

**ANALISIS PENGARUH *RETURN ON ASSET* (ROA),
PRICE EARNING RATIO (PER), *QUICK ASSET TO
INVENTORY* (QAI) DAN *DEBT TO EQUITY RATIO* (DER)
TERHADAP *RETURN SAHAM*
(Studi Empiris: Pada Industri Manufaktur Yang Listed di BEJ
Periode 1999-2003)**



Tesis

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna
Memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro**

Oleh:

**ANDREAS FERY KUSUMO, SE
NIM. C4A004018**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2005**



Sertifikasi

Saya, Andreas Fery Kusumo, SE, yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program Magister Manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya

Andreas Fery Kusumo, SE

UPT-PUSTAK-UNDIP	
No. Daft:	427A / J / M4 / e1
Tgl.	22 / 5 / 06

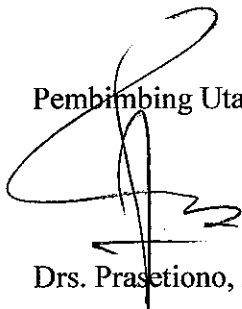
PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul :

**ANALISIS PENGARUH *RETURN ON ASSET* (ROA),
PRICE EARNING RATIO (PER), *QUICK ASSET TO
INVENTORY* (QAI) DAN *DEBT TO EQUITY RATIO* (DER)
TERHADAP *RETURN SAHAM*
(Studi Empiris: Pada Industri Manufaktur Yang Listed di BEJ
Periode 1999-2003)**

yang disusun oleh Andreas Fery Kusumo, SE, NIM C4A004018
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 14 September 2005
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama



Drs. Prasetyono, MSi

Pembimbing Anggota



Dra Irene Rini DP, ME

Semarang 14 September 2005
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program



Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo

ABSTRACT

This research is performed in order to test the influence of the fundamental performance as Return on Asset (ROA), Price Earning Ratio (PER), Quick Asset Inventory (QAI) and Debt Equity Ratio (DER) toward Stock Return.

Methodology research as the sample used purposive sampling with criteria as (1) The stock of industry was always seen the annual financial report over period 1999-2003, and (2) The stock of industry was always seen the annual inventory over period 1999-2003. Data that needed in this research from Indonesian Capital Market Directory (ICMD 2004) and JSX Monthly Desember 1998 until Desember 2003 and total sample was acquired 155 of 159 was listed in JSX. Data analysis with multi linier regression of ordinary least square and hypotheses test used t-statistic and f-statistic at level of significance 5%, a classic assumption examination which consist of data normality test, multicollinierity test, heteroskedasticity test and autocorrelation test is also being done to test the hypotheses.

During 1999-2003 period show as deviation has not founded this indicate classic assumption that the available data has fulfill the condition to use multi linier regression model. Empirical evidence show ROA, PER and DER to have influence toward Stock Return at level of significance less than 5% (as 3,9%, 3,5%, and 0,01% respectively), QAI have not influence toward Stock Return at level of significance more than 5% (as 42,8%). While, four independent variable (ROA, PER, QAI and DER) to have influence toward Stock Return at level of significance less than 5% (as 0,5%) with predicted power as 30,2% and others 69,8% to have influence by other factors was not to be enter research model. Possibility of will give better result if including other fundamental factor that is: liquidity ratio such as Current Ratio And Quick Ratio (Robert Ang, 1997), activity ratio such as Total Asset Turnover (Robert Ang, 1997) and the modern finance performance such as EVA And MVA (Irwansyah, 2002) as predictor to Return. So need allowed for to extend research object at entire all company which listed in BEJ and do not only at manufacturing industry.

Key Words: Return on Asset (ROA), Price Earning Ratio (PER), Quick Asset Inventory (QAI), Debt Equity Ratio (DER) and Stock Return

ABSTRAKSI

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel *Return on Asset* (ROA), *Price Earning Ratio* (PER), *Quick Asset Inventory* (QAI) dan *Debt Equity Ratio* (DER) terhadap *Return Saham*.

Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria (1) perusahaan yang selalu menyajikan laporan keuangan selama periode pengamatan (1999-2003), dan (2) perusahaan yang selalu mengumumkan *inventory* selama periode pengamatan (1999-2003). Diperoleh jumlah sampel sebanyak 155 perusahaan dari 159 perusahaan yang terdaftar di BEJ Data diperoleh berdasarkan publikasi *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD 2004) dan JSX Monthly Desember 1998 sampai dengan Desember 2003.. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil dan uji hipotesis menggunakan t-statistik untuk menguji koefisien regresi parsial serta f-statistik untuk menguji keberartian pengaruh secara bersama-sama dengan *level of significance* 5%. Selain itu juga dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

Selama periode pengamatan menunjukkan bahwa data penelitian berdistribusi normal. Berdasarkan hasil penelitian tidak ditemukan adanya penyimpangan asumsi klasik, hal ini menunjukkan bahwa data yang tersedia telah memenuhi syarat untuk menggunakan model persamaan regresi linier berganda. Dari hasil analisis menunjukkan bahwa data ROA, PER dan DER secara parsial signifikan terhadap *Return Saham* di BEJ periode 1999-2003 pada *level of significance* kurang dari 5% (masing-masing sebesar 3,9%, 3,5%, dan 0,01%) sedangkan QAI tidak signifikan terhadap *Return Saham* dengan *level of significance* lebih besar dari 5% (42,8%). Sementara secara bersama-sama (ROA, PER, QAI dan DER) terbukti signifikan berpengaruh terhadap *Return Saham* di BEJ dengan nilai signifikansi sebesar 0,5%. Kemampuan prediksi dari keempat variabel tersebut terhadap *Return Saham* sebesar 30,2% sebagaimana ditunjukkan oleh besarnya *adjusted R square* sebesar 0,302, sedangkan sisanya 69,8% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian. kemungkinan akan memberikan hasil yang lebih baik jika memasukkan faktor fundamental lainnya yaitu: rasio likuiditas seperti Current Ratio dan Quick Ratio (Robert Ang, 1997), rasio aktivitas seperti Total Asset Turnover (Robert Ang, 1997) dan kinerja keuangan modern seperti EVA dan MVA (Irwansyah, 2002) sebagai prediktor terhadap *Return*. Juga perlu dipertimbangkan untuk memperluas obyek penelitian pada seluruh perusahaan yang listed di BEJ dan tidak hanya pada industri manufaktur saja.

Kata Kunci: *Return on Asset* (ROA), *Price Earning Ratio* (PER), *Quick Asset Inventory* (QAI), *Debt Equity Ratio* (DER) dan *Return Saham*.

KATA PENGANTAR

Penulis mengucapkan syukur kepada Tuhan YME atas karunia dan berkat yang telah dilimpahkan-Nya, Khususnya dalam penyusunan laporan penelitian ini. Penulisan tesis ini dimaksudkan untuk memenuhi sebagian dari persyaratan-persyaratan guna memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen pada Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari bahwa baik dalam pengungkapan, penyajian dan pemilihan kata-kata maupun pembahasan materi tesis ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu dengan penuh kerendahan hati penulis mengharapkan saran, kritik dan segala bentuk pengarahannya dari semua pihak untuk perbaikan tesis ini.

Pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih pada semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan tesis ini, khususnya kepada:

1. Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo, Ketua Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro, atas kepemimpinannya yang bijaksana yang menjadikan Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro sebagai areal akademik yang mampu menciptakan lulusan yang mempunyai pola pikir strategik.
2. Drs. Prasetyono, MSi, selaku dosen pembimbing utama yang telah mencurahkan perhatian dan tenaga serta dorongan kepada penulis hingga selesainya tesis ini.
3. Dra Irene Rini DP, ME, selaku dosen pembimbing anggota yang telah membantu dan memberikan saran-saran serta perhatian sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.

4. Para staff pengajar Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmu manajemen melalui suatu kegiatan belajar mengajar dengan dasar pemikiran analitis dan pengetahuan yang lebih baik.
5. Para staff administrasi Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro yang telah banyak membantu dan mempermudah penulis dalam menyelesaikan studi di Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
6. Kedua Orang Tua dan adik-adikku tercinta, yang telah memberikan segala cinta dan perhatiannya yang begitu besar sehingga penulis merasa terdorong untuk menyelesaikan cita-cita dan memenuhi harapan keluarga.
7. Teman-teman kuliah yaitu; Didik Isnadi, Titis Restu Winahyu, Herry Defrizal dan I Nyoman Rana Adi yang telah memberikan sebuah persahabatan dan kerjasama yang baik selama menjadi mahasiswa di Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang

Hanya doa dan ucapan syukur yang dapat penulis panjatkan semoga Tuhan YME berkenan membalas semua kebaikan Bapak, Ibu, Saudara dan teman-teman sekalian. Akhir kata, semoga penelitian ini dapat bermanfaat bagi pihak yang berkepentingan.

Semarang, 14 September 2005
Penulis



Andreas Fery Kusumo, SE

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Sertifikasi	ii
Halaman Persetujuan Draft Tesis.....	iii
<i>Abstract</i>	v
Abstraksi	iv
Kata Pengantar	vi
Daftar Tabel	x
Daftar Gambar.....	xi
Bab I. PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Perumusan Masalah.....	7
1.3. Tujuan Penelitian	9
1.4. Manfaat Penelitian.....	10
Bab II. TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL PENELITIAN 11	
2.1. Telaah Pustaka.....	11
2.2. Penelitian Terdahulu	22
2.3. Perbedaan dan Persamaan Penelitian	26
2.4. Kerangka Pemikiran Teoritis.....	28
2.5. Perumusan Hipotesis	30
2.6. Definisi Operasional Variabel.....	30

Bab III. METODE PENELITIAN.....	33
3.1. Obyek Penelitian, Jenis dan Sumber Data.....	33
3.2. Populasi dan Sampel	33
3.3. Metode Pengumpulan Data	34
3.4. Penyimpangan Asumsi Klasik.....	34
3.5. Pengujian Hipotesis.....	36
3.6. Teknik Analisis	37
Bab IV. ANALISIS DATA	39
4.1. Gambaran Umum Sampel	39
4.2. Data Deskriptif	39
4.3. Proses dan Hasil Analisis	41
Bab V. SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN	56
5.1. Simpulan	56
5.2. Implikasi Teoritis	59
5.3. Implikasi Kebijakan	60
5.4. Keterbatasan Penelitian	61
5.5. Agenda Penelitian Mendatang.....	61
Daftar Referensi	63

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1. Rata-rata Return Saham, ROA, PER, QAI dan DER Perusahaan Industri Manufaktur Yang Listed di BEJ Periode Tahun 1999-2003	6
Tabel 2.1. Pengaruh Faktor Fundamental dan Return Saham	22
Tabel 2.2. Definisi Operasional Variabel.....	32
Tabel 4.1. Perhitungan Minimum, Maksimum, Mean dan Standar Deviasi	40
Tabel 4.2. Rata-rata Rasio Keuangan Perusahaan Sampel.....	41
Tabel 4.3. Kolmogorov Smirnov.....	43
Tabel 4.4. Kolmogorov Smirnov (Data-Ln).....	44
Tabel 4.5. Hasil Uji Multikolinieritas	47
Tabel 4.6. Hasil Uji Heteroskedastisitas	48
Tabel 4.7. Hasil Uji Autokorelasi	49
Tabel 4.8. Hasil Perhitungan Regresi Berganda.....	50
Tabel 4.9. Adjusted R ²	51
Tabel 4.10. Hasil Perhitungan Regresi Parsial	51

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. Pengaruh Faktor-faktor Fundamental Terhadap <i>Return</i> Saham	29
Gambar 4.1. Grafik <i>Histogram</i>	45
Gambar 4.2. Grafik <i>Normal Plot</i>	46
Gambar 4.3. Hasil Uji Durbin Watson.....	49

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Informasi akuntansi dapat diperoleh dalam bentuk laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan. Pemahaman terhadap informasi keuangan dibutuhkan analisis terhadap laporan keuangan. Salah satu unsur dari laporan keuangan yang lebih diperhitungkan adalah laba. Hal ini disebabkan investor prinsipnya lebih berkepentingan dengan keuntungan saat ini dan masa yang akan datang, stabilitas keuntungan tersebut dan hubungan dengan keuntungan perusahaan-perusahaan lainnya (Husnan, 1982)

Sesuai dengan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) nomor 1 (09) dinyatakan bahwa pemakai laporan keuangan meliputi investor sekarang dan investor potensial, karyawan, pemberi pinjaman, pemasok dan kredit usaha lainnya, pelanggan, pemerintah serta lembaga-lembaganya, dan masyarakat. Mereka menggunakan laporan keuangan untuk memenuhi beberapa kebutuhan informasi yang berbeda.

