



ISSN 2338 6584

Jurnal Manajemen FE-UB

Volume 005 Nomor : 001 Tahun 2017

*Pengaruh Gaya Kepemimpinan Dan Disiplin Terhadap Motivasi Dan Implikasinya
Pada Kinerja Karyawan Pt. Askrindo
Alwin Septiawan Putra Dan Cicih Ratnasih*

*The Capital Assets, Management, Earning, Liquidity
Wahyu Murti*

*Pengaruh Budaya Organisasi dan Gaya Kepemimpinan Terhadap Kepuasan Kerja dan Dampaknya
Terhadap Kinerja Karyawan PT. Asuransi Jasa Indonesia (Persero) Kantor Pusat
Zurlisa dan Tanyo Setyowati*

*Pengaruh Kompensasi Dan Disiplin Terhadap Prestasi Kerja
Karyawan Pt. Izone Indonusa C&F Perfumery
Mega Maskasari dan Arni Kurniati*

*Analisis Pengendalian Persediaan Bahan Baku Dengan
Metode Eoq (Economic Order Quantity) Pada Pt. Inti Kiat Alam
Hendrawati Fakultas Ekonomi Universitas Azzahra*

*Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental dan Resiko Sistematis terhadap
Stock Return PT. Astra Agro Lestari Tbk. (Period 2000 – 2009)
Erna B. Sitanggang dan Elsyia Meida*

*Keterkaitan Kepemimpinan Dan Kompensasi Dengan Prestasi Kerja Karyawan
Pada Pt. Multi Informatika Solusindo
Mohammad Luqman Hakim dan Muhammad Halilintar*

*Pengaruh Working Capital Turnover dan Debt To Equity Ratio Terhadap Return On Assets
Pada PT. Kalbe Farma Tbk dari Tahun 2003-2015
Jerrey Rusli dan Yolanda*

*Peranan UMKM (Usaha Mikro, Kecil dan Menengah) Terhadap Perekonomian Indonesia
Sumarni*

UNIVERSITAS BOROBUDUR - JAKARTA

Jurnal
Manajemen FE-UB

Vol. 005

No. 001

Halm. 1-145

Jakarta
April 2017

ISSN
2338-6584

Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental dan Resiko Sistematis terhadap Stock Return PT. Astra Agro Lestari Tbk. (Period 2000 – 2009)

Erna B.Sitanggang dan Elsy Meida Arif

Abstract

The purpose of this study is to examine the effect of financial fundamental factors and systematic risk to stock return of PT. Astra Agro Lestari Tbk. using time series data period 2000 – 2009. Financial fundamental factors used in this study are return on equity (ROE), earning per share (EPS), price earning ratio (PER), price book value (PBV), debt equity ratio (DER) and beta, and stock return as dependen variable. This research uses multiple regression model to test the hypotheses.

This study provides evidence that financial fundamental factor ROE has positif and significant effect on stock return. This result indicates that increasing a equity value will increase stock return. And the study the effect of systematic risk on the stock return provide evidence of a positif effect but not significant to PT. Astra Agro Lestari Tbk stock return.

Keywords: Financial fundamental factors, Price earning ratio (PER), Book Value (BV), Return on Equity (ROE), Systematic risk (beta), and stock return.

1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Salah satu informasi yang digunakan oleh investor dalam keputusan investasi adalah laporan keuangan tahunan. Setiap perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia wajib menerbitkan laporan keuangan tahunan kepada investor maupun pengguna laporan keuangan lainnya. Oleh sebab itu penerbitan laporan keuangan merupakan saat penting bagi investor dan pengguna laporan keuangan lainnya untuk mengetahui perkembangan emiten dan sebagai bahan pertimbangan untuk membeli atau melepas sahamnya.

Informasi keuangan perusahaan publik mempengaruhi harga saham dipasar modal dan faktor atau variabel apa saja yang menjadi indikator, sehingga tujuan meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan nilai saham yang diperdagangkan dipasar modal dapat diraih. Hal ini juga mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Untuk mengukur

tingkat *expected return* dari suatu sekuritas salah satu caranya dengan menggunakan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*. Metode CAPM dapat membantu menentukan tingkat *return* dari suatu saham. *Capital Asset Pricing Model* adalah suatu model keseimbangan yang menentukan hubungan antara risiko dan tingkat *return*.

Harga saham di pasar modal juga ditentukan oleh mekanisme pasar dan kinerja perusahaan yang merupakan cerminan keputusan manajemen dalam mengelola perusahaan. Salah satu konsep yang digunakan untuk menganalisis kinerja perusahaan adalah analisis fundamental. Analisis fundamental melibatkan analisis laporan keuangan dan kesehatan bisnis, manajemen dan keunggulan kompetitif, dan pesaing dan pasar.

Laporan keuangan perusahaan merupakan dasar dari analisis faktor fundamental keuangan. Faktor-faktor internal perusahaan seperti laba per lembar saham, dividen saham, struktur modal, potensi pertumbuhan dan prospek perusahaan dimasa

mendatang yang menunjukkan kinerja perusahaan yang mempengaruhi harga saham.

1.2 Perumusan Masalah

Dari penjelasan maka yang menjadi obyek penelitian adalah saham PT. Astra Agro Lestari Tbk. di Bursa Efek Indonesia. Permasalahan yang akan diteliti yaitu: apakah faktor-faktor fundamental keuangan (ROE, EPS, PER, BV, DER) dan risiko sistematis mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham PT. Astra Agro Lestari Tbk. ?

2. LANDASAN TEORI

1.1 Analisis Faktor Fundamental Keuangan

Dalam analisis fundamental dilihat faktor-faktor fundamental keuangan perusahaan, seperti: rasio keuangan, aliran arus kas, dan pendapatan perusahaan. Analisis rasio digunakan untuk mengungkapkan hubungan penting dan menjadi dasar perbandingan dalam menemukan kondisi dan tren yang sulit untuk dideteksi dengan mempelajari masing-masing komponen rasio.

Menurut Ross, *et al* (2010) rasio keuangan secara tradisional dikelompokkan ke dalam beberapa kategori:

1. Rasio Likuiditas (*Liquidity ratio*)

Yang menjadi perhatian utama adalah kemampuan perusahaan untuk membayar tagihan jangka pendek tanpa kesulitan. Informasi yang disediakan oleh rasio likuiditas adalah likuiditas perusahaan. Rasio ini penting bagi kreditor jangka pendek.

