	0.88	13.61	15.07	16.66	5.5270922	336583
8	Bank Bali	21.04	2.34	0.11	0.64	0.92	17.38	15.53	19.72	5.9502991	891865
9	Bank Danamon	2.91	2.31	0.09	0.75	0.92	11.5	9.04	11.41	5.9436923	878400
10	Bank Mashill Utama	22.60	2.35	0.21	2.04	0.87	16.5	16.87	17.74	5.0473528	111520
11	Bank Niaga	27.06	2.36	0.21	1.05	0.95	20.11	15.28	21.27	5.7208016	525777
12	Bank NISP	22.50	2.35	0.21	1.28	0.87	16.38	18.37	23.29	4.9420081	87500
13	Bank PDICI	10.50	2.32	0.19	1.35	0.87	13.71	28.86	-1.29	5.1333409	135938
14	Bank Rama	28.33	2.36	0.15	1.04	0.83	14.67	21.63	36.41	5.1055102	127500
15	Bank Surya	24.56	2.35	0.16	1.14	0.91	13.99	14.78	-30.91	5.146128	140000
16	Bank Tiara Asia	20.00	2.34	0.09	0.68	0.79	13.41	19.37	27.71	5.5378191	345000
17	Barito Pacific Timber	-2.13	2.30	0.03	0.81	0.37	4.13	13.06	4.92	6.3701428	2345000
18	Bayer Indonesia	17.95	2.34	0.25	1.23	0.83	20.11	2.85	8.44	3.596707	3951
19	Bayu Buana	41.99	2.38	0.05	1.16	0.17	4.7	5.11	6.62	5.2552725	180000
20	BBI. Dharmata Finance	33.33	2.37	0.10	0.61	0.70	16.63	36.67	52.39	5.3344538	216000
21	BDNI	31.47	2.36	0.06	0.67	0.91	8.47	8.28	11.17	6.1874011	1539576
22	Berlina	19.35	2.34	0.41	2.44	0.31	17.02	17.08	28.96	4.3278696	21275
23	Bhuwanatala Indah Permai	7.17	2.32	0.09	1.00	0.41	0.85	6.16	65.73	4.9242793	84000
24	Bimantara Citra	-0.75	2.30	0.06	0.56	0.58	10	22.94	31.53	6.2860746	1932300
25	BIRA	35.05	2.37	0.12	0.63	0.90	18.5	13.07	19.84	5.3643634	231400
26	Budi Acid Jaya	11.85	2.27	0.09	0.53	0.21	17.74	29.4	35.35	5.7242759	530000
27	Ciputra Development	-7.53	2.28	0.12	0.80	0.62	14.45	30.94	48.48	5.9542425	900000
28	Citra Turbindo	7.89	2.32	-0.02	0.52	0.20	-3.38	-10.45	-10.45	5.2329961	171000
29	Dharmala Agrifood	12.50	2.33	0.09	1.41	0.40	6.37	9.66	7.18	5.1086766	128433
30	Dharmindo Adhiduta	25.00	2.35	0.09	2.22	0.53	9.83	15.52	23.92	4.4593925	28800
31	Duta Anggada Really	35.48	2.37	0.10	1.30	0.61	7.88	90.77	77.5	5.4807254	302500
32	Duta Perfiwi	24.56	2.35	0.13	0.79	0.58	15.9	26.71	40.59	5.8096863	645188
33	Dynaplast	33.21	2.37	0.08	0.74	0.24	10.7	20.51	28.01	5.1149877	130313



## Nama Perusahaan, Return 1996, Rasio Keuangan dan Kapitalisasi Pasar 1995

34	Fast Food Indonesia	30.00	2.36	0.10	0.65	0.37	14.68	9.24	11.97	4.9717998	93713
35	Ficorinvest Bank	29.28	2.36	0.14	0.98	0.92	14.44	12.59	15.84	4.90309	80000
36	Great Golden Star	-14.14	2.27	0.00	0.24	0.40	0.4	3.49	36.33	5.0748164	118800
37	H M Sampoerna	-24.08	2.25	0.03	0.10	0.35	34.01	30.58	44.35	7.0297895	10710000
38	Hexindo Adiperkasa	-10.00	2.28	0.05	0.43	0.58	12.13	27.69	35.95	5.2143139	163800
39	INCO	7.01	2.32	0.27	1.64	0.24	16.47	41.67	54.79	5.1027355	126688
40	Indah Kiat Pulp & Paper	-8.44	2.28	0.20	0.81	0.64	24.41	29.2	58.77	6.1077776	1281674
41	Indal Aluminium Industry	-13.95	2.27	0.06	0.56	0.35	11.14	13.9	12.73	5.2289134	169400
42	Indo Citra Finance	20.59	2.34	0.21	2.27	0.81	9.51	15.2	15.2	4.049218	11200
43	Indocement Triangg Perka	-26.67	2.24	0.05	0.33	0.61	14.11	14.89	35.53	6.9668672	9265465
44	Indofood Sukses Makmur	-0.55	2.30	0.04	0.16	0.64	22.87	21.62	25.69	6.9239172	8393000
45	Indorama Synthetic	-12.98	2.27	0.09	0.37	0.57	23.68	26.63	36.31	6.1007141	1260997
46	Indosat	-17.28	2.26	0.05	0.38	0.11	27.3	88.38	97.05	6.9342282	8594650
47	Indospring	34.62	2.37	0.28	1.32	0.42	21.72	21.29	29.59	4.6054451	40313
48	Inter Pacific bank	2.94	2.31	0.15	1.03	0.88	14.5	17.44	-11.7	4.5478731	35308
49	Itanaraya Gold Industry	1.41	2.30	0.02	0.75	0.24	2.6	2.21	4.58	4.5714177	37275
50	Jakarta Int'l Hotel & Dev.	19.63	2.34	0.00	1.41	0.23	0.06	2.25	-11.75	6.0337542	1080822
51	Jaya Pari Steel	42.37	2.38	0.11	1.25	0.03	8.75	10.75	18.01	4.5471591	35250
52	Jaya Real Property	22.22	2.25	0.07	0.39	0.24	18.5	48.86	61.32	6.159943	1445250
53	Jembo Cable Company	8.82	2.32	0.05	0.87	0.55	6.29	5.58	12.14	5.0473138	111510
54	Karwell Indonesia	5.34	2.31	0.09	0.68	0.45	12.7	19.77	26.05	5.2753114	188500
55	Kawasan Industri Jababek	2.71	2.31	0.11	0.55	0.42	19.31	69.24	82.5	6.0646332	1160468
56	Kebelindo Murni	15.38	2.33	0.15	2.00	0.49	7.67	6.51	14.29	4.651278	44800
57	Lion Mesh P	22.73	2.35	0.11	1.20	0.50	9.15	6.5	18.78	4.0791812	12000
58	Lippo Bank	22.93	2.35	0.09	0.49	0.94	19.13	10.91	16.09	6.0030088	1006952
59	Lippo Industries	10.54	2.32	0.16	1.92	0.09	8.29	30.92	44.97	4.5855284	38506
60	Lippo Life Insurance	29.36	2.36	0.06	0.40	0.77	14.15	5.78	6.46	5.5282944	337516
61	Mas Murni Indonesia	62.22	2.42	0.13	2.78	0.65	4.64	28.8	30.15	4.5362427	34375
62	Matahari Putra Prima	14.01	2.33	0.04	0.36	0.63	10.08	3.24	8.56	5.9579112	907635
63	Merck Indonesia	26.92	2.36	0.21	0.31	0.55	67.76	28.91	42.36	4.1807565	15162
64	Modern Bank	1.19	2.30	0.16	1.16	0.84	13.52	15.36	21.29	5.1492191	141000
65	Modernland Realty	21.90	2.35	0.18	1.35	0.60	13.01	36.82	56.64	5.2640004	183654
66	Mulia Industriado	17.84	2.26	0.03	0.39	0.42	8.95	38.47	59.96	6.1617422	1451250
67	Mullaland	15.55	2.33	0.13	1.18	0.26	11.06	25.87	61.93	5.7388598	548100

## Nama Perusahaan, Return 1996, Rasio Keuangan dan Kapitalisasi Pasar 1995

68	Orotraco Corp.	50.00	2.40	0.12	2.38	0.68	5.23	40.89	82.36	5.5952206	393750
69	Pakuwen Jati	0.00	2.30	0.09	1.72	0.39	5.44	36.88	90.07	5.4835873	304500
70	Panin Bank	37.14	2.38	0.13	1.05	0.85	11.86	15.14	-21.34	5.6825458	481444
71	Panin Life	19.35	2.34	0.20	1.82	0.31	10.67	46.38	44.64	5.0867121	122099
72	Panin Overseas Finance	26.47	2.36	0.13	1.30	0.58	10.26	59.18	78.94	4.7363965	54500
73	Petrosea	38.55	2.38	0.16	2.44	0.17	6.61	9.45	17.21	4.587711	38700
74	Polysindo Eka perkasa	-8.47	2.28	0.09	0.59	0.62	14.59	16.94	34.58	6.1569124	1435200
75	Pool Asuransi Indonesia	-6.67	2.29	0.02	0.37	0.12	6.09	42.4	47.21	4.9719713	93750
76	Prasidha Aneka Niaga	0.79	2.30	0.08	0.76	0.51	11.02	4.45	9.66	5.4593925	288000
77	Pudjadi & Sons	-13.85	2.27	0.04	0.38	0.57	11.33	17.83	35.07	4.9880994	97297
78	Pudjadi Prestige Limited	26.34	2.35	0.12	1.15	0.25	10.75	40.02	33.69	5.20412	160000
79	Rig Tender	31.71	2.36	0.10	1.37	0.02	7.05	30.31	19.39	4.8358617	68527
80	Sari Husada	24.06	2.35	0.11	0.29	0.50	36.16	20.59	35.18	5.4525684	283510
81	Schering Plough Indonesia	9.09	2.32	0.29	0.76	0.26	38.19	22.67	39.22	3.8463371	7020
82	Sekar Bumi	7.89	2.32	0.13	0.89	0.36	14.25	17.41	23.94	5.3014641	200200
83	Sekar Laut	15.87	2.33	0.25	1.85	0.56	13.36	11.81	21.8	4.4667935	29295
84	Semen Cibinong	34.52	2.37	0.13	1.45	0.44	8.88	17.85	37.41	5.8463223	701976
85	SMART Corporation	0.00	2.30	0.11	1.28	0.65	8.88	5.89	12.2	5.4277295	267750
86	Squibb Indonesia	27.27	2.36	0.15	1.08	0.47	14.05	9.9	33	3.728029	5346
87	Suba indah	10.81	2.32	0.15	1.39	0.43	11.18	13.88	5.2	4.5354587	34313
88	Suparma	35.00	2.37	0.27	2.56	0.33	10.47	13.39	23.78	4.8401061	69200
89	Surya Toto Indonesia	-7.35	2.28	0.08	0.42	0.50	20.18	22.53	39.73	5.2255755	168103
90	Tambang Timah (Persero)	-4.19	2.29	0.09	0.28	0.35	30.57	31.16	35.48	6.1528471	1421828
91	Telekomunikasi Indonesia	-9.03	2.28	0.03	0.18	0.59	18.92	41.09	65.7	7.447158	27999999
92	Tempo Scan Pasific	-18.49	2.26	0.04	0.30	0.43	14.56	12.68	18.3	5.9684829	930000
93	Texmaco Jaya	10.00	2.32	0.11	0.58	0.53	18.45	17.03	32.16	5.6170003	414000
94	Tira Austenite	-4.41	2.29	0.19	1.14	0.63	17.06	9.35	19.17	5.3566491	227326
95	Tjiwi Kimia	22.45	2.35	0.30	1.33	0.70	22.87	20.34	33.03	6.0987686	1255361
96	Ultra Jaya Milk	19.19	2.34	0.01	2.00	0.45	0.40	1.00	26.00	5.138435	137542
97	Unggul Indah Corp.	23.08	2.35	0.10	0.84	0.69	12.05	14.04	22.09	5.4841859	304920
98	Unilever Indonesia	-6.13	2.29	0.05	0.11	0.57	42.5	10.31	16.25	5.4981851	314909
99	Voksel Electric Tbk	41.67	2.38	0.11	1.19	0.69	9.34	4.51	12.16	4.9132839	81900
100	Wicaksana Overseas Int'l	-16.42	2.26	0.05	0.37	0.62	13.72	4.21	5.1	5.6048738	402600