Para pengambil keputusan termasuk didalamnya para investor dalam menanamkan dananya memerlukan berbagai macam informasi yang bermanfaat untuk melakukan prediksi hasil investasinya di pasar modal. Informasi yang lazim digunakan oleh para investor atau pemodal dikelompokkan dalam dua hal yaitu informasi yang bersifat teknis dan informasi fundamental (Claude et al.,1996). Informasi fundamental yang digunakan oleh Claude et al (1996) adalah *price earning ratio* (PER), hasil penelitiannya menunjukkan bahwa PER signifikan berhubungan dengan return

saham baik di pasar modal negara maju (*developed market*) dan di negara berkembang (*emerging market*). Sedangkan informasi teknikal yang digunakan adalah risiko-risiko negara (risiko politik, risiko ekonomi, dan risiko *financial*) signifikan berpengaruh terhadap return saham di *emerging market*.

Jogiyanto HM (1998) menyatakan bahwa informasi yang diperlukan oleh para investor di pasar modal tidak hanya informasi yang bersifat fundamental saja, tetapi juga informasi yang bersifat teknikal. Informasi yang bersifat fundamental diperoleh dari kondisi intern perusahaan, dan informasi yang bersifat teknikal diperoleh dari luar perusahaan, seperti ekonomi, politik, finansial, dan faktor lainnya. Informasi yang diperoleh dari kondisi *intern* perusahaan yang lazim digunakan adalah informasi laporan keuangan.

Informasi teknikal merupakan informasi yang berhubungan dengan faktor-faktor di luar kondisi perusahaan seperti politik, ekonomi dan keuangan suatu negara (Claude et al., 1996: 33). Elton et al. (1995) juga menyatakan bahwa kondisi ekonomi yang terdiri dari tingkat inflasi dan gross national product (GNP) merupakan variabel fundamental ekonomi makro yang tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan (Elton et al., 1995: 1234). Informasi fundamental merupakan informasi yang berhubungan dengan kondisi perusahaan yang umumnya ditunjukkan dalam laporan keuangan yang merupakan salah satu ukuran kinerja perusahaan. Informasi fundamental perusahaan yang lazim digunakan untuk memprediksi harga saham adalah berbagai ukuran kinerja perusahaan yang ditunjukkan dalam laporan

keuangan. Berdasar laporan keuangan dapat diketahui beberapa faktor fundamental antara lain: rasio-rasio keuangan, arus kas dan ukuran-ukuran kinerja lainnya yang dikaitkan dengan *Return* saham.

Robbert Ang (1997) mengelompokkan rasio keuangan ke dalam lima rasio yaitu rasio likuiditas, solvabilitas (*leverage*), rentabilitas (profitabilitas), aktivitas, dan rasio pasar (*market ratios*). Rasio keuangan (*financial ratios*) yang lazim disajikan oleh *Jakarta Stock Exchange (JSX) Statistic* meliputi rasio profitabilitas, rasio solvabilitas dan rasio pasar dengan periode laporan interim (triwulanan) dan laporan tahunan.

Silalahi (1991) dalam penelitiannya menyatakan bahwa perusahaan yang dapat menghasilkan ROA yang tinggi dan disertai dengan peningkatan ROA dari periode ke periode, maka perusahaan tersebut menunjukkan kinerja yang semakin baik. Dengan kinerja yang semakin baik maka harga saham perusahaan tersebut di pasar modal juga semakin meningkat. Dengan demikian ROA mestinya berpengaruh positif terhadap Return saham. Namun teori ini tidak sepenuhnya didukung oleh kenyataan yang ada di pasar modal. Beberapa bukti empiris yang mengkaji hubungan atau pengaruh ROA terhadap *Return* saham masih menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Rina Trisnawati (1999) dan Sparta (2000) menunjukkan bahwa ROA tidak signifikan berpengaruh terhadap *Return* saham di pasar perdana maupun di pasar sekunder. Sementara Syahib Natarsyah (2000) menunjukkan bukti bahwa ROA secara signifikan berpengaruh terhadap *Return* saham di pasar

sekunder. Dengan perbedaan hasil penelitian tersebut maka muncul permasalahan “bagaimanakah pengaruh ROA terhadap *Return* saham”.

Rasio pasar ditunjukkan dengan *price earnings ratio* (PER) yang merupakan rasio antara harga saham (*price*) terhadap pendapatan (*earnings*). Semakin tinggi PER menunjukkan harga saham dinilai terlalu tinggi atau mahal oleh para investor terhadap pendapatannya. Jogiyanto, H.M (1998) juga menyatakan bahwa variabel-variabel yang lazim digunakan untuk memprediksi *return* atau harga sekuritas antara lain *price earning ratio* (PER). Jika PER semakin meningkat maka harga saham perusahaan tersebut juga naik, sehingga *Return* saham perusahaan tersebut juga meningkat. Dengan kata lain PER berpengaruh positif terhadap *Return* saham.

Beberapa bukti empiris yang meneliti antara PER dengan harga atau *return* saham telah banyak dilakukan oleh para peneliti terdahulu. Basu (1983) menemukan bukti bahwa *price earning ratio* (PER) mempengaruhi *return* saham. Bukti empiris tersebut juga didukung oleh Barker (1999) menemukan bahwa PER signifikan berhubungan dengan *Return* saham terutama bagi perusahaan sektor finansial; tetapi tidak dapat ditemukan hubungan atau pengaruh PER terhadap harga atau *Return* saham bagi perusahaan sektor manufaktur. Sementara Claude *et al.* (1996) tidak dapat menemukan hubungan antara PER dengan *Return* saham.

Rasio aktivitas (produktivitas) terdiri dari 11 rasio yaitu: *Inventory to working capital*, *cost of goods sold to inventory*, *sales to quick asset*, *sales to cash*, *sales to accounts receivable*, *cash flow to total asset*, *current asset to*

total asset, quick asset to inventory, inventory to sales, sales to total asset, dan working capital to total asset (Machfoedz, 1994). Dari 11 rasio tersebut terbukti hanya satu variabel yang significant untuk memprediksi perubahan laba satu tahun kedepan yaitu variabel *quick asset to inventory* (QAI).

Debt to equity ratio (DER) merupakan rasio solvabilitas yang mengukur kemampuan kinerja perusahaan dalam mengembalikan hutang jangka panjangnya dengan melihat perbandingan antara total hutang dengan total ekuitasnya (Robert Ang, 1997). Penelitian terdahulu yang menguji pengaruh antara DER terhadap return saham antara lain dilakukan oleh Harries Hidayat dan Hekinus Manao (2000) yang menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan Syahib Natarsyah (2000) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh signifikan negatif terhadap *Return* saham, sehingga diperlukan penelitian lanjutan.

Berdasar bukti empiris yang menghubungkan antara faktor-faktor fundamental dengan *Return* saham masih menunjukkan hasil yang berbeda-beda maka perlu dilakukan penelitian lanjutan untuk membuktikan bagaimana pengaruh keempat faktor fundamental tersebut (ROA, PER, QAI dan DER) terhadap *Return* saham terutama sektor industri manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Dipilihnya industri manufaktur didasarkan pada alasan bahwa industri manufaktur merupakan kelompok industri yang paling banyak terdaftar di BEJ dibanding dengan delapan kelompok industri lainnya (*Indonesian Capital Market Directory* dan *JSX Statistic*, 2004).

Berdasarkan data pada ICMD 2004 diketahui besarnya rata-rata Return saham dan keempat variabel independen (ROA, PER, QAI dan DER) pada perusahaan industri manufaktur yang *listed* di BEJ periode 1999-2003 yang berjumlah 159 perusahaan disajikan pada Tabel 1.1 berikut:

Tabel 1.1:
Rata-rata Return Saham, ROA, PER, QAI dan DER Perusahaan Industri Manufaktur yang listed di BEJ Periode Tahun 1999-2003

Variabel	Tahun				
	1999	2000	2001	2002	2003
Return	2,75	-0,33	-0,11	-0,06	0,46
ROA	4,28	-8,31	2,20	7,01	4,52
PER	23,13	24,63	10,64	8,20	13,96
QAI	1,07	0,90	0,79	0,68	0,85
DER	6,04	3,31	9,74	2,45	13,84

Sumber: Indonesian Capital Market Directory (ICMD 2003) dan JSX Monthly 2004

Berdasarkan Tabel 1.1 menunjukkan bahwa besarnya rata-rata return saham perusahaan industri manufaktur yang listed di BEJ periode 1999-2003 menunjukkan trend yang menurun pada tahun 1999 sampai tahun 2000 namun kemudian meningkat sampai pada tahun 2003, dimana besarnya return saham pada tahun 2000 sebesar $-0,33$, pada tahun 2001 meningkat menjadi $-0,11$, pada tahun 2002 meningkat menjadi $-0,06$ dan pada tahun 2003 meningkat menjadi sebesar $0,46$. Hasil tersebut menunjukkan return saham yang menurun dari tahun 1999 sampai dengan tahun 2000 kemudian trendnya meningkat sampai dengan tahun 2003 sehingga dengan hasil tersebut menunjukkan grafik yang bagus dan dapat memberikan keyakinan bagi investor untuk melakukan aktivitas investasi dengan menanamkan dananya pada perusahaan tersebut. Rasio-rasio keuangan yang sangat berpengaruh terhadap return saham yaitu:

ROA yang diteliti oleh RinaTrisnawati (1999) dan Syahib Natarsyah (2000), PER (Basu, 1983 dan Barker, 1999), QAI (Machfoedz, 1994) dan DER (Syahib Natarsyah, 2000 dan Hidayat dan Manao, 2000).

ROA menurun pada tahun 2002 sampai dengan tahun 2003, hal tersebut tidak konsisten dengan penurunan return saham pada tahun 2003. PER menurun pada tahun 2002 dan menunjukkan trend yang meningkat pada tahun 2003, trend PER dari tahun 2001-2003 menunjukkan kondisi yang sama terhadap return saham dimana pada tahun 2003 return saham meningkat sehingga berdasarkan data empiris PER menunjukkan pengaruh yang positif terhadap return saham. QAI menunjukkan fenomena yang sama terhadap return saham dimana trendnya meningkat pada tahun 2003 sehingga QAI berpengaruh positif terhadap return saham. DER juga menunjukkan arah yang sama terhadap return saham dimana DER meningkat pada tahun 2003 sehingga DER menunjukkan pengaruh yang positif terhadap return saham.

. Berdasar bukti empiris tersebut dan fenomena di lapangan maka perlu dilakukan perluasan penelitian yang menghubungkan antara kinerja perusahaan yang diukur dari rasio-rasio keuangan (ROA, PER, QAI dan DER) terhadap *return* saham pada perusahaan industri manufaktur yang listed di Bursa Efek Jakarta pada periode 1999 – 2003.

1.2. Perumusan Masalah.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu menunjukkan beberapa *research gap* untuk beberapa variabel yang berpengaruh terhadap *Return*

saham yaitu: (1) ROA dinyatakan signifikan positif terhadap return oleh Syahib Natarsyah (2000) tetapi dinyatakan tidak signifikan oleh Rina Trisnawati (1999); (2) PER dinyatakan signifikan positif terhadap *Return* saham oleh Basu (1983) dan Barker (1999), namun bagaimana pengaruhnya pada pasar modal di BEJ periode 2001-2003 perlu dilakukan penelitian lanjutan; (3) QAI juga dinyatakan signifikan dan merupakan satu-satunya rasio aktivitas yang mampu memprediksi laba satu tahun kedepan (Machfoedz, 1994), namun bagaimana pengaruhnya terhadap *return* perlu dilakukan penelitian lanjutan karena return terkait dengan laba perusahaan; dan (4) DER dinyatakan signifikan positif terhadap *Return* saham oleh Syahib Natarsyah (2000) tetapi dinyatakan tidak signifikan oleh Hidayat dan Manao (2000).