Rasio likuiditas tersebut adalah:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Bagi kreditor jangka pendek semakin tinggi *current ratio* suatu perusahaan semakin baik perusahaan tersebut.

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Current Assets} - \text{Inventory}}{\text{Current Liabilities}}$$

Quick Ratio digunakan dalam perhitungan persediaan digudang, terutama untuk mencegah persediaan barang yang berlebihan.

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Cash}}{\text{Current Liabilities}}$$

Cash ratio digunakan untuk memperhitungkan ketersediaan kas perusahaan hal ini sangat penting bagi kreditor jangka pendek.

2. Rasio Leverage (*Leverage Ratio*)

Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Dibawah ini adalah rasio-rasio yang umumnya digunakan:

$$\text{Total Debt Ratio} = \frac{\text{Total Assets} - \text{Total Equity}}{\text{Total Assets}}$$

$$\text{Debt} - \text{Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

$$\text{Time Interest Earned Ratio} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Interest}}$$

Rasio ini menggambarkan seberapa baik perusahaan membayar bunga kewajibannya.

$$\text{Cash Coverage Ratio} = \frac{\text{EBIT} + \text{Depreciation}}{\text{Interest}}$$

Rasio ini digunakan untuk memperhitungkan ketersediaan dana tunai perusahaan untuk membayar bunga kewajibannya.

3. Rasio Manajemen Aset (*Turn Over Ratio*)

Rasio ini mengukur perputaran aset perusahaan, dan melihat efisiensi dan intensitas dari aset untuk menghasilkan penjualan.

$$\text{Inventory Turn Over} = \frac{\text{Cost of Goods Sold}}{\text{Inventory}}$$

Rasio digunakan untuk melihat pengelolaan persediaan perusahaan dan semakin tinggi rasio ini semakin efisien pengelolaan persediaan tersebut.

$$\text{Receivables Turn Over} = \frac{\text{Sales}}{\text{Account Receivable}}$$

Rasio ini menjelaskan seberapa cepat perusahaan mengumpulkan tagihan penjualannya.

$$\text{Total Asset Turn Over} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}$$

Rasio menjelaskan berapa dana yang digunakan dari total aset yang digunakan untuk menghasilkan suatu penjualan.

4. Rasio Profitabilitas (*Profitability Ratio*)

Rasio ini mengukur efisiensi perusahaan menggunakan aset dan mengelola operasionalnya.

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Sales}}$$

Profit margin yang tinggi adalah hal yang sangat diinginkan, hal ini ditandai rasio biaya lebih rendah dari penjualan.

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

Return on asset mengukur laba per dolar dari aset.

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}}$$

Return on equity mengukur berapa biaya yang dikeluarkan oleh setiap ekuitas sepanjang tahun

5. Rasio Nilai Pasar (*Market Value Ratio*)

Pengukuran ini hanya dapat dilakukan pada perusahaan yang diperdagangkan sahamnya kepada publik.

$$\text{EPS} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Shares Outstanding}}$$

Earning per share menyatakan berapa pendapatan yang diperoleh dari setiap saham yang beredar.

$$\text{PE Ratio} = \frac{\text{Price per share}}{\text{Earnings per share}}$$

PE ratio merupakan kerelaan investor untuk membayarkan pendapatan saat ini (*current earning*). Semakin tinggi price to earning ratio berarti perusahaan memiliki prospek yang signifikan di masa yang akan datang.

$$\text{Market - to - book - ratio} = \frac{\text{Market Value per share}}{\text{Book Value per share}}$$

Pengukuran menyatakan apabila nilainya kurang dari satu maka perusahaan gagal menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya.

Untuk menurunkan faktor-faktor apa saja yang bisa mempengaruhi harga saham dapat dilakukan dengan menggunakan pendekatan Gordon yaitu *Dividen Discounted Model* (DDM) yang bersifat *constant growth* (Bodie, Kane, Marcus, 2008). *Constant growth* berlaku ketika pertumbuhan lebih kecil dari tingkat kapitalisasi pasar. Tingkat pertumbuhan tetap mengimplikasikan bahwa nilai saham akan lebih besar apabila:

1. semakin besar tingkat ekspektasi dividen per saham
2. kapitalisasi pasar yang rendah
3. semakin tinggi ekspektasi tingkat pertumbuhan dividen

1.2 Risiko

Menurut Emery, Finnerty dan Stowe (2007) Risiko mempunyai dua dimensi: (1) tingkat ketidakpastian terhadap hasil di masa mendatang (*future outcome*) dan (2) kemungkinan dari hasil negatif (*negative outcome*). Standard deviasi dari distribusi *return* di masa depan yang simetris dengan mean dari kedua dimensi.

Jenis Risiko

Beberapa sumber risiko menurut Jones (2007) yang sudah digunakan secara luas antara lain:

1. Risiko Tingkat bunga

Variabilitas dalam *return* surat berharga akibat dari perubahan tingkat bunga. Risiko tingkat bunga lebih berpengaruh pada obligasi dari pada saham biasa, dan ini salah satu pertimbangan penting bagi investor.

2. Risiko Pasar

Variabilitas dalam imbal balik berasal dari fluktuasi pasar keseluruhan. Risiko pasar termasuk berbagai faktor eksternal terhadap sekuritas itu sendiri, termasuk resesi, perang, perubahan struktur ekonomi dan perubahan pilihan konsumen.

3. Risiko Inflasi

Faktor yang mempengaruhi semua sekuritas adalah risiko kemampuan membeli atau kemungkinan kemampuan membeli yang ditanamkan dalam dollar akan menurun. Dengan ketidakpastian inflasi, *return* aktual termasuk risiko jika *return* nominal aman. Risiko ini berhubungan dengan risiko suku bunga.

4. Risiko Usaha

Risiko melakukan usaha dalam industri atau lingkungan tertentu disebut risiko usaha.

5. Risiko Keuangan

Risiko keuangan adalah risiko yang terkait dengan penggunaan pembiayaan dengan hutang oleh perusahaan.