## Nama Perusahaan, Return 1997, Rasio Keuangan dan Kapitalisasi Pasar 1996

No.	Nama Perusahaan	Ret	LogRet	EPP	BPP	DTA	ROE	NPM	OPM	LogMeap	Mcap
1	Alumindo Perkasa	-61.29	2.14	0.01	1.72	0.57	0.47	0.4	6.12	4.234517	17160
2	Argha Karya Pinaa Industry	-71.15	2.11	0.08	0.57	0.61	13.23	15.82	17.02	5.652053	448800
3	Asahimas Flat Glass	-59.49	2.15	0.09	0.76	0.32	11.9	21.62	25.56	5.61925	416150
4	Aster Dharma Industry	-4.23	2.29	0.06	1.14	0.57	5.26	3.35	5.13	4.605521	40320
5	Asuransi Bintang	-39.82	2.20	0.44	1.30	0.59	33.54	35.7	33.93	4.164502	14605
6	Bank Danamon	-82.98	2.07	0.08	0.71	0.90	10.7	10.12	20.15	6.396548	2492000
7	Bank Duta	-20.59	2.25	0.13	1.39	0.92	9.34	8.92	15.49	5.117222	130985
8	Bank Mashili Utama	-71.43	2.11	0.08	0.60	0.90	13.86	15.91	30.41	5.39361	247520
9	Bank Niaga	-76.25	2.09	0.09	0.46	0.93	19.66	12.71	22.8	6.02485	1058887
10	Bank Rama	0.00	2.30	0.15	0.85	0.86	17.52	20.96	28.71	5.251638	178500
11	Bank Surya	-66.20	2.13	0.18	0.88	0.88	20.88	19.93	19.05	5.290035	195000
12	Bank Umum Nasional	-86.96	2.05	0.13	0.93	0.92	13.84	9.31	13.43	5.726825	533120
13	Bank Umum Serfivia	-16.67	2.26	0.09	0.49	0.91	18.61	20.14	24.13	5.290035	195000
14	Bayer Indonesia	1.91	2.31	0.14	0.97	0.82	14.42	1.95	6.64	3.645029	4416
15	BBL Dharmaia Finance	-55.88	2.16	0.11	0.56	0.73	19.97	37.81	52.72	5.431364	270000
16	BONI	-87.63	2.05	0.08	0.51	0.93	16.26	11.72	13.33	6.294611	1970658
17	Berlina	-52.70	2.17	0.27	1.67	0.37	16.13	16.55	28.13	4.544998	35075
18	Bhuwanatala Indah Permai	-88.39	2.05	0.00	0.26	0.51	1.33	8.74	60.81	5.515344	327600
19	Binarifara Citra	-71.21	2.11	0.04	0.38	0.49	16.48	22.38	27.21	6.505632	3203550
20	BIRA	-78.18	2.09	0.08	0.51	0.86	16.62	21.1	13.09	5.844403	698880
21	Budi Acid Jaya	-42.23	2.20	0.09	0.33	0.40	28.32	26.57	32.08	5.778151	600000
22	Bukaka Teknik Utama	-78.69	2.08	0.11	1.06	0.62	10.56	21.54	23.6	5.403296	253102
23	Cahaya Kalbar Tbk	-49.48	2.18	0.07	0.37	0.09	17.92	24.37	28.03	5.446615	279650
24	Centex	9.37	2.32	0.19	3.57	0.42	5.17	7.47	21.26	3.682416	4813
25	Centris Multi Persada Pratama	-50.44	2.17	0.16	2.13	0.26	7.69	50.86	49.86	4.710117	51300
26	Ciputra Development	-83.72	2.07	0.04	0.40	0.71	9.76	24.23	36.97	6.264227	1837500
27	Citra Marga NI	-74.12	2.10	0.07	0.37	0.46	18.12	80.47	86.94	6.267172	1850000
28	Clipan Finance	-74.83	2.10	0.15	1.28	0.93	11.27	4.65	11.61	3.774517	5950
29	Dankos Laboratories	-66.20	2.13	0.09	0.43	0.50	21.3	22.77	26.29	5.372938	236014
30	Delta Djakarta	-60.00	2.15	0.10	0.45	0.63	22.59	25.09	36.63	4.509861	32349
31	Dharmala Sakti Sejahtera	-83.84	2.07	0.07	0.72	0.75	9.65	17.41	30.61	6.001907	1004400
32	Dharmala Agrifood	-66.67	2.12	0.05	0.92	0.40	5.92	4.36	6.1	5.302071	200480
33	Dharmala Intiland	-73.43	2.10	0.07	0.72	0.66	10.15	37.14	26.88	5.930794	852695

## Nama Perusahaan, Return 1997, Rasio Keuangan dan Kapitalisasi Pasar 1996

34	Dharmindo Adhikluta	-63.44	2.14	0.03	0.90	0.55	3.73	3.59	10.51	4.857332	72000
35	Duta Anggada Realty	-71.43	2.11	0.06	0.67	0.69	8.31	56.9	31.08	5.781755	605000
36	Duta Pertiwi	-67.57	2.12	0.15	0.89	0.70	16.73	51.05	11.38	5.813175	650391
37	Duta Pertiwi Nusantara	-55.88	2.16	0.19	1.33	0.24	14.5	40.35	56.54	4.549812	35466
38	Enseval Putra Megatrading	-64.00	2.13	0.13	1.19	0.61	11.26	3.87	4.55	5.117603	131100
39	Ficorinvest Bank	-87.10	2.05	0.09	0.95	0.88	9.86	12.87	17.64	5.230449	170000
40	Great Golden Star	-83.53	2.07	-0.02	0.22	0.51	-7.17	-102.3	-42.59	5.074816	118800
41	Great River International	-68.42	2.12	0.04	0.45	0.53	9.43	15.71	26.18	5.793041	620928
42	Gudang Garam	-6.37	2.29	0.03	0.12	0.45	26.24	13.22	20.86	7.292825	19625698
43	H M Sampoerna	-46.55	2.19	0.04	0.18	0.51	30.52	22.09	34.62	5.954243	900000
44	Hotel Prapatan	-55.74	2.16	0.12	0.96	0.30	12.22	30.19	44.3	4.856384	71843
45	Igarjaya	-65.52	2.13	0.04	0.84	0.43	5.17	7.4	11.5	4.881527	76125
46	Indo Cera Finance	-60.98	2.14	0.12	1.75	0.80	6.8	8.15	10.46	4.163161	14560
47	Indocement Tanggal Pekasa	-16.87	2.20	0.06	0.42	0.58	14.3	16.28	34.89	6.939121	8692032
48	Indospring	-2.85	2.29	0.14	1.28	0.37	10.95	11.11	19.35	4.615424	41250
49	Intan Wijaya Chemical Industry	-38.81	2.21	0.20	1.41	0.22	14.65	25	40.18	4.684845	48400
50	Intraco Penla	-60.71	2.14	0.07	1.08	0.59	6.63	3.48	11.34	4.735399	54375
51	Itamaraya Gowl Industry	-4.17	2.29	0.01	0.79	0.30	1.67	1.9	3.59	4.552668	35700
52	JAPFA	-76.19	2.09	0.14	1.72	0.63	8.34	4.33	8.45	5.349106	223412
53	Kalbe Farma	-65.63	2.13	0.07	0.41	0.65	17.43	22.6	27.97	6.066848	1166400
54	Kawasan Industri Jababeka	-79.66	2.08	0.08	0.44	0.54	17.42	47.61	43.87	6.236794	1725020
55	Keramika Indonesia	-76.26	2.09	0.04	0.58	0.58	6.77	17.54	13.26	5.473487	297500
56	Kurnia Kapas UGI	44.44	2.19	0.19	1.30	0.24	14.87	21.56	31.62	4.812913	65000
57	Lion Metal Works	-56.11	2.16	0.10	1.30	0.09	7.57	14.78	24.61	4.320229	20904
58	Lippo Life Insurance	-71.84	2.11	0.05	0.53	0.63	8.46	7.98	8.17	5.923722	838922
59	Lippo Securities	-67.97	2.12	0.06	0.69	0.41	9.21	52.78	89.58	5.737566	546469
60	Metrodata Electronics	-65.00	2.13	0.17	1.06	0.63	15.9	4.42	4.9	4.795136	62393
61	Modern Photo	-64.38	2.13	0.06	0.31	0.39	20.68	12.2	18.03	6.000168	1000387
62	Mulialand	-60.94	2.14	0.11	0.88	0.55	15.89	36.16	66.98	6.153833	1425060
63	Multibreeders Adirama Indonesia	-68.75	2.12	0.06	1.69	0.34	3.39	6.19	6.71	4.829304	67500
64	Multipolar	-73.39	2.10	0.02	0.85	0.33	2.35	12.54	12.33	5.341272	219418
65	Ometraco Corporation	-21.21	2.25	0.08	1.10	0.79	7.01	5.97	13.95	5.963451	919286
66	Panin Life	-56.76	2.16	0.15	1.47	0.34	10.07	41.07	46.27	5.211649	162798
67	Panin Overseas Finance	-9.30	2.28	0.19	1.47	0.59	12.65	50.52	69	4.736397	54500
68	Pelangi Indah Cendiko	-63.75	2.12	0.07	0.62	0.68	10.68	33.97	97.41	4.961245	91463

Nama Perusahaan, Return 1997, Rasio Keuangan dan Kapitalisasi Pasar 1996

69	Perdanacipta Multi Finance	-81.73	2.07	0.02	0.33	0.76	6.58	11.68	13.61	5.64836	445000
70	Plaza Indonesia Realty	-2.63	2.30	0.08	1.11	0.28	7	34.94	73.03	5.768268	586500
71	Prasidha Aneka Niaga	-64.84	2.13	0.07	0.68	0.45	10.43	4.7	7.97	5.567026	369000
72	Prima Alloy Steel	-58.32	2.15	0.14	1.45	0.71	9.71	5.51	22.72	4.342423	22000
73	Pudjadi & Sons	-58.19	2.15	0.03	0.38	0.59	8.42	17.55	49.11	4.988099	97297
74	Pudjadi Prestige Limited	-62.16	2.14	0.10	0.86	0.30	11.86	34.88	41.02	5.376577	238000
75	Putra Surya Perkasa	-81.25	2.07	0.03	0.49	0.45	6.71	34.96	41.87	6.355894	2269313
76	Ramayana Lestari Sentosa	-7.63	2.28	0.04	0.25	0.36	14.3	10.23	13.35	6.251638	1785000
77	Rig Tender	7.41	2.32	0.06	1.10	0.05	5.69	20.35	59.55	4.946079	88324
78	Rodia Vivatex	0.00	2.30	0.17	1.82	0.23	9.31	19.94	23.77	5.107549	128100
79	Sarasa Nugraha	-72.50	2.11	0.00	1.32	0.73	0.26	0.18	14.84	4.41514	26010
80	Sekar Laut	-70.00	2.11	0.15	1.20	0.65	12.52	11.27	21.35	4.691435	49140
81	Semen Gresik	-8.86	2.28	0.06	0.55	0.38	10.52	26.07	32.1	6.65398	4507955
82	Sepatu Bata	0.00	2.30	0.04	1.41	0.61	3.09	1.35	9.4	4.000434	10010
83	Sierad Produce Tbk	-80.64	2.08	0.04	0.40	0.61	9.9	13.27	27.19	5.784418	608721
84	Sinar Mas Multiartha	-17.53	2.26	0.08	0.47	0.92	17.75	11.9	27.08	6.418053	2618500
85	SMART Corporation	-14.52	2.27	0.12	1.04	0.65	11.37	9.1	14.86	5.539703	346500
86	Soedarpo Corporation	-28.57	2.23	-0.36	0.68	0.81	53.48	-7.07	-3.17	4.249076	17745
87	Sorini Corporation	-60.66	2.14	0.08	0.70	0.62	10.84	24.69	13.74	5.296665	198000
88	Sucaco	-74.34	2.10	0.01	1.69	0.52	0.84	1.02	2.39	5.229441	169606
89	Sumalindo Lestari Jaya	-71.54	2.11	0.03	2.13	0.35	1.21	2.77	5.62	5.339948	218750
90	Summarecon Agung	-67.96	2.12	0.13	1.15	0.72	11.12	17.45	37.94	5.42255	264576
91	Surya Hidup Satwa	-70.59	2.11	0.15	2.44	0.63	6.09	3.52	14.58	5.29298	196327
92	Tamara Bank	-74.78	2.10	0.17	0.83	0.93	20.29	11.16	15.6	5.280578	190800
93	Telekomunikasi Indonesia	-10.64	2.28	0.04	0.21	0.52	17.64	59.08	79.45	7.580164	38033332
94	Trias Sentosa	-76.19	2.09	0.11	0.74	0.60	14.7	29.72	28.28	5.538574	345600
95	Tunas Ridean	-64.24	2.13	0.04	0.43	0.59	10.5	2.83	5.04	5.626494	423150
96	Ultra Jaya Milk	-10.20	2.28	0.09	1.15	0.29	7.59	19.32	24.7	5.383948	242074
97	Unilever Indonesia	25.00	2.35	0.05	0.11	0.59	45.12	11.01	16.78	5.605394	403083
98	United Tractors	-82.76	2.07	0.09	0.62	0.76	15.11	7.07	16.57	5.834484	683100
99	Van Der Horst Indonesia Tbk	-54.72	2.16	0.03	0.55	0.12	6.35	14.53	2.73	4.924279	84000
100	Voksel Electric Tbk	-62.74	2.14	0.14	1.56	0.66	9.28	4.85	14.44	4.82053	66150

