

# Pengaruh Rasio Modal Saham Terhadap Return Saham Perusahaan-Perusahaan Telekomunikasi *Go Public* di Indonesia Periode 2007

David Wijaya

Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Krida Wacana – Jakarta

E-mail: dvd\_okt84@yahoo.com

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh rasio modal saham terhadap return pada perusahaan-perusahaan telekomunikasi terbuka di Indonesia. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda, pengujian hipotesis dengan menggunakan uji *t*, uji *F*, dan uji  $R^2$ . Hasil analisis menunjukkan bahwa secara simultan (secara bersama-sama), semua variabel independen (ROE, PER, BVPS, dan PTBV) secara signifikan dan positif tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen (return). Hal ini berarti bahwa variabel return dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini. Secara parsial, semua variabel independen (ROE, PER, BVPS, dan PTBV) tidak memiliki pengaruh secara signifikan dan positif terhadap variabel dependen (*Return*).

**Kata kunci:** Laba atas ekuitas, harga-laba, nilai buku per lembar saham, harga saham per nilai buku, imbal hasil

## ABSTRACT

*The purpose of this research is to know the influence of market value ratio to return in the telecommunication go public companies in Indonesia. This research uses multiple regression linear method, examination of hypothesis by using t test, F test and R<sup>2</sup> test. The result of this analysis indicates that simultaneously all independent variables (ROE, PER, BVPS, and PTBV) do not have a positive and significant effect to dependent variable (return). It means that return variable influenced by other variables which do not included in this research. Partially, all independent variables (ROE, PER, BVPS, and PTBV) do not have a positive and significant effect to dependent variable (return)*

**Keywords:** Return on equity, price earning ratio, book value per share, price to book value, return.

## PENDAHULUAN

### Latar Belakang

Pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia pada tahun 2007 meningkat sebesar 6,3 persen terhadap PDB pada tahun 2006. Pertumbuhan PDB tersebut terjadi pada semua sektor ekonomi, dengan pertumbuhan tertinggi di sektor pengangkutan dan komunikasi sebesar 14,4 persen, serta terendah di sektor pertambangan dan penggalian sebesar 2,0 persen. Pertumbuhan PDB non-migas pada tahun 2007 mencapai 6,9 persen. Walaupun sektor pengangkutan dan komunikasi tersebut mengalami pertumbuhan tertinggi sebesar 14,4 persen, tetapi sektor tersebut hanya memberikan kontribusi sebesar 1 persen terhadap total pertumbuhan ekonomi.

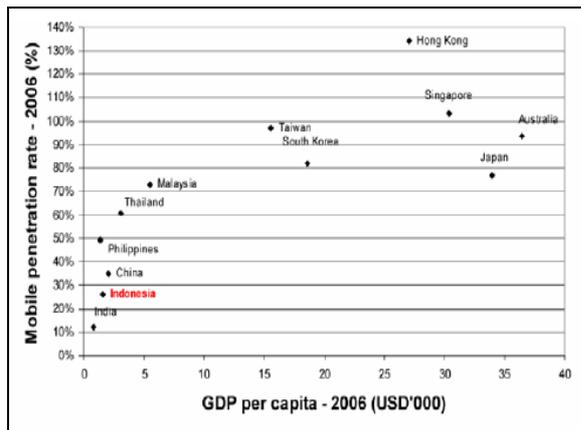
Indonesia adalah negara dengan tingkat penetrasi layanan telekomunikasi (rasio teledensitas) yang rendah dibandingkan negara-negara lainnya. Pada akhir Desember 2006, tingkat penetrasi pelanggan telepon tetap dan bergerak masing-masing sebesar 4 persen dan 28 persen. Seiring pesatnya perkembangan

industri telekomunikasi di Indonesia sebagai akibat dari meningkatnya jumlah penduduk dan pendapatan per kapita, pasar telekomunikasi bergerak mengalami pertumbuhan yang luar biasa sejak tahun 2001 sampai tahun 2006, yaitu dari total 6,4 juta pelanggan pada tahun 2001 menjadi 69,8 juta pelanggan pada tahun 2006. Dibandingkan negara Asia lainnya, sektor telekomunikasi Indonesia memiliki potensi bertumbuh. Pendapatan sektor telekomunikasi Indonesia diperkirakan meningkat menjadi US\$ 10 miliar per tahunnya pada tahun 2010, sejalan dengan pertumbuhan ekonomi sebesar 5 persen – 6 persen per tahun serta meningkatnya pendapatan per kapita yang berdampak pada kenaikan tingkat teledensitas dan pola pengeluaran dibanding tahun-tahun sebelumnya (Prospektus PT Bakrie Telecom Tbk., 2007).

Ada beberapa tren yang mendasari adanya pertumbuhan sektor telekomunikasi di Indonesia, yaitu:

1. Sektor telekomunikasi yang terus tumbuh secara berkesinambungan.  
Kebutuhan jasa telekomunikasi semakin meningkat seiring dengan makin berkembangnya teleko-

munikasi dan penetrasi *fixed wireless*. Potensi pasar seluler Indonesia sangat besar, ditunjang oleh jumlah penduduk yang besar, tingkat penetrasi seluler yang rendah, serta perubahan pola hidup masyarakat yang memerlukan sarana komunikasi yang fleksibel dan *mobile*. Jumlah pengguna seluler tidak terbatas pada kalangan tertentu saja (kelas eksekutif), tetapi juga berbagai lapisan masyarakat dari tingkat ekonomi dan usia.



Sumber: Goldman Sachs Research (2007)

**Gambar 1. Grafik Tingkat Penetrasi Vs PDB per Kapita Regional**

2. Variasi handset yang semakin beragam dan harga handset yang semakin murah  
 Harga handset yang murah disebabkan adanya persaingan antara produsen seluler yang makin ketat dan tingkat produksi seluler yang mencapai skala ekonomis, munculnya pasar handset bekas (second hand) dari dalam negeri dan luar negeri, serta adanya fasilitas pembiayaan konsumen sehingga handset dapat dicicil.
3. Migrasi trafik suara dan data ke layanan *wireless*  
 Layanan *wireless* semakin populer karena jangkauan operator seluler (coverage area) makin luas sampai ke daerah terpencil, seiring ekspansi yang dilakukan operator seluler, meningkatnya kualitas jaringan *wireless*, makin terjangkau harga seluler, dan banyaknya paket layanan pra-bayar. Munculnya paket pra-bayar kelas menengah ke bawah, memberikan penawaran layanan data dan suara dengan harga kompetitif dalam denominasi kecil, telah memperluas pasar yang dilayani operator *wireless*, terutama *limited mobility*.
4. Stabilitasnya tingkat pemakaian fasilitas telekomunikasi  
 Penggunaan layanan data dan SMS yang meningkat, akan menstabilisasi penurunan tingkat ARPU dari layanan suara akibat perang tarif antara operator seluler dan diluncurkannya *vou-*

*cher* isi ulang (untuk kartu pra-bayar) yang mudah menjangkau pelanggan dengan daya beli rendah, serta tingkat kartu hangus (churn rate) yang tinggi akibat harga jual *starter pack* yang ditekan sangat rendah untuk menjangkau pelanggan.

5. Meningkatnya tingkat kompetisi jasa layanan telekomunikasi

Dengan adanya investasi yang dilakukan operator telekomunikasi asing di Indonesia, maka persaingan akan meningkat jika para pemain baru yang memasuki pasar mampu mengembangkan layanan jaringan yang ekstensif dan menawarkan layanan berkualitas. Selain itu, adanya persaingan antara operator seluler yang menguntungkan konsumen, seperti: harga kartu perdana (starter pack) yang semakin murah, tarif pulsa yang semakin kompetitif, bebas *roaming* antardaerah, dan berbagai produk telekomunikasi inovatif lainnya.

Laporan keuangan merupakan sebuah informasi yang penting bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Manfaat laporan keuangan tersebut menjadi optimal bagi investor apabila investor tersebut dapat menganalisis lebih lanjut melalui analisis laporan keuangan. Horigan (1965) mengatakan bahwa rasio keuangan berguna untuk memprediksi kesulitan keuangan perusahaan, hasil operasi, kondisi keuangan perusahaan saat ini dan masa mendatang, serta berbagai pedoman bagi investor mengenai kinerja masa lalu dan masa mendatang.

Penelitian mengenai manfaat laporan keuangan dalam hubungannya dengan return saham telah banyak dilakukan. Asyik (1999) menemukan bahwa rasio neraca dan laba rugi memiliki hubungan yang lebih kuat dengan return saham dibandingkan dengan rasio arus kas. J.S.P. (2003) meneliti pengaruh ROA, ROE, EPS, *profit margin*, *asset turnover*, *rasio leverage*, dan *debt to equity terhadap return* saham. Natarsyah (2002) menganalisis pengaruh beberapa faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap harga saham.

Dari uraian di atas menunjukkan bahwa hasil penelitian mengenai pengaruh rasio modal saham terhadap return saham masih sangat bervariasi. Oleh karena kinerja saham menjadi salah satu pertimbangan investor dalam melakukan investasi, maka penelitian ini ingin menganalisis kembali temuan penelitian sebelumnya dari aspek fundamental, yaitu rasio modal saham terhadap return saham perusahaan telekomunikasi *go public* Indonesia.

## Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang permasalahan tersebut di atas, maka permasalahan yang akan diteliti dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah variabel ROE (laba atas ekuitas) secara signifikan mempengaruhi return saham?
2. Apakah variabel PER (harga-laba) secara signifikan mempengaruhi return saham?
3. Apakah variabel BVPS (nilai buku per lembar saham) secara signifikan mempengaruhi return saham?
4. Apakah variabel PTBV (harga saham per nilai buku) secara signifikan mempengaruhi return saham?
5. Apakah variabel ROE, PER, BVPS, dan PTBV secara bersama-sama mempengaruhi return saham?

## Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menguji secara empiris pengaruh variabel ROE (laba atas ekuitas) terhadap return saham.
2. Menguji secara empiris pengaruh variabel PER (harga-laba) terhadap return saham.
3. Menguji secara empiris pengaruh variabel BVPS (nilai buku per lembar saham) terhadap return saham.
4. Menguji secara empiris pengaruh variabel PTBV (harga saham per nilai buku) terhadap return saham.
5. Menguji secara empiris pengaruh variabel ROE, PER, BVPS, dan PTBV secara bersama-sama terhadap return saham.

## LANDASAN TEORI

### Rasio Modal Saham

Di antara berbagai instrumen pasar modal, saham merupakan instrumen investasi yang memiliki return dan risiko yang tinggi. Nilai transaksi (tingkat kapitalisasi) yang tinggi mengindikasikan adanya perolehan laba yang tinggi. Di sisi lain, return atas investasi saham, yaitu deviden dan capital gain sulit untuk diprediksi, sehingga investor harus melakukan analisis saham guna memperoleh keuntungan yang diharapkan. (Subekti, 1999).

Model penilaian saham merupakan suatu mekanisme untuk mengubah serangkaian variabel perusahaan (misalnya penjualan, laba, dan deviden)

yang diamati menjadi perkiraan tentang harga saham. (Halim, 2005).

Laporan keuangan perusahaan korporasi (tidak seperti firma dan CV) meliputi modal saham. Manajemen perusahaan korporasi harus melaporkan keadaan perusahaan kepada pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham. Salah satu teknik yang digunakan untuk melaporkan keadaan perusahaan adalah rasio modal saham. Manajemen juga harus berlatih untuk mengatasi hutang. Penggunaan rasio modal saham dapat membantu manajemen melakukannya.

Gill (2004) mengklasifikasikan rasio modal saham menjadi empat rasio, yaitu sebagai berikut:

1. Rasio laba atas ekuitas / *Return on Equity* (ROE)
2. Rasio harga-laba / *Price Earning Ratio* (PER)
3. Rasio tingkat kapitalisasi / *Capitalization Rate* (CR)
4. Rasio pendapatan per lembar saham / *Earning Per Share* (EPS)

Penelitian lain yang dilakukan oleh Capaul et al. (1993), Fama dan French (1992), Hartono (2000) mengatakan bahwa nilai rasio *price to book value* (PTBV) mempunyai hubungan yang signifikan dengan *return* saham. Pontiff dan Schall (1998) menemukan bahwa *price to book value* merupakan prediktor return saham yang lebih kuat daripada *interest rate spreads* dan *dividend yield*.

Selain itu, Natarsyah (2002) menganalisis pengaruh faktor fundamental seperti *book value per share* (BVPS) terhadap harga saham. Hasilnya adalah bahwa *book value per share* mempunyai hubungan yang signifikan terhadap harga saham, bahkan memiliki pengaruh yang dominan terhadap harga saham perusahaan.

### Rasio Laba atas Ekuitas

Gill (2004) mengatakan bahwa rasio laba atas ekuitas (ROE) mengukur besarnya pengembalian terhadap investasi para pemegang saham. Perhitungan ROE ditunjukkan dalam persamaan (1) berikut ini:

$$ROE = \frac{\text{Pendapatan Setelah Pajak}}{\text{Modal Pemegang Saham}} \quad (1)$$

### Rasio Harga-Laba

Gill (2004) mengatakan bahwa rasio harga-laba (PER) mengukur seberapa banyak para investor bersedia membayar untuk rupiah dari laba yang dilaporkan. Perhitungan PER ditunjukkan dalam persamaan (2) berikut ini:

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham}}{\text{Pendapatan Per Lembar Saham}} \quad (2)$$

**Rasio Nilai Buku per Lembar Saham**

Natarsyah (2002) mengatakan bahwa rasio nilai buku per lembar saham (BVPS) mengukur seberapa besar nilai buku dari setiap saham. Perhitungan BVPS ditunjukkan dalam persamaan (3) berikut ini:

$$BVPS = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham Biasa yang Beredar}} \quad (3)$$

**Rasio Harga Saham per Nilai Buku**

Hartono (2000) mengatakan bahwa rasio harga saham per nilai buku (PTBV) mengukur apakah harga saham (harga pasarnya) diperdagangkan di atas atau di bawah nilai buku saham tersebut. Perhitungan PTBV ditunjukkan dalam persamaan (4) berikut ini:

$$PTBV = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}} \quad (4)$$

**Return Saham**

Pada dasarnya, harga saham dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran saham. Untuk melakukan penilaian harga saham dengan baik, maka diperlukan data operasional perusahaan seperti laporan keuangan yang telah diaudit, kinerja perusahaan di masa yang akan datang, dan kondisi ekonomi. Dalam penelitian ini, penilaian saham dilakukan dengan menggunakan fundamental *approach* yang menitikberatkan pada nilai intrinsik saham, yaitu kemampuan perusahaan di masa yang akan datang dilihat dari keadaan aktiva, produksi, pemasaran, dan pendapatan, yang kesemuanya itu menggambarkan prospek perusahaan.

Fuller dan James (1987) mengatakan bahwa variabilitas harga saham tergantung pada bagaimana laba dan deviden yang terjadi pada suatu perusahaan. Senada dengan Fuller dan Farrell (1987), Cahyono (2000) mengemukakan bahwa harga saham mencerminkan ekspektasi investor pada laba emiten di masa yang akan datang dan berapa besarnya potensi laba tersebut harus didiskon. Perhitungan *return* saham dapat ditunjukkan dalam persamaan (5) berikut ini:

$$\text{Return} = \frac{\text{HargaPenutuparSaham} - \text{HargaAwalSaham} + \text{DevidenKas}}{\text{HargaAwalSaham}} \quad (5)$$

**METODOLOGI PENELITIAN**

**Desain Penelitian**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder (archival), yang terdiri dari data laporan keuangan perusahaan telekomunikasi yang digunakan sebagai variabel dalam perhitungan model yang diajukan maupun digunakan untuk perhitungan variabel yang digunakan, yaitu:

1. Daftar perusahaan telekomunikasi terbuka (go public) pada tahun 2007, yang diperoleh dari website BEJ; <http://www.idx.co.id>.
2. Data laporan keuangan emiten, meliputi: *opening price*, *closing price*, dan *dividend*, yang diperoleh dengan cara *down loading* dari *Yahoo! Finance*. Selain itu, data laporan keuangan emiten seperti *market price*, *EPS*, *outstanding shares*, dan *total equity*, diperoleh dari laporan keuangan emiten.
3. Data rasio keuangan emiten (ROE, PER, BVPS, dan PTBV), dihitung dari data laporan keuangan emiten.
4. Data variabel return saham merupakan data turunan hasil pengolahan data dari laporan keuangan emiten dengan menggunakan program Microsoft Office Excel.

**Obyek Penelitian**

Populasi dari penelitian ini adalah semua perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tahun 2007, yaitu sebanyak 6 perusahaan. Metode penarikan sampel yang digunakan adalah metode nonprobability sampling, yaitu teknik pengambilan sampel yang tidak memberi peluang/kesempatan yang sama bagi setiap unsur atau anggota populasi untuk dipilih menjadi sampel. Adapun teknik penarikan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah purposive sampling, yaitu metode penarikan sampel berdasarkan syarat dan kriteria yang ditentukan agar memperoleh data yang diinginkan.

Pemilihan sampel saham yang akan diteliti berdasarkan pada semua saham telekomunikasi yang listing di BEJ dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEJ pada tahun 2007.
2. Perusahaan menerbitkan laporan tahunan (annual report) pada tahun 2007 serta memiliki data yang lengkap terkait dengan variabel-variabel yang dibutuhkan.
3. Mempunyai nilai EPS yang positif berdasarkan laporan keuangan tahun 2007.

**Tabel 2. Pemilihan Perusahaan Sampel**

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEJ pada tahun 2007	6
Perusahaan yang datanya tidak lengkap	0
Perusahaan yang mempunyai EPS negatif	0
Jumlah sampel yang digunakan	6

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Variabel dalam penelitian ini merupakan pengembangan dari variabel penelitian sebelumnya, terutama penelitian yang dilakukan oleh Subiyantoro dan Andreani (2003), serta Elly dan Leng (2002) dengan cara menambah dan mengurangi variabel yang diperlukan dalam analisis return saham.
2. Variabel independen penelitian yang digunakan meliputi:
  - a. Rasio laba atas ekuitas/Return on Equity (ROE)
  - b. Rasio harga-laba / Price Earning Ratio (PER)
  - c. Rasio nilai buku per lembar saham/Book Value Per Share (BVPS)
  - d. Rasio harga saham per nilai buku/Price to Book Value (PTBV)
3. Variabel dependen penelitian yang digunakan adalah return saham setelah publikasi laporan keuangan, karena diharapkan return saham akan bereaksi terhadap laporan keuangan.

