

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Objek Penelitian

Pasar modal merupakan salah satu alternatif pembiayaan, dimana perusahaan mencari dana untuk membiayai belanja atau investasi yang akan dilakukan oleh perusahaan bersangkutan. Selain berfungsi sebagai sarana pendanaan, pasar modal pun menjadi salah satu indikator kondisi perekonomian suatu negara. Maka ketika investor akan berinvestasi di suatu perusahaan melalui pasar modal, yang akan dilihat dan diperhatikan bukan hanya kondisi kesehatan perusahaan yang biasa dilihat dari laporan keuangan tetapi kondisi perekonomian negara tersebut, bahkan kondisi perekonomian regional pun ikut dijadikan bahan pertimbangan.

Menurut catatan sejarah, pasar modal telah berdiri beberapa puluh tahun sebelum Indonesia merdeka, namun untuk lebih jelasnya berikut disajikan sejarah singkat, tonggak perkembangan pasar modal di Indonesia sebagai berikut :

1) Periode pertama (1912-1942) : Periode jaman Belanda

Pada tanggal 14 Desember 1912, suatu asosiasi 13 broker dibentuk di Jakarta yang diberi nama sebagai "*Vereniging voor Effectenhandel*". Kemudian setelah perang dunia I, pasar modal di Surabaya mendapat giliran dibuka pada tanggal 1 Januari 1925 dan disusul di Semarang pada tanggal 1 Agustus 1925.

Pasar-pasar modal ini beroperasi sampai kedatangan Jepang di Indonesia di tahun 1942.

2) Periode kedua (1952-1960) : Periode orde lama

Setelah Jepang meninggalkan Indonesia, pada tanggal 1 September 1951 dikeluarkan Undang-Undang Darurat No. 12 yang kemudian dijadikan Undang-Undang No. 15/1952 tentang pasar modal. Begitu juga melalui Keputusan Menteri Keuangan No. 289737/U.U. tanggal 1 November 1951, Bursa Efek Jakarta (BEJ) akhirnya dibuka kembali pada tanggal 3 Juni 1952.

Berbeda halnya dengan tujuan awal dari dikeluarkannya aturan-aturan pasar modal yang menghendaki adanya pencegahan saham-saham Belanda agar tidak pindah keluar negeri. Namun pada kenyataannya diakibatkan oleh sengketa Pemerintah RI dengan Belanda mengenai Irian Barat mulai tahun 1960 menyebabkan sekuritas-sekuritas perusahaan Belanda sudah tidak diperdagangkan lagi di Bursa Efek Jakarta, sejak itulah aktivitas di Bursa Efek Jakarta semakin menurun.

3) Periode ketiga (1977-1988) : Periode orde baru

Bursa Efek Jakarta dikatakan lahir kembali pada tahun 1977 dalam periode orde baru sebagai hasil dari Keputusan Presiden No. 52 tahun 1976. Walaupun pada periode ini sempat dikeluarkan KepPres namun periode ini tetap dikatakan periode tidur panjangnya pasar modal Indonesia, karena sampai dengan tahun 1988 hanya 24 perusahaan saja yang tercatat di BEJ.

4) Periode keempat (1988-Mei 1995) : Periode bangun dari tidur yang panjang

Setelah tahun 1988, selama 3 tahun saja, yaitu sampai tahun 1990, jumlah perusahaan yang terdaftar di BEJ meningkat sampai dengan 128 emiten. Pada periode ini juga, *Initial Public Offering* (IPO) mengalami lonjakan yang cukup tinggi yang kemudian di kenal sebagai *IPO Boom*. Kemudian pada tahun 1991, BEJ diswastakan dan sebagai konsekuensinya, BAPEPAM bukan lagi pelaksana pasar modal, tetapi lebih ke pengawas pelaksana pasar modal.

5) Periode kelima (Mulai Mei 1995) : Periode Otomatisasi

Karena peningkatan kegiatan transaksi yang dirasakan melebihi kapasitas manual, maka BEJ memutuskan untuk mengotomati-sasikan kegiatan transaksi di bursa. Sistem otomatisasi yang diterapkan di Bursa Efek Jakarta (BEJ) diberi nama *Jakarta Automated Trading System* (JATS) dan mulai dioperasikan pada hari Senin tanggal 22 Mei 1995. Dengan JATS, sistem ini mampu menangani sebanyak 50.000 transaksi tiap harinya.

Begitu juga pada Bursa Efek Surabaya (BES), untuk mengantisipasi jumlah anggota bursa dan transaksi yang meningkat di BES, maka pada tanggal 19 September 1996 (diumumkan secara terbuka pada tanggal 10 Maret 1997) BES menerapkan sistem otomatisasi yang disebut dengan *Surabaya Market Informasi & Automated Remote Trading* (S-MART). Sistem S-MART ini diintegrasikan dengan sistem JATS di BEJ dan sistem di KDEI (kliring Deposit Efek Indonesia) untuk penyelesaian transaksi.

6) Periode keenam (Mulai Agustus 1997-September 1998) : Krisis Moneter

Pada bulan Agustus 1997, krisis moneter melanda negara-negara Asia termasuk Indonesia. Krisis moneter yang terjadi ini dimulai dari penurunan nilai-nilai mata uang negara-negara Asia relatif terhadap dolar Amerika. Untuk mencegah permintaan dolar Amerika yang berlebihan, maka Bank Indonesia menaikkan suku bunga SBI dari awalnya 25% menjadi 50%.

Tingginya suku bunga deposito berakibat negatif terhadap pasar modal. Pada saat itu investor tidak lagi tertarik untuk menanamkan modal, karena *return* yang diterima lebih kecil dibandingkan pendapatan bunga deposito. Periode ini dapat juga dikatakan sebagai periode ujian terberat yang dialami oleh pasar modal Indonesia. Dengan demikian, pada periode ini pemerintah berusaha memperbaiki kondisi perekonomian yang bergejolak dengan cara mengeluarkan pengumuman likuidasi 16 bank swasta nasional pada tanggal 1 November 1997.

7) Periode ketujuh (Mulai Juli 2000) : Tanpa Warkat

Perdagangan dengan warkat sudah dianggap tidak efisien lagi. Belum lagi banyak warkat yang hilang sewaktu disimpan, atau banyak juga warkat yang dipalsukan. Oleh karena alasan-alasan tersebut, maka pada bulan Juli 2000, BEJ mulai menerapkan perdagangan-perdagangan tanpa warkat (*scripless trading*)

8) Periode kedelapan (Mulai Oktober 1998-Desember 2002) : Penyembuhan

Setelah mengalami penurunan drastis sampai akhir bulan September menembus dibawah 300 poin, namun pada tanggal 5 Oktober 1998 IHSG meningkat pada nilai 311,96 poin. Periode penyembuhan ini ditandai dengan naik turunnya IHSG berkisar 400 poin sampai dengan 700 poin.

9) Periode kesembilan (Mulai Januari 2003-30 Oktober 2007) : Kebangkitan Kembali

Kenaikan IHSG terjadi terus menerus sejak tahun 2003. Sampai akhir tahun 2007 IHSG sudah meningkat lebih dari 470%. Pada periode ini pasar modal Indonesia mengalami kondisi yang baik (*bullish*) dan merupakan salah satu pasar modal yang paling berkembang di dunia.

10) Periode kesepuluh (Mulai Oktober 2007) : Bursa Efek Indonesia

Efektif mulai bulan November 2007, setelah diadakannya RUPSLB (Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa) yang diadakan pada 30 Oktober 2007. BEJ dan BES bergabung menjadi BEI (Bursa Efek Indonesia).