## Nama Perusahaan, Return 1998, Rasio Keuangan dan Kapitalisasi Pasar 1997

No	Nama Perusahaan	Ret	LogRet	EPP	BPP	DTA	ROE	NPM	OPM	LogMcap	Mcap
1	Ades Afindo	-33.36	2.22	0.06	1.72	0.26	3.28	7.47	13.08	4.693727	49400
2	Aneka Tambang	-1.61	2.30	0.03	0.29	0.41	10.02	28.3	51.73	6.212392	1630769
3	APAC Centertox	-26.67	2.24	0.26	5.26	0.71	4.98	5.98	20.12	5.0086	102000
4	Aqua Golden Mississippi	-1.87	2.30	0.27	0.99	0.65	26.92	7.53	11.25	4.627867	42449
5	Argo Pantes	-40.30	2.20	0.07	1.14	0.75	6.04	5.69	16.08	5.48346	304411
6	Astra Agro Lestari	-28.78	2.23	0.03	0.24	0.61	11.79	33.01	64.49	6.406106	2547450
7	Astra Graphia	-50.00	2.18	0.14	1.79	0.82	7.68	2.24	11.42	4.929148	84947
8	Astra International	-9.52	2.28	0.13	0.96	0.85	13.65	3.59	21.63	6.520362	3314069
9	Bakrie & Brother	-7.69	2.28	0.35	2.33	0.70	15.23	20.69	15.65	5.915635	823446
10	Bakrie Sumatra Plantation	-52.94	2.17	0.13	0.76	0.67	17.5	67.57	56.61	5.477758	300440
11	Bank Danamon	-12.50	2.27	0.27	2.70	0.91	9.87	7.27	9.88	5.894316	784000
12	Bank Global International	-61.11	2.14	0.05	0.45	0.92	11.57	46.88	68.46	5.079181	120000
13	Bank Mayapada Internatio	-22.22	2.25	0.19	1.64	0.92	11.49	25.86	28.58	5.085915	121875
14	Bank Niaga	-29.41	2.23	0.34	2.04	0.94	16.59	12.26	16.74	5.533144	341306
15	Bank NISP	-17.31	2.26	0.15	1.10	0.93	13.38	11.37	37.69	5.088136	122500
16	Bank Rama	-54.55	2.16	0.13	0.93	0.93	13.57	14.12	19.82	5.238673	173250
17	Bank Tiara Asia	-16.67	2.26	0.68	5.00	0.93	14.02	14.01	20.33	4.767156	58500
18	Bank Universal	-36.36	2.21	0.17	1.59	0.91	10.66	11.78	16.71	5.377558	238538
19	BAT Indonesia	-42.31	2.20	0.06	0.16	0.76	34.27	12.77	26.12	5.234517	171600
20	Bayer Indonesia	-20.00	2.26	0.12	0.91	0.82	12.82	2.63	8.99	4.675888	47412
21	Bayu Buana	-33.33	2.22	0.26	4.00	0.64	6.63	4.15	4.3	4.652082	44883
22	BBL Dharmala Finance	-51.67	2.17	0.20	1.18	0.81	16.96	23.02	31.67	5.158362	144000
23	Berlian Laju Tanker	-48.72	2.18	0.08	0.61	0.93	12.5	27.21	40.88	5.4148	259896
24	Berlina	-34.43	2.23	0.31	2.94	0.41	10.75	10.88	25.92	4.303736	20125
25	Bimantara Citra	-36.84	2.21	0.13	1.11	0.62	11.37	14.37	26.75	6.02851	1067850
26	BNI	-31.58	2.23	0.17	1.35	0.92	12.22	10.54	14.83	6.357662	2278567
27	Centris Multi Persada Prat	-62.50	2.14	0.13	0.79	0.94	16.17	41.19	62.62	5.171726	148500
28	Chaeron Pckpland Indone	-50.00	2.18	-1.55	2.08	0.82	-74.72	-13.73	8.83	4.926651	84460
29	Citra Turbindo	7.04	2.32	0.10	0.48	0.15	21	33.5	43.32	5.393575	247500
30	CP. Prima	-11.18	2.28	-6.10	0.75	0.97	-816.98	-29.56	4.8	4.809641	64512
31	Dankos Laboratories	-29.17	2.23	0.14	0.72	0.57	19.28	18.52	26.28	5.202676	159469
32	Darya-Varia Laboratoria	-42.86	2.20	-1.28	2.04	0.64	-62.62	-56.67	20.78	4.799341	63000
33	Davomas Abadi	-33.33	2.22	0.25	0.86	0.42	28.75	56.64	76.54	5.231421	170381

## Nama Perusahaan, Return 1998, Rasio Keuangan dan Kapitalisasi Pasar 1997

34	Daya Guna Samudara	-30.78	2.23	0.10	0.33	0.63	29.33	42.49	70.36	6.246483	1763937
35	Della Djakarta	-39.20	2.21	0.24	0.66	0.57	36.4	26.84	12.53	4.468465	29408
36	Dharmala Insurance	-10.34	2.28	0.21	0.64	0.75	32.18	25.59	21.9	4.73901	54829
37	Duta Pertiwi	-41.67	2.20	0.20	3.85	0.63	5.22	17.05	26.65	5.443263	277500
38	Eriseval Putra Megatrading	-44.45	2.19	0.08	2.78	0.65	2.79	0.9	3.97	4.755875	57000
39	Fast Food Indonesia	-21.21	2.25	0.06	0.43	0.41	14.36	7.38	10.49	5.240644	174038
40	Great River International	-44.44	2.19	0.09	1.59	0.64	5.82	8.07	31.84	5.242134	174636
41	Hero Supermarket	-1.54	2.30	0.06	0.71	0.61	8.18	2.49	26.81	5.501956	317655
42	Hotel Prapafan	-38.89	2.21	-0.02	0.20	0.51	-9.53	-21.47	14.53	5.443207	277464
43	Igarjaya	-45.00	2.19	-0.05	1.47	0.62	-3.48	-3.35	14.99	4.565257	36750
44	INCO	-28.13	2.24	0.05	0.88	0.38	5.34	21.59	34.16	5.528706	337836
45	Indorama Syntactic	-31.33	2.23	0.03	0.43	0.67	7.42	7.6	24.65	6.204977	1603162
46	Inter Delta	-18.75	2.26	-0.20	1.19	0.71	-17.11	-5.53	3.81	4.023746	10562
47	Jembo Cable Company	-36.36	2.21	0.14	2.78	0.48	5	4.03	8.76	4.577492	37800
48	Kalbe Farma	-33.33	2.22	0.19	1.11	0.67	17.31	30.87	44.84	5.624488	421200
49	Kasogi International	-28.57	2.23	0.27	1.72	0.69	15.57	15.24	39.21	4.702431	50400
50	Kedaung Indah Can	-4.55	2.29	0.21	2.22	0.28	9.2	15.25	17.29	4.617	41400
51	Langgeng Makmur Plastic	-36.36	2.21	0.70	2.50	0.64	28.16	40.78	22.35	4.685088	48427
52	Lion Mesh P	0.00	2.30	0.12	1.03	0.49	12.1	12.91	22.29	4.206286	16080
53	Lippo Bank	-51.52	2.17	0.36	2.00	0.95	18.08	13.14	18.3	5.711122	514188
54	Lippo Enterprise	-33.09	2.22	-0.30	0.97	0.35	-31.39	-46.56	36.25	4.790728	61763
55	Lippo Karawaci	-31.82	2.23	0.21	1.41	0.57	14.74	37.27	37.98	5.557362	360879
56	Lippo Securities	-33.33	2.22	0.16	1.89	0.93	8.17	5.76	23.39	5.698242	499163
57	Mas Murni Indonesia	-50.00	2.18	0.13	3.33	0.66	4.06	8.97	35.78	4.475104	29861
58	Mayora Indah	-33.33	2.22	0.06	1.59	0.50	3.52	7.93	20.92	5.561253	364127
59	Metro Supermarket Really	-24.07	2.25	0.09	1.27	0.33	7.03	16.74	-11.47	4.844191	69854
60	Miwon Indonesia	-33.33	2.22	0.06	0.68	0.64	8.47	8.76	21.96	4.81124	64750
61	Mulialand	-28.00	2.24	0.02	0.59	0.61	3.34	8.5	69.78	6.153833	1425060
62	Multi Bintang Indonesia	0.00	2.30	0.06	0.20	0.54	30.72	43.06	60.95	5.084362	121440
63	Nipress	-4.76	2.29	-2.26	9.09	0.46	-25.36	-46.69	5.87	3.653213	4500
64	Panasia Indosyntex	-11.11	2.28	0.17	3.23	0.69	5.4	6.34	21.42	5.123852	133000
65	Pertama Bangun Pusaka	-45.46	2.19	-0.74	3.13	0.52	-23.51	-18.21	0.4	4.123852	13300
66	Petroses	-25.13	2.24	0.31	1.67	0.95	16.67	15.79	18.8	4.835056	68400
67	Plaza Indonesia Realty	-9.46	2.28	0.06	0.94	0.38	6.01	24.98	73.65	5.804991	638250

## Nama Perusahaan, Return 1998, Rasio Keuangan dan Kapitalisasi Pasar 1997

68 Polysindo Eka perkasa	-50.00	2.18	0.05	0.52	0.70	10.47	10.88	38.25	6.631857	4284072
69 PP London Sumatra	-36.71	2.21	0.04	0.25	0.65	14.39	33.9	67.76	6.181141	1517542
70 Prima Alloy Steel	-52.96	2.17	0.09	1.18	0.77	8.04	6.75	30.46	4.621176	41800
71 Pudjiadi & Sons	-27.78	2.24	-0.03	0.38	0.58	-7.67	-16.93	39.23	4.971067	93555
72 Royal Sentul Highlands	-44.44	2.19	-0.16	1.33	0.51	-11.77	-537.22	-40.5	5.729367	536250
73 Sahid Jaya Hotel	-30.77	2.23	0.07	1.30	0.61	5.16	10.68	16.26	5.057818	114240
74 Sarasa Nugraha	-36.37	2.21	-2.46	4.35	0.85	-55.86	-27.26	-9.15	3.636989	4335
75 Semen Cibinong	-31.25	2.23	0.34	4.00	0.72	8.42	16.53	37.18	5.458425	287359
76 Siantar Top	13.23	2.33	0.22	1.27	0.22	17.09	19.25	19.29	4.966728	92625
77 Sinar Mas Multiartha	-32.50	2.22	0.34	1.47	0.94	22.98	19.26	38.91	5.951894	895147
78 Squibb Indonesia	-37.50	2.21	0.40	1.35	0.48	29.81	20.69	54.86	3.844974	6998
79 Suba Indah	-38.10	2.21	2.38	6.25	0.32	38.27	104.79	-37.61	3.980594	9563
80 Sunalindo Lestari Jaya	-14.80	2.27	-0.14	4.76	0.52	-2.93	-5.56	3.17	4.986212	96875
81 Sunson Textile manufactur	0.00	2.30	0.22	1.79	0.59	12.15	14.01	25.05	5.098664	125506
82 Suparma	-37.50	2.21	0.02	2.44	0.59	0.82	1.25	16.59	4.891259	77850
83 Super Military Utama	-15.00	2.27	0.12	1.33	0.28	9.27	23.68	18.64	4.468347	29400
84 Surabaya Agung Industri I	-14.27	2.27	0.16	4.55	0.66	3.55	11.66	49.73	4.945469	88200
85 Surya Dumai Industri	0.00	2.30	0.04	0.35	0.51	10.22	47.44	59.76	6.010724	1025000
86 Surya Toto Indonesia	-21.65	2.25	0.17	0.96	0.55	17.96	22.52	39.97	4.989005	97500
87 Tamara Bank	-35.42	2.22	0.35	1.43	0.96	24.21	16.45	23.34	5.153931	142538
88 Tancho Indonesia	-14.29	2.27	0.12	0.88	0.39	13.5	10.92	26.42	5.060887	115050
89 Texmaco Jaya	-10.87	2.28	0.05	0.25	0.65	17.55	9.96	36.69	6.061452	1152000
90 TIFICO	-8.57	2.28	-0.37	0.87	0.82	-13.3	-5.38	7.1	4.529045	33810
91 Timah	11.61	2.33	0.05	0.25	0.22	18.31	29.16	31.99	6.472681	2969482
92 Trafindo Perkasa	-26.66	2.24	0.01	1.72	0.63	0.8	0.84	10.22	4.468347	29400
93 Transindo Mulli Prima	-27.27	2.24	0.05	0.20	0.21	26.73	124.33	-65.74	4.347876	22278
94 Trias Sentosa	-30.00	2.23	0.24	3.57	0.61	6.73	18.25	35.21	4.857332	72000
95 Try Pollta Indonesia	3.03	2.31	-0.74	4.17	0.54	-17.97	37.59	-11.73	5.170447	148063
96 Ultra Jaya Milk	-27.27	2.24	0.08	1.30	0.35	5.75	12.11	22.1	5.342555	220067
97 Unggul Indah Corp	-28.47	2.24	0.09	0.71	0.67	12.21	16.4	35.77	5.585212	384780
98 Unilever Indonesia	-44.32	2.19	0.08	0.17	0.59	47.33	13.17	15.52	5.535974	343537
99 United City Bank	-50.00	2.18	0.44	1.96	0.96	22.45	23.13	22.94	4.940143	87125
100 Wicaksana Overseas Int'l	-27.27	2.24	0.46	3.85	0.76	11.66	2.15	4.37	4.646913	44352