### Teknik Pengumpulan Data dan Analisis

Metode yang digunakan dalam pengumpulan data adalah metode dokumentasi, yaitu metode pengumpulan data yang dilakukan dengan cara menggandakan arsip dan catatan perusahaan yang ada. Model empiris yang digunakan untuk melakukan pengujian hipotesis adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS 16. Analisis regresi linier berganda bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas (variabel independen) terhadap variabel terikat (variabel dependen). Penelitian ini termasuk dalam kategori studi asosiasi inkremental, yaitu penelitian yang menggunakan regresi untuk menginvestigasi apakah angka-angka akuntansi dalam penelitian itu bermanfaat dalam menjelaskan nilai (return). Angka-angka tersebut dianggap memiliki relevansi nilai apabila koefisien regresi yang diestimasi secara signifikan berbeda dari nol.

Model empiris yang diajukan dalam penelitian ini dengan menggunakan model regresi berganda, adalah:

$$\text{Return} = \beta_0 + \beta_1 \cdot \text{ROE} + \beta_2 \cdot \text{PER} + \beta_3 \cdot \text{BVPS} + \beta_4 \cdot \text{PTBV} + \varepsilon \quad (5)$$

Keterangan:

- Return : tingkat pengembalian saham  
 $\beta_0$  : konstanta (intercept)  
 $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$  : koefisien regresi parsial (slope)  
 ROE : rasio laba atas ekuitas  
 PER : rasio harga-laba  
 BVPS : rasio nilai buku per lembar saham  
 PTBV : rasio harga saham per nilai buku

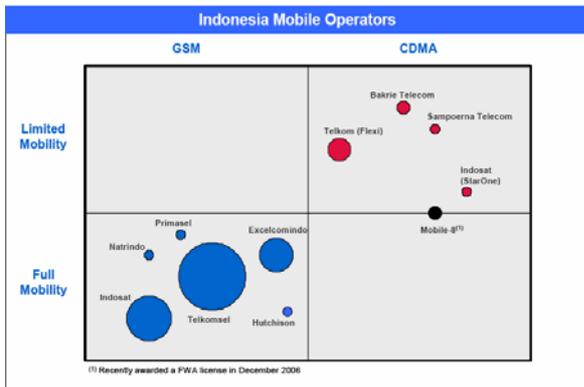
Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dalam tiga tahap, yaitu:

1. Uji Asumsi Klasik  
 Uji asumsi klasik dilakukan untuk memperoleh model regresi yang menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif. Model tersebut dinamakan BLUE (Best Linear Unbiased Estimations). Ada lima uji asumsi klasik yang akan diujikan, yaitu:
  - a. Uji Normalitas, yang dilakukan untuk mengetahui apakah distribusi sebuah data mengikuti atau mendekati distribusi normal, yaitu distribusi data dalam bentuk lonceng (bell shaped).
  - b. Uji Homogenitas, yang dilakukan untuk mengetahui apakah sebuah kelompok (data kategori) mempunyai varians yang sama antara anggota kelompok tersebut.
  - c. Uji Multikolinearitas, yang dilakukan untuk mengetahui apakah ada hubungan linier antara variabel independen dalam regresi.
  - d. Uji Autokorelasi, yang dilakukan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1.
  - e. Uji Heteroskedastisitas, yang dilakukan untuk mengetahui apakah varians residual absolut sama atau tidak sama untuk semua observasi data.
2. Uji Regresi Linier Berganda  
 Uji regresi linier berganda dilakukan untuk melakukan pengujian terhadap hipotesis yang diajukan. Uji regresi linier berganda dilakukan dengan dua cara, yaitu:
  - a. Pengujian hipotesis secara parsial, dengan menggunakan Uji t. Uji t digunakan untuk melihat signifikansi antara koefisien regresi secara individual, yaitu untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial.
  - b. Pengujian hipotesis secara serempak, dengan menggunakan Uji F. Uji F digunakan untuk melihat pengaruh variabel independen secara keseluruhan/bersama-sama terhadap variabel dependen.
3. Uji  $R^2$  (koefisien determinasi)  
 Uji  $R^2$  dilakukan untuk mengukur seberapa besar pengaruh variabel independen yang digunakan dalam penelitian tersebut mampu untuk menjelaskan variasi total variabel independen.

**HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

**Tingkat Persaingan**

Operator selular telekomunikasi di Indonesia terbagi menjadi dua golongan, yang pertama berasal dari tiga operator besar yang menguasai 95 persen dari total pelanggan sampai akhir tahun 2006. Telkomsel adalah operator selular terbesar dengan 34 juta pelanggan (50 persen pangsa pasar). Dua operator terbesar lainnya adalah Indosat dengan 16,7 juta pelanggan (25 persen pangsa pasar) dan Excelcomindo dengan 9,5 juta pelanggan (14 persen pangsa pasar). Enam operator lainnya memiliki pangsa pasar sebesar 11 persen (Prospektus PT Bakrie Telecom Tbk., 2007). Gambar 2 di bawah ini menjelaskan tentang tingkat persaingan operator telekomunikasi di Indonesia.



Sumber: Prospektus PT Bakrie Telecom Tbk. (2007)

**Gambar 2. Tingkat Persaingan Operator Telepon Seluler Indonesia**

Persaingan dalam industri telekomunikasi cukup besar, karena perusahaan telekomunikasi tidak hanya bersaing dengan sesama penyedia layanan FWA *limited mobility* lainnya, tetapi juga bersaing dengan penyedia layanan selular. Tingkat entry barrier dalam industri layanan selular dan FWA *limited mobility* sangat tinggi sehingga tidak mudah bagi pesaing baru masuk dalam industri ini. Ini disebabkan karena besarnya nilai investasi inisial, regulasi, lamanya waktu untuk membangun jaringan, menciptakan *brand awareness*, dan saluran distribusi. Tabel 3 mengungkapkan deskripsi masing-masing perusahaan telekomunikasi Indonesia.

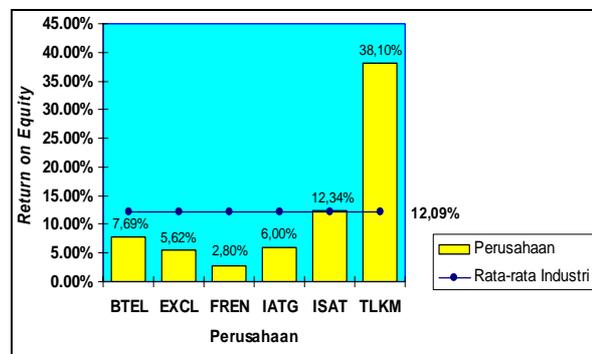
**Analisis Rasio Laba atas Ekuitas (ROE)**

Keadaan ROE industri telekomunikasi *go public* pada tahun 2007 dapat dilihat pada Gambar 3. Pada Gambar 3 tersebut terlihat bahwa besarnya jumlah

laba yang dihasilkan dalam setahun terakhir dibandingkan dengan nilai ekuitasnya adalah sebesar 12,09%. Ini berarti bahwa setiap rupiah dari modal sendiri menghasilkan laba bersih sebesar Rp 12,09 yang tersedia bagi para pemegang saham perusahaan telekomunikasi.

Kondisi ROE industri telekomunikasi, yang tertinggi terjadi pada PT Telekomunikasi Indonesia Tbk. (TLKM), yaitu sebesar 38,10%. Ini berarti bahwa setiap rupiah modal sendiri dapat menghasilkan laba bersih sebesar Rp 38,10 yang tersedia bagi investor TLKM. Tentunya angka sebesar ini tergolong sangat tinggi, sehingga investor TLKM menganggap bahwa manajemen telah melakukan tugasnya dengan baik (atau menyembunyikan sesuatu sehingga laporan tahunannya selesai). Namun demikian, rasio ROE yang sangat tinggi ini tentunya menggembirakan bagi investor karena berarti semakin besar laba yang tersedia bagi mereka. Ini dapat juga berarti bahwa pertumbuhan TLKM lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan telekomunikasi *go public* lainnya.

Sebaliknya, kondisi ROE industri telekomunikasi, yang terendah terjadi pada PT Mobile-8 (FREN) Telecom Tbk., yaitu sebesar 2,80%. Ini berarti bahwa setiap rupiah modal sendiri hanya dapat menghasilkan laba bersih sebesar Rp 2,80 yang tersedia bagi investor FREN. Ternyata angka sebesar ini tergolong sangat rendah, sehingga menunjukkan bahwa investor FREN sebenarnya bisa menghasilkan lebih banyak uang jika melakukan investasi di perusahaan telekomunikasi lainnya. Namun demikian, ROE ini harus dipertimbangkan dari sudut pandang apa yang sedang terjadi selama siklus usaha yang sedang berlangsung, seperti ekspansi, hutang, atau perubahan ekonomi.