Atas dasar *research gap* dari hasil penelitian sebelumnya dan perlunya perluasan penelitian yang didukung oleh teori yang mendasari, maka diajukan permasalahan faktor-faktor yang mempengaruhi *Return* saham dimana terdapat empat variabel yang diduga berpengaruh terhadap *Return* saham. Keempat variabel tersebut adalah: ROA, PER, QAI dan DER.

Berdasar uraian tersebut, maka yang menjadi pertanyaan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- (1) Bagaimana pengaruh *return on assets* (ROA) terhadap *Return* saham pada perusahaan industri manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Jakarta?
- (2) Bagaimana pengaruh *price earning ratio* (PER) terhadap *Return* saham pada perusahaan industri manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Jakarta?

- (3) Bagaimana pengaruh *quick asset to inventory* (QAI) terhadap *Return* saham pada perusahaan industri manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Jakarta?
- (4) Bagaimana pengaruh *debt to equity ratio* (DER) terhadap *Return* saham pada perusahaan industri manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Jakarta?
- (5) Bagaimana pengaruh faktor-faktor fundamental secara bersama-sama terhadap *Return* saham pada perusahaan industri manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Jakarta?

1.3. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang diajukan maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk:

- (1) Menganalisis pengaruh ROA terhadap *Return* saham pada perusahaan industri manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Jakarta.
- (2) Menganalisis pengaruh PER terhadap *Return* saham pada perusahaan industri manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Jakarta.
- (3) Menganalisis pengaruh QAI terhadap *Return* saham pada perusahaan industri manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Jakarta.
- (4) Menganalisis pengaruh DER terhadap *Return* saham pada perusahaan industri manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Jakarta.
- (5) Menganalisis pengaruh faktor-faktor fundamental secara bersama-sama terhadap *Return* saham pada perusahaan industri manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Jakarta.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan terutama investor sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Secara terperinci manfaat penelitian dapat dijabarkan sebagai berikut:

- (1) Bagi calon investor dapat melakukan analisis saham yang akan diperjualbelikan di pasar modal melalui analisis faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi *Return* saham, sehingga investor dapat melakukan portofolio investasinya secara bijaksana.
- (2) Bagi penelitian selanjutnya dapat digunakan sebagai dasar perluasan penelitian terutama yang berhubungan dengan faktor-faktor fundamental yang dikaitkan dengan *Return* saham.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL PENELITIAN

2.1. Telaah Pustaka

2.1.1. Faktor Fundamental

Analisis fundamental merupakan analisis yang digunakan untuk mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan (1) *mengestimate* nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang, dan (2) menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Model ini sering disebut sebagai *share price forecasting model*. Dalam model peramalan ini, langkah yang penting adalah mengidentifikasi faktor-faktor fundamental (seperti penjualan, pertumbuhan penjualan, biaya, kebijakan dividen, dan sebagainya) yang diperkirakan akan mempengaruhi harga saham. Jika kemampuan perusahaan semakin meningkat (misalnya menghasilkan laba yang meningkat), maka harga saham akan meningkat pula. Dengan kata lain profitabilitas akan mempengaruhi harga saham (Suad Husnan, 1998:pp. 315).

Sementara Robbert Ang (1997) menyatakan bahwa analisis faktor fundamental didasarkan pada analisis keuangan yang tercermin dalam rasio-rasio keuangan yang terdiri dari lima rasio yaitu rasio likuiditas, solvabilitas (solvency), rasio rentabilitas (profitabilitas), rasio aktivitas, dan rasio pasar. Adapun faktor fundamental perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. *Return on Assets*

Return on assets (ROA) merupakan salah satu rasio rentabilitas (profitabilitas) yang terpenting digunakan untuk memprediksi harga atau *return* saham perusahaan publik. *Return on assets* (ROA) digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. ROA merupakan rasio antara laba sesudah pajak terhadap total asset. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, karena tingkat kembalian (*return*) semakin besar. *Return on asset* (ROA) juga merupakan perkalian antara faktor *net income margin* dengan perputaran aktiva. *Net income margin* menunjukkan kemampuan memperoleh laba dari setiap penjualan yang diciptakan oleh perusahaan, sedangkan perputaran aktiva menunjukkan seberapa jauh perusahaan mampu menciptakan penjualan dari aktiva yang dimilikinya. Apabila salah satu dari faktor tersebut meningkat (atau keduanya), maka ROA juga akan meningkat. Apabila ROA meningkat, berarti profitabilitas perusahaan meningkat, sehingga dampak akhirnya adalah peningkatan profitabilitas yang dinikmati oleh pemegang saham (Suad Husnan,1998:hal.340).

Peneliti terdahulu yang menguji pengaruh ROA terhadap *Return* saham antara lain dilakukan oleh Rina Trisnawati (1999) yang menunjukkan ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham. Hasil penelitian tersebut didukung oleh Sparta (2000) yang juga tidak dapat menunjukkan pengaruh yang signifikan antara ROA terhadap *Return*

saham. Namun hasil penelitian tersebut kontradiktif dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Syahib Natarsyah (2000) dan Basu (1983) yang menunjukkan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham. Secara matematis ROA dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\boxed{\text{ROA} = \frac{\text{NIAT}}{\text{Total Assets}}} \dots\dots\dots (1)$$

ROA yang semakin meningkat menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan para pemegang saham akan memperoleh keuntungan dari dividen yang diterima semakin meningkat. Dengan semakin meningkatkan dividen yang akan diterima oleh para pemegang saham merupakan daya tarik bagi para investor dan atau calon investor untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan tersebut. Dengan daya tarik tersebut membawa dampak pada calon investor dan atau investor untuk memiliki saham perusahaan semakin banyak. Jika permintaan atas saham perusahaan semakin banyak maka harga saham perusahaan tersebut di pasar modal cenderung meningkat. Dengan meningkatnya harga saham maka *capital gain* dari saham tersebut juga meningkat. Hal ini disebabkan karena *actual return* merupakan selisih antara harga saham periode saat ini dengan harga saham sebelumnya

b. Price Earning Ratio

Price earning ratio (PER) merupakan perbandingan antara harga pasar suatu saham (*market price*) dengan *earning per share* (EPS) dari saham yang bersangkutan dengan formulasi sebagai berikut:

$$\text{PER} = \frac{P_s}{\text{EPS}} \dots\dots\dots (2)$$

P_s : merupakan harga pasar saham; dan

EPS: pendapatan per lembar saham (*earning per share*).

Dimana Earning Per Share (EPS) diformulasikan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{NIAT}}{\text{Jumlah Lembar Saham}} \dots\dots\dots(3)$$

Kegunaan dari PER adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh EPS-nya. Semakin besar PER suatu saham maka menyatakan saham tersebut semakin mahal terhadap pendapatan bersih per sahamnya. Jika dikatakan suatu saham mempunyai PER 10x, berarti harga pasar saham tersebut 10 kali lipat terhadap EPS-nya.

Saham yang mempunyai PER semakin kecil akan semakin bagus, yang berarti saham tersebut semakin murah (Robbert Ang, 1997: hal.6.24). Suad Husnan (1998) menyatakan bahwa *price earnings ratio* (PER)

merupakan salah satu pendekatan yang digunakan untuk melakukan penilaian saham dengan mengalikan laba per lembar saham dengan kelipatan tertentu. Para analis sekuritas kadang-kadang menyukai penggunaan PER dalam menilai kewajaran harga saham, dimana saham yang mempunyai PER yang tinggi mungkin dicurigai telah terlalu tinggi harganya.

Dengan semakin tinggi PER maka harga saham tersebut semakin tinggi maka *Return* saham dari saham tersebut juga meningkat. Hal ini disebabkan karena *Return* saham merupakan selisih antara harga saham periode saat ini dengan harga saham sebelumnya.

c. ***Quick Asset to Inventory (QAI)***

QAI merupakan salah satu rasio aktivitas (produktifitas) yang menunjukkan kemampuan investasi jangka pendek perusahaan dalam menghasilkan aktiva lancar (terutama dalam bentuk kas dan setara kas) dari perputaran persediaan, dimana aktivitas investasi jangka pendek merupakan aktivitas investasi yang dilakukan perusahaan selama periode kurang dari 1 tahun. Semakin cepat perputaran inventori atau persediaan menunjukkan semakin produktif perusahaan dalam menghasilkan aktiva lancar. Perusahaan yang semakin produktif menunjukkan kinerja yang semakin baik dalam mengelola persediaan untuk menghasilkan aktiva lancarnya. Meningkatnya QAI akan meningkatkan kepercayaan para penyandang dana (investor dan kreditor) dalam menanamkan dananya ke perusahaan. Meningkatnya kepercayaan investor maupun kreditor terhadap

perusahaan maka harga saham di pasar modal diprediksikan meningkat. Dengan meningkatnya harga saham maka total *return* saham (penjumlahan *capital gain/loss* dan *dividend yield*) juga meningkat., sehingga QAI berpengaruh positif terhadap total *return* saham. Secara matematis QAI dapat dirumuskan sebagai berikut: (Machfoedz, 1994: 118)

$$\text{QAI} = \frac{\text{Kas} + \text{Equivalent Kas}}{\text{Inventory}} \dots\dots\dots (4)$$

d. Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to equity ratio (DER) merupakan perbandingan antara total hutang terhadap total *shareholders' equity* yang dimiliki perusahaan. *Total debt* merupakan total liabilities (baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang); sedangkan *total shareholders' equity* merupakan total modal sendiri (total modal saham yang disetor dan laba yang di ditahan) yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan komposisi atau struktur modal dari total pinjaman (hutang) terhadap total modal yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). (Robert Ang, 1997).

Secara matematis *debt to equity ratio* (DER) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Shareholders' Equity}} \dots\dots\dots(5)$$

2.1.2. Return saham

Return (kembali) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor (pemodal) tidak akan melakukan investasi. Jadi setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama mendapatkan keuntungan yang disebut sebagai *return* baik langsung maupun tak langsung (Robbert Ang, 1997: hal. 20.2).

Komponen *return* terdiri dari dua jenis yaitu *current income* (pendapatan lancar) dan *capital gain* (keuntungan selisih harga). *Current income* merupakan keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat *periodic* seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, dividen dan sebagainya. Disebut sebagai pendapatan lancar, maksudnya adalah keuntungan yang diterima biasanya dalam bentuk kas atau setara kas, sehingga dapat diuangkan secara cepat, seperti bunga atau jasa giro, dan dividen tunai. Dan yang setara kas adalah saham bonus atau dividen saham yaitu dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham dan dapat dikonversi menjadi uang kas (jogiyanto HM, 1998)

Komponen kedua dari *return* adalah *capital gain*, yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dengan harga beli saham dari suatu instrumen investasi. *Capital gain* sangat tergantung dari harga pasar instrumen investasi, yang berarti bahwa instrumen investasi harus diperdagangkan di pasar. Dengan adanya perdagangan maka akan

timbul perubahan nilai suatu instrumen investasi yang memberikan *capital gain*. Besarnya *capital gain* dilakukan dengan analisis *return* historis yang terjadi pada periode sebelumnya, sehingga dapat ditentukan besarnya tingkat kembalian yang diinginkan.

Expected return merupakan *return* (kembalian) yang diharapkan oleh investor atas suatu investasi yang akan diterima pada masa yang akan datang. Faktor yang mempengaruhi *return* suatu investasi meliputi faktor internal perusahaan dan faktor eksternal. Faktor internal perusahaan meliputi kualitas dan reputasi manajemen, struktur permodalan, struktur hutang, tingkat laba yang dicapai dan lain-lain kondisi intern perusahaan. Faktor eksternal meliputi pengaruh kebijakan moneter dan fiscal, perkembangan sektor industri, faktor ekonomi dan sebagainya. (Robbert Ang, 1997: hal. 20.3).