2. Risiko Likuiditas

Risiko likuiditas adalah risiko yang terkait dengan pasar sekunder tertentu dimana sekuritas tersebut diperdagangkan.

3. Risiko Nilai Tukar

Variabilitas dari *return* suatu sekuritas yang disebabkan oleh perubahan nilai tukar.

4. Risiko Negara atau Risiko Politik

Risiko yang dipengaruhi oleh pertimbangan keadaan ekonomi, stabilitas, dan kelangsungan hidup suatu negara.

Ukuran dari risiko dalam investasi adalah:

- *Return* varians
- Standar deviasi *return*
- Koefisien varians *return* (*standard deviation/means*)
- *Covarian return* dengan portofolio pasar (*beta*)

Menurut Ross, (2010), sumber risiko dapat dibagi menjadi dua kelompok yaitu:

- *Systematic risk*, yang merupakan risiko yang mempengaruhi sejumlah aset, *each to a greater or lesser degree*.
- *Unsystematic risk*, yang merupakan risiko yang mempengaruhi suatu aset atau sekelompok aset.

1.3 Beta

Menurut Jogiyanto (2002),” Beta merupakan suatu pengukuran volatilitas (*volatility*) *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Beta adalah pengukuran risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar”.

Mengetahui risiko Beta suatu sekuritas atau beta suatu portofolio merupakan hal penting untuk menganalisis sekuritas atau portofolio tersebut.

Menurut Jogiyanto (2002) nilai Beta ditentukan sebagai berikut:

- Saham yang memiliki nilai beta lebih kecil dari satu ($\beta < 1$) dikatakan berisiko lebih kecil dari risiko portofolio pasar sehingga *return* yang diperoleh lebih kecil dari *return* portofolio pasar.
- Saham yang memiliki nilai beta sama dengan satu ($\beta = 1$) dikatakan memiliki risiko yang sama dengan risiko portofolio pasar sehingga *return* yang

diperoleh sama dengan *return* portofolio pasar.

- Saham yang memiliki beta lebih besar dari satu ($\beta > 1$) dikatakan lebih beresiko daripada risiko portofolio pasar sehingga diharapkan *return* yang diperoleh lebih besar dari *return* pada *return* portofolio pasar.

Capital Asset Pricing Model (CAPM)

Capital Asset Pricing Model adalah suatu model yang menjelaskan hubungan antara ekspektasi *return* dan beta, juga merupakan model yang menjelaskan penetapan harga atas asset yang mengandung risiko dalam keseimbangan pasar. CAPM merupakan model untuk menentukan harga suatu asset. Model ini mendasarkan diri pada kondisi ekuilibrium.

Dalam keadaan ekuilibrium tingkat *return* yang disyaratkan oleh pemodal untuk suatu saham akan dipengaruhi oleh risiko saham tersebut. Disini risiko bukan lagi diartikan sebagai deviasi standar tingkat keuntungan, tetapi diukur dengan beta (β).” (Husnan, 2001). Sedangkan menurut Jogiyanto (2002),”Kemampuan untuk mengestimasi *return* suatu individual sekuritas merupakan hal yang sangat penting dan diperlukan oleh investor.

Untuk dapat mengestimasi *return* suatu sekuritas dengan baik dan mudah diperlukan suatu model estimasi. Oleh karena itu kehadiran CAPM yang dapat digunakan untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas dianggap sangat penting dibidang keuangan”.

Cara Menghitung CAPM

Menurut Husnan (2001), formula CAPM ini dikemukakan pada pertengahan tahun 1960 oleh Jack Treynor, Wiliam Sharpe dan John Lintner dan

membuktikan bahwa *security market line* adalah linear, sebagai berikut:

Premi risiko yang diharapkan = Premi risiko yang diharapkan untuk suatu saham untuk pasar X beta.

$$R_i - R_f = (R_m - R_f)\beta_i$$

Formula tersebut sering juga ditulis sebagai:

$$R_i = R_f + (R_m - R_f)\beta_i \quad (2.6.3.3.1)$$

Dimana:

R_i = tingkat *return* yang layak untuk sekuritas i.

R_f = tingkat *return* dari investasi bebas risiko.

R_m = tingkat *return* pasar.

β_i = beta (ukuran risiko) sekuritas i.

Formula tersebut menyatakan bahwa tingkat *return* yang diharapkan dari suatu saham adalah sama dengan tingkat *return* bebas risiko ditambah dengan premi risiko yaitu $(R_m - R_f) \beta_i$. Semakin besar risiko tersebut (yaitu β), semakin tinggi premi risiko yang diharapkan dari saham tersebut. Dengan demikian semakin tinggi pula tingkat *return* yang diharapkan saham tersebut.

Sedangkan pengujian standard CAPM dilakukan di Bursa Efek Indonesia oleh Husnan (2001).

Model yang digunakan adalah (Husnan 2001)

$$R_{it} - R_{ft} = \alpha_i + \beta_i (R_{mt} - R_{ft}) + e_{it} \quad (2.6.3.3.2)$$

Dimana :

R_{it} = tingkat keuntungan saham i pada waktu ke t

R_{ft} = tingkat keuntungan bebas risiko pada waktu ke t

R_{mt} = tingkat keuntungan indeks pasar pada waktu ke t

α_i dan β_i = parameter regresi

e_{it} = residual saham i pada waktu ke t

Menurut Jogiyanto (2002), rumus beta dapat ditulis sebagai berikut:

$$\beta_i = \frac{\theta_{im}}{\theta_m^2} \quad (2.6.3.3.3)$$

Dimana:

β_i = Beta saham i

θ_{im} = kovarian *return* sekuritas ke -i terhadap *return* portofolio saham

θ_m^2 = varian *return* portofolio pasar

Sedangkan persamaan CAPM menurut Bodie, Kane & Marcus (2008) adalah sebagai berikut :

$$r_i = E(r_i) + \beta_i F + e_i \quad (2.6.3.3.4)$$

Dimana :

r_i = *return* saham i

$E(r_i)$ = *expected return* saham i

e_i = kepekaan perusahaan

F = standar deviasi saham i

β_i = beta saham i

Menurut Sharpe, *et al* (1997), "CAPM adalah sebuah model keseimbangan dari *asset pricing* yang menyatakan bahwa *expected return* pada sebuah sekuritas merupakan fungsi linear positif pada sensitivitas sekuritas terhadap perubahan pada *market portfolio return*. Maka persamaan CAPM diasumsikan memiliki fungsi yang linear positif antara variabel-variabelnya, dari dasar asumsi ini maka perhitungan beta dengan menggunakan CAPM dapat dilakukan dengan mengaplikasikan rumus CAPM kepersamaan regresi linear sederhana. Sehingga rumus perhitungan dapat ditulis sebagai berikut :

$$R_i = a + \beta R_m$$

Dimana :