Sumber: Laporan keuangan masing-masing perusahaan, diolah oleh penulis

**Gambar 3. Return on Equity Industri Telekomunikasi Go Public di Indonesia Periode 2007**

**Tabel 3. Deskripsi Perusahaan-perusahaan Telekomunikasi di Indonesia**

Perusahaan	Deskripsi	Mobilitas	Pangsa Pasar	Jumlah Pelanggan	Teknologi (Frekuensi)
Bakrie Telecom (Esia)	Penyedia jasa telekomunikasi dengan menggunakan teknologi jaringan tetap pada daerah Jakarta, Banten, dan Jawa Barat, mendapatkan lisensi nasional.	Terbatas	2,3%	1.547.557	CDMA 2000 1x (800 MHz)
Excelcomindo (Xplor, Bebas dan Jempol)	Penyedia jasa telekomunikasi dengan jaringan wireless, leased lines dan corporate services, meliputi ISP dan VoIP.	Penuh	14,0%	9.528.000	GSM (900 MHz / 1800 MHz)
Hutchison CP Telecom (sebelumnya Cyber Access Communication)	Penyedia jasa telekomunikasi seluler dengan menggunakan teknologi 2G dan 3G, fokus di daerah Jakarta, Banten, dan Jawa Barat.	Penuh	n.a.	n.a.	GSM (2100 MHz)
Indoprima Mikroselindo (Primasel)	Penyedia jasa telekomunikasi seluler, khususnya daerah Jawa Timur.	Penuh	n.a.	n.a.	CDMA 2000 1x (1900 MHz)
Indosat (Matrix, Mentari, dan IM3)	Penyedia jasa telekomunikasi seluler berlisensi nasional dengan fasilitas international long distance, MIDI, dan value-added services lainnya.	Penuh	24,6%	16.704.639	GSM (900 MHz / 1800 MHz)
Indosat (StarOne)	Penyedia jasa telekomunikasi wireless tetap dan komunikasi data di Jakarta dan beberapa kota di Jawa.	Terbatas	0,5%	358.979	CDMA 2000 1x (800 MHz)
Mobile-8 (Fren)	Penyedia jasa telekomunikasi wireless dan komunikasi data di Jawa, Madura, dan Bali. Teknologi CDMA 1x EVDO hanya tersedia di Jakarta, telah mendapatkan lisensi nasional.	Penuh	2,7%	1.820.000	CDMA 2000 1x EV-DO (800 MHz)
Natrindo Telepon Seluler (Lippo Telecom)	Penyedia jasa telekomunikasi selular berbasis GSM dengan menggunakan teknologi 2G dan 3G.	Penuh	0%	6.000	GSM (2100 MHz)
Sampoerna Telecom (sebelumnya Mandara)	Penyedia jasa telekomunikasi seluler, khususnya pangsa pasar di daerah belum terjangkau seperti Lampung.	Penuh	n.a.	n.a.	CDMA 2000 1x (450 MHz)
Telkom (Flexi)	Penyedia jasa telekomunikasi tetap wireless dan value-added services seperti komunikasi data dan internet ("MIDI") daerah Jawa dan beberapa kota lainnya di Sumatera.	Terbatas	5,9%	4.000.000	CDMA 2000 1x (800 MHz)
Telkomsel (SimPATI, Kartu As, dan KartuHALO)	Penyedia jasa telekomunikasi seluler dengan cakupan area nasional untuk voice, data, dan value-added services.	Penuh	50,0%	34.000.000	GSM (900 MHz / 1800 MHz)

Sumber: Prospektus PT Bakrie Telecom Tbk. (2007)

### Analisis Rasio Harga-Laba (PER)

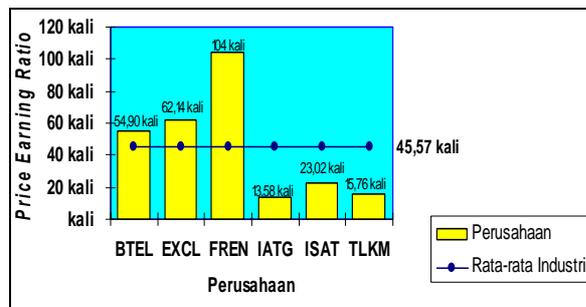
Keadaan PER industri telekomunikasi *go public* pada tahun 2007 dapat dilihat pada Gambar 4. Pada Gambar 4 tersebut terlihat bahwa harga saham yang dibayarkan oleh investor untuk setiap rupiah yang ditawarkan sebesar 45,57 kali. Ini berarti bahwa pada

tingkat pendapatan saat ini, investor memperoleh uangnya kembali selama 45,57 tahun dalam bentuk deviden dan peningkatan nilai buku, jika bukan nilai pasar.

Kondisi PER industri telekomunikasi, yang tertinggi terjadi pada PT Mobile-8 Telecom Tbk., yaitu sebesar 104 kali. Ini berarti bahwa investor

FREN memperoleh uangnya kembali selama 104 tahun. Tentunya angka sebesar ini tergolong sangat tinggi, sehingga menggembirakan bagi investor karena berarti semakin besar laba yang tersedia baginya. Ini berarti bahwa pertumbuhan harga saham FREN lebih tinggi dibandingkan perusahaan telekomunikasi lainnya. Saham dengan PER tinggi, yaitu dengan multiple di atas 20 kali, adalah perusahaan baru yang bertumbuh cepat. Sahamnya tentunya lebih berisiko diperdagangkan daripada saham dengan PER yang rendah, karena lebih mudah menyimpang dari ramalan pertumbuhan yang tinggi daripada ramalan pertumbuhan yang rendah.

Kondisi PER industri telekomunikasi, yang terendah terjadi pada PT Infoasia Teknologi Global (IATG) Tbk., yaitu sebesar 13,58 kali. Ini berarti bahwa investor IATG memperoleh uangnya kembali selama 13,58 tahun. Ternyata angka sebesar ini tergolong sangat rendah, sehingga investor IATG tidak mau membayar terlalu banyak untuk selebar saham. Jika dia menginginkan saham IATG dan yakin akan berkembang, maka semakin rendah rasio PER akan semakin baik baginya. Rasio PER yang rendah berarti belum berkembangnya pasar yang baik bagi sahamnya. Sahamnya berada pada industri yang matang dengan pertumbuhan rendah, saham yang tidak disukai, atau berada pada perusahaan mapan serta memiliki saham unggulan dengan stabilitas laba dan deviden berkala yang panjang. Sahamnya memiliki *dividend yield* yang tinggi daripada saham dengan PER tinggi, yang tidak membayar deviden.



Sumber: Laporan keuangan masing-masing perusahaan, diolah oleh penulis

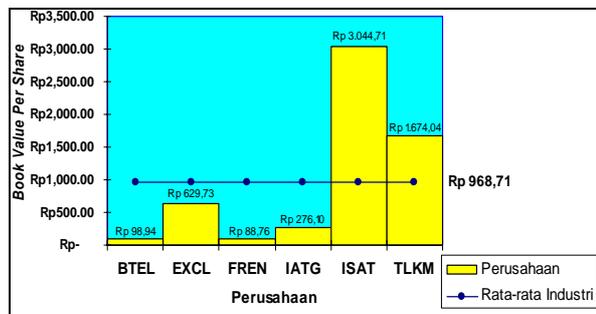
**Gambar 4. Price Earning Ratio Industri Telekomunikasi Go Public di Indonesia Perode 2007**

**Analisis Rasio Nilai Buku per Lembar Saham (BVPS)**

Keadaan BVPS industri telekomunikasi go public pada tahun 2007 dapat dilihat pada Gambar 5. Pada Gambar 5 tersebut terlihat bahwa nilai buku per lembar saham biasa adalah sebesar Rp 968,71. Ini berarti bahwa setiap 1 lembar saham biasa memiliki nilai buku sebesar Rp 968,71.

Kondisi BVPS industri telekomunikasi, yang tertinggi terjadi pada PT Indosat Tbk., yaitu sebesar Rp 3.044,71. Ini berarti bahwa setiap 1 lembar saham biasa ISAT memiliki nilai buku sebesar Rp 3.044,71. Tentunya angka sebesar ini tergolong sangat tinggi, sehingga investor ISAT akan bersedia membayar harga saham yang lebih tinggi apabila jaminan keamanan atau nilai klaim atas aktiva bersih perusahaannya semakin tinggi. Namun demikian, rasio BVPS yang sangat tinggi ini tentu saja menggembirakan bagi investor karena berarti perusahaan berjalan baik dengan staf manajemen yang kuat dan organisasi yang berfungsi secara efisien akan mampu meraih laba yang relatif tinggi karena biaya produksinya akan kompetitif sehingga cenderung memiliki nilai pasar yang lebih besar atau sekurang-kurangnya sama dengan nilai buku aktiva fisiknya.

Sebaliknya, kondisi BVPS industri telekomunikasi, yang terendah terjadi pada PT Mobile-8 Telecom Tbk., yaitu sebesar Rp 88,76. Ini berarti bahwa setiap 1 lembar saham biasa FREN hanya memiliki nilai buku sebesar Rp 88,76. Ternyata angka sebesar ini tergolong sangat rendah, sehingga berarti bahwa perusahaan memiliki tingkat pengembalian atas ekuitas yang relatif rendah dan biasanya menjual saham biasa beberapa kali lebih rendah daripada nilai bukunya. Rasio BVPS yang sangat rendah juga berarti bahwa pertumbuhan sahamnya rendah serta nilai bukunya relatif lebih rendah daripada nilai pasarnya.



Sumber: Laporan keuangan masing-masing perusahaan, diolah oleh penulis

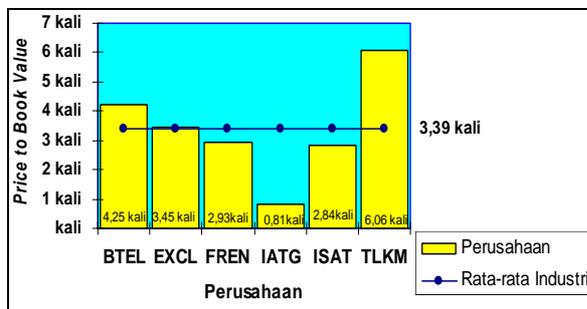
**Gambar 5. Book Value Per Share Industri Telekomunikasi Go Public di Indonesia Periode 2007**

**Analisis Rasio Harga Saham per Nilai Buku (PTBV)**

Keadaan PTBV industri telekomunikasi go public pada tahun 2007 dapat dilihat pada Gambar 6. Pada Gambar 6 tersebut terlihat bahwa harga saham per nilai buku adalah sebesar 3,39 kali. Ini berarti bahwa harga saham yang dibayarkan pada nilai bukunya adalah sebesar 3,39 kali.