Selanjutnya terdapat visi dan misi yang diemban bursa efek Indonesia :

a) Visi

Menciptakan bursa efek Indonesia sebagai bursa yang kompetitif dengan standar internasional.

b) Misi

1. Reposisi dari *non profit oriented* (NPO) menjadi *profit oriented* (PO) tanpa mengabaikan kualitas layanan.
2. *Institutional building* menjadikan BEI sebagai *center of excellence* dan *center of competence*.
3. *Delivery good quality and service* guna meningkatkan likuiditas pasar.
4. Reorientasi pasar agar BEI peka dan cepat beradaptasi terhadap perubahan lingkungan

Dalam penelitian ini, dilakukan penelitian secara *cross sectional*, artinya data yang digunakan untuk meneliti suatu fenomena tertentu hanya satu kurun waktu saja. Jadi dalam hal ini, masing-masing data variabel dibandingkan dengan antar perusahaan lain pada sektor *finance* dalam jangka waktu yang sama yaitu tahun 2008.

Selanjutnya, penelitian ini dilakukan terhadap 30 perusahaan pada sektor *finance* yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada tahun 2008. Berikut ini disajikan nama perusahaan yang menjadi objek penelitian :

Tabel 4.1
Daftar Objek Penelitian Perusahaan Sektor *Finance*

No	Kode	Nama Emiten	Sektor Finance
1	PNIN	Panin Insurance	Insurance
2	ABDA	Asuransi Bina Dana Arta	Insurance
3	ASBI	Asuransi Bintang	Insurance
4	ASDM	Asuransi Dayin Mitra	Insurance
5	AHAP	Asuransi Harta Aman Pratama	Insurance
6	AMAG	Asuransi Multi Artha Guna	Insurance
7	AGRO	Bank Agroniaga	Perbankan
8	BNBA	Bank Bumi Arta	Perbankan
9	BABP	Bank Bumiputera Indonesia	Perbankan
10	BACA	Bank Capital Indonesia	Perbankan
11	PNBN	Bank Pan Indonesia	Perbankan
12	BAEK	Bank Ekonomi Raharja	Perbankan
13	SDRA	Bank Himpunan Saudara 1906	Perbankan
14	BNII	Bank Internasional Indonesia	Perbankan
15	BKSW	Bank Kesawan	Perbankan
16	BMRI	Bank Mandiri (Persero)	Perbankan
17	MAYA	Bank Mayapada	Perbankan
18	MEGA	Bank Mega	Perbankan
19	BBNI	Bank Negara Indonesia	Perbankan
20	BNGA	Bank Niaga	Perbankan
21	BBNP	Bank Nusantara Parahyangan	Perbankan
22	NISP	Bank OCBC NISP	Perbankan

23	BBRI	Bank Rakyat Indonesia	Perbankan
24	BSDW	Bank Swadesi	Perbankan
25	BVIC	Bank Victoria International	Perbankan
26	BBLD	Buana Finance	Securities
27	CFIN	Clipan Finance Indonesia	Securities
28	ADMF	Adira Dinamika Multi Finance	Securities
29	RELI	Reliance Securities	Securities
30	VRNA	Verena Oto Finance	Securities

Sumber : *Capital Market Directory (Indonesian Stock Exchange)*

Dari 30 perusahaan sektor *finance* yang menjadi objek penelitian diatas diantaranya terdiri dari 19 perusahaan termasuk bidang perbankan, 6 perusahaan termasuk bidang asuransi dan 5 perusahaan termasuk bidang sekuritas.

4.2 Deskripsi Hasil Penelitian

4.2.1 Analisis Deskripsi Informasi Akuntansi Keuangan

Informasi akuntansi keuangan merupakan suatu data yang menghasilkan informasi catatan prestasi (*score keeping*) perusahaan untuk digunakan oleh pihak-pihak luar perusahaan. Biasanya informasi ini disajikan dalam bentuk neraca, ikhtisar laba rugi, dan ikhtisar arus kas.

Pada penelitian ini, data yang dijadikan perhitungan untuk informasi akuntansi keuangan yaitu diwakili oleh rasio *profitabilitas*, rasio *leverage* dan rasio nilai pasar. Rasio *profitabilitas*, *leverage* dan nilai pasar dari perusahaan sektor *finance* yang terdaftar di bursa efek Indonesia dihitung dengan menggunakan *return on equity* (ROE), *return on asset* (ROA), *debt to equity ratio* (DER) dan *price earning ratio* (PER).

4.2.1.1 Return On Equity (ROE)

Return on equity (ROE) merupakan salah satu rasio *profitabilitas* yang menggambarkan seberapa banyak presentase jumlah pengembalian berupa keuntungan (*return*) yang akan diterima oleh para pemegang saham sebagai penyalur modal dalam perusahaan tersebut. *Return on equity* diukur dengan membandingkan laba bersih sesudah pajak dengan total *equity*.

Berikut ini disajikan hasil perhitungan *return on equity* (ROE) dari populasi penelitian pada perusahaan sektor *finance* yang dilihat, diambil dan diteliti dari data laporan keuangan tahun 2008.

Tabel 4.2
Hasil Perhitungan Return On Equity
Perusahaan Sektor Finance Tahun 2008

(dalam Ribuan)

No	Nama Emiten	Laba Setelah pajak	Total Equity	ROE (X ₁)
1	Panin Insurance	314.815.000	2.791.124.000	0.112
2	Asuransi Bina Dana Arta	14.087.449	118.810.079	0.119
3	Asuransi Bintang	5.968.023	80.132.254	0.075
4	Asuransi Dayin Mitra	5.021.707	102.834.028	0.049
5	Asuransi Harta Aman Pratama	2.564.757	46.466.307	0.055
6	Asuransi Multi Artha Guna	29.829.184	221.857.983	0.134
7	Bank Agroniaga	683.741	235.778.425	0.003
8	Bank Bumi Arta	27.621.261,1	393.303.398,2	0.07
9	Bank Bumiputera Indonesia	1.925.744	504.995.895	0.003
10	Bank Capital Indonesia	12.100.033	193.034.688	0.063
11	Bank Pan Indonesia	701.361.000	7.935.016.000	0.088
12	Bank Ekonomi Raharja	261.802.160	1.628.485.985	0.16
13	Bank Himpunan Saudara 1906	37.657.569,2	200.526.135,3	0.187
14	Bank Internasional Indonesia	480.468.000	4.965.318.000	0.097
15	Bank Kesawan	3.113.077,4	135.439.148,7	0.023
16	Bank Mandiri (Persero)	5.312.821.000	30.513.869.000	0.174
17	Bank Mayapada	40.965.181	950.344.782	0.043
18	Bank Mega	501.681.000	2.870.365.000	0.175

19	Bank Negara Indonesia	1.222.485.000	15.431.148.000	0.08
20	Bank Niaga	678.189.000	9.302.467.000	0.073
21	Bank Nusantara Parahyangan	28.364.534	340.026.543	0.083
22	Bank OCBC NISP	316.922.000	3.630.670.000	0.087
23	Bank Rakyat Indonesia	5.958.368.000	22.356.697.000	0.266
24	Bank Swadesi	19.221.390,1	282.672.874	0.067
25	Bank Victoria International	35.261.542	527.914.774	0.066
26	Buana Finance	51.171.729,4	866.658.360,4	0.059
27	Clipan Finance Indonesia	112.874.054	1.174.762.992	0.096
28	Adira Dinamika Multi Finance	1.020.233.000	1.950.003.000	0.523
29	Reliance Securities	10.519.642,5	133.918.492,8	0.078
30	Verena Oto Finance	11.928.939,9	118.676.995,4	0.101

Sumber : KSEP ITB (*Indonesian Stock Exchange*)

Berdasarkan data diatas, nampak bahwa perusahaan yang mendapatkan laba setelah pajak paling kecil, yaitu Bank Agroniaga, dengan nilai laba setelah pajak sebesar Rp 683.741.000. Perusahaan tersebut merupakan sebagian kecil dari perusahaan sektor *finance* yang masih belum mampu untuk melakukan restrukturisasi pasca krisis moneter tahun 1998 dan puncak krisis *sub prime mortgage* tahun 2008. Dari data tersebut, dapat pula dilihat secara jelas bahwa perusahaan yang memperoleh nilai laba setelah pajak yang paling kecil merupakan perusahaan yang memberikan nilai *return on equity* (ROE) yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan sektor *finance* lainnya pada populasi yang diteliti.