## Nama Perusahaan, Return 1999, Rasio Keuangan dan Kapitalisasi Pasar 1998

No	Nama Perusahaan	RET	LogRet	EPP	BPP	DTA	ROI	NPM	OPM	LogMcap	Mcap
1	Ades Alfindo	100.09	2.48	1.05	3.57	0.68	30.00	54.00	-28.00	4.482874	30400
2	Alakasa Industri	333.30	2.73	-33.33	-20.00	1.43	136.00	-326.00	26.00	3.428297	2681
3	Alumindo Light Metal Industry	76.92	2.44	-0.26	1.85	0.79	-14.00	-6.00	39.00	5.000434	100100
4	Aneka Kimia Raya	83.33	2.45	-5.88	-7.14	1.45	80.00	-32.00	21.00	4.619093	41600
5	APAC Centerlex	81.82	2.45	-0.64	4.00	0.86	-16.00	-5.00	35.00	5.0086	102000
6	Argo Pantes	200.01	2.60	-4.17	-3.45	1.12	121.00	-39.00	51.00	5.051153	112500
7	Asahimas Flat Glass	41.67	2.38	0.03	2.08	0.79	1.00	1.00	46.00	5.178041	150675
8	Asiana Intiselera	133.34	2.52	-6.25	-2.27	1.34	277.00	-206.00	-8.00	4.373372	23625
9	Astra International	124.56	2.51	-0.28	1.27	0.92	-22.00	-6.00	22.00	6.366547	2325662
10	Bakrieland Development	66.67	2.43	-1.01	3.33	0.51	-30	-215.00	11.00	2.243038	175
11	Bank Global International	114.29	2.50	0.01	0.61	0.80	1.00	1.00	1.00	5.153615	142500
12	Bank NISP	62.50	2.42	0.11	0.86	0.93	13.00	5.00	7.00	5.349095	223406
13	Bank Tamara	0.00	2.30	0.29	3.57	0.95	8.00	4.00	6.00	4.800483	63166
14	BAT Indonesia	60.00	2.41	0.09	0.31	0.81	28.00	8.00	14	4.995635	99000
15	Bayer Indonesia	100.00	2.48	-2.56	3.33	0.89	-78.00	-7.00	-4.00	4.065244	11621
16	Bimantara Citra	100.00	2.48	-0.11	1.89	0.82	-6.00	-5.00	31.00	5.72748	533925
17	Budi Acid Jaya	35.38	2.37	0.21	0.21	0.89	-99.00	-16.00	45.00	5.628389	425000
18	Bumi Modern Hyatt	96.12	2.47	-3.13	2.94	0.75	-107.00	-264.00	18.00	4.773786	59400
19	Centex	73.33	2.44	2.78	3.57	0.38	78.00	53.00	73.00	4.038938	10938
20	Centris Multi Persada Pratama	52.38	2.40	-0.01	2.13	0.18	-1.00	-2.00	-2.00	4.732394	54000
21	Clipan Finance	108.82	2.49	0.00	2.04	0.82	0.10	0.10	0.20	4.341217	21939
22	CP Prima	200.00	2.60	-5.88	-3.45	1.18	169.00	-57.00	25.00	5.31479	206438
23	Daya-Varia Laboratoria	152.39	2.55	-1.52	0.81	0.65	-189.00	-112.00	32.00	5.187521	154000
24	Daya Sakti Unggul Corp	69.64	2.43	0.18	0.89	0.73	20.00	5.00	43.00	5.130334	135000
25	Dharmala Intiland	74.99	2.44	-0.60	4.00	0.86	-15.00	-27.00	39.00	4.966508	92578
26	Dharmala Sakti Sejahtera	150.00	2.54	-20.00	-10.00	1.10	192.00	-150.00	-16.00	4.811575	64800
27	Duta Pertiwi Nusantara	84.17	2.45	1.32	2.27	0.35	57.00	66.00	80.00	4.606026	40367
28	Dynaplast	62.96	2.42	0.14	1.33	0.30	10.00	22.00	20.00	5.196875	157353
29	Eratex Djaya	55.56	2.41	0.35	1.45	0.86	24.00	4.00	58.00	4.293296	19647
30	Eterindo Wahanatama	53.90	2.40	-1.82	0.52	0.94	-351.00	-75.00	19.00	5.466164	292526
31	Ever Shine Textile	133.33	2.52	0.72	2.50	0.75	29.00	16.00	61.00	4.952138	89565
32	Gajah Tunggal	130.77	2.52	0.81	2.38	0.93	34.00	37.00	62.00	5.852968	712800
33	Great River International	150.00	2.54	-0.88	1.41	0.93	-63.00	-33.00	-3.00	5.028254	106722

## Nama Perusahaan, Return 1999, Rasio Keuangan dan Kapitalisasi Pasar 1998

34	GT Kabel Indonesia	124.99	2.51	-3.57	3.03	0.93	-117.00	-200.00	-27.00	4.748188	56000
35	GT Petrochem Industries	88.89	2.46	-6.23	2.78	0.94	-8.00	-9.00	64.00	5.526339	336000
36	Hanson Industri Utama	20.00	2.34	-0.85	3.70	0.40	-23.00	-36.00	38.00	5.447592	280280
37	Humpus	58.82	2.41	0.82	4.55	0.79	18.00	25.00	62.00	5.197281	157500
38	INCO	36.52	2.37	0.21	10.00	0.48	2.00	12.00	17.00	5.143355	139109
39	Indal Aluminium Industry	166.67	2.56	0.26	2.86	0.57	9.00	6.00	21.00	4.597695	39600
40	Indonesia Prima Property	25.00	2.35	-0.11	0.52	0.85	-21.00	-177.00	28.00	5.840733	693000
41	Intan Wijaya Chemical Industry	59.09	2.41	1.06	2.33	0.19	45.00	46.00	74.00	4.704151	50600
42	Infor Delta	46.15	2.39	-7.14	-5.26	2.04	1.31	-86.00	12.00	3.99158	9808
43	Inti Indorayon Utama	59.99	2.41	-2.38	0.47	0.98	-512.00	-44.00	29.00	5.324361	211038
44	Intikeramik Alamasti Industri	50.00	2.40	-1.69	0.72	0.92	-232.00	-113.00	41.00	4.929419	85000
45	Jakarta Setia Budi Property	64.71	2.42	-1.27	-0.60	1.22	212.00	-196.00	48.00	5.658584	455600
46	Jaya Pari Steel	116.67	2.50	2.63	0.89	0.91	-238.00	-42.00	33.00	4.118099	13125
47	Jaya Real Property	153.85	2.55	0.03	4.55	0.53	1.00	4.00	23.00	5.149219	141000
48	Karwell Indonesia	12.50	2.33	0.19	0.88	0.59	21.00	8.00	28.00	5.612254	409500
49	Kawasan Industri Jababeka	55.55	2.41	0.60	6.67	0.78	9.00	112.00	-37.00	5.149644	141138
50	Kedaung Indah Can	42.86	2.39	0.69	2.08	0.43	33.00	30.00	39.00	4.793092	62100
51	Keramika Indonesia	40.00	2.38	-1.69	1.49	0.94	-113.00	-238.00	-25.00	4.929419	85000
52	Koniatsu Indonesia	166.66	2.56	0.13	1.30	0.52	10.00	6.00	48.00	5.097111	125058
53	Langgeng Makmur Plastic Indus	128.57	2.52	0.32	2.86	0.76	11.00	17.00	18.00	4.57595	37666
54	Lautan Luas	33.33	2.37	0.37	1.00	0.59	37.00	24.00	42.00	5.477121	300000
55	Lion Mesh P	44.45	2.39	-0.71	1.33	0.74	-53.00	-34.00	33.00	3.936514	8640
56	Lippo Securities	66.67	2.43	0.01	1.28	0.35	1.00	12.00	27.00	5.647089	443700
57	Matahari Putra Prima	76.19	2.44	-0.65	1.96	0.65	-33.00	-22.00	1.00	5.733357	541199
58	Mayora Indah	38.89	2.38	-0.41	1.45	0.66	-28.00	-39.00	10.00	5.512948	325798
59	Merck Indonesia	102.19	2.48	-0.01	0.13	0.83	-8.00	-2.00	31.00	4.504063	31920
60	Metro Supermarket Realty	7.32	2.32	-0.48	2.13	0.59	-23.00	-41.00	8.00	4.543161	34927
61	Modern Photo	132.14	2.52	-1.30	1.05	0.88	-124.00	-11.00	26.00	5.125107	133385
62	Modernland Realty	100.00	2.48	-2.94	2.86	0.85	-102.00	-553.00	16.00	4.916343	82479
63	Mullaland	111.11	2.49	0.14	1.04	0.78	43.00	-55.00	63.00	5.805379	638820
64	Mustika Ratu	125.64	2.51	0.39	1.75	0.19	22.00	46.00	19.00	5.007107	101650
65	Nipress	130.00	2.52	5.26	-1.59	1.19	335.00	-106.00	34.00	4.041393	11000
66	Pan Brother Tex	117.64	2.50	1.11	0.92	0.74	122.00	23.00	33.00	4.459392	28800
67	Panasia Filament Inti	11.11	2.32	0.66	3.45	0.83	19.00	8.00	33.00	4.750123	56250

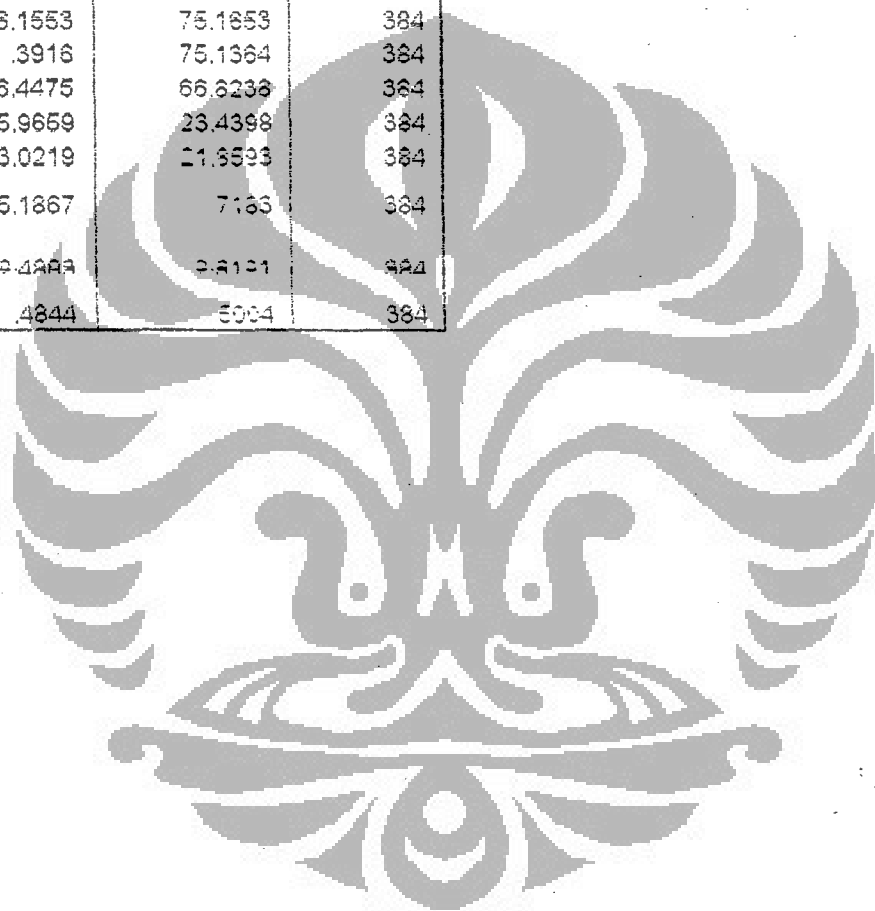
## Nama Perusahaan, Return 1999, Rasio Keuangan dan Kapitalisasi Pasar 1998