Kondisi PTBV industri telekomunikasi, yang tertinggi terjadi pada TLKM, yaitu sebesar 6,06 kali. Ini berarti bahwa investor TLKM membayar harga sahamnya sebesar 6,06 kali dari nilai bukunya. Tentunya angka sebesar ini tergolong sangat tinggi, sehingga investor TLKM mengharapkan agar manajemen menciptakan nilai dari asetnya. Namun demikian, rasio PTBV yang sangat tinggi ini tentu saja menggembirakan bagi investor karena berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. Ini dapat juga berarti bahwa nilai pasar aset perusahaan secara signifikan lebih tinggi daripada nilai akuntansinya.

Sebaliknya, kondisi PTBV industri telekomunikasi, yang terendah terjadi pada PT Infoasia Teknologi Global Tbk., yaitu sebesar 0,81 kali. Ini berarti bahwa investor IATG membayar harga sahamnya sebesar 0,81 kali dari nilai bukunya. Ternyata angka sebesar ini tergolong sangat rendah, sehingga berarti bahwa harga sahamnya murah atau berada di bawah harga yang sebenarnya sehingga akan menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi daripada saham yang memiliki rasio PTBV yang tinggi. Rasio PTBV yang rendah terjadi pada industri yang memerlukan lebih banyak modal infrastruktur daripada industri lainnya. Rasio PTBV yang rendah juga dapat berarti ada sesuatu yang merupakan kesalahan mendasar pada perusahaan tersebut.



Sumber: Laporan keuangan masing-masing perusahaan, diolah oleh penulis

**Gambar 6. Price to Book Value Industri Telekomunikasi Go Public di Indonesia Periode 2007**

**Hasil Analisis Deskriptif**

Tabel 4 di bawah ini memperlihatkan tentang hasil statistik deskriptif (jumlah sampel, nilai rata-rata, dan standar deviasi) dari 6 sampel yang diteliti.

**Tabel 4.**

Descriptive Statistics			
	Mean	Std. Deviation	N
Return	.015317	.0237464	6
Return on Equity	12.0917	13.12399	6
Price Earning Ratio	45.5667	35.20278	6
Book Value Per Share	968.7583	1177.49831	6
Price to Book Value	3.3883	1.73352	6

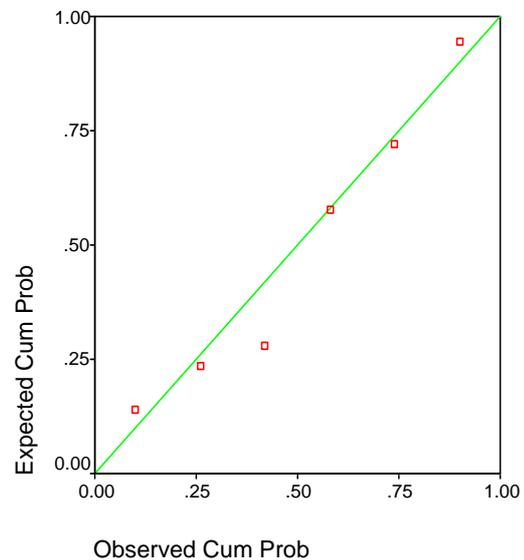
Berikut ini adalah ringkasan statistik singkat dari masing-masing variabel:

1. Rata-rata Return adalah 0,015317; dengan standar deviasi sebesar 0,0237464.
2. Rata-rata Return on Equity adalah 12,0917%; dengan standar deviasi sebesar 13,12399%.
3. Rata-rata Price Earning Ratio adalah 45,5667 kali; dengan standar deviasi sebesar 35,20278 kali.
4. Rata-rata Book Value Per Share adalah Rp 968,7583; dengan standar deviasi sebesar Rp 1.177,49831.
5. Rata-rata Price to Book Value adalah 3,3883 kali; dengan standar deviasi sebesar 1,73352 kali.

**Hasil Uji Asumsi Klasik**

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan Plot Probability Normal (P-P Plot). Melalui plot ini, setiap nilai pengamatan dipasangkan dengan nilai harapan dari distribusi normal. Dari gambar P-P Plot di bawah ini terlihat bahwa sebaran data dari variabel return saham tersebar di sekitar garis diagonal yang mengarah ke kanan atas, dan tidak ada data yang terletak jauh dari sebaran data. Dengan demikian, data tersebut bisa dikatakan normal.



**Gambar 7. Normal P-P Plot of Return**

Tabel 5 menjelaskan hasil pengujian hipotesis apakah sebuah distribusi data dapat dikatakan normal ataukah tidak. Pedoman pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut:

- a. Nilai signifikansi atau probabilitas (Sig.) > 0,05; maka data berdistribusi normal (simetris).

b. Nilai signifikansi atau probabilitas (Sig.) < 0,05; maka data tidak berdistribusi normal (tidak simetris).

Ada dua macam alat uji kenormalan distribusi data yang digunakan dalam penelitian ini, yakni:

a. Kolmogorov-Smirnov dengan keterangan adalah sama dengan Uji Lilliefors (lihat tanda “a” di

bawah tabel). Tingkat signifikansi atau nilai probabilitasnya di atas 0,05 (0,200 lebih besar dari 0,05); maka dapat dikatakan bahwa distribusi datanya adalah normal (simetris).

b. Shapiro Wilk. Tingkat signifikansi atau nilai probabilitasnya di atas 0,05 (0,633 lebih besar dari 0,05); maka dapat dikatakan bahwa distribusi datanya adalah normal (simetris).

Tabel 5.

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Return	.221	6	.200*	.937	6	.633

\*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

Tabel 6.

ANOVA

		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Return on Equity	Between Groups	209.585	1	209.585	1.287	.320
	Within Groups	651.610	4	162.903		
	Total	861.196	5			
Price Earning Ratio	Between Groups	614.615	1	614.615	.440	.543
	Within Groups	5581.563	4	1395.391		
	Total	6196.177	5			
Book Value Per Share	Between Groups	22894.435	1	22894.435	.013	.914
	Within Groups	6909617	4	1727404.223		
	Total	6932511	5			
Price to Book Value	Between Groups	3.674	1	3.674	1.295	.319
	Within Groups	11.351	4	2.838		
	Total	15.025	5			

Tabel 7.

Correlations

		Return on Equity	Price Earning Ratio	Book Value Per Share	Price to Book Value
Return on Equity	Pearson Correlation	1	-.553	.482	.749
	Sig. (2-tailed)	.	.255	.332	.087
	N	6	6	6	6
Price Earning Ratio	Pearson Correlation	-.553	1	-.535	-.009
	Sig. (2-tailed)	.255	.	.274	.987
	N	6	6	6	6
Book Value Per Share	Pearson Correlation	.482	-.535	1	.213
	Sig. (2-tailed)	.332	.274	.	.685
	N	6	6	6	6
Price to Book Value	Pearson Correlation	.749	-.009	.213	1
	Sig. (2-tailed)	.087	.987	.685	.
	N	6	6	6	6

### Uji Homogenitas

Uji homogenitas dilakukan dengan menggunakan koefisien Levene F untuk menguji homogenitas data populasi. Untuk melakukan pengujian homogenitas populasi penelitian, maka diperlukan hipotesis sebagai berikut:

$H_0$  : Data populasi memiliki varians yang homogen

$H_a$  : Data populasi tidak memiliki varians yang homogen

Dengan demikian, maka sistem SPSS akan menampilkan output dengan bentuk seperti Tabel 6.

Untuk menyatakan apakah data berasal dari populasi yang memiliki *varians homogen*, maka digunakan nilai koefisien F *Levene*. Apabila ukuran ini digunakan, maka nilai koefisien F *Levene* tersebut harus dibandingkan dengan nilai kritis  $F_{tabel}$ . Kriteria pengujian yang digunakan, yaitu  $H_0$  ditolak apabila harga koefisien F *Levene* lebih besar dari nilai kritis  $F_{tabel}$  pada  $df_1$  dan  $df_2$  yang sesuai serta  $H_0$  diterima apabila harga koefisien F *Levene* lebih kecil dari nilai kritis  $F_{tabel}$  pada  $df_1$  dan  $df_2$  yang sesuai.

Mengacu pada kriteria pengujian tersebut, maka dapat dinyatakan bahwa harga koefisien F *Levene* untuk semua variabel lebih kecil dari koefisien  $F_{tabel}$  pada  $df$  yang sesuai (untuk  $\alpha = 5\%$ ,  $df_1=1$  dan  $df_2 = 4$ , maka nilai  $F_{tabel}$  adalah 7,71). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data tersebut berasal dari populasi yang memiliki varians yang homogen. Atau, karena harga koefisien Significant (Sig.) lebih besar dari  $\alpha 5\%$ , maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut berasal dari populasi yang memiliki varians homogen.

### Uji Multikolinieritas

Pengujian multikolinieritas dilakukan dengan cara menghitung besarnya koefisien korelasi Pearson. Hipotesis untuk membuktikan ada tidaknya multikolinieritas antarvariabel bebas dinyatakan sebagai berikut:

$H_0$  : Tidak terdapat hubungan antarvariabel independen

$H_a$  : Terdapat hubungan antarvariabel independen

Output dari uji multikolinieritas seperti pada Tabel 7.