R_i = *return* saham i

a = konstanta

R_m = *return* pasar

β_i = beta saham

Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Ikhtisar Penelitian Sebelumnya

Peneliti	Variabel bebas	Variabel terikat	Hasil	Kesimpulan
Natarsyah (2000)	<i>Return On Asset, Return On Equity, debt/equity, beta, book value, required rate of return.</i>	Harga saham	Signifikan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA, DER dan <i>book value</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham pada level kurang dari 1% dan resiko sistematis (indeks beta) signifikan pada level kurang dari 10%.
Sunarto (2001)	ROA, ROE, DTA	<i>Return</i> saham	Signifikan	Variabel profitabilitas (ROA, ROE) dan leverage (DTA) signifikan mempengaruhi <i>return</i> saham di BEJ untuk periode 1998 – 2000.

Nguyen (2004)	ROA, Δ ROA, Δ ROE	Return saham	Signifikan	ROA, Δ ROA, Δ ROE analisis fundamental memiliki korelasi yang signifikan terhadap <i>return saham</i> .
Gunawan, et al (2003)	ROA, ROE, BV, <i>Payout ratio</i> , DER, RRR, dan Beta	Harga saham	Signifikan	ROA, ROE, <i>payout ratio</i> , DER, RRR dan Beta berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap harga saham, sedang BV berpengaruh secara parsial.
Njo, et al (2003)	ROA, ROE, BV, DER, r dan beta	Harga saham	Signifikan	Hanya book value yang berpengaruh secara parsial terhadap harga saham.
Bettman, et al (2008)	BV, EPS, FEPS	Harga saham	Signifikan	Pengujian mengkonfirmasi sifat pelengkap dari analisis fundamental dan teknis dengan menunjukkan bahwa, meskipun masing-masing dilakukan dengan baik dalam isolasi, model mengintegrasikan keduanya memiliki kekuatan penjelas yang unggul.
Anwar (2010)	<i>Current Ratio</i> , <i>Debt to Equity Ratio</i> , <i>Earning Per Share</i> dan kualitas pengungkapan informasi	Return saham	Signifikan	Kinerja keuangan dan pengungkapan informasi dalam laporan keuangan bersama-sama dapat menjelaskan variasi dari return saham. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa <i>Earning Per Share</i> satu-satunya kinerja keuangan yang memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>return saham</i> .

Pengembangan Hipotesis

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh dari

faktor fundamental keuangan dan risiko sistematis terhadap *return saham*. Faktor fundamental keuangan yang digunakan adalah rasio keuangan perusahaan yaitu, *Return On*

Equity (ROE), *Earning Per Share* (EPS), *Price Earning Ratio* (PER), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Book Value* (BV). Untuk menjawab pertanyaan bagaimana pengaruh faktor fundamental keuangan dan risiko sistematisnya terhadap *return* saham, maka hipotesis level pertama yang terbentuk adalah sebagai berikut:

- Hipotesis nol satu (Ho)
Tidak terdapat pengaruh yang signifikan faktor fundamental keuangan terhadap *return* saham.
- Hipotesis alternatif (Ha):
Terdapat pengaruh signifikan faktor fundamental keuangan terhadap *return* saham.

Selanjutnya pada masing-masing tingkat *leverage*, profitabilitas, *market value* dan risiko sistematis akan dibentuk hipotesis pada level kedua.

Tingkat Leverage

Dalam mengukur leverage perusahaan, akan digunakan *debt to equity ratio*. *Debt to Equity Ratio* menggambarkan perbandingan antara total hutang dan total modal. Semakin besar DER menunjukkan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap modalnya.. Koefisien DER terhadap harga saham dapat berbanding positif atau negatif. Dari beberapa penelitian mengenai tingkat *leverage* dengan menggunakan *debt to equity ratio* sebagai variabel, maka dapat dibuat suatu hipotesis mengenai tingkat *leverage* perusahaan.

H2: Tingkat Leverage perusahaan berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap *return* saham

Tingkat Profitabilitas

Dalam mengukur tingkat profitabilitas perusahaan, akan digunakan *return on equity*.

Return on equity menerangkan laba bersih yang dihasilkan oleh setiap ekuitas. Rasio ini juga dipengaruhi oleh besar kecilnya hutang perusahaan, apabila semakin besar ROE berarti perusahaan semakin baik dalam mensejahterakan para pemegang saham yang bisa dihasilkan dari setiap lembar saham sehingga dalam hal ini dapat dikatakan bahwa ROE mempunyai koefisien positif terhadap harga saham.

H3: Tingkat Profitabilitas berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap *return* saham

Tingkat Market Value

Rasio yang signifikan terhadap nilai pasar adalah *earning per share* dan *price earning ratio* dan *price-book value ratio*. Bandi, Aryani, dan Rahmawati (2002) melakukan pengujian mengenai pengaruh EPS terhadap harga saham dan hasil penelitian ini menemukan bahwa variabel EPS mempunyai koefisien positif dan cenderung berpengaruh terhadap penentuan harga saham.

Dari beberapa penelitian mengenai tingkat *market value* dengan menggunakan EPS, PBV dan PER sebagai variabel, maka dibentuk suatu hipotesis mengenai tingkat *market value*.

H4: Tingkat Market Value berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap *return* saham

Risiko Sistematis

Risiko sistematis yang signifikan terhadap *return* saham bersifat positif. Menurut Wijaya (2004) perusahaan yang berisiko besar dan berukuran kecil memberikan memberikan tingkat keuntungan yang lebih baik pada keadaan pasar *bullish*, sedangkan pada keadaan pasar *bearish* perusahaan yang tingkat risiko lebih kecil dan ukuran perusahaan yang lebih besar memberikan tingkat keuntungan yang lebih baik.