Namun dalam hal ini, tidak terdapat perusahaan yang memiliki nilai *equity* negatif. Dengan demikian, berdasarkan konsep persamaan akuntansi bahwa jumlah *asset* merupakan penjumlahan dari *liabilities* dan *equity*, jika *equity* positif berarti nilai dari *liabilities* lebih kecil dibandingkan dengan jumlah *asset* yang ada.

Kemudian perusahaan yang menghasilkan *return on equity* paling tinggi pada sektor *finance* adalah perusahaan Adira Dinamika Multi Finance, yaitu sebesar 0,523 atau setara dengan 52,3% yang artinya bahwa kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari *equity* sebesar Rp 100 adalah sebesar Rp 52,3. Nilai ROE yang dihasilkan pada perusahaan Adira Dinamika Multi Finance cukup tinggi, akan tetapi perusahaan belum mampu menghasilkan laba yang optimal.

4.2.1.2 Return On Asset (ROA)

Return on asset yaitu rasio yang menunjukkan tingkat pengembalian (*return*) atas total aktiva atau rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Dalam penelitian ini, nilai *return on asset* didapat dari laba setelah pajak dibagi dengan total *asset* perusahaan dalam suatu periode tertentu. Untuk melihat perkembangan ROA pada sektor *finance* periode 2008 dapat dilihat dari tabel berikut ini :

Tabel 4.3
Hasil Perhitungan *Return On Asset*
Perusahaan Sektor *Finance* Tahun 2008

(Dalam Ribuan)

No	Nama Emiten	Laba Setelah Pajak	Total Asset	ROA (X ₂)
1	Panin Insurance	314.815.000	6.808.761.000	0.047
2	Asuransi Bina Dana Arta	14.087.449	421.304.206	0.033
3	Asuransi Bintang	5.968.023	200.327.602	0.030
4	Asuransi Dayin Mitra	5.021.707	257.516.336	0.020
5	Asuransi Harta Aman Pratama	2.564.757	80.172.766	0.032
6	Asuransi Multi Artha Guna	29.829.184	437.340.237	0.068
7	Bank Agroniaga	683.741	2.582.431.963	0.002
8	Bank Bumi Arta	27.621.261,1	2.044.367.406,1	0.014
9	Bank Bumiputera Indonesia	1.925.744	6.287.877.927	0.003
10	Bank Capital Indonesia	12.100.033	1.703.769.269	0.007
11	Bank Pan Indonesia	701.361.000	64.391.915.000	0.011
12	Bank Ekonomi Raharja	261.802.160	18.211.454.188	0.014
13	Bank Himpunan Saudara 1906	37.657.569,2	1.977.150.161,9	0.020

14	Bank Internasional Indonesia	480.468.000	56.855.129.000	0.008
15	Bank Kesawan	3.113.077,4	2.162.316.319,7	0.001
16	Bank Mandiri (Persero)	5.312.821.000	358.438.678.000	0.015
17	Bank Mayapada	40.965.181	5.512.694.013	0.007
18	Bank Mega	501.681.000	34.860.872.000	0.014
19	Bank Negara Indonesia	1.222.485.000	201.741.069.000	0.006
20	Bank Niaga	678.189.000	103.197.574.000	0.007
21	Bank Nusantara Parahyangan	28.364.534	3.694.814.284	0.008
22	Bank OCBC NISP	316.922.000	34.245.838.000	0.009
23	Bank Rakyat Indonesia	5.958.368.000	246.076.896.000	0.024
24	Bank Swadesi	19.221.390,1	1.359.880.323,7	0.014
25	Bank Victoria International	35.261.542	5.625.107.568	0.006
26	Buana Finance	51.171.729,4	1.749.716.103,7	0.030
27	Clipan Finance Indonesia	112.874.054	1.607.442.479	0.070
28	Adira Dinamika Multi Finance	1.020.233.000	3.592.024.000	0.284
29	Reliance Securities	10.519.642,5	328.991.400	0.032
30	Verena Oto Finance	11.928.939,9	595.599.023,9	0.020

Sumber : KSEP ITB (*Indonesian Stock Exchange*)

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui bahwa perolehan laba setelah pajak yang paling tinggi pada sektor *finance* tahun 2008 diperoleh Bank Rakyat Indonesia sebesar Rp5.958.368.000.000. Angka tersebut diperoleh dari selisih antara laba sebelum pajak sebesar Rp 8.822.012.000.000 dengan beban pajak sebesar Rp 2.863.644.000.000. Sedangkan, perolehan laba setelah pajak yang paling kecil dialami oleh Bank Agroniaga sebesar Rp 683.741.000. Hal itu disebabkan oleh besarnya pembiayaan yang dilakukan oleh perusahaan Bank Agroniaga terutama biaya umum dan administrasi perusahaan yaitu sebesar Rp 55.688.395.000.

4.2.1.3 *Debt to Equity Ratio (DER)*

Debt to equity ratio dapat dinilai dengan menggunakan rasio yang membandingkan antara total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total modal sendiri yang ditanamkan oleh pemilik saham. *Debt to equity ratio*

menggambarkan sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar. Rasio ini dapat dipilih oleh investor dalam menilai resiko dalam investasi yang akan diputuskan.

Berikut ini adalah masing-masing hasil perhitungan DER untuk setiap perusahaan yang diteliti berdasarkan dari laporan keuangan tahun 2008 adalah sebagai berikut :

Tabel 4.4
Hasil Perhitungan *Debt to Equity Ratio*
Perusahaan Sektor *Finance* Tahun 2008

(Dalam Ribuan)

No	Nama Emiten	Total Utang	Total Equity	DER (X3)
1	Panin Insurance	1.754.592.000	2.791.124.000	0.629
2	Asuransi Bina Dana Arta	302.494.127	118.810.079	2.546
3	Asuransi Bintang	116.105.960	80.132.254	1.449
4	Asuransi Dayin Mitra	154.682.308	102.834.028	1.504
5	Asuransi Harta Aman Pratama	33.706.459	46.466.307	0.725
6	Asuransi Multi Artha Guna	215.482.254	221.857.983	0.971
7	Bank Agroniaga	2.346.663,6	235.778.425	0.009
8	Bank Bumi Arta	1.651.064.007,9	393.303.398,2	4.197
9	Bank Bumiputera Indonesia	5.782.882.032	504.995.895	11.45
10	Bank Capital Indonesia	1.510.734.581	193.034.688	7.826
11	Bank Pan Indonesia	55.664.960.000	7.935.016.000	7.015
12	Bank Ekonomi Raharja	16.582.968.203	1.628.485.985	10.18
13	Bank Himpunan Saudara 1906	1.776.624.026,6	200.526.135,3	8.859
14	Bank Internasional Indonesia	51.752.035.000	4.965.318.000	10.42
15	Bank Kesawan	2.026.877.170,9	135.439.148,7	14.97
16	Bank Mandiri (Persero)	327.896.740.000	30.513.869.000	10.75
17	Bank Mayapada	4.562.349.231	950.344.782	4.801
18	Bank Mega	31.990.507.000	2.870.365.000	11.15
19	Bank Negara Indonesia	186.279.343.000	15.431.148.000	12.07
20	Bank Niaga	93.836.346.000	9.302.467.000	10.09
21	Bank Nusantara Parahyangan	3.354.787.741	340.026.543	9.866
22	Bank OCBC NISP	30.615.168.000	3.630.670.000	8.432
23	Bank Rakyat Indonesia	223.720.199.000	22.356.697.000	10.01
24	Bank Swadesi	1.077.207.449,6	282.672.874	3.811
25	Bank Victoria International	5.097.182.547	527.914.774	9.655

26	Buana Finance	883.057.743,3	866.658.360,4	1.019
27	Clipan Finance Indonesia	432.679.487	1.174.762.992	2.476
28	Adira Dinamika Multi Finance	1.642.021.000	1.950.003.000	0.842
29	Reliance Securities	193.920.588,7	133.918.492,8	1.448
30	Verena Oto Finance	476.922.028,5	118.676.995,4	4.017

Sumber : KSEP ITB (*Indonesian Stock Exchange*)

Berdasarkan tabel di atas, nampak secara jelas bahwa sebagian perusahaan sektor *finance* memiliki jumlah utang yang sangat tinggi. Hal ini disebabkan karena sebagian besar pendanaan proyek pengembangan dan ekspansi usaha bertumpu pada utang.