68	Panasia Indosyntex	150.00	2.54	-7.14	-3.23	1.12	224.00	-69.00	4.00	4.96895	93100
69	Pelangi Indah Canindo	133.34	2.52	-7.69	-2.70	1.10	276.00	-131.00	-31.00	4.131939	13550
70	Petrosea	26.03	2.35	1.18	1.75	0.36	67.00	48.00	18.00	5.059071	114570
71	Plaza Indonesia Realty	20.90	2.34	0.08	1.05	0.65	8.00	28.00	69.00	5.768268	586500
72	Prasidha Aneka Niaga	114.29	2.50	-6.25	-1.35	1.09	474.00	-28.00	20.00	4.799341	63000
73	Prima Alloy Steel	137.59	2.53	-2.78	0.34	0.99	-795.00	-26.00	67.00	4.181844	15200
74	Pudjiadi Prestige	42.86	2.39	-1.59	2.56	0.74	-62.00	-82.00	72.00	4.690196	49000
75	Putra Sejahtera Pioneerindo	150.01	2.54	-5.88	-2.70	1.51	219.00	-202.00	-10.00	4.394452	24800
76	Ramayana Lestari Sentosa	31.97	2.37	0.07	0.45	0.42	16.00	11.00	13.00	6.129529	1347500
77	Ricky Putra Globalindo	69.41	2.43	1.03	1.75	0.84	59.00	21.00	36.00	4.619354	41625
78	Rig Tender	53.85	2.40	2.22	3.13	0.04	70.00	117.00	62.00	4.915046	82233
79	Sarasa Nugraha	328.58	2.72	-33.33	-33.33	2.20	100.00	-88.00	27.00	3.858838	7225
80	Sari Husada	133.33	2.52	0.02	0.41	0.40	5.00	8.00	35.00	5.541201	347697
81	Schering Plough Indonesia	9.09	2.32	0.28	0.88	0.35	31.00	22.00	38.00	4.054613	11340
82	Selamat Sempurna, Tbk	63.43	2.42	0.34	1.05	0.33	33.00	21.00	25.00	5.197043	157414
83	Semen Cibinong	45.45	2.39	-11.11	-5.88	1.18	186.00	-615.00	12.00	5.537606	344831
84	Siantar Top	102.60	2.48	0.16	0.72	0.16	22.00	26.00	20.00	5.284149	192375
85	SMART Corporation	81.33	2.45	0.08	0.60	0.91	13.00	2.00	36.00	5.662663	459900
86	Sorini Corporation	83.33	2.45	-20.00	-12.50	1.27	150.00	-123.00	43.00	4.352183	22500
87	Squibb Indonesia	66.67	2.43	-2.70	-1.00	1.43	271.00	-128.00	-20.00	3.851014	7096
88	Sucaco	255.56	2.66	-20.00	-16.67	2.14	129.00	-474.00	31.00	4.665168	46256
89	Surabaya Agung Industry Pip	41.67	2.38	0.45	4.35	0.89	10.00	8.00	32.00	4.980231	95550
90	Surya Hidup Catwa	216.66	2.62	-10.00	-4.76	1.06	202.00	-21.00	27.00	4.792378	61998
91	Surya Foto Indonesia	163.16	2.56	0.35	1.52	0.74	23.00	20.00	50.00	4.869026	73965
92	Suryaini Pematang	60.00	2.41	-0.01	2.13	0.24	0.20	-6.00	56.00	5.176091	150000
93	Suryamas Dalamakmur	16.67	2.34	-0.50	2.38	0.80	-21.00	-307.00	-14.00	5.32434	211028
94	Tempo Sean Pasific	154.69	2.55	1.85	4.36	0.45	44.00	54.00	30.00	5.281601	191250
95	Trafindo Perkasa	24.99	2.35	-0.71	2.44	0.78	-29.00	-35.00	-27.00	4.161967	14520
96	Ultra Jaya Milk	19.19	2.34	0.01	2.00	0.45	0.40	1.00	26.00	5.138435	137542
97	Unggul Indah Corp.	123.20	2.51	0.29	1.45	0.82	20.00	8.00	41.00	5.44072	275880
98	United City Bank	-3.03	2.29	0.20	5.56	0.93	3.00	1.00	1.00	4.487845	30750
99	Van Der Horst Indonesia	100.00	2.48	0.93	2.44	0.12	38.00	97.00	19.00	4.414973	26000
100	Wahana Jaya Perkasa	50.08	2.40	0.05	1.30	0.66	4.00	10.00	41.00	5.587792	387072

# Regression

## Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
LOGRET	2.2864	.1214	384
EPP	-.4313	3.0817	384
DXEPP	-.4543	3.0508	384
BPP	1.0430	2.7408	384
DXBPP	.3630	2.6132	384
DTA	.6315	.2788	384
DXDTA	.3211	.4039	384
ROE	9.3044	86.6096	384
DXROE	6.1553	75.1853	384
NPM	.3916	75.1364	384
DXNPM	-6.4475	66.6236	384
OPM	25.9659	23.4398	384
DXOPM	13.0219	21.6593	384
LOGMCA	5.1867	7.163	384
DXLOGMCA	2.4222	2.3121	384
DCOEF	.4844	.5034	384

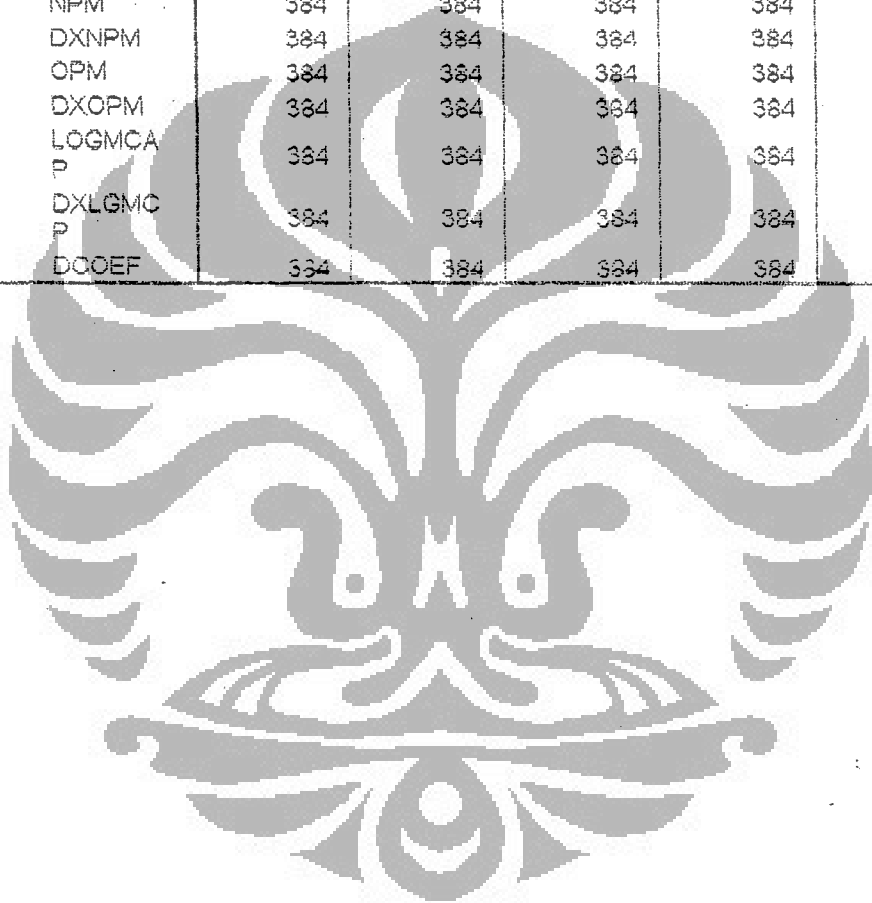


Correlations

		LOGRET	EPP	DXEPP	BPP	DXBPP	DTA
Pearson Correlation	LOGRET	1.000	-.417	-.412	-.258	-.111	.289
	EPP	-.417	1.000	.991	.848	.851	-.522
	DXEPP	-.412	.991	1.000	.858	.861	-.519
	BPP	-.258	.848	.858	1.000	.919	-.442
	DXBPP	-.111	.851	.861	.919	1.000	-.443
	DTA	.289	-.522	-.519	-.442	-.443	1.000
	DXDTA	.794	-.474	-.473	-.367	-.199	.561
	ROE	.058	-.166	-.224	-.221	-.215	.077
	DXROE	.118	-.262	-.265	-.261	-.242	.128
	NPM	-.316	.520	.511	.331	.315	-.422
	DXNPM	-.279	.554	.559	.375	.369	-.446
	OPM	.001	.106	.098	-.029	.038	-.167
	DXOPM	.423	.012	.016	-.031	.123	-.092
	LOGMCA P	-.256	.193	.186	-.011	.071	-.077
	DXLGMC P	.705	-.110	-.104	-.080	.164	.080
	DOOEF	.760	-.160	-.154	-.104	.144	.109
Sig. (1-tailed)	LOGRET		.000	.000	.000	.015	.000
	EPP	.000		.000	.000	.000	.000
	DXEPP	.000	.000		.000	.000	.000
	BPP	.000	.000	.000		.000	.000
	DXBPP	.015	.000	.000	.000		.000
	DTA	.000	.000	.000	.000	.000	
	DXDTA	.000	.000	.000	.000	.000	.000
	ROE	.126	.001	.000	.000	.000	.067
	DXROE	.010	.000	.000	.000	.000	.006
	NPM	.000	.000	.000	.000	.000	.000
	DXNPM	.000	.000	.000	.000	.000	.000
	OPM	.491	.019	.028	.268	.230	.000
	DXOPM	.000	.410	.376	.273	.008	.036
	LOGMCA P	.000	.000	.000	.418	.061	.065
	DXLGMC P	.000	.016	.021	.059	.001	.058
	DOOEF	.000	.001	.001	.021	.002	.016

Correlations

		LOGRET	EPP	DXEPP	BPP	DXBPP	DTA
N	LOGRET	384	384	384	384	384	384
	EPP	384	384	384	384	384	384
	DXEPP	384	384	384	384	384	384
	BPP	384	384	384	384	384	384
	DXBPP	384	384	384	384	384	384
	DTA	384	384	384	384	384	384
	DXDTA	384	384	384	384	384	384
	ROE	384	384	384	384	384	384
	DXROE	384	384	384	384	384	384
	NPM	384	384	384	384	384	384
	DXNPM	384	384	384	384	384	384
	OPM	384	384	384	384	384	384
	DXOPM	384	384	384	384	384	384
	LOGMCA P	384	384	384	384	384	384
	DXLGMC P	384	384	384	384	384	384
	DOOEF	384	384	384	384	384	384

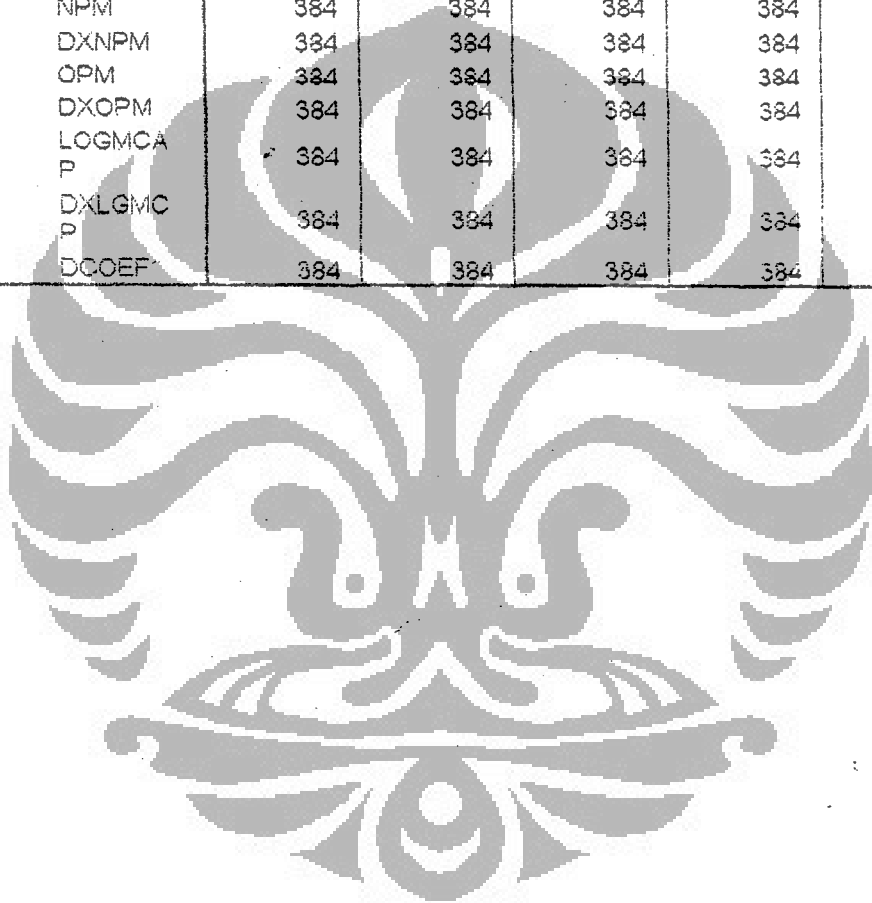


Correlations

		DXDTA	ROE	DXROE	NPM	DXNPM	OPM
Pearson Correlation	LOGRET	.794	.058	.118	-.316	-.279	.001
	EPP	-.474	-.166	-.262	.520	.554	.106
	DXEPP	-.473	-.224	-.265	.511	.559	.098
	BPP	-.387	-.221	-.251	.331	.375	-.029
	DXBPP	-.199	-.215	-.242	.315	.369	.038
	DTA	.561	.077	.128	-.422	-.446	-.167
	DXDTA	1.000	.103	.152	-.413	-.362	-.071
	ROE	.103	1.000	.865	-.039	-.077	-.035
	DXROE	.152	.865	1.000	-.090	-.092	-.062
	NPM	-.413	-.039	-.090	1.000	.898	.279
	DXNPM	-.382	-.077	-.092	.898	1.000	.196
	OPM	-.071	-.035	-.062	.279	.196	1.000
	DXOPM	.396	-.056	-.040	.081	.153	.603
	LOGMCA P	-.142	-.007	-.048	.165	.153	.270
	DXLGMC P	.787	.028	.072	-.139	-.058	.069
	DCEEF	.821	.038	.085	-.177	-.100	.038
Sig. (1-tailed)	LOGRET	.000	.126	.010	.000	.000	.461
	EPP	.000	.001	.000	.000	.000	.019
	DXEPP	.000	.000	.000	.000	.000	.028
	BPP	.000	.000	.000	.000	.000	.268
	DXBPP	.000	.000	.000	.000	.000	.230
	DTA	.000	.067	.006	.000	.000	.000
	DXDTA	.000	.022	.001	.000	.000	.082
	ROE	.022	.000	.000	.222	.067	.246
	DXROE	.001	.000	.000	.040	.035	.053
	NPM	.000	.222	.040	.000	.000	.000
	DXNPM	.000	.067	.035	.000	.000	.000
	OPM	.062	.245	.053	.000	.000	.000
	DXOPM	.000	.136	.218	.056	.001	.000
	LOGMCA P	.003	.446	.172	.001	.001	.000
	DXLGMC P	.000	.295	.080	.003	.127	.088
	DCEEF	.000	.228	.049	.000	.025	.229