Jogiyanto, H.M. (1998) membedakan konsep *return* menjadi dua kelompok yaitu *return* tunggal dan *return* portofolio. *Return* tunggal merupakan hasil yang diperoleh dari investasi yang berupa *return* realisasi dan *return* ekspektasi. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan berfungsi sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return* historis juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) di masa datang. *Return* ekspektasi (*expected return*) merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang (Jogiyanto, 1998: hal. 85). *Return* saham dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$\text{Return} = \frac{P_t - P_{t-1} + D}{P_{t-1}} \quad (6)$$

dimana: P_t adalah harga saham individual pada periode t ; dan P_{t-1} harga saham pada periode sebelumnya ($t-1$) dan D adalah dividen yang dibagikan.

2.1.3. Pengaruh Variabel-variabel Independen Terhadap Return Saham

a. Pengaruh ROA Terhadap Return Saham

Return on Assets (ROA) merupakan rasio antara laba setelah pajak atau *net income after tax* (NIAT) terhadap total assets. Semakin tinggi ROA menunjukkan semakin baik kinerja suatu perusahaan; sehingga harga saham perusahaan juga meningkat. ROA yang semakin meningkat menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan para pemegang saham akan memperoleh keuntungan dari dividen yang diterima semakin meningkat. Dengan semakin meningkatkan dividen yang akan diterima oleh para pemegang saham merupakan daya tarik bagi para investor dan atau calon investor untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan tersebut. Dengan daya tarik tersebut membawa dampak pada calon investor dan atau investor untuk memiliki saham perusahaan semakin banyak. Jika permintaan atas saham perusahaan semakin banyak maka harga saham perusahaan tersebut di pasar modal cenderung meningkat. Dengan meningkatnya harga saham maka *capital gain* dari saham tersebut juga meningkat. Hal ini disebabkan karena *actual return* merupakan

selisih antara harga saham periode saat ini dengan harga saham sebelumnya (Robert Ang, 1997).

Semakin tinggi ROA menunjukkan semakin efektif perusahaan memanfaatkan aktivitya untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Hal ini akan semakin membuat para investor berminat untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Semakin meningkatnya daya tarik investor maka harga saham juga cenderung meningkat. Seiring dengan meningkatnya harga saham, maka *capital gain* juga akan meningkat.

Hipotesis 1: Perubahan *Return on assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan *Return* saham.

b. Pengaruh PER Terhadap Return Saham

Dengan semakin meningkatnya PER berarti harga saham tersebut di pasar modal semakin meningkat, sehingga *return* saham juga meningkat. PER juga dapat diartikan sebagai indikator kepercayaan pasar terhadap prospek pertumbuhan perusahaan (Agus Sartono, 2001, hal 87). Semakin tinggi PER maka perusahaan dinilai semakin baik oleh investor. Sebaliknya, jika PER semakin rendah perusahaan tersebut dinilai semakin jelek kinerjanya oleh investor. Sehingga dengan semakin meningkatnya PER yang menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik maka diharapkan *return* yang diperoleh investor juga meningkat (Suad Husnan, 1998).

Hipotesis 2: Perubahan *Price Earning Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan *Return* saham.

c. Pengaruh QAI Terhadap Return Saham

Meningkatnya QAI akan meningkatkan kepercayaan para penyandang dana (investor dan kreditor) dalam menanamkan dananya ke perusahaan. Meningkatnya kepercayaan investor maupun kreditor terhadap perusahaan maka harga saham di pasar modal diprediksikan meningkat. Dengan meningkatnya harga saham maka total return saham juga meningkat., sehingga QAI berpengaruh positif terhadap total return (Machfoedz, 1994: 118).

Hipotesis 3: Perubahan *Quick Asset to Inventory* berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan *Return* saham.

d. Pengaruh DER Terhadap Return Saham

Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). Meningkatnya beban terhadap kreditur menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dengan pihak luar, sehingga mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya dalam perusahaan. Menurunnya minat investor berdampak pada penurunan harga saham perusahaan, sehingga *Return* saham semakin menurun (Robert Ang, 1997).

Hipotesis 4: Perubahan *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan *Return* saham.

2.2. Penelitian Terdahulu

Hasil-hasil penelitian yang berhubungan dengan faktor fundamental dan *Return* saham dapat disajikan pada tabel 2.1 Berdasar tabel 2.1 tersebut nampak bahwa beberapa bukti empiris menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Perbedaan tersebut terjadi antara peneliti satu dengan lainnya; dan perbedaan antara bukti empiris dengan teori yang mendasarinya.

Tabel 2.1
Pengaruh Faktor Fundamental dan *Return* Saham

No	Peneliti	Variabel Penelitian	Hasil Temuan
1	Basu (1983)	Dependen: Return Saham Independen: ROA , ROE, DPR, PER dan PBV	ROA, PER dan PBV secara parsial berpengaruh terhadap return saham
2	Machfoedz (1994)	Dependen: Laba Perusahaan Independen: CFCL, CCL, QACL, CACL, S/QA, sales to cash, S/AR, CF/TA, CA/TA, QAI, I/S, dan WC/TA	Hanya CFCL dan QAI yang mampu memprediksi laba satu tahun kedepan.
3	Claude et al. (1996)	Dependen: Return Saham Independen: risiko politik, ekonomi, finansial, PBV dan Dividen Pay-out Ratio (DPR)	Di pasar modal developed dan emerging, return saham dipengaruhi secara signifikan oleh semua variabel independen kecuali DPR
4	Rina Trisnawati (1999)	Dependen: Initial Return Independen: Auditor, Underwriter, Umur Persh, ROA , Financial Leverage	Hanya umur perusahaan yang signifikan berpengaruh terhadap initial return; sedangkan variabel lainnya tidak signifikan.
5	Barker (1999)	Dependen: Return Saham Independen: PER , ROE, Dividend Yield	PER signifikan terhadap return saham
6	Syahib Natarsyah (2000)	Dependen: Return Saham Independen: ROA , ROE, DPR, DER , PBV dan Beta.	Semua variabel independen signifikan berpengaruh terhadap return saham, kecuali DPR dan PBV
7	Sparta (2000)	Dependen: Return Saham Independen: ROA , DPR dan DER	Semua variabel independen tidak signifikan berpengaruh terhadap return saham.

Sumber: Hasil-hasil penelitian terdahulu

Berdasar tabel 2.1 tersebut hasil-hasil penelitian dari setiap peneliti secara rinci dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Rina Trisnawati (1999)

Penelitian yang dilakukan oleh Rina Trisnawati (1999) adalah “Pengaruh informasi prospektus pada return saham di pasar perdana”. Sampel penelitian yang digunakan adalah purposive sampling dengan kriteria perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) pada tahun 1994 dan 1995 serta saham yang *underprice*. Berdasar kriteria tersebut diperoleh sampel sejumlah 47 perusahaan.

Variabel independen yang digunakan sebagai prediktor terdiri dari reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan saat IPO, profitabilitas perusahaan yang diukur dengan ROA, dan *financial leverage* yang diukur dengan *total debt to equity ratio* (DER). Sedangkan variabel dependennya (*return* saham) diukur dari *initial return*. Model analisis yang digunakan adalah teknik *ordinary least square* (OLS).

Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hanya umur perusahaan yang signifikan berpengaruh positif terhadap *initial return* saham; sedangkan variabel lainnya (reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, prosentase saham yang ditawarkan, dan ROA serta DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*).

b. Syahib Natarsyah (2000)

Penelitian yang dilakukan oleh Syahib Natarsyah (2000) adalah “analisis pengaruh beberapa faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap harga saham: kasus industri barang konsumsi yang go-publik di

pasar modal Indonesia”. Sampel penelitian yang digunakan juga *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan industri barang konsumsi yang sahamnya selalu terdaftar dan aktif diperdagangkan sejak 1990 sampai dengan 1997 dengan data tahunan. Berdasar kriteria tersebut diperoleh sampel sejumlah 16 perusahaan.

Variabel independen yang digunakan sebagai prediktor terdiri dari *return on assets (ROA)*, *return on equity (ROE)*, *dividend pay-out ratio (DPR)*, *debt to equity (DER)*, nilai buku (*book value*) dan indeks beta. Sedangkan variabel dependennya (harga saham) diukur dari harga saham pada saat penutupan (*closing price*) pada periode 31 Desember. Model analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan model *log linier*.

Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ROA, DER dan book value berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada level kurang dari 1% dan risiko sistematis (indeks beta) signifikan pada level kurang dari 10%. Sedangkan variabel lainnya yang dimasukkan dalam model tidak signifikan tidak signifikan berpengaruh terhadap harga saham. Bahkan ditemukan antara ROA dan ROE terjadi multikolinearitas.

c. Sparta (2000)

Penelitian yang dilakukan oleh Sparta (2000) adalah “pengaruh faktor-faktor fundamental lembaga keuangan bank terhadap harga sahamnya di Bursa Efek Jakarta”. Sampel penelitian yang digunakan juga *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan perbankan yang sahamnya selalu terdaftar dan aktif diperdagangkan sejak 1997 sampai dengan 1999

dengan data tahunan. Berdasar kriteria tersebut diperoleh sampel sejumlah 21 bank.

Variabel independen yang digunakan sebagai prediktor terdiri dari *return on assets (ROA)*, *dividend pay-out ratio (DPR)*, dan *debt to equity (DER)*. Sedangkan variabel dependennya (*return* saham) diukur dari selisih harga saham pada saat penutupan (*closing price*) pada periode 31 Desember 1997-1998 dan 1998-1999. Model analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan model teknik OLS.

Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ROA, DPR dan DER tidak signifikan berpengaruh terhadap *return* saham.

d. Claude et al. (1996)

Penelitian yang dilakukan oleh Calude et al. (1996) adalah "*political risk, ekonomik risk and financial risk*". Sampel penelitian yang digunakan 47 pasar modal di dunia yang dibagi dalam dua kelompok yaitu *developed market* dan *emerging market*. Periode penelitian dilakukan sejak Januari 1984 sampai dengan Juli 1995 secara semesteran (*semi-annual*) Variabel independen yang digunakan sebagai prediktor terdiri dari *political risk, economic risk, financial risk, price to book value (PBV)* dan *dividend payout ratio (DPR)*. Sedangkan variabel dependennya *return* saham yang diukur dari *capital gain*. Model analisis yang digunakan adalah *univariate* dan *multivarait analysis*.

Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa di dua kelompok pasar modal (*developed* dan *emerging market*) risiko politik, ekonomi, keuangan

negara, dan PBV signifikan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Sedangkan PER dan DPR pada kedua kelompok pasar modal tersebut tidak signifikan berpengaruh terhadap *return* saham.

e. Harries Hidayat dan Hekinus Manao (2000)

Harries Hidayat dan Hekinus Manao (2000) meneliti tentang “asosiasi laba tahunan emiten dengan harga saham ditinjau dari ukuran dan *debt equity ratio* perusahaan”, menunjukkan bahwa secara statistik asosiasi laba tahunan dengan harga saham tidak dipengaruhi secara nyata oleh perubahan porsi sumber dana dari pinjaman (DER). Sementara Syahib Natarsyah (2000) membuktikan bahwa DER berpengaruh signifikan negatif terhadap *Return* saham

2.3. Perbedaan dan Persamaan Penelitian

Berdasarkan penelitian terdahulu maka perbedaan penelitian ini dari beberapa penelitian terdahulu adalah sebagai berikut:

1. Claude et al (1996), perbedaannya adalah pada variabel independennya dimana pada penelitian Claude et al (1996) tidak menguji pengaruh ROA, PER, QAI dan DER namun pada penelitian ini memperluas penelitian dengan menguji pengaruh keempat variabel tersebut terhadap return saham. Sedangkan persamaan penelitian dari Claude et al (1996) dengan penelitian ini terletak pada penggunaan variabel dependennya yaitu: return saham.