H5: Risiko Sistematis berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap *return* saham

Tabel 2.2 Hipotesis Penelitian

Leverage	Ho	Tingkat leverage perusahaan tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap <i>return</i> saham
	Ha	Tingkat leverage perusahaan mempengaruhi secara signifikan terhadap <i>return</i> saham.
Profitabilitas	Ho	Tingkat profitabilitas perusahaan tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap <i>return</i> saham
	Ha	Tingkat profitabilitas perusahaan mempengaruhi secara signifikan terhadap <i>return</i> saham
Market Value	Ho	Tingkat <i>market value</i> perusahaan tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap <i>return</i> saham
	Ha	Tingkat <i>market value</i> perusahaan mempengaruhi secara signifikan terhadap <i>return</i> saham
Risiko Sistematis	Ho	Risiko Sistematis perusahaan tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap <i>return</i> saham
	Ha	Risiko Sistematis perusahaan mempengaruhi secara signifikan terhadap <i>return</i> saham

2. METODE PENELITIAN

dengan rasio sedangkan EPS diukur dengan satuan rupiah.

2.1 Operasional Variabel

Untuk analisis pengaruh faktor fundamental keuangan terhadap *return* saham:

1. Variabel terikat (*dependent*) (Y) adalah harga saham Astra Agro Lestari yang berasal dari harga saham penutupan triwulanan. Data mengenai harga saham diukur dengan satuan rupiah.
2. Variabel bebas (*independent*) (X) dalam penelitian ini adalah ROE, EPS, PER, BV dan DER. Data mengenai ROE, PER, BV dan DER diukur

Untuk penelitian analisis pengaruh risiko sistematis terhadap *return* saham

1. Variabel terikat (*dependent*) (Y) adalah *return* saham PT. Astra Agro Lestari Tbk., yang digunakan harga penutupan triwulanan.
2. Variabel bebas (*independent*) (X) dalam penelitian ini adalah indeks harga saham gabungan, yang digunakan indeks harga saham gabungan penutupan triwulanan.

Tabel 3.1 Operasional Variabel Penelitian

	Kategori	Nama Variabel	Definisi Variabel	Parameter	Skala
Dependen		<i>Return Saham</i>	Bentuk dari kepemilikan perusahaan	Harga Saham	Nominal
Independen	Tingkat Leverage	Debt Equity Ratio	Proporsi dari hutang dan modal yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan	<i>Total Debt Total Equity</i>	Rasio
	Tingkat Profitabilitas	Return on Equity	kemampuan perusahaan menghasilkan laba tersedia bagi pemegang saham sehingga bisa dilihat seberapa besar kemampuan modal sendiri dalam menghasilkan laba	<i>Net Income Total Equity</i>	Rasio
	Tingkat Market Value	Earning Per Share	besarnya laba bersih perusahaan yang	<i>Net Income Total Saham Beredar</i>	Nominal

			dibagikan kepada semua pemegang saham		
		Price Earning Ratio	indikasi besarnya rupiah yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh satu rupiah laba perusahaan	<i>Stock Price Earning Per Share</i>	Rasio
		Price-Book Value	harga pasar per lembar saham berbanding nilai modal per lembar sahamnya.	Harga Saham Book Value	Rasio
	Risiko Sistematis	Beta	ketidakpastian bahwa investasi akan memperoleh tingkat <i>expected return</i>	<i>Covariance</i> saham <i>Variance</i> pasar	Rasio

2.2 Model penelitian pertama

Digunakan regresi berganda yang rumusnya adalah:

$$R_{it} = \alpha + \beta_1 \text{DER} + \beta_2 \text{ROE} + \beta_3 \text{EPS}_{it} + \beta_4 \text{PER}_{it} + \beta_5 \text{PBV}_{it} + \varepsilon$$

Dimana:

R_{it} = *return* saham penutupan akhir tahun perusahaan ke-i pada kwartal ke t

α = Konstanta

DER_{it} = DER perusahaan ke-i pada kwartal ke t

ROE_{it} = ROE perusahaan ke-i pada kwartal ke t

EPS_{it} = EPS perusahaan ke-i pada kwartal ke t

PER_{it} = PER perusahaan ke-i pada kwartal ke t

PBV_{it} = PBV perusahaan ke-i pada kwartal ke t

ε = faktor pengganggu perubahan harga saham perusahaan ke-i pada kwartal ke-t

2.3 Model penelitian kedua

Digunakan regresi linier untuk menganalisis hubungan antara risiko sistematis terhadap *return* saham yang rumusnya adalah:

$$R_{it} = \alpha + \beta (R_m) + \varepsilon$$

Dimana:

R_{it} = *return* saham penutupan akhir tahun perusahaan pada hari ke t

α = Konstanta

β_{it} = risiko sistematis perusahaan pada hari ke t

R_m = *return market* pada hari ke t

3. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Tabel 4.1
Pemilihan sampel penelitian

Perusahaan	PT. Astra Agro Lestari Tbk.
Laporan keuangan (triwulanan)	40
Kode saham	AALI
Jumlah sampel yang digunakan	40

Sumber: data yang diolah kembali

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 4.2
Descriptive Statistics

	<i>N</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>
<i>R_AALI</i>	40	.1650	2.76919	-6.00	8.11
<i>ROE</i>	40	.2623	.16398	-.08	.61
<i>EPS</i>	40	479.2823	415.06210	-58.88	1670.76
<i>PER</i>	40	40.6620	151.60738	-10.61	969.39
<i>PBV</i>	40	3.5703	2.54382	.90	10.86
<i>DER</i>	40	.6474	.41333	.18	1.42

Sumber: data yang diolah kembali

Analisis Korelasi Variabel Penelitian

Untuk mendapatkan gambaran mengenai hubungan antar variabel yang digunakan dalam model penelitian, dilakukan

analisis korelasi dengan menggunakan koefisien korelasi Pearson yang disajikan pada Tabel 4.3 berikut ini.