Bank Kesawan merupakan perusahaan yang memiliki *debt to equity ratio* paling tinggi dibandingkan perusahaan emiten lainnya. Total utang perusahaan sebesar Rp 2.026.877.170.923, angka ini sangat signifikan jika dibandingkan dengan total *equity* yang hanya memiliki total sebesar Rp 135.439.148.737, berdasarkan hasil perhitungan diperoleh bahwa rasio utang dalam bentuk *debt to equity ratio* adalah senilai 14,97. Angka ini menunjukkan bahwa komposisi struktur modal perusahaan tidak normal karena seluruh modal yang dijalankan bersumber dari hutang. Artinya Rp 100 modal dijadikan jaminan untuk membayar utang sebesar Rp 1497.

4.2.1.4 Price Earning Ratio (PER)

Price earning ratio (PER) merupakan rasio yang dapat memberikan gambaran kepada para investor kapan mereka harus membeli dan kapan mereka harus menjual sahamnya sehingga para investor tersebut dapat memperoleh keuntungan yang ditunjukkan oleh tingkat pengembalian saham (*return* saham).

Berikut ini adalah masing-masing hasil perhitungan PER untuk setiap perusahaan yang diteliti berdasarkan dari laporan keuangan tahun 2008 adalah sebagai berikut :

Tabel 4.5
Hasil Perhitungan *Price Earning Ratio*
Perusahaan Sektor *Finance* Tahun 2008

No	Nama Emiten	Market Price per Share	Earning per Share	PER (X ₄)
1	Panin Insurance	159	77.96	2.040
2	Asuransi Bina Dana Arta	170	51	3.333
3	Asuransi Bintang	360	34	10.58
4	Asuransi Dayin Mitra	126	26	4.846
5	Asuransi Harta Aman Pratama	421	5.13	82.06
6	Asuransi Multi Artha Guna	50	24.48	2.042
7	Bank Agroniaga	235	8.29	28.35
8	Bank Bumi Arta	60	11.96	5.133
9	Bank Bumiputera Indonesia	40	0.38	102.6
10	Bank Capital Indonesia	100	8.01	12.48
11	Bank Pan Indonesia	590	34.6	17.05
12	Bank Ekonomi Raharja	2220	98.24	22.6
13	Bank Himpunan Saudara 1906	50	25.11	1.991
14	Bank Internasional Indonesia	370	9.79	37.79
15	Bank Kesawan	666	6.21	107.2
16	Bank Mandiri (Persero)	2020	254.51	7.937
17	Bank Mayapada	1664	15.9	104.7
18	Bank Mega	3500	309	11.33
19	Bank Negara Indonesia	680	80	8.5
20	Bank Niaga	449	28.14	15.96
21	Bank Nusantara Parahyangan	1510	127	11.89
22	Bank OCBC NISP	720	54.5	13.21
23	Bank Rakyat Indonesia	4455	496.99	8.964
24	Bank Swadesi	600	32	18.75
25	Bank Victoria International	35	12.91	2.711
26	Buana Finance	480	36	13.33
27	Clipan Finance Indonesia	11	43.36	0.254
28	Adira Dinamika Multi Finance	1394	1020	1.367
29	Reliance Securities	310	12	25.83
30	Verena Oto Finance	50	15	3.333

Sumber : KSEP ITB (*Indonesian Stock Exchange*)

Dari tabel 4.5 diatas, dapat dilihat untuk periode tahun 2008 untuk sektor *finance*, nilai *price earning ratio* tertinggi sebesar 107,2 diperoleh Bank Kesawan, dimana harga sahamnya sebesar Rp 666 dan laba bersih per saham Rp 6,21. Dengan *price earning ratio* 107,2 berarti harga saham perusahaan tersebut dibeli dengan 107,2 kali dari laba bersih per sahamnya. Sedangkan, *price earning ratio* terendah sebesar 0.254 diperoleh Clipan Finance Indonesia dimana harga sahamnya sebesar Rp 11 dan laba per lembar sahamnya Rp 43.36.

4.2.2 Analisis Deskripsi Return Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh investor dari investasi yang telah dilakukan pada suatu instrumen efek tertentu. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang.

Return dapat berbentuk *capital gain* dan *yield*. Dalam penelitian ini, *return* yang dihitung berbentuk *capital gain*. *Capital gain* merupakan bentuk keuntungan yang diperoleh investor dari selisih harga beli dan harga jual saham yang diinvestasikannya. Kemudian, *return* yang diteliti dalam penelitian ini adalah *return* tahunan (dalam hal ini *return* pada tahun 2008). *Return* tahunan ini dihitung dengan cara menggunakan harga penutupan, dimana harga penutupan diambil dari harga penutupan di akhir tahun 2008.

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya, dikemukakan bahwa biasanya di akhir tahun menjelang bulan Januari, atmosfer pasar modal menjadi

abnormal akibat adanya *Januari Effect*. Harga saham tidak mencerminkan keadaan yang normal, jumlah permintaan dan penawaran terhadap saham tertentu terjadi sangat fluktuatif, akhir tahun menjelang pelaporan keuangan biasanya para manajer investasi akan menjual sahamnya dengan kepentingan untuk mengurangi jumlah pajak yang harus dibayar pada tahun bersangkutan. Selain itu, para manajer investasi akan mengambil uang dan investasi mereka, biasanya akan digunakan untuk liburan akhir tahun. Begitu pula kondisi diawal bulan Januari, peningkatan pembelian saham-saham terjadi sangat signifikan, hal ini disebabkan setelah kejatuhan harga saham yang terjadi di bulan Desember pada saat investor menjual sahamnya dalam rangka mengurangi pajak.

Berdasarkan uraian di atas, untuk mengurangi tingkat bias terhadap penelitian yang dilakukan akibat adanya *Januari Effect*, pengambilan harga saham, dihitung berdasarkan selisih jumlah rata-rata harga saham pada akhir periode 5 hari sesudah pengumuman dan 5 hari sebelum pengumuman. Hal ini sesuai dengan rumus *return* untuk *capital gain* sebagai berikut :

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

(Michell Suharli, 2005 :101)

Keterangan :

R_i = *Return* saham

P_t = Harga saham pada periode t

P_{t-1} = Harga saham pada periode t-1

Ukuran *return* saham dilakukan dengan menggunakan harga saham pada

akhir periode perdagangan saham harian (*closing price*) kemudian dihitung rata-

rata dari harga saham tersebut. Harga periode t diambil dari rata-rata harga saham

pada akhir periode 5 hari sesudah pengumuman sedangkan harga periode t-1 diambil dari jumlah rata-rata harga saham pada awal periode yaitu 5 hari sebelum pengumuman. Berikut ini hasil perhitungan masing-masing *return* saham pada populasi perusahaan sektor *finance* yang diteliti adalah sebagai berikut :

Tabel 4.6
Hasil Perhitungan *Return* Saham
Perusahaan Sektor *Finance* Tahun 2008