2. Sidharta Utama dan Anto Yulianto (1998), perbedaannya adalah pada variabel independennya dimana pada penelitian Sidharta Utama dan Anto Yulianto (1998) tidak menguji pengaruh ROA, PER, QAI dan DER namun pada penelitian ini memperluas penelitian dengan menguji pengaruh keempat variabel tersebut terhadap return saham. Sedangkan persamaan penelitian dari Sidharta Utama dan Anto Yulianto (1998) dengan penelitian ini terletak pada penggunaan variabel dependennya yaitu: return saham.
3. Rina Trisnawati (1999), perbedaannya adalah pada variabel independennya dimana pada penelitian Rina Trisnawati (1999) tidak menguji pengaruh PER dan QAI namun pada penelitian ini memperluas penelitian dengan menguji pengaruh kedua variabel tersebut terhadap return saham. Sedangkan persamaan penelitian dari Rina Trisnawati (1999) dengan penelitian ini terletak pada penggunaan variabel dependennya yaitu: return saham dan dua variabel independen yaitu: ROA dan DER.
4. Syahib Natarsyah (2000), perbedaannya adalah pada variabel independennya dimana pada penelitian Syahib Natarsyah (2000) tidak menguji pengaruh PER dan QAI namun pada penelitian ini memperluas penelitian dengan menguji pengaruh kedua variabel tersebut terhadap return saham. Sedangkan persamaan penelitian dari Syahib Natarsyah (2000) dengan penelitian ini terletak pada penggunaan variabel dependennya yaitu: return saham dan dua variabel independen yaitu: ROA dan DER.

5. Sparta (2000), perbedaannya adalah pada variabel independennya dimana pada penelitian Sparta (2000) tidak menguji pengaruh PER dan QAI namun pada penelitian ini memperluas penelitian dengan menguji pengaruh kedua variabel tersebut terhadap return saham. Sedangkan persamaan penelitian dari Sparta (2000) dengan penelitian ini terletak pada penggunaan variabel dependennya yaitu: return saham dan dua variabel independen yaitu: ROA dan DER.

2.4. Kerangka Pemikiran Teoritis

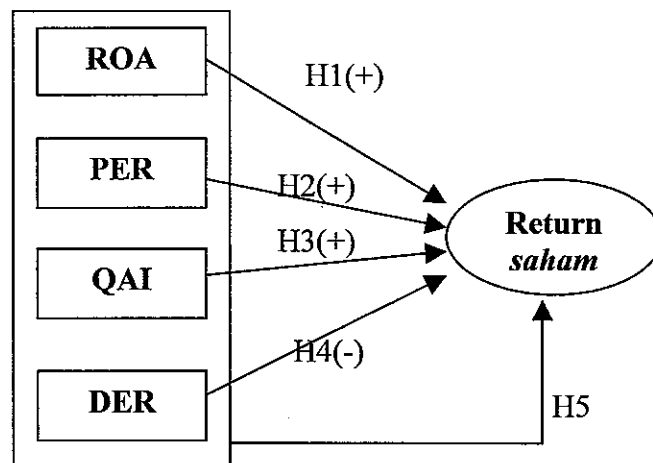
Analisis faktor fundamental didasarkan pada laporan keuangan perusahaan yang dapat dianalisis melalui analisis rasio-rasio keuangan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan (Robert Ang, 1997). Dari berbagai rasio keuangan terdapat beberapa rasio dan informasi keuangan perusahaan yang dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham. Rasio keuangan dikelompokkan dalam lima jenis yaitu: (1) rasio likuiditas; (2) rasio aktivitas; (3) rasio profitabilitas; (4) rasio solvabilitas (*leverage*); dan (5) rasio pasar. Dalam penelitian ini digunakan empat variabel yang mencerminkan rasio-rasio tersebut keempat rasio tersebut adalah ROA, PER, QAI dan DER, dimana semakin baik kinerja dari keempat rasio tersebut sangat berpengaruh terhadap besarnya return saham.

Berdasar teori dan hasil-hasil penelitian tersebut maka faktor-faktor fundamental yang dapat digunakan untuk memprediksi *Return* saham adalah

rasio profitabilitas (ROA), rasio leverage (DER), rasio aktivitas (QAI) dan rasio pasar yang dipilih yaitu PER.

Atas dasar analisis faktor-faktor fundamental tersebut maka pengaruh dari masing-masing variabel tersebut terhadap *Return* saham dapat digambarkan dalam model paradigma seperti ditunjukkan dalam gambar 2.1.

Gambar 2.1:
Pengaruh Faktor-faktor Fundamental terhadap *Return* Saham



Sumber: Claude et al (1996), Sidharta Utama dan Yulianto (1998), Rina Trisnawati (1999), Syahib Natarsyah (2000), dan Sparta (2000)

Berdasar gambar 2.1 tersebut dapat diidentifikasi bahwa variabel independen terdiri dari ROA (X_1), PER (X_2), QAI (X_3) dan DER (X_4); serta variable dependennya *Return* saham (Y). Dengan memasukkan model secara bersama-sama (4 variabel independen) maka juga dapat diketahui faktor-faktor fundamental yang dominan berpengaruh terhadap *Return* saham.

2.5. Perumusan Hipotesis.

Berdasar kerangka pemikiran teoritis yang digambarkan pada gambar 2.1 dan penjelasan dari masing-masing faktor fundamental yang mempengaruhi *Return* saham, maka dapat diajukan lima hipotesis alternatif sebagai berikut:

Hipotesis 1: Perubahan *Return on assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan *Return* saham.

Hipotesis 2: Perubahan *Price Earning Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan *Return* saham.

Hipotesis 3: Perubahan *Quick Asset to Inventory* berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan *Return* saham.

Hipotesis 4: Perubahan *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan *Return* saham.

Hipotesis 5: Faktor-faktor fundamental (perubahan ROA, perubahan PER, perubahan QAI dan perubahan DER) secara bersama-sama berpengaruh terhadap perubahan *Return* saham.

2.6. Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel penelitian yang terdiri dari 4 (empat) variabel bebas (independen) dan 1 (satu) variabel terikat (dependen) dapat dijelaskan sebagai berikut:

(1) *Return on Assets* (ROA) merupakan rasio antara laba bersih setelah pajak (*net income after tax*) terhadap total *assets*. Data ROA diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD 2004).

- (2) *Price Earning Ratio* (PER) merupakan rasio antara harga pasar saham pada penutupan tiap akhir tahun (*closing price*) terhadap *earning per share* (EPS) nya. Data PER didapatkan pada *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD 2004)
- (3) QAI merupakan salah satu rasio aktivitas (produktifitas) yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan aktiva lancar (terutama dalam bentuk kas) dari perputaran persediaan. Dimana data untuk QAI diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD 2003).
- (4) *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio antara total hutang terhadap total ekuitas. Data DER didapatkan pada *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD 2004)
- (5) *Return* saham merupakan return rata-rata bulanan dalam satu tahun yang diperoleh selisih harga saham bulan ini (P_t) dengan harga saham periode bulan sebelumnya (P_{t-1}) dibagi dengan harga saham periode bulan sebelumnya (P_{t-1}). Periode yang dimaksudkan dalam penelitian ini adalah rata-rata bulan ditambah dividen yang dibagikan selama satu tahun pada periode tahun 1999 – 2003. Didapatkan dari JSX monthly dari bulan Desember 1998 sampai dengan bulan Desember 2003.

Beberapa definisi operasional variabel yang berhubungan dengan penelitian ini baik variabel independen (ROA, PER, QAI dan DER) serta variabel dependen (*Return* saham) dapat ditunjukkan pada Tabel 2.2 sebagai berikut:

Tabel 2.2:
Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Pengertian	Skala Pengukur	Pengukuran
1	ROA	Rasio antara net income after tax (NIAT) terhadap average total assets	Rasio	$\frac{\text{NIAT}}{\text{Total Asset}}$
2	PER	Rasio antara harga pasar saham (Ps) terhadap laba per lembar saham (<i>earning per share</i>)	Rasio	$\frac{\text{Ps}}{\text{EPS}}$
3	QAI	Rasio antara kas dan ekuivalennya terhadap inventory	Rasio	$\frac{\text{Kas} + \text{Equivalent}}{\text{Inventory}}$
4	DER	Rasio antara total hutang terhadap total ekuitas	Rasio	$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total ekuitas}}$
5	<i>Return saham</i>	Return rata-rata bulanan dalam satu tahun yang diperoleh selisih harga saham bulan ini (P_t) dengan harga saham periode bulan sebelumnya (P_{t-1}) dibagi dengan harga saham periode bulan sebelumnya (P_{t-1}). Periode yang dimaksudkan dalam penelitian ini adalah rata-rata bulan ditambah dividen dalam satu tahun	Rasio	$\frac{P_t - P_{t-1} + Dt}{P_{t-1}}$

BAB III METODE PENELITIAN

3.1. Obyek Penelitian, Jenis dan Sumber Data

Obyek penelitian adalah seluruh perusahaan manufaktur yang sahamnya terdaftar di BEJ periode 1999-2003. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang sumber datanya diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* 2004 untuk periode pengamatan 1999 s/d 2003 secara tahunan

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan industri manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Sesuai dengan publikasi ICMD 2004 menunjukkan bahwa jumlah perusahaan industri manufaktur yang terdaftar pada periode 1999–2003 sejumlah 159 perusahaan. Untuk menentukan sampel digunakan teknik sampel *purposive sampling* dengan kriteria:

1. Perusahaan yang listed di BEJ yang selalu menyajikan laporan keuangan selama periode pengamatan (1999-2003);
2. Perusahaan yang listed di BEJ yang mempunyai pos inventory dalam laporan keuangannya selama periode pengamatan (1999-2003).

Dari populasi sebanyak 159 perusahaan, diperoleh sebanyak 155 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel.

3.3. Metode Pengumpulan Data

Sesuai dengan jenis data yang diperlukan yaitu data sekunder dan teknik sampling yang digunakan, maka pengumpulan data didasarkan pada teknik dokumentasi pada laporan keuangan yang dipublikasikan oleh BEJ melalui *Indonesian Capital Market Directory 2004 (ICMD 2004)* periode 1999, 2000, 2001, 2002, dan 2003.

3.4. Penyimpangan Asumsi Klasik

Karena data yang digunakan adalah data sekunder dan menggunakan analisis regresi, maka dilakukan pengujian atas beberapa asumsi klasik yang digunakan yaitu: uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi yang secara rinci dapat dijelaskan sebagai berikut

3.4.1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk mendeteksi normalitas dapat dilakukan dengan uji statistik. Test statistik yang digunakan antara lain analisis grafik histogram, normal probability plots dan Kolmogorov-Smirnov test (Imam Ghazali, 2002)

3.4.2. Uji Multikolinearitas

Pengujian asumsi kedua adalah uji multikolinearitas (*multicollinearity*) antar variabel-variabel independen yang masuk ke dalam model. Metode untuk mendiagnosa adanya *multicollinearity* dilakukan dengan

diduganya korelasi (r) diatas 0,70 (Singgih Santoso, 1999:262); dan ketika korelasi derajat nol juga tinggi, tetapi tak satupun atau sangat sedikit koefisien regresi parsial yang secara individu signifikan secara statistik atas dasar pengujian t yang konvensional (Gujarati, 1995:166). Disamping itu juga dapat digunakan uji *Variance Inflation Factor* (VIF) yang dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\boxed{\text{VIF} = 1 / \text{Tolerance}} \dots\dots\dots (7)$$

Jika VIF lebih besar dari 5, maka antar variabel bebas (*independent variable*) terjadi persoalan multikolinearitas (Singgih Santoso, 1999: 281).

3.4.3. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian asumsi ketiga adalah *heteroscedasticity* untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas yang dilakukan dengan *Glejser-test* yang dihitung dengan rumus sebagai berikut: (Gujarati, 1995 : 187).

$$\boxed{[e_i] = B_1 X_i + v_i} \dots\dots\dots (8)$$

- X_i : variabel independen yang diperkirakan mempunyai hubungan erat dengan variance (δ_i^2); dan
- V_i : unsur kesalahan.