Kriteria yang digunakan untuk menyatakan apakah terjadi multikolinieritas ataukah tidak, ada dua alternatif yang dapat digunakan. Kedua ukuran penilaian tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Menggunakan koefisien signifikansi dengan *two-tailed*, dibandingkan dengan tingkat  $\alpha$  yang

telah ditetapkan sebelumnya (5%). Apabila koefisien signifikansi lebih besar dari 5%, maka dapat dinyatakan tidak terjadi multikolinieritas di antara variabel independen. Apabila koefisien signifikansi lebih kecil dari 5%, maka dapat dinyatakan terjadi multikolinieritas di antara variabel independen. Dari hasil output di atas, semua variabel independen memiliki koefisien signifikansi yang lebih besar dari 5%, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas di antara variabel independen.

b. Menggunakan koefisien Pearson yang harus dibandingkan dengan koefisien korelasi tabel untuk  $df = N-1-1$  dan  $\alpha 5\%$ . Apabila  $r_{hitung}$  lebih kecil dari  $r_{tabel}$ , maka tidak terjadi multikolinieritas di antara variabel independen, sedangkan apabila  $r_{hitung}$  lebih besar dari  $r_{tabel}$ , maka terjadi multikolinieritas di antara variabel independen. Sesuai dengan hasil analisis di atas, maka harga koefisien korelasi tabel untuk  $dk = 4$  dengan  $\alpha 5\%$  adalah sebesar 0,950. Dengan demikian, maka harga koefisien korelasi di antara variabel independen seluruhnya lebih kecil dari 0,950 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas di antara variabel independen.

### Uji Autokorelasi

Pengujian untuk melihat apakah persamaan regresi mengandung autokorelasi adalah dengan menggunakan Uji Durbin-Watson. Pengujian autokorelasi ini dimaksudkan untuk membuktikan atau menguji ada tidaknya hubungan yang linier antara variabel bebas (independen) satu dengan variabel bebas (independen) lainnya. Atau dengan kata lain, uji asumsi tentang autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi di antara data pengamatan atau tidak. Adanya hubungan yang linier antara variabel independen akan menimbulkan kesulitan dalam memisahkan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya.

Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi perlu juga dikemukakan hipotesis sebagai berikut:

$H_0$  : Tidak terjadi adanya autokorelasi diantara data pengamatan.

$H_a$  : Terjadi adanya autokorelasi diantara data pengamatan.

Ada tidaknya autokorelasi dalam penelitian ini dideteksi dengan menggunakan angka Durbin-Watson. Panduan mengenai angka Durbin-Watson

yang dikemukakan Widarjono (2007) adalah sebagai berikut:

Nilai Statistik d	Hasil
$0 < d < d_L$	Menolak hipotesis nol; ada autokorelasi positif
$d_L \leq d \leq d_U$	Daerah keragu-raguan; tidak ada keputusan
$d_U \leq d \leq 4 - d_U$	Menerima hipotesis nol; tidak ada autokorelasi positif atau negatif
$4 - d_U \leq d \leq 4 - d_L$	Daerah keragu-raguan; tidak ada keputusan
$4 - d_L \leq d \leq 4$	Menolak hipotesis nol; ada autokorelasi negatif

Output dari uji autokorelasi ditunjukkan seperti pada Table 8.

Berdasarkan hasil *output* SPSS di atas menunjukkan bahwa nilai statistik hitung  $d = 2,921$ . Oleh karena nilai  $d$  hitung berada di sekitar angka 2, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi positif atau negatif di antara data pengamatan. Meskipun demikian karena data akhir yang digunakan bersifat *cross section* bukan *time series*, maka asumsi ini sebenarnya tidak diperlukan atau bisa diabaikan.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas ini dilakukan dengan menggunakan koefisien korelasi rank Spearman. Pengujian heteroskedastisitas dimaksudkan untuk mengetahui apakah variasi residual absolut sama atau tidak sama untuk semua data pengamatan. Adapun hipotesis yang akan diuji dapat dinyatakan sebagai berikut:

- $H_0$  : Tidak ada hubungan yang sistematis antara variabel yang menjelaskan dan nilai mutlak dari residualnya.
- $H_a$  : Ada hubungan yang sistematis antara variabel yang menjelaskan dan nilai mutlak dari residualnya.

Output dari uji heteroskedastisitas seperti pada Tabel 9.

Kriteria yang digunakan untuk menyatakan apakah terjadi heteroskedastisitas atau tidak di antara data pengamatan tersebut adalah menggunakan koefisien signifikansi (probabilitas) two-tailed. Koefisien signifikansi (probabilitas) harus dibandingkan dengan alpha yang ditetapkan (5%). Apabila koefisien signifikansi (probabilitas) lebih besar dari alpha yang ditetapkan, maka dinyatakan

tidak terjadi heteroskedastisitas di antara data pengamatan tersebut, yang berarti menerima  $H_0$ . Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel di atas menunjukkan bahwa nilai probabilitas hubungan di antara variabel bebas dengan residual absolutnya jauh di atas taraf signifikansi yang ditetapkan, yaitu 5%. Oleh karena itu,  $H_0$  yang menyatakan tidak ada hubungan antara variabel bebas dengan residual absolutnya diterima. Hasil pengujian hipotesis ini dapat disimpulkan bahwa data yang diperoleh tidak terdapat adanya heteroskedastisitas.

**Hasil Analisis Regresi Linier Berganda**

Di dalam analisis regresi linier berganda, juga terdapat sub bagian yang menunjukkan koefisien beta untuk masing-masing variabel independen yang akan digunakan untuk membuat persamaan garis regresi yang dihasilkan dari analisis. Besarnya koefisien beta dapat dilihat pada Tabel 10 .

Berdasarkan output tersebut, maka yang digunakan untuk membuat persamaan garis regresinya adalah besaran koefisien beta (lihat tabel di atas pada kolom Unstandardized Coefficients B). Dengan demikian, persamaan garis regresi linier bergandanya dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$Y = 0,05086 - 0,0034 ROE - 0,00103 PER - 0,00000627 BVPS + 0,01732 PTBV$$

Sesuai dengan persamaan garis regresi yang diperoleh di atas, maka model regresi linier berganda tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Harga koefisien konstanta ( $\beta_0$ ) = 0,05086. Hal ini berarti bahwa apabila nilai dari ROE, PER, BVPS, dan PTBV sama dengan nol, maka Return akan sebesar 0,05086.
2. Harga koefisien  $\beta_1 = -0,0034$ . Hal ini berarti bahwa apabila nilai ROE naik sebesar 1% serta sementara variabel PER, BVPS dan PTBV bersifat tetap, maka Return akan turun sebesar 0,0034.
3. Harga koefisien  $\beta_2 = -0,00103$ . Hal ini berarti bahwa apabila nilai PER naik sebesar 1 kali serta sementara variabel ROE, BVPS dan PTBV bersifat tetap, maka Return akan turun sebesar 0,00103.
4. Harga koefisien  $\beta_3 = -0,00000627$ . Hal ini berarti bahwa apabila nilai BVPS naik sebesar Rp 1 serta sementara variabel ROE, PER dan PTBV bersifat tetap, maka Return akan turun sebesar 0,00000627.
5. Harga koefisien  $\beta_4 = 0,01732$ . Hal ini berarti bahwa apabila nilai PTBV naik sebesar 1 kali serta sementara variabel ROE, PER, dan BVPS bersifat tetap, maka Return akan turun sebesar 0,01732.

Tabel 8

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.867 <sup>a</sup>	.751	-.243	.0264747	2.921

a. Predictors: (Constant), Price to Book Value, Price Earning Ratio, Book Value Per Share, Return on Equity

b. Dependent Variable: Return

Tabel 9

## Correlations

			Return on Equity	Price Earning Ratio	Book Value Per Share	Price to Book Value	AX1	AX2	AX3	AX4
Spearman's rho	Return on Equity	Correlation Coefficient	1.000	-.657	.714	.371	-.086	-.029	.029	.486
		Sig. (2-tailed)	.	.156	.111	.468	.872	.957	.957	.329
		N	6	6	6	6	6	6	6	6
	Price Earning Ratio	Correlation Coefficient	-.657	1.000	-.486	.200	.086	.143	.143	-.657
		Sig. (2-tailed)	.156	.	.329	.704	.872	.787	.787	.156
		N	6	6	6	6	6	6	6	6
	Book Value Per Share	Correlation Coefficient	.714	-.486	1.000	.029	.029	-.543	-.086	-.086
		Sig. (2-tailed)	.111	.329	.	.957	.957	.266	.872	.872
		N	6	6	6	6	6	6	6	6
	Price to Book Value	Correlation Coefficient	.371	.200	.029	1.000	.314	.314	-.429	.257
		Sig. (2-tailed)	.468	.704	.957	.	.544	.544	.397	.623
		N	6	6	6	6	6	6	6	6
	AX1	Correlation Coefficient	-.086	.086	.029	.314	1.000	.429	-.429	.257
		Sig. (2-tailed)	.872	.872	.957	.544	.	.397	.397	.623
		N	6	6	6	6	6	6	6	6
	AX2	Correlation Coefficient	-.029	.143	-.543	.314	.429	1.000	.257	.600
		Sig. (2-tailed)	.957	.787	.266	.544	.397	.	.623	.208
		N	6	6	6	6	6	6	6	6
	AX3	Correlation Coefficient	.029	.143	-.086	-.429	-.429	.257	1.000	-.143
		Sig. (2-tailed)	.957	.787	.872	.397	.397	.623	.	.787
		N	6	6	6	6	6	6	6	6
	AX4	Correlation Coefficient	.486	-.657	-.086	.257	.257	.600	-.143	1.000
		Sig. (2-tailed)	.329	.156	.872	.623	.623	.208	.787	.
		N	6	6	6	6	6	6	6	6

Tabel 10

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	5.086E-02	.034		1.491	.376
	Return on Equity	-3.40E-03	.002	-1.880	-1.407	.393
	Price Earning Ratio	-1.03E-03	.001	-1.531	-1.671	.343
	Book Value Per Share	-6.27E-06	.000	-.311	-.508	.701
	Price to Book Value	1.732E-02	.015	1.265	1.142	.458

a. Dependent Variable: Return

Hasil Pengujian Hipotesis Secara Parsial

Sudjana (1984) mengatakan bahwa pengujian pengaruh secara parsial ini dimaksudkan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen, sementara satu atau lebih variabel independen lainnya dalam keadaan tetap atau dikontrol. Bila dalam regresi melibatkan 4 variabel bebas, maka akan diperoleh sebanyak 4 koefisien korelasi parsial. Oleh karena itu,

harus dirumuskan sebanyak 4 hipotesis tentang pengaruh atau korelasi parsial. Keempat korelasi parsial yang dimaksudkan dapat dinyatakan sebagai berikut:

- Koefisien korelasi Return dengan ROE, dengan mengontrol variabel PER, BVPS, dan PTBV.
- Koefisien korelasi Return dengan PER, dengan mengontrol variabel ROE, BVPS, dan PTBV.
- Koefisien korelasi Return dengan BVPS, dengan mengontrol variabel ROE, PER, dan PTBV.