No	Nama Emiten	Harga Saham		Tahun 2008
		t	t-1	
1	Panin Insurance	148	159,4	-0.072
2	Asuransi Bina Dana Arta	180	170	0.059
3	Asuransi Bintang	360	360	0
4	Asuransi Dayin Mitra	120	126	-0.048
5	Asuransi Harta Aman Pratama	456	421	0.831
6	Asuransi Multi Artha Guna	49,8	50	-0.004
7	Bank Agroniaga	235	235	0
8	Bank Bumi Arta	60,6	60	0.017
9	Bank Bumiputera Indonesia	40,4	40	0.010
10	Bank Capital Indonesia	99,6	100	-0.004
11	Bank Pan Indonesia	610	590	0.034
12	Bank Ekonomi Raharja	2230	2220	0.005
13	Bank Himpunan Saudara 1906	51,4	50	0.028
14	Bank Internasional Indonesia	399	370	0.078
15	Bank Kesawan	682	666	0.024
16	Bank Mandiri (Persero)	2085	2020	0.032
17	Bank Mayapada	1670	1664	0.004
18	Bank Mega	3440	3500	-0.017
19	Bank Negara Indonesia	748	680	0.100
20	Bank Niaga	479	449	0.067
21	Bank Nusantara Parahyangan	1510	1510	0
22	Bank OCBC NISP	700	720	-0.028
23	Bank Rakyat Indonesia	4740	4455	0.064
24	Bank Swadesi	600	600	0
25	Bank Victoria International	35	35	0
26	Buana Finance	481	480	0.002
27	Clipan Finance Indonesia	8	11	-0.273
28	Adira Dinamika Multi Finance	1488	1394	0.067
29	Reliance Securities	312	310	0.006
30	Verena Oto Finance	50	50	0

Sumber : KSEP ITB (*Indonesian Stock Exchange*)

Oleh karena, dalam penelitian ini menggunakan alat statistik regresi linier berganda yang mensyaratkan harus melakukan uji asumsi klasik, maka data yang digunakan harus berdistribusi normal. Sementara data yang tersedia pada tabel 4.6 merupakan data yang tidak berdistribusi normal, oleh karena itu diperlukan suatu cara untuk mengubah data *return* saham agar menjadi berdistribusi normal. Hal senada juga dikatakan oleh Jogiyanto (2008:199) bahwa :

”Data *return* saham biasanya tidak berdistribusi normal. Untuk dapat menggunakan alat statistik yang berasumsi data berdistribusi normal (misalnya menggunakan regresi), maka data *return* saham tersebut perlu ditransformasikan supaya menjadi berdistribusi normal. Salah satu teknik yang banyak digunakan adalah transformasi dengan logaritma. Karena banyak data *return* saham bernilai negatif (mengalami penurunan harga saham), maka teknik logaritma tidak dapat digunakan, karena logaritma nilai negatif tidak dapat dilakukan. Supaya teknik logaritma dapat digunakan, maka nilai *return* negatif ditambah satu menjadi relatif *return* yang bernilai positif.”

Berikut ini merupakan perolehan data *return* saham pada perusahaan sektor *finance* yang telah ditransformasi menggunakan logaritma menjadi data yang berdistribusi normal, sebagai berikut :

Tabel 4.7
Hasil Perhitungan *Return* Saham Ditransformasi Oleh Logaritma
Perusahaan Sektor *Finance* Tahun 2008

No	Nama Emiten	Harga Saham		<i>Return</i> Saham	<i>Return</i> +1	Transformasi <i>Return</i> Oleh Logaritma
		t	t-1			
1	Panin Insurance	148	159,4	-0.072	0.928	-0.032
2	Asuransi Bina Dana Arta	180	170	0.059	1.059	0.025
3	Asuransi Bintang	360	360	0	1	0
4	Asuransi Dayin Mitra	120	126	-0.048	0.952	-0.021
5	Asuransi Harta Aman Pratama	456	421	0.831	1.083	0.034
6	Asuransi Multi Artha Guna	49,8	50	-0.004	0.996	-0.002
7	Bank Agroniaga	235	235	0	1	0
8	Bank Bumi Arta	60,6	60	0.017	1.017	0.007
9	Bank Bumiputera Indonesia	40,4	40	0.010	1.01	0.004

10	Bank Capital Indonesia	99,6	100	-0.004	0.996	-0.002
11	Bank Pan Indonesia	610	590	0.034	1.034	0.014
12	Bank Ekonomi Raharja	2230	2220	0.005	1.005	0.002
13	Bank Himpunan Saudara 1906	51,4	50	0.028	1.028	0.012
14	Bank Internasional Indonesia	399	370	0.078	1.078	0.033
15	Bank Kesawan	682	666	0.024	1.024	0.010
16	Bank Mandiri (Persero)	2085	2020	0.032	1.032	0.014
17	Bank Mayapada	1670	1664	0.004	1.004	0.002
18	Bank Mega	3440	3500	-0.017	0.983	-0.007
19	Bank Negara Indonesia	748	680	0.100	1.1	0.041
20	Bank Niaga	479	449	0.067	1.067	0.028
21	Bank Nusantara Parahyangan	1510	1510	0	1	0
22	Bank OCBC NISP	700	720	-0.028	0.972	-0.012
23	Bank Rakyat Indonesia	4740	4455	0.064	1.064	0.027
24	Bank Swadesi	600	600	0	1	0
25	Bank Victoria International	35	35	0	1	0
26	Buana Finance	481	480	0.002	1.002	0.001
27	Clipan Finance Indonesia	8	11	-0.273	0.727	-0.138
28	Adira Dinamika Multi Finance	1488	1394	0.067	1.067	0.028
29	Reliance Securities	312	310	0.006	1.006	0.003
30	Verena Oto Finance	50	50	0	1	0

Sumber : KSEP ITB (*Indonesian Stock Exchange*)

Berdasarkan tabel 4.7, *return* saham tertinggi yaitu diperoleh oleh Bank Negara Indonesia sebesar 0,041. Hal tersebut menandakan bahwa setiap satu rupiah saham yang dibeli menghasilkan keuntungan netto *capital gain* sebesar Rp 0,041 bagi investor. Sedangkan nilai *return* saham terendah yaitu sebesar -0,138 diberikan perusahaan Clipan Finance Indonesia. Hal tersebut disebabkan selisih negatif yang besar antara harga saham sebelum dan sesudah pengumuman, sehingga memberikan *capital loss* kepada pemegang sahamnya.

4.3 Pengujian Hipotesis Penelitian

4.3.1 Pengujian Asumsi Klasik

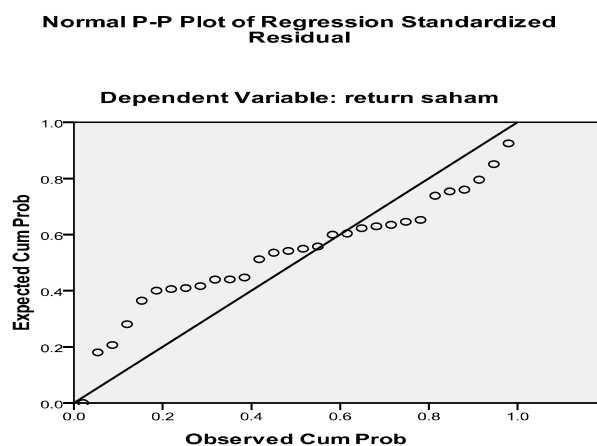
Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui ada tidaknya penyimpangan asumsi klasik pada persamaan regresi linier berganda. Pengujian terhadap asumsi klasik ini bertujuan agar dalam penelitian ini pengaruh variabel *independent* terhadap variabel *dependent* tidak menjadi bias. Pada penelitian ini akan dilakukan tiga uji asumsi klasik regresi, diantaranya yaitu :

4.3.1.1 Pengujian Normalitas

Pengujian pertama pada penyimpangan asumsi klasik adalah asumsi normalitas data pada residual secara visual, pengujian ini dilakukan dengan menggunakan *normal P-P Plot of regression standardized residual*. Dasar pengambilan keputusan pada pengujian ini yaitu :

- 1) Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka bisa disimpulkan bahwa regresi memenuhi asumsi normalitas.
- 2) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal, maka regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Berdasarkan *output* SPSS maka diperoleh grafik sebagai berikut :



Dari gambar di atas, menunjukkan bahwa nilai observasi dari residu yang distandarisasi berada di sekitar garis normal sehingga dapat disimpulkan bahwa residu berdistribusi normal. Artinya pengujian parameter regresi pada model di atas sudah memenuhi asumsi normalitas.