Tabel 4.3
Correlations

	<i>R_AALI</i>	<i>ROE</i>	<i>EPS</i>	<i>PER</i>	<i>PBV</i>	<i>DER</i>
<i>R_AALI</i>						
<i>ROE</i>	.350(*)	1				
<i>EPS</i>	.191	.798(**)	1			
<i>PER</i>	.147	-.293	-.193	1		
<i>PBV</i>	.114	.387(*)	.640(**)	-.098	1	
<i>DER</i>	-.250	-.598(**)	-.695(**)	.223	-.636(**)	1

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

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

Sumber: data yang telah diolah kembali

Melihat tanda koefisien korelasi antara variabel dependen *return AALI* dengan variabel-variabel independen dapat menunjukkan arah pengaruh dari variabel independen tersebut terhadap variabel dependen. Pada Tabel 4.3 dapat dilihat bahwa variabel *DER* menunjukkan nilai koefisien negatif terhadap variabel *Return AALI* yang artinya, utang dalam mempunyai pengaruh negatif terhadap *return* saham. Sedangkan untuk variabel *ROE*, *EPS*, *PER*, *PBV* menunjukkan nilai koefisien yang positif terhadap variabel dependen *Return AALI*, hal ini menunjukkan keempat variabel tersebut mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham, atau semakin tinggi nilai variabel-variabel tersebut maka akan semakin tinggi *return* saham. Namun untuk mengetahui signifikansi dari korelasi ini perlu dilakukan uji statistik berikutnya.

Dengan melihat pada nilai korelasi Pearson, dapat diketahui indikasi apakah terjadi multikolinieritas dan model regresi tidak layak untuk digunakan untuk pengujian lebih lanjut.

terjadi multikolinieritas antara variabel-variabel independen dalam model penelitian. Berdasarkan Tabel 4.3 diperoleh nilai hubungan antara *ROE*, *EPS*, *PER*, *PBV* dan *DER* tidak ada yang lebih besar dari 80 %. Hal ini mengindikasikan bahwa antara variabel-variabel independen pada model penelitian tidak terjadi multikolinieritas.

Hasil Uji Asumsi Klasik Model Penelitian I

a. Uji Multikolonieritas

Dari uji ini akan ditentukan adanya hubungan antara variabel bebas (*independent*). Uji Multikolonieritas diukur dengan *collinearity statistics* dengan menggunakan *Tolerance Value* atau *Variance Inflation Factor (VIF)*. Dengan menggunakan VIF nilai yang terbentuk harus kurang dari 5 dan nilai toleransi harus lebih dari 0,05 bila tidak maka terjadi multikolon

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolinearitas Model 1

Model	Collinearity Statistics		
	VIF	Tolerance	Keterangan
Constant			
ROE	3.254	0.307	Tidak terdapat multikolinearitas
EPS	4.470	0.224	Tidak terdapat multikolinearitas
PER	1.152	0.899	Tidak terdapat multikolinearitas
PBV	2.151	0.465	Tidak terdapat multikolinearitas
DER	2.324	0.430	Tidak terdapat multikolinearitas

Dari Tabel 4.4 diatas, hasil pengujian menunjukkan semua variabel independen tidak memiliki ciri-ciri multikolinearitas. Jadi tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen maupun variabel kontrol pada model regresi penelitian ini.

b. Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas dengan uji *White* melalui program E-views 4.0 untuk model penelitian I disajikan pada Tabel 4.5. Nilai *p-value* dari *Obs*R-squared* adalah 0.6533, yang berarti lebih besar dari 0.05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pada model regresi ini tidak mengandung masalah heteroskedastisitas.

Tabel 4.5
Hasil Uji Heteroskedastisitas Model I

White Heteroskedasticity Test:		
F-statistic	0.701813	0.780733
		Probability
Obs*R-squared	16.99498	0.653300
		Probability

Sumber: data yang telah diolah kembali

c. Uji Autokorelasi

Hipotesis Durbin –Watson

H_0 : tidak ada autokorelasi ($r = 0$)

H_a : ada autokorelasi ($r \neq 0$)

Tabel 4.6
Hasil Uji Autokorelasi Model I

Model	Durbin-Watson
1	1.600

Sumber: data telah yang diolah kembali

Dari tabel diatas $r \neq 0$, $r = 0$. berarti H_0 = ditolak dan H_a = diterima. Nilai Uji Durbin-Watson sebesar 1.600 dan dapat dibaca dari tabel statistik DW dengan $\alpha = 5\%$ dl dan du (1,230 dan 1,786), dan nilai dari 4-dl dan 4-du (2.77 dan 2.222). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa nilai $dl \leq d \leq du$ maka tidak menolak H_0 , tidak ada autokorelasi.

Hasil Uji Regresi dan Pengujian Hipotesis Model Penelitian I

Hasil regresi yang akan digunakan untuk analisis signifikansi koefisien regresi adalah hasil regresi dengan Eviews.

Hasil Uji R^2 Model Penelitian I

Dari *output E-views 4.0* pada Tabel 4.8 menunjukkan besarnya nilai *Adjusted R-square*-nya adalah 0.172. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variasi dalam variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel

independen dalam model ini sebesar 13.8%. Atau dengan kata lain tingkat pengaruh variabel independen yaitu: ROE, EPS, PER, PBV dan DER terhadap *return* saham ditemukan rendah yaitu hanya sebesar 13.8%. Sisanya yaitu sebesar 86.2% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam model penelitian ini.

Hasil Uji F Model Penelitian I

Dilihat pada Tabel 4.7 besarnya *Prob(F-statistic)* adalah 0.0711, maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen ROE dalam penelitian dengan nilai *return* saham.

Model penelitian sudah menggambarkan pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen dengan cukup baik. Dengan demikian model penelitian ini valid untuk digunakan.