3.4.4. Uji Autokorelasi

Pengujian asumsi ke-empat dalam model regresi linier klasik adalah *autocorrelation*. Untuk menguji keberadaan *autocorrelation* dalam penelitian ini digunakan metode *Durbin-Watson test*, dimana angka-angka yang diperlukan dalam metode tersebut adalah dl , du , $4 - dl$, dan $4 - du$.

3.5. Pengujian Hipotesis

Pengujian terhadap masing-masing hipotesis yang diajukan dapat dilakukan dengan cara sebagai berikut:

Uji signifikansi (pengaruh nyata) variabel independen (X_i) terhadap variabel dependen (Y) baik secara parsial maupun secara bersama-sama pada hipotesis 1 (H_1) sampai dengan hipotesis 5 (H_5) dilakukan dengan uji statistik t (t -test) dan uji F (F -test) pada level 5% ($\alpha = 0,05$).

a. Uji t -statistik

Uji keberartian koefisien (b_i) dilakukan dengan statistik- t . Hal ini digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel independennya. Uji t digunakan untuk menguji hipotesis 1 sampai dengan hipotesis 4. Adapun hipotesis dirumuskan sebagai berikut :

$$H_0 : \beta_{1 \text{ s/d } 4} = 0 \text{ dan}$$

$$H_i : \beta_{1 \text{ s/d } 4} \neq 0$$

Artinya terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel independen X_i terhadap variabel dependen (Y).

Nilai t -hitung dapat dicari dengan rumus:

$$t_{hitung} = \frac{\text{Koefisien regresi } (b_i)}{\text{Standar Deviasi } b_i} \dots\dots\dots (9)$$

Jika $t_{hitung} > t_{tabel} (\alpha, n-k-1)$, maka H_0 ditolak; dan

Jika $t_{hitung} < t_{tabel} (\alpha, n-k-1)$, maka H_0 diterima.

b. Uji F -statistik

Uji ini digunakan untuk menguji keberartian pengaruh dari seluruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Uji f berkaitan

dengan perbedaan variasi dari variabel independen untuk menguji apakah variabel-variabel yang diregress sudah cukup kuat untuk memprediksi variabel dependen. Uji f digunakan untuk menguji hipotesis 5.

Hipotesis ini dirumuskan sebagai berikut :

$$H_0 : \rho = 0$$

$$H_1 : \rho \neq 0$$

Artinya terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama dari variabel independen (X_1 s/d X_4) terhadap variabel dependen (Y).

Nilai F-hitung dapat dicari dengan rumus:

$$F_{\text{-hitung}} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (N - k)} \dots\dots\dots(10)$$

Jika $F_{\text{-hitung}} > F_{\text{-tabel}} (a, k-1, n-1)$, maka H_0 ditolak; dan

Jika $F_{\text{-hitung}} < F_{\text{-tabel}} (a, k-1, n-k)$, maka H_0 diterima.

Sedangkan untuk menguji dominasi variabel independen (X_i) terhadap variabel dependen (Y) dilakukan dengan melihat pada koefisien beta standar.

3.6. Teknik Analisis

Untuk menguji hipotesis tentang kekuatan variabel penentu (independen variabel) terhadap *Return* saham saham dalam penelitian ini digunakan analisis regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil (OLS) dengan model dasar sebagai berikut:

$$RS = a + b_1 ROA + b_2 PER + b_3 QAI + b_4 DER + e;$$

RS : *Return* saham;

ROA: Rasio Laba Bersih Setelah Pajak (NIAT) terhadap Total Aktiva,

PER: Rasio Harga saham (penutupan) terhadap EPS,

QAI: Rasio antara Kas dan Equivalennya terhadap Inventory,

DER: Rasio total hutang terhadap total ekuitas

e: variabel residual.

Besarnya konstanta tercermin dalam “a”, dan besarnya koefisien regresi dari masing-masing variable independen ditunjukkan dengan b_1 , b_2 , b_3 dan b_4 . Keempat variabel bebas tersebut merupakan faktor fundamental perusahaan; sedangkan variabel dependennya adalah *Return* saham.

BAB IV ANALISIS DATA

4.1. Gambaran Umum Sampel

Jumlah perusahaan yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada periode 1999-2003 berjumlah 330 perusahaan. Selama periode tersebut perusahaan yang sahamnya selalu aktif diperdagangkan di BEJ, selalu menyajikan laporan keuangan per 31 desember 1999-2003 dan dan masuk dalam kategori industri manufaktur berjumlah 159 perusahaan. Data dari 159 perusahaan tersebut di peroleh perusahaan yang mempunyai pos inventory dalam laporan keuangannya selama periode 1999-2003 sebanyak 155 perusahaan, hal ini dilakukan karena untuk mengetahui besarnya variabel *Quick Asset to Invenntory* (QAI). Sehingga sampel dalam penelitian sejumlah 155 perusahaan.

4.2. Data Deskriptif

Penelitian ini menggunakan data dalam bentuk *pooled cross sectional*. Penelitian dilakukan pada tahun 1999–2003 dengan sampel sebanyak 155 emiten, maka secara *pooled cross section* diperoleh sejumlah $5 \times 155 = 775$ data yang secara deskriptif akan dijelaskan mengenai perkembangan atau kondisi masing-masing variabel untuk tiap periode.

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah ROA, PER, QAI, dan DER yang menjadi variabel independen serta Return Saham sebagai variabel dependen. Data variabel ROA, PER dan DER diambil

langsung dari laporan BEJ, sedangkan dua variabel lainnya yaitu QAI dan Return Saham melalui perhitungan yang diolah berdasarkan laporan keuangan tahunan yang diperoleh dari BEJ.

Selanjutnya apabila dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*) dan standar deviasi (δ) dari masing-masing variabel penelitian dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut ini:

Tabel 4.1.
Perhitungan Minimum, Maksimum, Mean, Median, Modus dan Standar Deviasi

		Statistics				
		ROA	PER	QAI	DER	RETURN
N	Valid	775	775	775	775	775
	Missing	0	0	0	0	0
Mean		1,9374	16,1142	,8578	7,0756	,1976
Median		3,1200	3,7900	,3500	1,3800	,0700
Mode		3,18	-,07	,02	,19	,00
Std. Deviation		37,10501	100,42964	1,63413	73,18656	,56176
Minimum		-678,00	-856,34	,00	-6,09	-3,85
Maximum		468,44	1494,74	23,96	1744,30	9,08

Sumber: Data Sekunder, ICMD 2004 diolah.

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.1 tersebut nampak bahwa dari 155 perusahaan sampel dengan 775 pengamatan, rata-rata Return selama periode pengamatan (1999-2003) sebesar 0,1976 dengan standar deviasi (SD) sebesar 0,56176; dimana hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai SD lebih besar daripada rata-rata Return, demikian pula nilai minimum yang lebih kecil dari rata-ratanya (-3,85) dan nilai maksimum yang lebih besar daripada nilai rata-ratanya (9,08) menunjukkan bahwa data variabel Return mengindikasikan hasil yang kurang baik, hal tersebut dikarenakan standar deviasi yang mencerminkan penyimpangan dari data variabel tersebut cukup tinggi karena

lebih besar dari nilai rata-ratanya. Hasil yang sama atas keempat variabel independen yaitu, ROA, PER, QAI dan DER. Dimana rata-rata ROA selama periode pengamatan (1999-2003) sebesar 1,9374 dengan standar deviasi (SD) sebesar 37,10501; rata-rata PER sebesar 16,1142 dengan standar deviasi sebesar 100,42964, rata-rata QAI sebesar 0,8578 dengan standar deviasi sebesar 1,63413; sedangkan rata-rata DER selama periode pengamatan (1999-2003) sebesar 7,0756 dengan standar deviasi (SD) sebesar 73,18656.

4.3. Proses dan Hasil Analisis

4.3.1. Proses Analisis

Berdasarkan data sampel yang ada, untuk kepentingan analisis lanjutan dihitung rasio-rasio keuangan yang menjadi variabel penelitian, yaitu : ROA, PER, QAI, dan DER. Serta yang menjadi variabel dependen yaitu: Return Saham.

Hasil perhitungan rata-rata rasio keuangan dengan metode *pooled* data periode 31 Desember 1999, 2000, 2001, 2002 dan 2003 dari 155 perusahaan sampel, ditunjukkan pada tabel 4.2 sebagai berikut :

Tabel 4.2
Rata-Rata Rasio Keuangan Perusahaan Sampel

No	Jenis Rasio	1999 s/d 2003
1	ROA	1,9374
2	PER	16,1142
3	QAI	0,8578
4	DER	7,0756
5	Return	0,1976

Dari keenam rasio keuangan tersebut menunjukkan bahwa variabel-variabel penelitian mempunyai nilai rata-rata positif. Hal ini kemungkinan dipengaruhi oleh kondisi perusahaan manufaktur di Indonesia pada periode 1999–2003 mulai bergerak ke arah yang makin baik.

4.3.2. Hasil Analisis

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini perlu dilakukan pengujian asumsi klasik terlebih dahulu yang meliputi: normalitas data, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi yang dilakukan sebagai berikut:

4.3.2.1. Normalitas Data

Untuk menentukan normalitas data dengan uji Kolmogorov-Smirnov, nilai signifikansi harus di atas 5% (Santoso, 2004). Pengujian terhadap normalitas data dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov menunjukkan semua variabel, yaitu: ROA, PER, QAI, DER dan Return Saham menunjukkan data yang terdistribusi tidak normal, dimana kelima variabel tersebut menunjukkan tingkat signifikansi dibawah 0,05 yaitu masing-masing sebesar 0,001. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel 4.3 berikut ini :

Tabel 4.3
Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	ROA	PER	QAI	DER	RETURN	
N	775	775	775	775	775	
Normal Parameters ^a	Mean	1,9374	16,1142	,8578	7,0756	,1976
	Std. Deviation	87,10501	00,42964	1,63413	73,18656	,56176
Most Extreme Differences	Absolute	,251	,349	,300	,446	,317
	Positive	,251	,349	,218	,415	,282
	Negative	-,233	-,345	-,300	-,446	-,317
Kolmogorov-Smirnov Z	6,986	9,704	8,347	12,409	8,820	
Asymp. Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000	,000	,000	

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Kelima variabel yang terdistribusi tidak normal kemungkinan dikarenakan perusahaan manufaktur yang listed di BEJ periode 1999-2003 mempunyai fluktuasi data yang tidak stabil, artinya banyak data rasio keuangan perusahaan yang menimbulkan angka yang bias (fluktuasi data antara tahun sekarang dan tahun sebelumnya sangat tinggi). Data yang “baik” adalah data yang mempunyai pola seperti distribusi normal (Santoso, 2004). Karena terdapat variabel yang berdistribusi tidak normal, dilakukan teknik menormalkan distribusi data dalam bentuk transformasi bentuk natural (*LN*). Secara rinci hasil perhitungan uji Kolmogorov-Smirnov berdasar data *transform-LN* dari masing-masing variabel ditunjukkan pada tabel 4.4 sebagai berikut :

Tabel 4.4
Kolmogorov-Smirnov (Data Ln)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	LNROA	LNPER	LNQAI	LNDER	LNRETURN
N	522	529	771	761	657
Normal Parameters					
Mean	1,6988	2,0689	-1,1025	,3928	-2,2902
Std. Deviation	1,27513	1,47128	1,46089	1,33217	1,25866
Most Extreme Differences					
Absolute	,068	,067	,041	,043	,050
Positive	,038	,067	,027	,043	,050
Negative	-,068	-,051	-,041	-,028	-,038
Kolmogorov-Smirnov Z	1,220	1,358	1,144	1,184	1,279
Asymp. Sig. (2-tailed)	,116	,098	,146	,121	,076

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sampel hasil pada tabel 4.4 tersebut nampak bahwa variable-variabel ROA, PER, QAI, DER dan Return Saham telah terdistribusi normal, dimana rasio kolmogorov-smirnov lebih besar dari 0,05 sebagai berikut : LN.ROA (0,116), LN.PER (0,098); LN.QAI (0,146), LN.DER (0,121) dan LN.Return (0,076). Jumlah pengamatan juga berkurang pada masing-masing variabel, pada variabel ROA jumlah pengamatan semula 775 menjadi 522, hasil tersebut menunjukkan terdapat 253 pengamatan yang menunjukkan nilai ekstrim sehingga menghasilkan hasil yang bias. Pada variabel PER jumlah pengamatan semula 775 menjadi 529, hasil tersebut menunjukkan 246 jumlah pengamatan yang menunjukkan nilai ekstrim sehingga menghasilkan hasil yang bias. Pada variabel QAI jumlah pengamatan semula 775 menjadi 771, hasil tersebut menunjukkan 4 pengamatan yang menunjukkan nilai ekstrim sehingga menghasilkan hasil yang bias. Pada variabel DER jumlah pengamatan semula 775 menjadi 761, hasil tersebut menunjukkan 14 pengamatan yang menunjukkan nilai ekstrim sehingga menghasilkan hasil

yang bias. Sementara pada variabel Return Saham jumlah pengamatan semula 775 menjadi 657, hasil tersebut menunjukkan 118 jumlah pengamatan yang menunjukkan nilai ekstrim sehingga menghasilkan hasil yang bias. Sehingga jumlah pengamatan yang valid pada penelitian ini digunakan 453 pengamatan.