4.3.1.2 Pengujian Multikolinearitas

Selanjutnya pengujian regresi dengan asumsi klasik yang kedua bertujuan untuk memastikan tidak adanya multikolinearitas pada penelitian ini. Multikolinearitas artinya keadaan dimana antarvariabel *independent* yang terdapat dalam model regresi memiliki hubungan linier yang sempurna atau mendekati sempurna (koefisien korelasinya tinggi atau bahkan 1). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi multikolinearitas, konsekuensi adanya multikolinearitas yaitu korelasi variabel tidak tertentu dan kesalahan menjadi sangat besar atau tidak terhingga. Kriteria pengujian multikolinearitas diantaranya yaitu :

- 1) Jika nilai *tolerance* lebih kecil dari 0,10 dan VIF lebih besar dari 10, maka terjadi multikolinearitas
- 2) Jika nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 dan VIF lebih kecil dari 10, maka tidak terjadi multikolinearitas.

Berdasarkan *output* SPSS maka diperoleh tabel sebagai berikut :

Tabel 4.8
Output SPSS Multikolinearitas

Model	Colliearly Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)	-	-
ROE	.278	3.600
ROA	.232	4.313
DER	.605	1.653
PER	.884	1.131

Berdasarkan *output* SPSS tersebut, menunjukkan bahwa nilai *tolerance* keempat variabel *independent* lebih dari 0,10 dan VIF kurang dari 10. Maka, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel *independent*.

3.4.1.3 Pengujian Autokorelasi

Durbin-Watson merupakan nilai yang menunjukkan ada atau tidaknya autokorelasi dalam model regresi. Autokorelasi adalah hubungan yang terjadi antara residual dari pengamatan satu dengan pengamatan yang lain. Model regresi yang baik seharusnya tidak menunjukkan autokorelasi. Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi, maka nilai DW akan dibandingkan dengan DW tabel. Kriteria yang dipakai adalah sebagai berikut :

- 1) Jika $DW < dL$ atau $DW > 4-dL$, berarti terdapat autokorelasi.
- 2) Jika DW terletak antara dU dan $4-dU$, berarti tidak ada autokorelasi
- 3) Jika DW terletak antara dL dan dU atau diantara $4-dU$ dan $4-dL$, maka tidak menghasilkan kesimpulan yang pasti

Berdasarkan *output* SPSS maka diperoleh tabel DW sebagai berikut :

Tabel 4.9
Output SPSS Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.314 ^a	.099	-.040	.065713	1.819

a. Predictors: (Constant), per, roa, der, roe

b. Dependent Variable: return saham

Berdasarkan *output* SPSS diperoleh nilai DW 1,819. Untuk nilai dL dan dU dapat dilihat dari DW tabel pada signifikansi 0,05 dengan n (jumlah data) = 30

dan k (jumlah variabel independen) = 4 diperoleh nilai dL adalah 1,143 dan dU adalah 1,739. Jadi, nilai dU = 1,739 dan 4-dU= 2,261. Hal ini berarti nilai DW 1,819 berada pada daerah antara dU dan 4-dU, dari hasil interpretasi tabel diatas dapat disimpulkan bahwa model regresi yang akan digunakan bebas dari autokorelasi.

4.3.2 Pengujian Regresi Linier Berganda

Hipotesis merupakan jawaban sementara atas pertanyaan yang diajukan dalam rumusan masalah penelitian. Untuk mengetahui kebenaran dari hipotesis tersebut perlu dilakukan pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan melihat pengaruh informasi akuntansi keuangan yang diwakili oleh *profitabilitas*, *leverage* dan nilai pasar yang dihitung dengan *return on equity* (X1), *return on asset* (X2), *debt to equity ratio* (X3) dan *price earning ratio* (X4) terhadap *return* saham (Y) sektor *finance* di bursa efek Indonesia, maka digunakan teknik analisis regresi linier berganda.

Analisis regresi linier berganda dimaksudkan untuk menganalisis hubungan linier antar variabel X dengan variabel Y, sekaligus sebagai alat untuk memprediksi kontribusi perubahan yang terjadi pada variabel X terhadap besarnya variabel Y. Bentuk model regresi linier berganda adalah :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

Gujarati (2008 : 24)

Keterangan :

Y = *Return* saham

X₁ = *Return on equity*

- X_2 = Return on asset
 X_3 = Debt to equity ratio
 X_4 = Price earning ratio
 β_0 = Konstanta
 $\beta_{1,2,3,4}$ = Koefisien Regresi
 ε = Kesalahan acak

Perhitungan koefisien regresi dilakukan dengan menggunakan *software*

SPSS dengan hasil perhitungan disajikan dibawah ini:

Tabel 4.10
Output SPSS Regresi
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.016	.013		1.244	.225		
roe	.146	.114	.452	1.282	.212	.278	3.600
roa	-.160	.213	-.291	-.753	.458	.232	4.313
der	-.001	.002	-.186	-.500	.445	.605	1.653
per	2.950	.000	.139	.705	.487	.884	1.131

a. Dependent Variable: return saham

Berdasarkan *output* SPSS diperoleh persamaan regresi dengan taksiran sebagai berikut :

$$Y = 0,016 + 0,146X_1 - 0,160X_2 - 0,001X_3 + 2,950X_4$$

Berikut penjelasan hasil regresi linier berganda dapat dilihat di bawah ini :

1) Konstanta sebesar 0,016

Nilai konstanta $a = 0,016$ berarti tanpa adanya kenaikan dan penurunan ROE, ROA, DER dan PER maka nilai *return* saham pada perusahaan sektor *finance* akan tetap sebesar Rp 0,016

2) Arah Hubungan

- a. Dari persamaan di atas, terlihat tanda (+) yang menggambarkan adanya hubungan positif dari variabel *return on equity* terhadap *return* saham, ini berarti peningkatan nilai *return on equity* akan meningkatkan nilai *return* saham.
- b. Tanda (-) pada persamaan yang sama menggambarkan adanya hubungan negatif dari variabel *independent* terhadap variabel *dependent*, ini berarti penurunan nilai *return on asset* akan meningkatkan nilai *return* saham.
- c. Tanda (-) pada koefisien *debt to equity ratio* menunjukkan hubungan yang negatif. Artinya, jika angka *debt to equity ratio* naik maka akan menyebabkan nilai *return* saham menjadi turun atau sebaliknya.
- d. Tanda (+) menunjukkan koefisien tersebut bertanda positif, yang berarti variabel *price earning ratio* mempunyai hubungan yang searah dengan *return* saham, di mana setiap kenaikan *price earning ratio* akan mengakibatkan peningkatan pada *return* saham.

3) Koefisien Regresi

- a. Koefisien regresi untuk *return on equity* sebagai variabel (X_1) sebesar 0,146, hal ini menyatakan bahwa setiap ada kenaikan *return on equity* sebesar 1% akan menghasilkan jumlah *return* sebesar 0,146%. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara ROE dengan *return* saham, semakin naik ROE maka semakin meningkat *return* saham.
- b. Koefisien regresi sebesar -0,160 untuk *return on asset* sebagai variabel (X_2) menunjukkan bahwa setiap penurunan *return on asset* sebesar 1%, maka akan

meningkatkan nilai *return* saham sebesar 0,160% atau sebaliknya, *return* saham akan turun sebesar 0,160% ketika ada kenaikan *return on asset* sebesar 1 %

- c. Koefisien regresi -0,001 untuk *debt to equity ratio* sebagai variabel (X_3) berarti bahwa setiap kenaikan *debt to equity ratio* sebesar 1% maka akan terjadi penurunan *return* saham sebesar 0,001%, atau sebaliknya.
- d. Koefisien regresi untuk *price earning ratio* sebesar 2,950 menunjukkan bahwa setiap kenaikan *price earning ratio* sebesar 1% maka akan menaikkan *return* saham sebesar 2,950%.