- d. Koefisien korelasi Return dengan PTBV, dengan mengontrol variabel ROE, PER, dan BVPS.

Oleh karena itu, hipotesis yang dikemukakan untuk menguji pengaruh variabel ROE, PER, BVPS, dan PTBV terhadap variabel Return, yaitu sebagai berikut:

- $H_0$  : Tidak terdapat pengaruh variabel ROE terhadap variabel Return secara signifikan dan positif apabila variabel PER, BVPS, dan PTBV dikendalikan.
- $H_0$  : Tidak terdapat pengaruh variabel PER terhadap variabel Return secara signifikan dan positif apabila variabel ROE, BVPS, dan PTBV dikendalikan.
- $H_0$  : Tidak terdapat pengaruh variabel BVPS terhadap variabel Return secara signifikan dan positif apabila variabel ROE, PER, dan PTBV dikendalikan.
- $H_0$  : Tidak terdapat pengaruh variabel PTBV terhadap variabel Return secara signifikan dan positif apabila variabel ROE, PER, dan BVPS dikendalikan.
- $H_a$  : Terdapat pengaruh variabel ROE terhadap variabel Return secara signifikan dan positif apabila variabel PER, BVPS, dan PTBV dikendalikan.
- $H_a$  : Terdapat pengaruh variabel PER terhadap variabel Return secara signifikan dan positif apabila variabel ROE, BVPS, dan PTBV dikendalikan.
- $H_a$  : Terdapat pengaruh variabel BVPS terhadap variabel Return secara signifikan dan positif apabila variabel ROE, PER, dan PTBV dikendalikan.
- $H_a$  : Terdapat pengaruh variabel PTBV terhadap variabel Return secara signifikan dan positif apabila variabel ROE, PER dan BVPS dikendalikan.

Kriteria yang digunakan untuk menyatakan apakah harga koefisien korelasi parsial yang diperoleh itu signifikan atau tidak signifikan adalah harga koefisien  $t$ . Uji  $t$  merupakan uji signifikansi untuk mengukur keberartian koefisien regresi variabel independen satu per satu. Harga koefisien  $t$  harus dibandingkan dengan harga  $t_{tabel}$  untuk alpha yang ditetapkan dengan  $dk$  yang sesuai. Kriteria yang digunakan, yaitu menolak  $H_0$  dan menerima  $H_a$  apabila  $t_{hitung} > t_{tabel}$  serta menerima  $H_0$  dan menolak  $H_a$  apabila  $t_{hitung} < t_{tabel}$ . Jadi, apabila  $t_{hitung} < t_{tabel}$  tidak signifikan berarti bahwa tidak ada korelasi antara Return dengan ROE ketika variabel independen lainnya dikontrol seperti Tabel 11.

- a. Koefisien parsial untuk variabel ROE  
Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan di atas, maka akan menghasilkan harga koefisien  $t_{hitung}$  sebesar  $-1,407$ , sedangkan harga koefisien  $t_{tabel}$  untuk  $dk (n-k-1) = dk (6-4-1) = dk (1)$  dengan alpha 5% adalah sebesar  $6,314$ . Oleh karena itu,  $H_0$  diterima dan menolak  $H_a$ . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh ROE terhadap Return secara signifikan dan positif apabila variabel PER, BVPS, dan PTBV dikendalikan.
- b. Koefisien parsial untuk variabel PER  
Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan di atas, maka akan menghasilkan harga koefisien  $t_{hitung}$  sebesar  $-1,671$ , sedangkan harga koefisien  $t_{tabel}$  untuk  $dk (1)$  dengan alpha 5% adalah sebesar  $6,314$ . Oleh karena itu,  $H_0$  diterima dan menolak  $H_a$ . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh PER terhadap Return secara signifikan dan positif apabila variabel ROE, BVPS, dan PTBV dikendalikan.
- c. Koefisien parsial untuk variabel BVPS  
Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan di atas, maka akan menghasilkan harga koefisien  $t_{hitung}$  sebesar  $-0,508$ , sedangkan harga koefisien  $t_{tabel}$  untuk  $dk (1)$  dengan alpha 5% adalah sebesar  $6,314$ . Oleh karena itu,  $H_0$  diterima dan menolak  $H_a$ . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh BVPS terhadap Return secara signifikan dan positif apabila variabel ROE, PER, dan PTBV dikendalikan.
- d. Koefisien parsial untuk variabel PTBV  
Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan di atas, maka akan menghasilkan harga koefisien  $t_{hitung}$  sebesar  $1,142$ , sedangkan harga koefisien  $t_{tabel}$  untuk  $dk (1)$  dengan alpha 5% adalah sebesar  $6,314$ . Oleh karena itu,  $H_0$  diterima dan menolak  $H_a$ . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh PTBV terhadap Return secara signifikan dan positif apabila variabel ROE, PER, dan BVPS dikendalikan.

#### Hasil Pengujian Hipotesis Secara Serempak

Harga koefisien korelasi ganda ( $R$ ) harus dibuktikan signifikansinya. Besarnya harga koefisien korelasi berganda yang akan dibuktikan dapat ditemukan pada output SPSS seperti pada Tabel 12.

Berdasarkan Tabel 12 di atas, maka dapat diketahui bahwa besarnya harga koefisien korelasinya adalah  $R = 0,867$  yang berarti lebih besar dari 0. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa ada hubungan yang bersifat pengaruh antara variabel ROE, PER, BVPS, dan PTBV secara serempak

Tabel 11

Coefficients <sup>a</sup>												
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics		
		B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF	
1	(Constant)	5.086E-02	.034		1.491	.376						
	Return on Equity	-3.40E-03	.002	-1.880	-1.407	.393	-.236	-.815	-.701	.139	7.181	
	Price Earning Ratio	-1.03E-03	.001	-1.531	-1.671	.343	-.336	-.858	-.833	.296	3.376	
	Book Value Per Share	-6.27E-06	.000	-.311	-.508	.701	-.130	-.453	-.253	.663	1.507	
	Price to Book Value	1.732E-02	.015	1.265	1.142	.458	-.196	.752	.569	.203	4.935	

a. Dependent Variable: Return

Tabel 12

Model Summary <sup>b</sup>										
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.867 <sup>a</sup>	.751	-.243	.0264747	.751	.756	4	1	.686	2.921

a. Predictors: (Constant), Price to Book Value, Price Earning Ratio, Book Value Per Share, Return on Equity

b. Dependent Variable: Return

Tabel 13

ANOVA <sup>b</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.002	4	.001	.756	.686 <sup>a</sup>
	Residual	.001	1	.001		
	Total	.003	5			

a. Predictors: (Constant), Price to Book Value, Price Earning Ratio, Book Value Per Share, Return on Equity

b. Dependent Variable: Return

terhadap Return. Namun demikian, tidak cukup untuk menjelaskan bahwa keempat variabel independen benar-benar berpengaruh terhadap Return, sehingga perlu pembuktian tentang signifikansi hubungan tersebut.

Oleh karena itu, harga koefisien korelasi tersebut akan diuji dengan menggunakan harga koefisien  $F_{hitung}$  dibandingkan dengan  $F_{tabel}$  pada tingkat alpha yang ditetapkan dengan  $df_1/df_2$  (sebagai pembilang dan penyebut) yang sesuai atau signifikansi  $F$  dibandingkan dengan tingkat alpha yang ditetapkan. Dalam menguji ada tidaknya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dapat dikemukakan hipotesis sebagai berikut:

$H_0$  : Tidak terdapat pengaruh variabel ROE, PER, BVPS, dan PTBV secara signifikan dan positif terhadap variabel Return.

$H_a$  : Terdapat pengaruh variabel ROE, PER, BVPS, dan PTBV secara signifikan dan positif terhadap variabel Return.

Selain menggunakan tabel Model Summary, untuk mengetahui besarnya harga koefisien  $F_{hitung}$  dan

besarnya signifikansi  $F_{hitung}$  dapat juga dilihat pada output SPSS seperti pada Tabel 13.