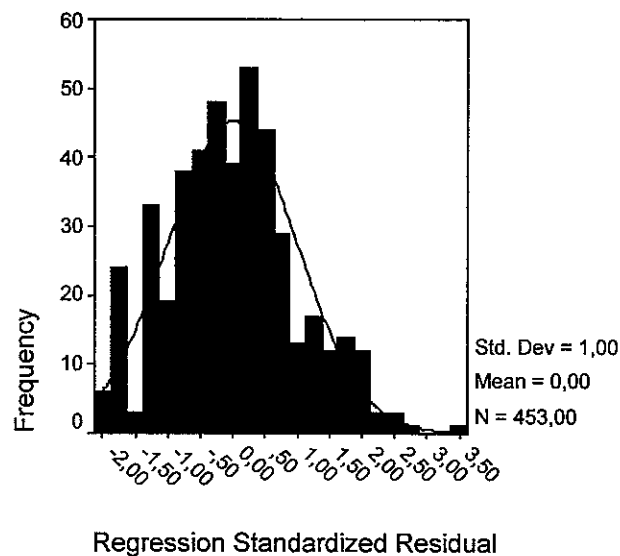
Uji asumsi klasik normalitas residual dengan menggunakan analisis grafik yang melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal sebagaimana Gambar 4.1. berikut:

Gambar 4.1.

Grafik Histogram

Histogram

Dependent Variable: LNRETURN

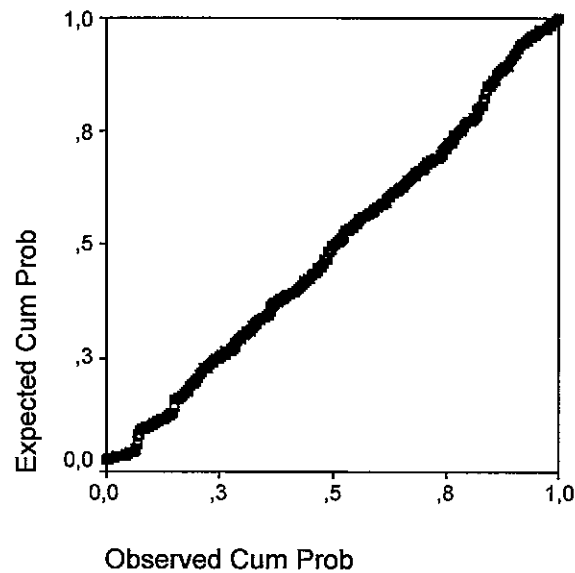


Dengan melihat tampilan grafik histogram, dapat disimpulkan bahwa grafik histogram memberikan pola distribusi yang mendekati normal. Berdasarkan *normal probability plot* terlihat titik-titik menyebar di sekitar

garis diagonal serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal, sebagaimana ditampilkan pada Gambar 4.2 berikut:

Gambar 4.2.
Grafik Normal Plot

Normal P-P Plot of Regression ϵ
Dependent Variable: LNRETUR



Berdasarkan grafik histogram gambar 4.1. dan grafik normal plot gambar 4.2, menunjukkan bahwa model regresi layak dipakai dalam penelitian ini karena memenuhi asumsi normalitas. Hasil uji normalitas tersebut menunjukkan hasil dengan data yang berdistribusi normal, sehingga sampel tersebut memenuhi syarat untuk dilakukan penelitian lebih lanjut. Dengan demikian keempat variabel independen tersebut dapat digunakan untuk memprediksi Return Saham perusahaan manufaktur yang *listed* di BEJ selama periode pengamatan (1999–2003).

4.3.2.2. Uji Multikolinieritas

Untuk mendeteksi ada tidaknya gejala multikolinieritas antar variabel independen digunakan *variance inflation factor* (VIF). Berdasar hasil penelitian pada output SPSS versi 11.5, maka besarnya VIF dari masing-masing variabel independen dapat dilihat pada tabel 4.5 sebagai berikut:

Tabel 4.5
Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 LNROA	,459	2,178
LNPER	,516	1,940
LNQAI	,878	1,139
LNDER	,819	1,221

a. Dependent Variable: LNRETURN

Jika VIF lebih besar dari 5, maka antar variabel-variabel independen terjadi persoalan multikolinieritas (Santoso, 2004). Berdasarkan Tabel 4.5 tidak terdapat variabel independen yang mempunyai nilai VIF > 5, artinya keempat variabel independen tersebut tidak terdapat hubungan multikolinieritas dan dapat digunakan untuk memprediksi Return Saham selama periode pengamatan (1999-2003).

4.3.2.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji *Glejser test* digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas. *Glejser* menyarankan untuk meregresi nilai absolut dari e_i terhadap variabel X (variabel bebas) yang diperkirakan mempunyai hubungan yang erat dengan δ_i^2 dengan menggunakan rumus perhitungan sebagai berikut:

$$[e_i] = \beta_1 X_i + v_i$$

dimana:

$[e_i]$ merupakan penyimpangan residual; dan X_i merupakan variabel independen.

Berdasar output SPSS versi 11.5 maka hasil uji heteroskedastisitas dapat ditunjukkan dalam tabel 4.6 sebagai berikut:

Tabel 4.6
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	T	Sig.
(Constant)	6,150	,000
LN.ROA	-,478	,633
LN.PER	1,585	,114
LN.QAI	-,665	,506
LN.DER	1,636	,103

Hasil perhitungan pada tabel 4.6 tersebut di atas menunjukkan bahwa tidak satupun dari variable-variabel independen ROA, PER, QAI, DER yang signifikan mempengaruhi residual absolut, dimana nilai probabilitas signifikansinya lebih besar 5%. Jika probabilitas signifikansinya lebih besar daripada tingkat kepercayaan yang digunakan ($\alpha = 5\%$), dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas (Ghozali, 2001).

4.3.2.3. Uji Autokorelasi

Penyimpangan autokorelasi dalam penelitian diuji dengan uji Durbin-Watson (DW-test). Hasil regresi dengan level of significance 0.05 ($\alpha = 0.05$) dengan sejumlah variabel independen ($k = 4$) dan banyaknya data ($n = 155$).

Berdasarkan output SPSS 11.5, maka hasil uji autokorelasi dapat ditunjukkan pada tabel 4.7 sebagai berikut:

Tabel 4.7
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

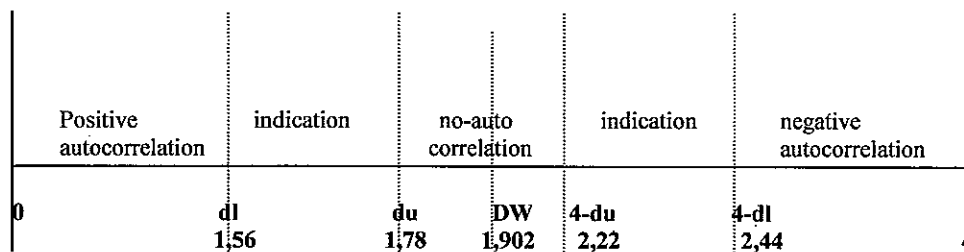
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,583 ^a	,407	,302	1,24069	1,902

a. Predictors: (Constant), LNDR, LNPER, LNQAI, LNROA

b. Dependent Variable: LNRETURN

Berdasar hasil perhitungan Durbin Watson sebesar 1,902; sedangkan dalam tabel DW untuk "k"=4 dan N=155 besarnya DW-tabel: dl (batas luar) = 1,56; du (batas dalam) = 1,78; $4 - du = 2,22$; dan $4 - dl = 2,44$. Dari perhitungan disimpulkan bahwa DW-test terletak pada daerah *no auto correlation* artinya dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi. Hal ini dapat dilihat pada gambar 4.3 sebagai berikut :

Gambar 4.3
Hasil Uji Durbin Watson



Sumber : Ghozali (2001)

4.3.2.5. Hasil Analisis Regresi

Analisis regresi dilakukan setelah melalui pengujian penyimpangan terhadap asumsi klasik di atas yang menurut Algifari (1997) bahwa penyimpangan asumsi klasik yang sangat berpengaruh terhadap pola

perubahan variabel dependen adalah multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Sedangkan penyimpangan asumsi klasik lainnya sedikit atau bahkan tidak berpengaruh terhadap pola perubahan variabel dependen. Berdasarkan hasil pengujian asumsi klasik tersebut menunjukkan bahwa model penelitian yang digunakan telah memenuhi persyaratan analisis regresi.

Sesuai output SPSS versi 11.5 bahwa kelima variabel independen tersebut (ROA, PER, QAI dan DER) secara bersama-sama berpengaruh terhadap Return Saham seperti ditunjukkan pada tabel 4.8 sebagai berikut:

Tabel 4.8
Hasil Perhitungan Regresi Berganda
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4,753	4	1,188	3,277	,005 ^a
	Residual	689,609	448	1,539		
	Total	694,362	452			

a. Predictors: (Constant), LNDER, LNPER, LNQAI, LNROA

b. Dependent Variable: LNRETURN

Dari hasil perhitungan diperoleh nilai F sebesar 3.277 dan nilai signifikansi sebesar 0,005. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat kepercayaan yang digunakan 5%, berarti terdapat pengaruh yang signifikan, sehingga variabel-variabel yang diregress (ROA, PER, QAI dan DER) sudah cukup kuat untuk memprediksi variabel dependen (Return Saham).