4.3.3 Uji Partial (t hitung)

Perhitungan Uji t dilakukan dengan bantuan SPSS. Berdasarkan *output* SPSS yang terdapat pada lampiran 1, diperoleh nilai t hitung untuk konstanta, ROE (X_1), ROA (X_2), DER (X_3), PER (X_4) masing-masing sebesar 1,244, 1,282, (-0,753), (-0,500), 0,705. Nilai t hitung kemudian dibandingkan dengan t tabel yang diperoleh dari tabel t dengan derajat bebas sebesar 25 serta taraf nyata 5%, sehingga diperoleh nilai t tabel sebesar 2,0595. Ternyata nilai t hitung lebih kecil dari t tabel, sehingga H_0 diterima artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan secara partial dari ROE (X_1), ROA (X_2), DER (X_3), PER (X_4) terhadap *return* saham perusahaan sektor *finance* di Bursa Efek Indonesia.

4.3.4 Uji Simultan (F Hitung)

Perhitungan statistik Uji F dengan menggunakan bantuan SPSS. Berdasarkan tabel ANOVA pada lampiran 1, maka diperoleh nilai F hitung sebesar 0,713. Nilai F hitung kemudian dibandingkan dengan nilai F tabel yang diperoleh dari tabel F dengan derajat bebas pertama sebesar 2 dan derajat bebas kedua sebesar 25 serta taraf nyata sebesar 5%, sehingga diperoleh F tabel sebesar 4,24. karena nilai F hitung lebih kecil dari F tabel, maka H_0 diterima artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan dari ROE (X_1), ROA (X_2), DER (X_3), PER (X_4) terhadap *return* saham perusahaan sektor *finance* di Bursa Efek Indonesia.

4.3.5 Analisis Koefisien Determinasi

Berdasarkan *output* SPSS diperoleh koefisien determinasi sebesar 9,9%, dapat disimpulkan bahwa 9,9% variasi yang terjadi pada *return* saham sektor *finance* di BEI (Y) dapat dijelaskan oleh ROE (X_1), ROA (X_2), DER (X_3), PER (X_4). Sedangkan sisanya sebesar 90,1% dijelaskan oleh variabel lain yang belum masuk ke dalam penelitian ini. Berdasarkan pedoman interpretasi koefisien determinasi Suharsimi Arikunto menunjukkan, bahwa nilai koefisien determinasi untuk ROE (X_1), ROA (X_2), DER (X_3), PER (X_4) memiliki tingkat hubungan yang sangat rendah

4.4 Pembahasan Hasil Penelitian

Hal yang perlu dilakukan sebelum melakukan investasi dana di pasar modal yaitu analisis fundamental. Salah satu analisis fundamental yang bisa dilakukan adalah melalui informasi akuntansi keuangan. Informasi akuntansi keuangan merupakan hal yang penting baik bagi pihak ekstern maupun intern perusahaan. Alat ukur yang digunakan untuk informasi akuntansi keuangan sebuah perusahaan dilihat dari laporan keuangan yang disajikan. Banyak cara yang digunakan untuk melakukan analisis laporan keuangan sebuah perusahaan salah satunya adalah analisis rasio keuangan. Jadi, analisis rasio keuangan merupakan salah satu teknik dalam memilih saham yang akan memberikan tingkat keuntungan yang optimal.

Penelitian ini, melibatkan informasi akuntansi keuangan sebagai variabel *independent* yang diwakili oleh rasio *profitabilitas*, rasio *leverage* dan rasio nilai pasar. Rasio *profitabilitas* memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan dari penjualan atau dari pendapatan investasi. Oleh karena itu, tentu hal ini menjadi pertimbangan penting bagi investor untuk melakukan investasi dana terutama untuk perusahaan yang memiliki tingkat *profitabilitas* yang cukup tinggi.

Selanjutnya, rasio *leverage* nilainya akan berbanding terbalik dengan *return* saham yang diharapkan. Rasio ini akan menjadi bahan pertimbangan para investor, perusahaan yang memiliki komposisi utang yang besar, peluangnya memberikan *return* yang besar sangat kecil, begitu juga sebaliknya.

Kemudian rasio nilai pasar akan memberikan ukuran kemampuan manajemen menciptakan nilai pasar usahanya di atas biaya investasi. Oleh karena itu, rasio ini dapat juga memberikan gambaran kepada para investor kapan mereka harus membeli dan menjual sahamnya sehingga investor dapat mendapatkan *return* saham yang diharapkan.

Berdasarkan interpretasi dari data laporan keuangan perusahaan saham sektor *finance* tahun 2008, rata-rata tingkat *profitabilitas* perusahaan yang diukur dengan rasio *return on equity* masing-masing perusahaan tersebut bernilai positif artinya dapat memberikan laba untuk para investor. Tetapi dari seluruh populasi penelitian sebanyak 30, terdapat satu perusahaan yang tidak stabil artinya memperoleh laba setelah pajak sangat rendah selama operasi perusahaan berlangsung dan memiliki *return on equity* yang sangat rendah dibandingkan perusahaan sektor *finance* lainnya pada tahun 2008. Hal tersebut menunjukkan buruknya kinerja perusahaan yang memiliki ROE sangat rendah.

Selanjutnya, rasio *profitabilitas* yang diukur dengan menggunakan *return on asset* pada sektor *finance* tahun 2008, menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang memiliki *return on asset* sangat rendah. Hal tersebut disebabkan oleh besarnya pembiayaan yang dilakukan oleh perusahaan tersebut terutama biaya umum dan administrasi perusahaan.

Kemudian, rasio *leverage* yang diukur dengan angka rasio *debt to equity ratio* (DER) pada tahun 2008 menunjukkan bahwa rata-rata nilai DER untuk perusahaan sektor *finance* memiliki nilai yang cukup tinggi. Hal ini diakibatkan

karena sebagian besar pendanaan proyek pengembangan dan ekspansi usaha bertumpu pada utang.

Sementara itu, rasio nilai pasar yang diukur dengan angka *price earning ratio* (PER) pada tahun 2008 menunjukkan bahwa rata-rata nilai *price earning ratio* untuk perusahaan sektor *finance* memiliki nilai yang cukup tinggi. Hal ini ditunjukkan oleh besarnya nilai harga saham dan laba bersih per saham dari tiap perusahaan, hanya saja terdapat satu perusahaan yang memiliki PER sangat rendah.

Tingkat keuntungan atau *return* saham yang akan diperoleh para investor setelah dilakukan perhitungan dengan menggunakan pendekatan *capital gain* ternyata tidak memberikan angka yang cukup memuaskan. Dilihat dari *return* saham yang diberikan ternyata tidak optimal, hal tersebut dibuktikan dengan terdapat 7 perusahaan sektor *finance* yang memberikan *return* negatif kepada para investornya. Hal tersebut disebabkan selisih negatif antara harga saham sesudah pengumuman dan sebelum pengumuman diakhir tahun sehingga menyebabkan adanya *capital loss* kepada pemegang sahamnya.

Dalam hal ini, penelitian dilakukan untuk melihat pengaruh dari data-data laporan keuangan perusahaan sektor *finance* terutama angka-angka yang menunjukkan informasi akuntansi keuangan yang diwakili rasio *profitabilitas*, rasio *leverage* dan rasio nilai pasar yang diukur dengan ROE, ROA, DER dan PER terhadap *return* saham yang diterima investor.