Ada dua alternatif kriteria atau ukuran yang dapat digunakan untuk menyatakan apakah harga koefisien korelasi ganda (R) tersebut signifikan atau tidak signifikan. Kedua kriteria tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Menggunakan harga koefisien F. Harga koefisien F harus dibandingkan dengan harga  $F_{tabel}$  untuk alpha yang ditetapkan dengan  $df_1$  sebagai pembilang dan  $df_2$  sebagai penyebut menurut perhitungan. Kriteria yang digunakan adalah menolak  $H_0$  dan menerima  $H_a$  apabila  $F_{hitung} > F_{tabel}$  serta menerima  $H_0$  dan menolak  $H_a$  apabila  $F_{hitung} < F_{tabel}$ . Jadi, apabila  $F_{hitung} < F_{tabel}$ , maka disebut tidak signifikan sehingga disimpulkan bahwa tidak ada korelasi antara variabel Return dengan ROE, PER, BVPS, dan PTBV.
2. Menggunakan signifikansi F. Nilai signifikansi F harus dibandingkan dengan alpha yang ditetapkan. Kriteria yang digunakan adalah menolak  $H_0$  dan menerima  $H_a$  apabila signifikansi  $F_{hitung} < alpha$  yang ditetapkan serta menerima  $H_0$  dan

menolak  $H_a$  apabila signifikansi  $F_{hitung} > \alpha$  yang ditetapkan. Jadi, apabila signifikansi  $F_{hitung} > \alpha$  yang ditetapkan dinyatakan tidak signifikan sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada korelasi antara Return dengan ROE, PER, BVPS, dan PTBV.

Berdasarkan Tabel 12 dan Tabel 13, maka diperoleh harga koefisien korelasi atau  $R = 0,867$ ,  $F = 0,756$  dan signifikansi  $F = 0,686$  (perhatikan  $df_1$ ,  $df_2$ , koefisien  $F$ , dan signifikansi pada kedua tabel tersebut sama), sedangkan  $\alpha$  yang ditetapkan adalah 5%. Degree of freedom yang ditampilkan dalam perhitungan adalah  $df_1 = 4$  dan  $df_2 = 1$ . Jadi, besarnya  $F_{tabel}$  dapat dicari pada tingkat  $\alpha$  5% dengan  $df_1$  sebesar 4 dan  $df_2$  sebesar 1, yaitu sebesar 225.

Oleh karena  $F_{hitung} < F_{tabel}$ , yaitu  $0,756 < 225$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Jadi dapat disimpulkan bahwa secara signifikan dan positif tidak terdapat pengaruh variabel ROE, PER, BVPS, dan PTBV terhadap Return.

### Hasil Uji $R^2$

Besar kecilnya koefisien determinasi atau  $R^2$  digunakan untuk menyatakan kecocokan model garis regresi. Besarnya harga koefisien determinasi terdapat pada Tabel 12. Terlihat bahwa harga koefisien  $R^2$  hitung (koefisien determinasi) sebesar 0,751 (lihat pada kolom R Square). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kemampuan variabel ROE, PER, BVPS, dan PTBV untuk menjelaskan variasi pada variabel Return adalah sebesar 75,1%. Oleh karena itu masih ada beberapa faktor-faktor lainnya yang tidak dijelaskan dalam model regresi tersebut.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan dalam penelitian ini, maka dapat diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut:

#### Hasil Pengujian Hipotesis secara Parsial (Uji t)

Hasil Uji t menunjukkan bahwa secara parsial variabel ROE (rasio laba atas ekuitas), PER (rasio harga-laba), BVPS (rasio nilai buku per lembar saham), dan PTBV (rasio harga saham per nilai buku) tidak mempunyai pengaruh secara signifikan dan positif terhadap Return (tingkat pengembalian saham).

Koefisien korelasi (unstandardized coefficients) untuk variabel ROE, PER, dan BVPS bernilai negatif. Ini berarti bahwa ROE, PER, dan BVPS mempunyai

pengaruh negatif terhadap Return. Sedangkan koefisien korelasi untuk variabel PTBV bernilai positif. Ini berarti bahwa PTBV mempunyai pengaruh positif terhadap Return.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian-penelitian sebelumnya. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Capaul et al., Fama dan French, Hartono, Pontiff dan Schall yang menyatakan bahwa rasio PTBV berpengaruh signifikan terhadap Return. Penelitian ini juga bertentangan dengan pernyataan Natarsyah serta Edi dan Fransisca yang berkata bahwa BVPS berpengaruh signifikan terhadap Return. Akan tetapi, hasil penelitian ini sependapat dengan penelitian Tecualu yang berkata bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap Return.

#### Hasil Pengujian secara Serempak (Uji F)

Dari hasil penggunaan analisis varian (ANOVA) didapatkan nilai  $F_{hitung} (0,756) < F_{tabel} (225)$  sehingga  $H_0$  diterima yang berarti bahwa seluruh variabel independen (ROE, PER, BVPS, dan PTBV) secara signifikan dan positif tidak memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Return).

#### Hasil Pengujian $R^2$

Dari hasil pengujian koefisien determinasi diperoleh nilai R Square sebesar 0,751 berarti variabel independen (ROE, PER, BVPS, dan PTBV) yang digunakan dalam penelitian ini mampu menjelaskan variasi dari variabel dependennya (Return) sebesar 75,1%. Besarnya nilai R Square tersebut menunjukkan bahwa masih ada beberapa variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini yang mempengaruhi Return.

### Keterbatasan Penelitian dan Saran

Penelitian yang dilakukan ini mempunyai keterbatasan antara lain sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya menguji empat rasio modal saham yang mempengaruhi Return, sedangkan Return mungkin dipengaruhi oleh faktor-faktor lain terkait dengan rasio modal saham di luar penelitian ini. Penulis menyarankan agar penelitian berikutnya memperhitungkan faktor-faktor fundamental lainnya seperti pertumbuhan pendapatan, *price/sales ratio*, *ROA*, *net profit margin*, *asset turnover*, *debt to equity ratio*, tingkat kapitalisasi, EPS, beta, dan *dividend payout ratio*. Selain itu, penelitian berikutnya dapat menguji pengaruh variabel-variabel ekonomi makro seperti inflasi/indeks harga konsumen, suku bunga, kurs valuta asing, nilai transaksi saham,

- harga saham, dan indeks perdagangan saham terhadap Return saham.
2. Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan telekomunikasi terbuka yang jumlahnya sangat sedikit sehingga generalisasi hasil penelitian hanya terbatas pada perusahaan telekomunikasi terbuka. Penelitian berikutnya disarankan untuk menggunakan sampel perusahaan selain telekomunikasi.
  3. Periode penelitian ini hanya satu tahun observasi sehingga tidak dapat diamati variasi antar waktunya atau pengujian model regresi masih belum dapat menjelaskan secara sempurna mengenai pengaruh rasio modal saham terhadap Return saham. Penelitian berikutnya sebaiknya memperpanjang rentang waktu periode observasi (lebih dari 1 tahun) sehingga akan diperoleh hasil penelitian yang lebih akurat serta dapat mengamati variasi antar waktunya. Semakin panjang rentang waktu periode observasi akan menghasilkan estimasi Return saham yang lebih baik serta menghasilkan hasil penelitian yang lebih akurat.
  4. Penelitian ini menggunakan metode purposive sampling yang dibatasi oleh beberapa kriteria yang telah ditentukan secara sepihak sehingga menyebabkan terjadinya bias dalam hasil penelitian akibat kesalahan pemilihan sampel. Penelitian berikutnya hendaknya menggunakan kriteria pemilihan sampel yang lebih moderat sehingga akan diperoleh jumlah sampel yang benar-benar mewakili populasi.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Asyik, Nur Fadrih, 1999. Tambahan Kandungan Informasi Rasio Arus Kas. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.2, No.2: 230-250.
- Cahyono, Jaka E., 2000. *Dua Puluh Dua (22) Strategi dan Teknik Meraih Untung di Bursa Saham*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Capaul, C., I. Rowley, dan W.F. Sharpe, 1993. International Value and Growth Stock Return. *Financial Analysts Journal* 49: 27-36.
- Elly, Kumianny A. Saputra, dan Pwee Leng, 2002. Pengaruh Risiko Sistematis dan Likuiditas Terhadap Tingkat Pengembalian Saham Badan-Badan Usaha yang Go-Public di Bursa Efek Jakarta pada Tahun 1999. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 4, No.1: 15-25.
- Fama, E.F., dan K.R. French, 1992. The Cross Section of Expected Return. *Journal of Finance* No.47: 427-465.
- Fuller, Russel J. and Farrell James L. Jr., 1987. *Modern Investment and Security Analysis*. Singapore: McGraw Hill.
- Gill, James O, 2004. *Dasar-dasar Analisis Keuangan*. Jakarta: PPM.
- Halim, Abdul, 2005. *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Emman Patria.
- Horigan, O.J., 1965. Some Empirical Bases of Financial Ratio Analysis. *The Accounting Review* July: 555-568.
- Hartono, M. Jogiyanto, 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- J.S.P., Kennedy, 2003. *Analisis Pengaruh dari Return on Asset, Return on Equity, Earnings Per Share, Profit Margin, Asset Turnover, Rasio Leverage dan Debt to Equity Ratio terhadap Return Saham (Studi terhadap Saham-saham yang Termasuk dalam LQ-45 di BEJ Tahun 2001)*. Tesis Universitas Indonesia, Jakarta.
- Natarysyah, S, 2002. *Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham. Bunga Rampai Kajian Teori Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Pontiff, J, dan Lawrence D. Schall, 1998. Book-to-Market Ratios as Predictors of Market Returns. *Journal of Financial Economics*, No.49: 141-160.
- Subekti, Surono, 1999. *Kiat Bermain Saham*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Subiyantoro, Edi dan Fransisca Andreani, 2003. Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham (Kasus Perusahaan Jasa Perhotelan yang Terdaftar di Pasar Modal Indonesia). *Jurnal Ekonomi Manajemen*, Vol.5, No.2: 171-180.