### Correlations

		DXDTA	ROE	DXROE	NPM	DXNPM	OPM
N	LOGRET	384	384	384	384	384	384
	EPP	384	384	384	384	384	384
	DXEPP	384	384	384	384	384	384
	BPP	384	384	384	384	384	384
	DXBPP	384	384	384	384	384	384
	DTA	384	384	384	384	384	384
	DXDTA	384	384	384	384	384	384
	ROE	384	384	384	384	384	384
	DXROE	384	384	384	384	384	384
	NPM	384	384	384	384	384	384
	DXNPM	384	384	384	384	384	384
	OPM	384	384	384	384	384	384
	DXOPM	384	384	384	384	384	384
	LOGMCA P	384	384	384	384	384	384
	DXLGMC P	384	384	384	384	384	384
	DCOEF	384	384	384	384	384	384





**Correlations**

		DXOPM	LOGMCA P	DXLGMC P	DCEOEF
Pearson Correlation	LOGRET	.423	-.258	.705	.760
	EPP	.012	.193	-.110	-.160
	DXEPP	.016	.185	-.104	-.154
	BPP	-.031	-.011	-.080	-.104
	DXBPP	.123	.071	.164	.144
	DTA	-.092	-.077	.080	.109
	DXDTA	.396	-.142	.767	.821
	ROE	-.056	-.007	.028	.038
	DXROE	-.040	-.048	.072	.085
	NPM	.081	.165	-.139	-.177
	DXNPM	.153	.153	-.058	-.100
	OPM	.603	.270	.069	.038
	DXOPM	1.000	.089	.638	.615
	LOGMCA P	.069	1.000	.049	.090
	DXLGMC P	.638	.049	1.000	.981
	DCEOEF	.615	-.090	.981	1.000
Sig. (1-tailed)	LOGRET	.000	.000	.000	.000
	EPP	.410	.000	.016	.001
	DXEPP	.376	.000	.021	.001
	BPP	.273	.418	.059	.021
	DXBPP	.008	.081	.001	.002
	DTA	.038	.066	.056	.016
	DXDTA	.000	.003	.000	.000
	ROE	.136	.446	.295	.228
	DXROE	.218	.172	.060	.049
	NPM	.056	.001	.003	.000
	DXNPM	.001	.001	.127	.025
	OPM	.000	.000	.036	.229
	DXOPM		.090	.000	.000
	LOGMCA P	.090		.168	.040
	DXLGMC P	.000	.168		.000
	DCEOEF	.000	.040	.000	

Correlations

		DXOPM	LOGMCA P	DXLGMC P	DCOEF
N	LOGRET	384	384	384	384
	EPP	384	384	384	384
	DXEPP	384	384	384	384
	BPP	384	384	384	384
	DXBPP	384	384	384	384
	DTA	384	384	384	384
	DXDTA	384	384	384	384
	ROE	384	384	384	384
	DXROE	384	384	384	384
	NPM	384	384	384	384
	DXNPM	384	384	384	384
	OPM	384	384	384	384
	DXOPM	384	384	384	384
	LOGMCA P	384	384	384	384
	DXLGMC P	384	384	384	384
	DCOEF	384	384	384	384

Variables Entered/Removed<sup>a</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DXDTA		Stepwise (Criteria: Probability -of-F-to-en ter <= .050, Probability -of-F-to-re move >= .100).
2	DTA		Stepwise (Criteria: Probability -of-F-to-en ter <= .050, Probability -of-F-to-re move >= .100).

Variables Entered/Removed<sup>a</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
3	LOGMCAP		Stepwise (Criteria: Probability -of-F-to-en ter <= .050, Probability -of-F-to-re move >= .100).
4	EPP		Stepwise (Criteria: Probability -of-F-to-en ter <= .050, Probability -of-F-to-re move >= .100).
5	BPP		Stepwise (Criteria: Probability -of-F-to-en ter <= .050, Probability -of-F-to-re move >= .100).
6	CCOEF		Stepwise (Criteria: Probability -of-F-to-en ter <= .050, Probability -of-F-to-re move >= .100).
7	OPM		Stepwise (Criteria: Probability -of-F-to-en ter <= .050, Probability -of-F-to-re move >= .100).

Variables Entered/Removed<sup>a</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
8	DXLGMCP		Stepwise (Criteria: Probability -of-F-to-en ter <= .050, Probability -of-F-to-re move >= .100).
9		LOGMCAP	Stepwise (Criteria: Probability -of-F-to-en ter <= .050, Probability -of-F-to-re move >= .100).

a. Dependent Variable: LOGRET

Model Summary<sup>1</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.794 <sup>a</sup>	.631	.630	7.380E-02
2	.817 <sup>b</sup>	.667	.668	7.017E-02
3	.830 <sup>c</sup>	.689	.686	6.797E-02
4	.836 <sup>d</sup>	.699	.695	6.698E-02
5	.844 <sup>e</sup>	.713	.709	6.547E-02
6	.851 <sup>f</sup>	.724	.720	6.424E-02
7	.855 <sup>g</sup>	.731	.725	6.368E-02
8	.857 <sup>h</sup>	.734	.729	6.320E-02
9	.856 <sup>i</sup>	.734	.729	6.323E-02

- a. Predictors: (Constant), DXDTA
- b. Predictors: (Constant), DXDTA, DTA
- c. Predictors: (Constant), DXDTA, DTA, LOGMCAP
- d. Predictors: (Constant), DXDTA, DTA, LOGMCAP, EPP
- e. Predictors: (Constant), DXDTA, DTA, LOGMCAP, EPP, BPP
- f. Predictors: (Constant), DXDTA, DTA, LOGMCAP, EPP, BPP, DCOEF
- g. Predictors: (Constant), DXDTA, DTA, LOGMCAP, EPP, BPP, DCOEF, OPM
- h. Predictors: (Constant), DXDTA, DTA, LOGMCAP, EPP, BPP, DCOEF, OPM, DXLGMCP
- i. Predictors: (Constant), DXDTA, DTA, EPP, BPP, DCOEF, OPM, DXLGMCP
- j. Dependent Variable: LOGRET

## ANOVA

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.561	1	3.561	653.800	.000 <sup>a</sup>
	Residual	2.080	382	5.446E-03		
	Total	5.641	383			
2	Regression	3.765	2	1.883	382.293	.000 <sup>b</sup>
	Residual	1.876	381	4.924E-03		
	Total	5.641	383			
3	Regression	3.886	3	1.295	280.375	.000 <sup>c</sup>
	Residual	1.756	380	4.620E-03		
	Total	5.641	383			
4	Regression	3.941	4	.985	219.627	.000 <sup>d</sup>
	Residual	1.700	379	4.486E-03		
	Total	5.641	383			
5	Regression	4.021	5	.804	187.596	.000 <sup>e</sup>
	Residual	1.620	378	4.287E-03		
	Total	5.641	383			
6	Regression	4.085	6	.681	164.981	.000 <sup>f</sup>
	Residual	1.556	377	4.127E-03		
	Total	5.641	383			
7	Regression	4.121	7	.589	145.599	.000 <sup>g</sup>
	Residual	1.520	376	4.043E-03		
	Total	5.641	383			
8	Regression	4.143	8	.518	129.670	.000 <sup>h</sup>
	Residual	1.498	375	3.994E-03		
	Total	5.641	383			
9	Regression	4.138	7	.591	147.852	.000 <sup>i</sup>
	Residual	1.503	376	3.998E-03		
	Total	5.641	383			

a. Predictors: (Constant), DXDTA

b. Predictors: (Constant), DXDTA, DTA

c. Predictors: (Constant), DXDTA, DTA, LOGMCAP

d. Predictors: (Constant), DXDTA, DTA, LOGMCAP, EPP

e. Predictors: (Constant), DXDTA, DTA, LOGMCAP, EPP, BPP

f. Predictors: (Constant), DXDTA, DTA, LOGMCAP, EPP, BPP, DCOEF

g. Predictors: (Constant), DXDTA, DTA, LOGMCAP, EPP, BPP, DCOEF, OPM

h. Predictors: (Constant), DXDTA, DTA, LOGMCAP, EPP, BPP, DCOEF, OPM, DXLGMCP

i. Predictors: (Constant), DXDTA, DTA, EPP, BPP, DCOEF, OPM, DXLGMCP

j. Dependent Variable: LOGRET

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.210	.005		459.053	.000
	DXDTA	.239	.009	.794	25.570	.000
2	(Constant)	2.260	.009		247.998	.000
	DXDTA	.278	.011	.924	25.868	.000
	DTA	-.100	.016	-.230	-6.441	.000
3	(Constant)	2.392	.027		87.996	.000
	DXDTA	.271	.010	.902	25.907	.000
	DTA	-9.992E-02	.015	-.229	-6.636	.000
	LOGMCA P	-2.498E-02	.005	-.148	-6.111	.000
4	(Constant)	2.391	.027		89.281	.000
	DXDTA	.262	.011	.872	24.673	.000
	DTA	-.120	.016	-.275	-7.542	.000
	LOGMCA P	-2.231E-02	.005	-.132	-4.580	.000
	EPP	-4.787E-03	.001	-.122	-3.510	.001
5	(Constant)	2.340	.029		81.203	.000
	DXDTA	.262	.010	.871	25.198	.000
	DTA	-.120	.016	-.276	-7.741	.000
	LOGMCA P	-1.505E-02	.005	-.089	-2.960	.003
	EPP	-1.310E-02	.002	-.333	-5.592	.000
	BPP	1.054E-02	.002	.238	4.315	.000
6	(Constant)	2.306	.030		78.150	.000
	DXDTA	.159	.028	.530	5.710	.000
	DTA	-6.055E-02	.021	-.139	-2.827	.005
	LOGMCA P	-1.615E-02	.005	-.095	-3.253	.001
	EPP	-1.411E-02	.002	-.353	-6.099	.000
	BPP	9.690E-03	.002	.219	4.023	.000
	DCOEF	7.207E-02	.018	.297	3.952	.000
7	(Constant)	2.306	.029		78.993	.000
	DXDTA	.164	.028	.546	5.938	.000
	DTA	-5.739E-02	.021	-.132	-2.703	.007
	LOGMCA P	-1.916E-02	.005	-.113	-3.619	.000
	EPP	-1.486E-02	.002	-.377	-6.449	.000
	BPP	1.084E-02	.002	.245	4.492	.000
	DCOEF	6.734E-02	.018	.278	3.716	.000
	OPM	4.400E-04	.000	.085	2.968	.003