Tabel 4.7
Hasil Regresi Model I dengan Uji t
 $R_i = \alpha + \beta_1 ROE_i + \beta_2 EPS_i + \beta_3 PER_i + \beta_4 PBV_i + \beta_5 DER_i + \varepsilon_i$

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
<i>C</i>	-0.782155	-0.396977	0.6939
<i>ROE</i>	11.11786	2.460297	0.0191*
<i>EPS</i>	-0.002995	-1.429500	0.1620
<i>PER</i>	0.005547	1.939183	0.0608**
<i>PBV</i>	0.045629	0.192376	0.8486
<i>DER</i>	-1.402638	-0.924477	0.3618
<i>Adjusted R-squared</i>	0.138580		
<i>F-statistic</i>	2.254818		
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.071122		

* Signifikan pada level $\alpha = 5\%$

** Signifikan pada level $\alpha = 10\%$

Sumber: data yang telah diolah kembali

Uji Hipotesis Level Pertama

Hipotesis level pertama menguji pengaruh variabel faktor fundamental keuangan terhadap *return* saham. Dari Tabel 4.7 dibuktikan bahwa tingkat signifikansi probabilitas variabel *ROE* terhadap variabel *return* saham sebesar 0.0191 dan koefisien *ROE* menunjukkan nilai positif. Karena tingkat signifikansi probabilitas lebih kecil dari 0.05, maka hipotesis level pertama (H_a) tidak dapat ditolak. Atau dapat dikatakan pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ tingkat rasio ekuitas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap rasio *return* saham. Hal ini membuktikan bahwa profitabilitas yang diukur dengan rasio ekuitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Interpretasi Hasil Regresi Model Penelitian I

a. Tingkat Leverage

Pada Tabel 4.7 dapat dilihat bahwa variabel *leverage* yang diukur dengan rasio *total debt per total equity* memberikan nilai koefisien -1.40 terhadap nilai perusahaan yang

diukur dengan rasio *return* saham dengan tingkat signifikansi 0.36. Nilai koefisien negatif ini menunjukkan semakin tinggi penggunaan utang maka *return* saham akan semakin turun. Dengan demikian secara empiris dibuktikan adanya pengaruh negatif utang terhadap *return* saham pada perusahaan pada tahun 2001.

b. Tingkat Profitabilitas

Dari hasil regresi yang ditunjukkan pada Tabel 4.7 diketahui variabel *ROE* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Nilai koefisien variabel *ROE* terhadap variabel *return* saham sebesar 11.11 (positif) dengan tingkat signifikansi 0.0191. Nilai koefisien positif menunjukkan bahwa peningkatan nilai *ROE* perusahaan akan turut meningkatkan nilai perusahaan. Nilai koefisien positif dan tingkat signifikansi 0.0191 menunjukkan bahwa secara statistik *ROE* atau kinerja keuangan perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap *return* pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Pengaruh positif dan signifikan dari *ROE* terhadap *return* saham pada penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sunarto (2001), Wiria (2001) dan penelitian Nguyen (2004).

c. Tingkat Nilai Pasar

Dari hasil regresi yang ditunjukkan pada Tabel 4.7 diketahui variabel *PER* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Nilai *PER* ekstrim pada penelitian ini 969.39. Nilai koefisien variabel *PER* dan *PBV* terhadap variabel *return* saham sebesar 0.005 dan 0.04 (positif) dengan tingkat signifikansi 0.060 dan 0.84. Nilai koefisien positif menunjukkan bahwa peningkatan nilai *PER* dan *PBV* perusahaan akan turut meningkatkan nilai perusahaan. Nilai koefisien positif dan tingkat signifikansi 0.060 menunjukkan bahwa secara statistik *PER* perusahaan mempunyai

pengaruh positif terhadap *return* pada tingkat signifikansi $\alpha = 10\%$.

Hasil Uji Asumsi Klasik Model Penelitian II

a. Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas dengan uji *White* melalui program E-views 4.0 untuk model penelitian II disajikan pada Tabel 4.8. Nilai *p-value* dari *Obs*R-squared* adalah 0.528907, yang berarti lebih besar dari 0.05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pada model regresi ini tidak mengandung masalah heteroskedastisitas.

Tabel 4.8

Hasil Uji Heteroskedastisitas Model II

White Heteroskedasticity Test:

F-statistic	0.608552	Probability	0.549494
Obs*R-squared	1.273884	Probability	0.528907

Sumber: data yang telah diolah kembali

b. Uji Autokorelasi

Hipotesis Durbin –Watson

H_0 : tidak ada autokorelasi ($r = 0$)

H_a : ada autokorelasi ($r \neq 0$)

Tabel 4.9

Hasil Uji Autokorelasi Model II

Model	Durbin-Watson
1	2.001017

Sumber: data telah yang diolah kembali

Dari tabel diatas $r \neq 0$, $r = 0$. berarti H_0 = ditolak dan H_a = diterima.

Nilai Uji Durbin-Watson sebesar 2.001017 dan dapat dibaca dari tabel statistik DW dengan $\alpha = 5\%$ dl dan du (1,442 dan 1,544), dan nilai dari 4-dl dan 4-du (2.558 dan 2.456). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa nilai $dl \leq d \leq du$ maka tidak menolak H_0 , tidak ada autokorelasi.

Hasil Uji Regresi dan Pengujian Hipotesis Penelitian II

Hasil regresi yang akan digunakan untuk analisis signifikansi koefisien regresi adalah hasil regresi dengan SPSS 11.5.

Hasil Uji R^2 Model Penelitian II

Karena persamaan ini merupakan regresi dengan variabel tunggal maka yang lebih relevan untuk dievaluasi adalah nilai *R-square*. Dari *output Eviews 4.1* pada Tabel 4.8 menunjukkan besarnya nilai *R-square*-nya adalah 0.031847. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variasi dalam variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam

model ini sebesar 3.2%. Atau dengan kata lain tingkat pengaruh variabel independen terhadap *return* saham ditemukan rendah yaitu hanya sebesar 3.2%. Sisanya yaitu sebesar 96.8% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam model penelitian ini.

Hasil Uji F Model Penelitian II

Dilihat pada Tabel 4.7 besarnya *Prob(F-statistic)* adalah 0.549494 atau lebih

besar dari 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen Beta dalam penelitian dengan nilai *return* saham.

Model penelitian sudah menggambarkan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan cukup baik. Dengan demikian model penelitian ini valid untuk digunakan.