Hasil perhitungan menggunakan *software* SPSS versi 17 diperoleh persamaan sebagai berikut : $Y = 0,016 + 0,146X_1 - 0,160X_2 - 0,001X_3 + 2,950X_4$

Persamaan di atas menunjukkan bahwa nilai konstanta $a = 0,016$, berarti tanpa adanya ROE(X_1), ROA(X_2), DER(X_3) dan PER(X_4) maka nilai *return* saham(Y) pada saham perusahaan sektor *finance* tahun 2008 adalah Rp 0,016. Koefisien regresi *return on equity* sebagai variabel (X_1) sebesar 0,146 menyatakan bahwa setiap ada kenaikan *return on equity* sebesar 1% akan menghasilkan jumlah *return* sebesar 0,146%. Sedangkan, dari persamaan regresi yang sama terlihat tanda (-) yang menggambarkan adanya hubungan negatif dari *return on asset* (X_2) dengan *return* saham sebesar $-0,160$, berarti bahwa setiap penurunan *return on asset* sebesar 1%, maka akan meningkatkan nilai *return* saham sebesar 0,160% atau *return* saham akan turun sebesar 0,160% ketika ada kenaikan *return on asset* sebesar 1%.

Kemudian dari persamaan tersebut dapat diketahui nilai *debt to equity ratio* dari perusahaan sektor *finance* bernilai negatif artinya *return* saham akan naik sebesar 0,001% setiap ada penurunan *debt to equity ratio* sebesar 1%. Selanjutnya berdasarkan persamaan diatas, nilai dari variabel terakhir pada penelitian ini yaitu *price earning ratio* sebesar 2,950. Koefisien tersebut bertanda positif, yang berarti variabel *price earning ratio* mempunyai hubungan yang searah dengan *return* saham, di mana setiap kenaikan *price earning ratio* akan mengakibatkan peningkatan pada *return* saham.

Analisis uji asumsi klasik untuk model regresi penelitian ini, menunjukkan bahwa data untuk ROE, ROA, DER, PER dan *return* saham sudah memenuhi seluruh persyaratan analisis regresi secara sempurna, artinya sebaran data

memenuhi kriteria normalitas, tidak terjadi multikolinearitas dan tidak terdapat autokorelasi.

Perhitungan data statistik dengan Uji t membuktikan bahwa ROE, ROA, DER dan PER secara parsial tidak mempengaruhi nilai *return* saham sektor *finance*. Besarnya t hitung untuk ROE adalah 1,282 sedangkan t tabel diperoleh sebesar 2,0595. Sehingga dapat ditarik kesimpulan t hitung < t tabel, dengan demikian tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari ROE terhadap *return* saham. Begitu juga untuk nilai t hitung ROA diperoleh sebesar (-0,753) sedangkan t tabel diperoleh 2,0595. Sehingga dapat ditarik kesimpulan t hitung < t tabel, dengan demikian tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari ROA terhadap *return* saham. Kemudian t hitung untuk DER diperoleh sebesar (-0,500) sedangkan t tabel diperoleh sebesar 2,0595. Sehingga dapat ditarik kesimpulan t hitung < t tabel, dengan demikian tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari DER terhadap *return* saham. Selanjutnya untuk PER nilai t hitung 0,705 sedangkan t tabel diperoleh sebesar 2,0595. Dengan demikian, dapat ditarik kesimpulan t hitung < t tabel, tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari PER terhadap *return* saham.

Tidak jauh berbeda dengan perhitungan Uji F yaitu melakukan pengujian signifikansi koefisien regresi secara simultan diperoleh bahwa ROE, ROA, DER dan PER tidak mempunyai pengaruh secara simultan terhadap *return* saham sektor *finance* tahun 2008. berdasarkan tabel ANOVA pada *output* SPSS diperoleh nilai F hitung sebesar 0,713 sedangkan F tabel yang diperoleh dari nilai F tabel dengan derajat bebas pertama sebesar 1 dan derajat bebas kedua sebesar 25

serta taraf nyata 5% menghasilkan nilai sebesar 4,24. Ternyata nilai F hitung lebih kecil dari F tabel maka H_0 diterima artinya tidak terdapat pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen sehingga tidak terdapat pengaruh secara simultan dari ROE, ROA, DER, dan PER terhadap *return* saham.

Angka koefisien determinasi yang diperoleh cukup kecil sebesar 9,9% dimana variasi yang terjadi pada *return* saham dapat dijelaskan oleh variabel ROE, ROA, DER dan PER, jadi sisanya sebesar 90,1% dijelaskan oleh variabel lain yang belum diteliti. Jadi, variabel independen ini tidak cukup kuat untuk dijadikan landasan melakukan investasi pada suatu saham tertentu.

Berdasarkan interpretasi *output* SPSS mengenai koefisien regresi, dapat diketahui hasil penelitian yang menyatakan bahwa hipotesis yang diajukan penulis yaitu hipotesis pertama mengenai *return on equity* memiliki hubungan positif dengan *return* saham, dapat diterima. Sedangkan hipotesis kedua yang menyatakan bahwa *return on asset* memiliki hubungan positif dengan *return* saham, ditolak. Kemudian hipotesis ketiga yang menyatakan *debt to equity ratio* memiliki hubungan negatif dengan *return* saham, diterima. Hipotesis terakhir yang menyatakan bahwa *price earning ratio* memiliki hubungan positif dengan *return* saham, dapat diterima.

Jadi berdasarkan penelitian yang telah dilakukan penulis, terdapat satu hipotesis yang ditolak dan tiga hipotesis yang diterima. Hasil dari penelitian penulis, sama halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Sasongko dan Wulandari (dalam Amy, 2008), yang berjudul "Pengaruh EVA dan Rasio-Rasio *Profitabilitas* Terhadap *Return* Saham" dikemukakan bahwa *return on asset* tidak

berpengaruh terhadap *return* saham. Alasan lain penolakan hipotesis pada variabel *return on asset* dalam penelitian ini adalah disebabkan karena penelitian ini berfokus pada subyek penelitian yang hanya pada satu sektor tertentu saja yaitu perusahaan saham sektor *finance*.

Alasan penolakan hipotesis dalam penelitian ini adalah karena penelitian yang dilakukan penulis hanya dalam jangka waktu satu tahun saja (bersifat *cross sectional*), sehingga tidak dapat diketahui apakah pada tahun-tahun sebelumnya telah terjadi kondisi yang tidak biasa di bursa efek Indonesia.

Alasan lain penolakan hipotesis pada variabel *return on asset* dalam penelitian ini disebabkan karena faktor-faktor lain yang juga dapat mempengaruhi pertimbangan para investor dalam berinvestasi saham. Selain empat faktor yang penulis teliti ternyata terdapat banyak faktor lain yang dapat mempengaruhi *return* saham diantaranya yaitu seperti *net present value*, *earning per share*, *return on investment*, rasio nilai pasar terhadap nilai buku dan rasio-rasio keuangan lainnya.

Akan tetapi, alasan paling utama terjadinya penolakan hipotesis pada variabel *return on asset* adalah karena kondisi pasar modal dunia secara global pada tahun 2008 mengalami guncangan yang sangat dahsyat, hal ini dibuktikan salah satunya dengan runtuhnya kejayaan perusahaan Lehman Brother di lantai bursa Amerika. Fenomena tersebut disebabkan oleh kredit macet perumahan (*Subprime Mortgage market meltdown*) yang terjadi di Amerika Serikat.

Krisis *Subprime mortgage* loan di Amerika memberikan dampak sentimen negatif di pasar modal termasuk Indonesia. *Subprime mortgage* loan di Amerika diberikan kepada konsumen yang memiliki kelayakan kredit kurang dari cukup.

Sehingga pengembalian kredit dari konsumen mengalami kemacetan yang berdampak merugikan berbagai pihak. *Subprime mortgage* merupakan utang hipotik yang ditopang jaminan kredit kepemilikan rumah dimana, profil debitornya memiliki kemampuan membayar rendah.

Dengan terjadinya peristiwa tersebut, sebagai sebuah negara dengan sistem perekonomian yang terbuka, Indonesia tidak bisa lari dari gejala krisis global tersebut. Terima tidak terima, Indonesia akan tertimbas dengan semua kondisi dunia tersebut dan investor akan melakukan *profit taking* pada investasinya di negara lain, termasuk Indonesia.