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
8	(Constant)	2.251	.038		59.868	.000
	DXDTA	.166	.027	.552	6.038	.000
	DTA	-6.053E-02	.021	-.139	-2.863	.004
	LOGMCA P	-8.024E-03	.007	-.047	-1.171	.242
	EPP	-1.481E-02	.002	-.376	-6.467	.000
	BPP	1.125E-02	.002	.254	4.661	.000
	DCOEF	.180	.051	.742	3.544	.000
	OPM	4.213E-04	.000	.081	2.855	.005
	DXLGMC P	-2.186E-02	.009	-.471	-2.372	.018
9	(Constant)	2.210	.014		153.303	.000
	DXDTA	.168	.027	.559	6.124	.000
	DTA	-6.317E-02	.021	-.145	-3.004	.003
	EPP	-1.541E-02	.002	-.391	-6.904	.000
	BPP	1.199E-02	.002	.271	5.168	.000
	DCOEF	.216	.039	.897	5.522	.000
	OPM	3.896E-04	.000	.075	2.664	.008
	DXLGMC P	-2.926E-02	.007	-.630	-4.359	.000

a. Dependent Variable: LOGRET

Excluded Variables<sup>1</sup>

Model		Beta In	t	Sig.	Partial	Collinearity Statistics
					Correlation	Tolerance
1	EPP	-.052 <sup>a</sup>	-1.479	.140	-.076	.775
	DXEPP	-.046 <sup>a</sup>	-1.307	.192	-.067	.776
	BPP	.058 <sup>a</sup>	1.724	.088	.083	.850
	DXBPP	.049 <sup>a</sup>	1.541	.124	.079	.961
	DTA	-.230 <sup>a</sup>	-6.441	.000	-.313	.685
	ROE	-.023 <sup>a</sup>	-.745	.457	-.038	.939
	DXROE	-.003 <sup>a</sup>	-.081	.936	-.004	.977
	NPM	.014 <sup>a</sup>	.422	.674	.022	.830
	DXNPM	.029 <sup>a</sup>	.843	.397	.043	.854
	OPM	.066 <sup>a</sup>	1.674	.062	.096	.995
	DXOPM	.128 <sup>a</sup>	3.670	.000	.194	.844
	LOGMCA D	-.148 <sup>a</sup>	-4.862	.000	-.242	.980
	DXLGMC P	.211 <sup>a</sup>	4.275	.000	.214	.381
DCOEF	.350 <sup>a</sup>	6.571	.000	.310	.325	

Excluded Variables

Model	Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics	
					Tolerance	
2	EPP	-.146 <sup>b</sup>	-4.163	.000	-.209	.679
	DXEPP	-.138 <sup>b</sup>	-3.927	.000	-.197	.682
	BPP	-.003 <sup>b</sup>	-.095	.924	-.006	.776
	DXBPP	-.037 <sup>b</sup>	-1.111	.267	-.057	.800
	ROE	-.019 <sup>b</sup>	-.635	.526	-.033	.989
	DXROE	.008 <sup>b</sup>	.255	.799	.013	.974
	NPM	-.041 <sup>b</sup>	-1.221	.223	-.063	.777
	DXNPM	-.037 <sup>b</sup>	-1.112	.267	-.057	.775
	OPM	.029 <sup>b</sup>	.982	.327	.050	.971
	DXOPM	.052 <sup>b</sup>	1.469	.143	.075	.700
	LOGMCA P	-.143 <sup>b</sup>	-5.111	.000	-.254	.980
	DXLGMC P	-.016 <sup>b</sup>	-.233	.816	-.012	.190
	DCCOEF	.184 <sup>b</sup>	2.382	.018	.121	.145
3	EPP	-.122 <sup>c</sup>	-3.510	.001	-.177	.663
	DXEPP	-.115 <sup>c</sup>	-3.313	.001	-.168	.668
	BPP	-.016 <sup>c</sup>	-.480	.632	-.025	.772
	DXBPP	-.029 <sup>c</sup>	-.891	.373	-.046	.798
	ROE	-.018 <sup>c</sup>	-.616	.538	-.032	.989
	DXROE	.004 <sup>c</sup>	.122	.903	.006	.974
	NPM	-.021 <sup>c</sup>	-.638	.524	-.033	.765
	DXNPM	-.019 <sup>c</sup>	-.570	.569	-.029	.765
	OPM	.074 <sup>c</sup>	2.483	.013	.126	.902
	DXOPM	.080 <sup>c</sup>	2.631	.020	.119	.663
	DXLGMC P	.129 <sup>c</sup>	1.819	.070	.093	.163
	DCCOEF	.214 <sup>c</sup>	2.880	.004	.145	.144
	4	DXEPP	.168 <sup>d</sup>	.889	.375	.046
BPP		.238 <sup>d</sup>	4.315	.000	.217	.250
DXBPP		.261 <sup>d</sup>	4.288	.000	.215	.205
ROE		-.032 <sup>d</sup>	-1.117	.265	-.057	.970
DXROE		-.019 <sup>d</sup>	-.837	.404	-.033	.929
NPM		.019 <sup>d</sup>	.584	.573	.029	.679
DXNPM		.029 <sup>d</sup>	.833	.408	.043	.653
OPM		.073 <sup>d</sup>	2.478	.014	.125	.902
DXOPM		.093 <sup>d</sup>	2.729	.007	.139	.677
DXLGMC P		.233 <sup>d</sup>	3.196	.002	.162	.146
DCCOEF		.324 <sup>d</sup>	4.245	.000	.215	.130



Excluded Variables!

Model		Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics
						Tolerance
5	DXEPP	-.036 <sup>e</sup>	-.169	.866	-.009	1.660E-02
	DXBPP	.142 <sup>e</sup>	1.421	.156	.073	7.591E-02
	ROE	-.014 <sup>e</sup>	-.481	.631	-.025	.947
	DXROE	-.012 <sup>e</sup>	-.402	.688	-.021	.926
	NPM	.056 <sup>e</sup>	1.634	.103	.084	.642
	DXNPM	.063 <sup>e</sup>	1.807	.072	.093	.624
	OPM	.094 <sup>e</sup>	3.253	.001	.165	.881
	DXOPM	.104 <sup>e</sup>	3.137	.002	.160	.673
	DXLGMC P	.201 <sup>e</sup>	2.787	.006	.142	.144
	DCEOF	.297 <sup>e</sup>	3.952	.000	.199	.129
6	DXEPP	-.147 <sup>f</sup>	-.682	.489	-.036	1.632E-02
	DXBPP	.011 <sup>f</sup>	.101	.920	.005	6.704E-02
	ROE	-.009 <sup>f</sup>	-.311	.756	-.016	.945
	DXROE	-.015 <sup>f</sup>	-.516	.606	-.027	.926
	NPM	.041 <sup>f</sup>	1.215	.225	.063	.633
	DXNPM	.036 <sup>f</sup>	1.039	.299	.054	.597
	OPM	.085 <sup>f</sup>	2.968	.003	.151	.874
	DXOPM	.062 <sup>f</sup>	1.725	.085	.089	.565
	DXLGMC P	-.501 <sup>f</sup>	-2.504	.013	-.128	1.805E-02
	7	DXEPP	-.135 <sup>g</sup>	-.645	.519	-.033
DXBPP		.006 <sup>g</sup>	.061	.951	.003	6.702E-02
ROE		-.004 <sup>g</sup>	-.163	.871	-.006	.943
DXROE		-.008 <sup>g</sup>	-.294	.769	-.015	.920
NPM		.022 <sup>g</sup>	.626	.532	.032	.606
DXNPM		.027 <sup>g</sup>	.787	.432	.041	.592
DXOPM		-.029 <sup>g</sup>	-.559	.576	-.029	.274
DXLGMC P		-.471 <sup>g</sup>	-2.372	.016	-.122	1.800E-02
8		DXEPP	-.098 <sup>h</sup>	-.472	.637	-.024
	DXBPP	-.092 <sup>h</sup>	-.836	.404	-.043	5.857E-02
	ROE	-.007 <sup>h</sup>	-.245	.804	-.013	.942
	DXROE	-.008 <sup>h</sup>	-.294	.769	-.015	.920
	NPM	.026 <sup>h</sup>	.770	.442	.040	.604
	DXNPM	.035 <sup>h</sup>	1.011	.313	.052	.587
	DXOPM	.005 <sup>h</sup>	.087	.931	.005	.254

### Excluded Variables<sup>a</sup>

Model	Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics	
					Tolerance	
9	DXEPP	-.093 <sup>1</sup>	-.443	.658	-.023	1.623E-02
	DXBPP	-.123 <sup>1</sup>	-1.201	.230	-.062	6.731E-02
	ROE	-.007 <sup>1</sup>	-.266	.790	-.014	.942
	DXROE	-.008 <sup>1</sup>	-.294	.769	-.015	.920
	NPM	.029 <sup>1</sup>	.863	.389	.045	.608
	DXNPM	.039 <sup>1</sup>	1.118	.264	.058	.592
	DXOPM	.019 <sup>1</sup>	.375	.708	.019	.271
	LOGMCA	-.047 <sup>1</sup>	-1.171	.242	-.060	.431

- a. Predictors in the Model: (Constant), DXDTA  
 b. Predictors in the Model: (Constant), DXDTA, DTA  
 c. Predictors in the Model: (Constant), DXDTA, DTA, LOGMCAP  
 d. Predictors in the Model: (Constant), DXDTA, DTA, LOGMCAP, EPP  
 e. Predictors in the Model: (Constant), DXDTA, DTA, LOGMCAP, EPP, BPP  
 f. Predictors in the Model: (Constant), DXDTA, DTA, LOGMCAP, EPP, BPP, DCOEF  
 g. Predictors in the Model: (Constant), DXDTA, DTA, LOGMCAP, EPP, BPP, DCOEF, OPM  
 h. Predictors in the Model: (Constant), DXDTA, DTA, LOGMCAP, EPP, BPP, DCOEF, OPM, DXLGMCP  
 i. Predictors in the Model: (Constant), DXDTA, DTA, EPP, BPP, DCOEF, OPM, DXLGMCP  
 j. Dependent Variable: LOGRET

### Residuals Statistics<sup>a</sup>

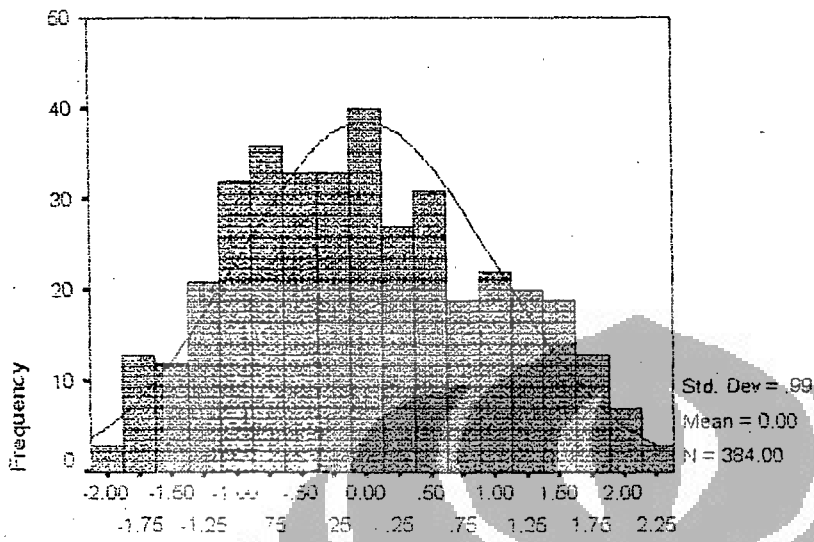
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	2.1815	27613	2.2864	.1039	384
Residual	-1.335	.1463	-2.47E-16	6.265E-02	384
Std. Predicted Value	-1.201	4.669	.000	1.000	384
Std. Residual	-2.111	2.314	.000	.991	384

a. Dependent Variable: LOGRET

## Charts

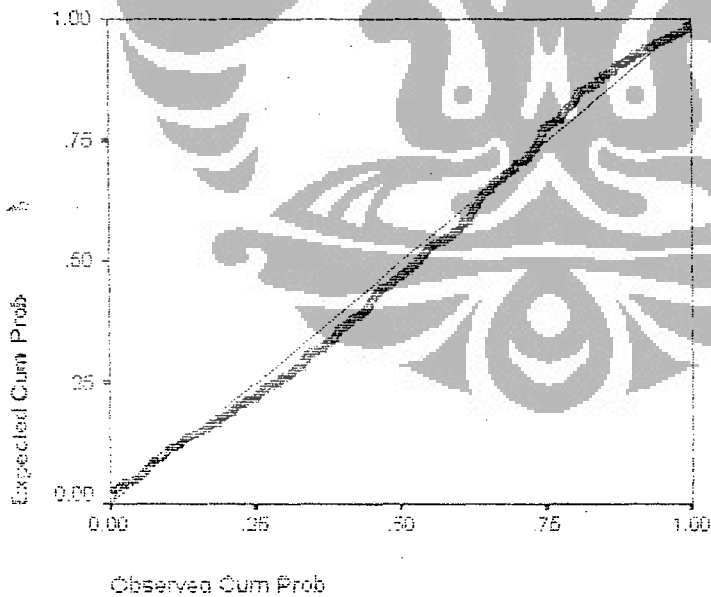
# Histogram

Dependent Variable: LOGRET



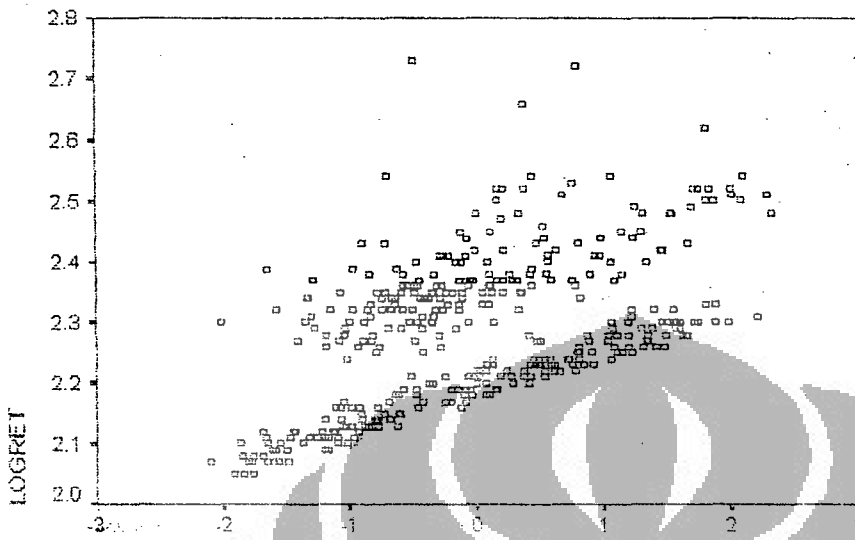
Regression Standardized Residual

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual  
Dependent Variable: LOGRET