Tabel 4.10
Hasil Regresi Model II dengan Uji t
 $R_i = \alpha + \beta_1(R_m) + \varepsilon_i$

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	-3.185251	-0.294645	0.7699
Beta	17.65125	1.067941	0.2925
R-squared	0.031847		
F-statistic	0.608552		
Prob(F-statistic)	0.549494		

Sumber: data yang telah diolah kembali

Uji Hipotesis Level Kedua

Hipotesis level kedua menguji pengaruh risiko sistematis terhadap *return* saham. Dari Tabel 4.10 dibuktikan bahwa tingkat signifikansi risiko sistematis yang dinyatakan dengan variabel Beta terhadap variabel *return* saham sebesar 0.2925 dan koefisien Beta menunjukkan nilai positif. Karena tingkat signifikansi probabilitas lebih besar dari 0.05, maka hipotesis level kedua (H_a) dapat ditolak. Atau dapat dikatakan pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ tingkat rasio ekuitas mempunyai pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap rasio *return* saham. Hal ini tidak membuktikan bahwa risiko sistematis berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham.

menunjukkan semakin tinggi risiko sistematis semakin tinggi juga *return* saham perusahaan. Tingkat signifikansi beta yang tinggi menunjukkan beta tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sehingga tanda positif dan negatifnya tidak diperhatikan. Secara statistik semakin tinggi risiko yang ditanggung suatu investasi yang diukur dengan rasio beta perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham. Dengan demikian secara empiris dibuktikan adanya pengaruh positif beta terhadap *return* saham pada perusahaan pada triwulan ke 6. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Black, *et al* (1972), Wijaya (2004), Widyastuti (2002).

Interpretasi Hasil Regresi Model Penelitian II

Pada Tabel 4.10 dapat dilihat bahwa variabel risiko sistematis yang diukur dengan rasio beta memberikan nilai koefisien 17.65 terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan rasio *return* saham dengan tingkat signifikansi 0.2915. Nilai koefisien positif ini

4. KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis terhadap *return* saham PT. Astra Agro Lestari Tbk.

dalam penelitian ini, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

Leverage yang dihitung dengan rasio *debt to equity* memberikan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan rasio *return* saham. Semakin tinggi penggunaan utang maka *return* saham akan semakin turun. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Njo (2003).

Profitabilitas yang dihitung dengan rasio *return to equity* memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan rasio *return* saham. Peningkatan nilai *ROE* perusahaan akan turut meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sunarto (2001), Wiria (2001) dan penelitian Nguyen (2004).

Nilai Pasar yang dihitung dengan variabel *earning per share*, *price earning ratio* dan *price to book value*. Variabel *PER* dan *PBV* yang mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham. Peningkatan nilai *PER* dan *PBV* perusahaan akan turut meningkatkan *return* saham perusahaan. Pengaruh positif dan signifikan dari *PER* terhadap *return* saham pada penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Natarsyah (2000), Njo, *et al* (2003) dan Jati (2004).

Risiko Sistematis yang dihitung dengan variabel Beta mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham. Pengaruh positif Beta terhadap *return* saham sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Black, *et al* (1972), Wijaya (2004), Widyastuti (2002).

Keterbatasan

1. Dalam pengambilan variabel yang digunakan penelitian hanya terbatas pada variabel-variabel akuntansi saja dan tidak melibatkan faktor ekonomi makro seperti tingkat suku bunga dan tingkat inflasi.
2. Keterbatasan mengambil jenis perusahaan yang digunakan sebagai

sampel dalam penelitian ini hanya PT. Astra Agro Lestari Tbk, sehingga tidak mencerminkan reaksi *return* saham pada sektor pertanian.

3. Keterbatasan dalam menggunakan rasio keuangan hanya diwakili oleh beberapa rasio yaitu *ROE*, *EPS*, *PER*, *BV*, dan *DER* sebab terdapat kemungkinan rasio-rasio keuangan lain yang lebih signifikan pengaruhnya terhadap perubahan *return* saham.

REFERENSI

- Anwar, Arif Budiman. 2010. *Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan dan Kualitas Pengungkapan Informasi Terhadap Return Saham*. Tesis. Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Bettman, Jenni L; Sault, Stephen J; Schultz, Emma L. 2009. Fundamental and technical analysis: substitutes or complements?. *Journal Accounting and Finance* AANZ 49.
- Black, Fischer, Michael C. Jensen, and Myron Scholes. 1972. The Capital Asset Pricing Model: Some Empirical Tests in *Studies in the Theory of Capital Markets*. Michael C. Jensen. New York: Praeger.
- Emery, Douglas R; Finnerty, John D; Stowe, John D. 2007. *Corporate Financial Management*. Edisi Ketiga. Pearson Prentice Hall. New Jersey.
- Foster, George. 1986. *Financial Statement Analysis*, Second Edition. New Jersey: Prentice-Hall International Inc.
- Ghozali, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Cetakan Keempat. Semarang.

- Gunawan, Hindrata; Sudarto; Havid, Muhammad. 2003. Faktor-faktor Fundamental dan Teknikal serta Hubungannya dengan Harga Saham Pada Perusahaan Rokok, Makanan dan Minuman di BEJ. *Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Akuntansi*. Vol 5 No.2.
- Horne, James C Van, Wachowicz.Jr, John M. 1998. *Fundamentals of Financial Management*. Tenth Edition. Prentice-Hall International, Inc. USA.
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Ketiga. Unit Penerbit & Percetakan (UPP) AMP YKPN. Yogyakarta.
- Jati, I Ketut. 2005. Relevansi Nilai Dividend Yield dan Price Earning Ratio dengan Moderasi Investment Opportunity Set (IOS) dalam Penilaian Harga Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol.8 No.2.
- Jogiyanto, H.M. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. BPFE, Yogyakarta. 2002.
- Natarsyah, Syahib. 2000. Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham: Studi Kasus Industri Barang Konsumsi yang Go Publik di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, vol.15 no.3.
- Nguyen, Pascal. 2004. *Fundamental Analysis and Stock Return: Japan 1993-2003*.
- Njo, Anastasia; Gunawan, Yanny Widiastuty; Wijiyanti, Imelda, 2003. Analisis Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham Properti di BEJ. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol. 5 No. 2, Fakultas Ekonomi, Universitas Kristen Petra.
- Ross, Stephen A; Westerfield, Randolph W; Jaffe Jeffrey. 2010. *Corporate Finance*. McGraw-Hill International. Ninth Edition. Singapore.