Scatterplot

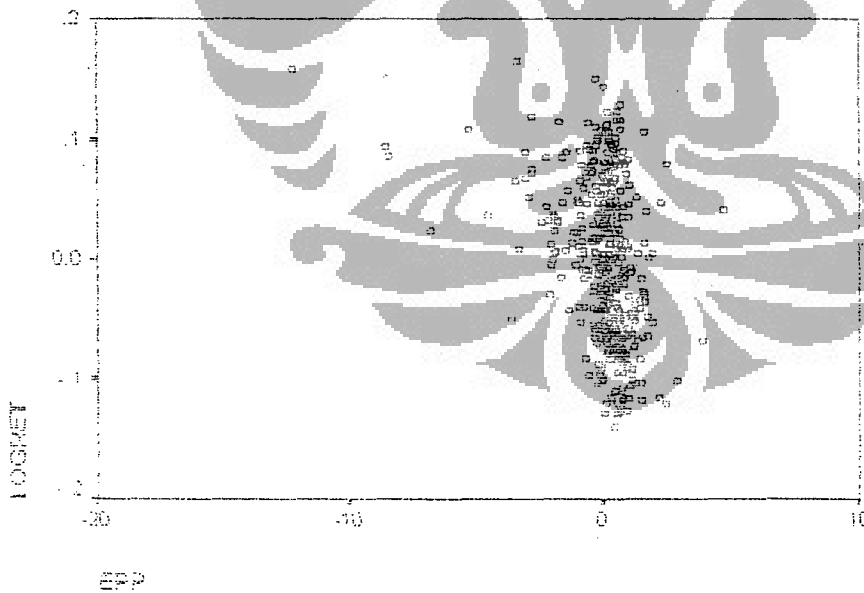
Dependent Variable: LOGRET



Regression Standardized Residual

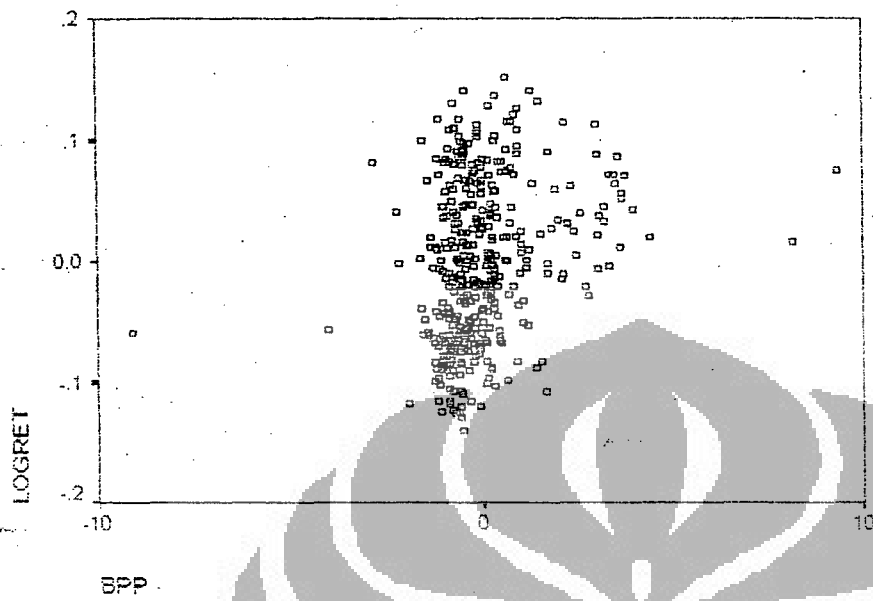
Partial Regression Plot

Dependent Variable: LOGRET



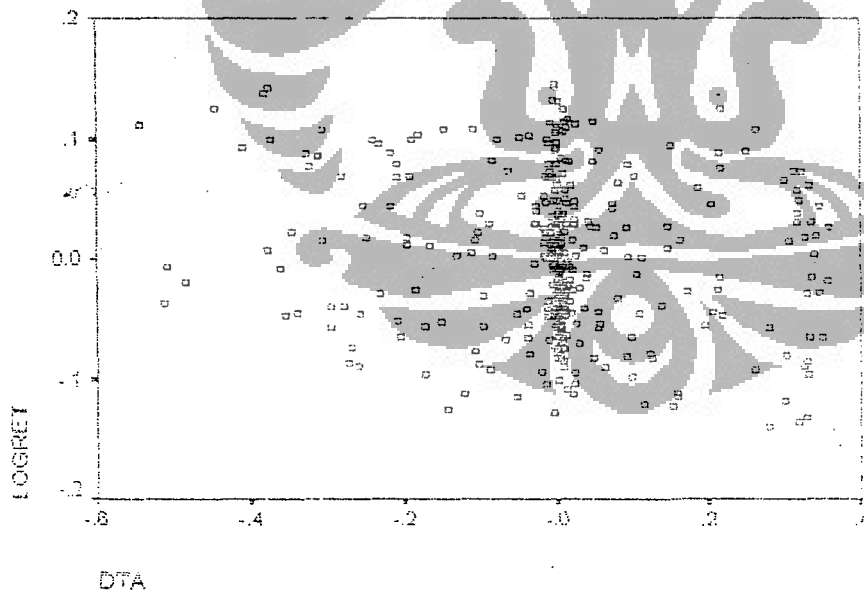
### Partial Regression Plot

Dependent Variable: LOGRET



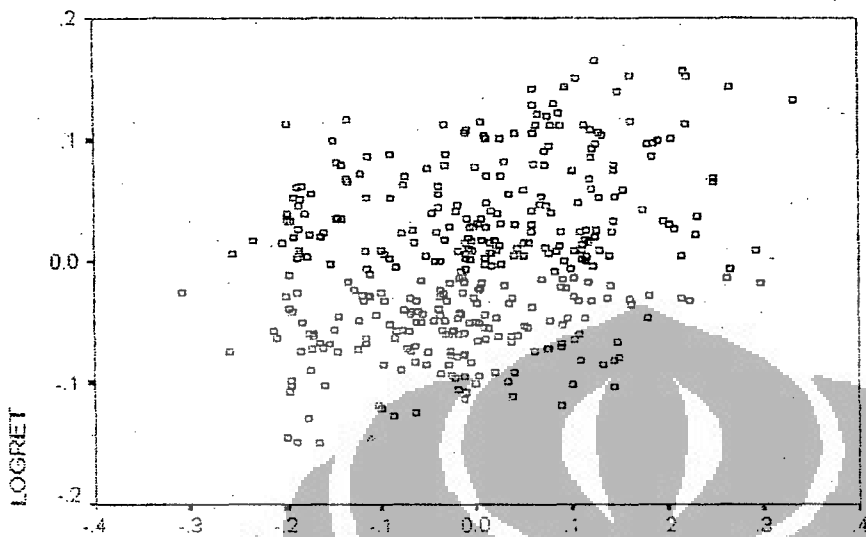
### Partial Regression Plot

Dependent Variable: LOGRET



Partial Regression Plot

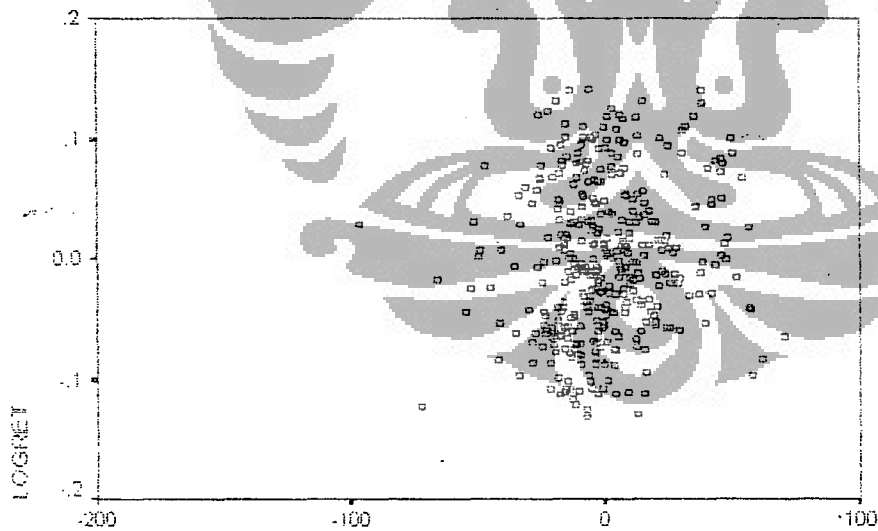
Dependent Variable: LOGRET



DXDTA

Partial Regression Plot

Dependent Variable: LOGRET

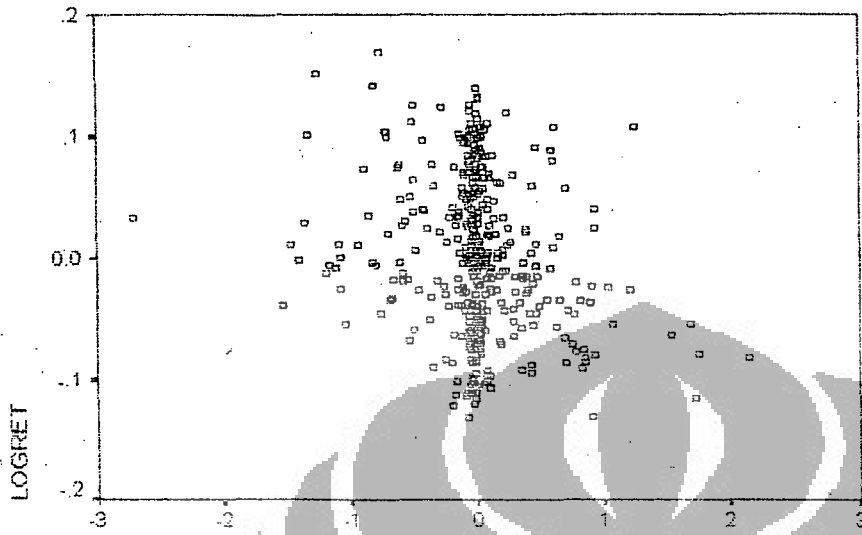


OPIA

PERPUSTAKAAN PUSAT  
UNIVERSITAS INDONESIA

### Partial Regression Plot

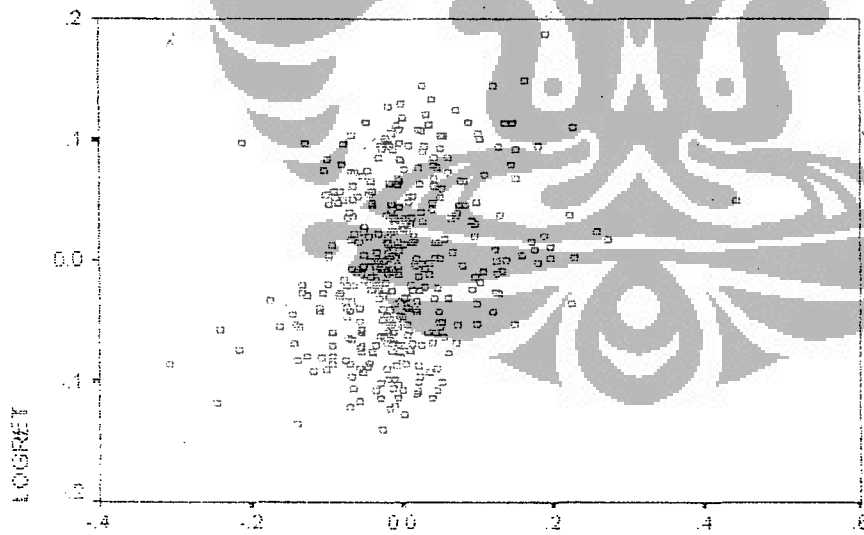
Dependent Variable: LOGRET



DXLGMCP

### Partial Regression Plot

Dependent Variable: LOGRET



DCCOEF