Nilai koefisien determinasi (*Adjusted R²*) sebesar 0,302 atau 30,2% hal ini berarti hanya 30,2% variasi Return Saham yang bisa dijelaskan oleh variasi dari keempat variabel bebas yaitu: ROA, PER, QAI dan DER sedangkan sisanya sebesar 69,8% dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model. Besarnya nilai *Adjusted R²* dapat dijelaskan pada Tabel 4.9 berikut:

Tabel 4.9
Adjusted R²

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,583 ^a	,407	,302	1,24069

a. Predictors: (Constant), LNDER, LNPER, LNQAI, LNROA

b. Dependent Variable: LNRETURN

Sementara itu secara parsial pengaruh dari keempat variabel independen tersebut terhadap Return Saham ditunjukkan pada tabel 4.10 sebagai berikut:

Tabel 4.10
Hasil Perhitungan Regresi Parsial

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,205	,239		9,238	,000
	LNROA	,152	,068	,032	2,218	,039
	LNPER	,137	,057	,042	2,398	,035
	LNQAI	,034	,043	,040	,793	,428
	LNDER	,298	,053	,067	5,667	,000

a. Dependent Variable: LNRETURN

Dari tabel 4.10 dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\text{LnY} = 2.205 + 0,152 \text{ LnX1} + 0,137 \text{ LnX2} + 0,034 \text{ ln X3} + 0,298 \text{ LnX4} + e$$

Dari hasil persamaan regresi linier berganda tersebut diatas dapat dilihat nilai konstanta sebesar 2,205, hal ini mengindikasikan bahwa perubahan return saham mempunyai nilai sebesar 2,205 dengan tidak dipengaruhi oleh variabel-variabel independen (ROA, PER, QAI dan DER),

untuk melihat besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya dapat dilihat dari nilai beta *unstandardized coefficient*, dimana pada variabel perubahan ROA sebesar 0,152, perubahan PER sebesar 0,137, perubahan QAI sebesar 0,034 dan perubahan DER sebesar 0,298. Sedangkan untuk melihat dominasi variabel independen terhadap variabel dependennya tercermin dalam beta *standardized coefficient*, dimana pada variabel perubahan ROA sebesar 0,032, perubahan PER sebesar 0,042, perubahan QAI sebesar 0,040 dan perubahan DER sebesar 0,067 Hasil pengujian masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya dapat dianalisis sebagai berikut:

1. Variabel Return on Asset

Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar (2,218) dengan nilai signifikansi sebesar 0,039. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis diterima berarti ada pengaruh signifikan antara variabel ROA dengan variabel *Return Saham*. Sedangkan nilai koefisien parameter ROA sebesar 0,152. Hal ini berarti ROA mempunyai pengaruh yang positif terhadap *Return Saham*.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Syahib Natarsyah (2000) dan kontradiktif dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rina Trisnawati (1998) yang menunjukkan hasil yang tidak signifikan ROA terhadap return saham di pasar perdana. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa para investor masih tetap menggunakan ROA sebagai ukuran kinerja perusahaan untuk memprediksi

Return saham di pasar modal (terutama di BEJ), dengan demikian ROA yang semakin besar menunjukkan kinerja perusahaan semakin meningkat sehingga *Return* saham juga meningkat.

2. Variabel *Price Earning Ratio*

Berdasar hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa secara parsial variabel PER berpengaruh signifikan terhadap variabel *Return Saham*, sehingga hipotesis 2 terbukti. Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 2.398 dengan nilai signifikansi sebesar 0,035. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 5% maka hipotesis diterima berarti ada pengaruh signifikan variabel PER terhadap variabel *Return Saham*. Tanda positif dalam koefisien ini sesuai dengan asumsi semula dimana PER yang semakin meningkat menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin meningkat sehingga tingkat kembalian yang diharapkan semakin meningkat.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Barker (1999) yang menunjukkan hasil bahwa PER mempunyai pengaruh yang positif terhadap Return Saham.

3. Variabel *Quick Asset to Inventory* (QAI)

Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t_{hitung} sebesar (0,793) dan nilai signifikansi sebesar 0,428. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 5% maka hipotesis ditolak dan berarti tidak

terdapat pengaruh signifikan antara variabel QAI dengan variabel *Return Saham*.

Hasil ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Machfoedz, (1994) yang menyatakan bahwa rasio aktivitas yang diukur dari QAI berpengaruh secara signifikan terhadap *Return Saham*. Hasil yang tidak signifikan dalam penelitian ini mengindikasikan bahwa perputaran inventori atau persediaan perusahaan manufaktur yang listed di BEJ periode 1999-2003 tidak menunjukkan aktivitas yang tinggi dalam menghasilkan aktiva lancarnya.

4. Variabel *Debt to Equity Ratio (DER)*

Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar (5.667) dan nilai signifikansi sebesar 0,0001. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis diterima berarti terdapat pengaruh signifikan antara variabel DER terhadap variabel Return Saham tetapi mempunyai pengaruh positif sehingga tidak sesuai dengan hipotesis keempat yang menyatakan DER mempunyai pengaruh yang negatif terhadap return saham. Hal ini mengindikasikan bahwa hutang perusahaan yang meningkat mampu meningkatkan keuntungan perusahaan. Hutang perusahaan yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan mampu menghasilkan keuntungan yang optimal dengan biaya hutang yang minimal atau biasa disebut “minimize cost and maximize value” sehingga hutang perusahaan yang tercermin melalui DER mampu meningkatkan kinerja perusahaan. Meningkatnya kinerja perusahaan akan menarik minat

investor untuk menanamkan dananya kedalam perusahaan sehingga harga saham perusahaan akan meningkat dan akan meningkatkan return saham. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sparta (2000) dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap Return Saham namun penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Syahib Natarsyah (2000) yang menunjukkan hasil bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap Return Saham. Hasil penelitian sesuai dengan balancing theory yang menyatakan bahwa Penggunaan hutang yang semakin besar akan meningkatkan keuntungan dari penggunaan hutang tersebut, namun semakin besar pula biaya kebangkrutan dan biaya keagenan. Dengan memasukkan pertimbangan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan, maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tapi hanya sampai titik tertentu, dimana meningkatnya nilai perusahaan akan meningkatkan kinerja perusahaan, dengan meningkatnya kinerja perusahaan maka kepercayaan investor bertambah tinggi sehingga harga saham akan meningkat, peningkatan harga saham akan berdampak padan meningkatnya return saham.

BAB V SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1. Simpulan

5.1.1. Simpulan Hipotesis

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa analisis rata-rata selama periode pengamatan (1999 – 2003) yang lebih panjang menunjukkan hasil yang lebih baik daripada analisis secara tahunan yang relatif lebih pendek. Berikut disajikan simpulan atas hipotesis dalam penelitian ini :

1. Berdasar hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa secara parsial variabel *Return on Asset* (ROA) berpengaruh signifikan positif terhadap variabel Return Saham. Hal tersebut ditunjukkan dengan besarnya signifikansi ROA yang lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,039.
2. Berdasar hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa secara parsial variabel *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh signifikan positif terhadap variabel Return Saham. Hal tersebut ditunjukkan dengan besarnya signifikansi PER yang lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,035.
3. Berdasar hasil pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa secara parsial variabel *Quick Asset to Inventory* (QAI) tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel Return Saham. Hal tersebut ditunjukkan dengan besarnya signifikansi QAI yang lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,428.
4. Berdasar hasil pengujian hipotesis 4 menunjukkan bahwa secara parsial variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan positif

terhadap variabel Return Saham. Hal tersebut ditunjukkan dengan besarnya signifikansi DER yang lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,0001.

5. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 5 menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel ROA, PER, QAI dan DER berpengaruh signifikan terhadap Return Saham. Hal tersebut ditunjukkan dengan besarnya signifikansi pada uji-f yang lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,005.

5.1.2. Simpulan Penelitian

Berikut disajikan simpulan dalam penelitian ini dengan menjelaskan hasil penelitian dari masing-masing variabel independen yang mempengaruhi return saham:

1. Variabel Return on Asset

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa para investor masih tetap menggunakan ROA sebagai ukuran kinerja perusahaan untuk memprediksi *Return* saham di pasar modal (terutama di BEJ), dengan demikian ROA yang semakin besar menunjukkan kinerja perusahaan semakin meningkat sehingga *Return* saham juga meningkat. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Syahib Natarsyah (2000) dan kontradiktif dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rina Trisnawati (1998) yang menunjukkan hasil yang tidak signifikan ROA terhadap return saham di pasar perdana.

2. Variabel *Price Earning Ratio*

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Barker (1999) yang menunjukkan hasil bahwa PER mempunyai pengaruh yang positif terhadap Return Saham. Tanda positif dalam koefisien ini sesuai dengan asumsi semula dimana PER yang semakin meningkat menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin meningkat sehingga tingkat kembalian yang diharapkan semakin meningkat.

3. Variabel *Quick Asset to Inventory (QAI)*

Hasil yang tidak signifikan dalam penelitian ini mengindikasikan bahwa perputaran inventori atau persediaan perusahaan manufaktur yang listed di BEJ periode 1999-2003 tidak menunjukkan aktivitas yang tinggi dalam menghasilkan aktiva lancarnya. Hasil ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Machfoedz, (1994) yang menyatakan bahwa rasio aktivitas yang diukur dari QAI berpengaruh secara signifikan terhadap *Return Saham*.

4. Variabel *Debt to Equity Ratio (DER)*

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa hutang perusahaan yang meningkat mampu meningkatkan keuntungan perusahaan. Hutang perusahaan yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan mampu menghasilkan keuntungan yang optimal dengan biaya hutang yang minimal atau biasa disebut “minimize cost and maximize value” sehingga hutang perusahaan yang tercermin melalui DER mampu meningkatkan

kinerja perusahaan. Meningkatnya kinerja perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan dananya kedalam perusahaan sehingga harga saham perusahaan akan meningkat dan akan meningkatkan return saham. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sparta (2000) dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap Return Saham namun penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Syahib Natarsyah (2000) yang menunjukkan hasil bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap Return Saham.

5.2. Implikasi Teoritis

Nilai tambah hasil penelitian ini dibandingkan dengan penelitian-penelitian sebelumnya yaitu: Machfoedz (1994), Rina Trisnawati (1999), Barker (1999), Syahib Natarsyah (2000), dan Sparta (2000) terletak pada periode pengamatan; dimana periode pengamatan merupakan periode paling baru setelah perusahaan-perusahaan tersebut mengalami krisis akibat terjadinya krisis yang terjadi di Indonesia tahun 1997. Nilai tambah yang lain dari penelitian ini adalah memasukan variabel QAI dimana penelitian sebelumnya tidak memasukan variabel ini. Walaupun hasilnya tidak signifikan yang bertentangan dengan penelitian Machfoedz (1994) yang mengatakan bahwa QAI merupakan faktor yang penting bagi manajemen perusahaan untuk memprediksi besar kecilnya laba yang diperoleh. Hasil penelitian pada hipotesis 4 yang menguji pengaruh DER

terhadap Return Saham sesuai dengan balancing theory yang menyatakan bahwa Penggunaan hutang yang semakin besar akan meningkatkan keuntungan dari penggunaan hutang tersebut. namun semakin besar pula biaya kebangkrutan dan biaya keagenan. Dengan memasukkan pertimbangan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan, maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, dimana dengan meningkatnya nilai perusahaan akan meningkatkan kinerja perusahaan, dengan meningkatnya kinerja perusahaan maka kepercayaan investor bertambah tinggi sehingga harga saham akan meningkat, peningkatan harga saham akan berdampak pada meningkatnya return saham.

5.3. Implikasi Kebijakan

Hasil Penelitian ini menunjukkan bahwa faktor fundamental perusahaan (terutama ROA, PER dan DER) digunakan oleh investor untuk memprediksi Return Saham di Bursa Efek Jakarta pada periode 1999-2003. Sisi positif dari hasil penelitian ini adalah mempertegas hasil penelitian sebelumnya yang menyebutkan variabel ROA, PER dan DER ke dalam model regresi untuk memprediksi *Return Saham*, dimana hasil penelitian ini menegaskan bahwa variabel ROA, PER dan DER mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Return Saham*. DER merupakan variabel yang paling berpengaruh terhadap *Return Saham* yang ditunjukkan dengan besarnya nilai dari beta standar sebesar 0,067, kemudian berurutan PER (0.042), dan ROA (0,032).

Investor sebaiknya memperhatikan informasi-informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan dengan urutan: DER, PER, kemudian ROA karena informasi tersebut berpengaruh terhadap return saham dan agar investor dapat mengambil keputusan yang tepat dalam berinvestasi pada saham di BEJ. Disamping itu investor juga harus mempertimbangkan faktor lain diluar kebijakan perusahaan seperti kondisi pasar yang terjadi serta faktor-faktor eksternal yang lain karena hal ini secara tidak langsung akan mempengaruhi keuntungan yang diperoleh didalam melakukan investasi.

5.4. Keterbatasan Penelitian

Adanya keterbatasan dalam metode penelitian, beberapa cara penghitungan variabel mengandung beberapa kelemahan karena digunakannya asumsi-asumsi guna penyederhanaan analisis. Sebagai contoh penghitungan Return Saham dengan cara membagi selisih harga saham bulanan periode (t) dengan periode (t-1) dengan harga saham periode (t-1) dengan menjumlahkan dengan dividen yang dibagikan, dimana hanya 52 perusahaan yang membagikan dividen sehingga sisanya 103 perusahaan diasumsikan nilai dividennya nol. Hal ini yang mungkin menyebabkan kekurangakuratan dalam penghitungan Return Saham dalam penelitian ini.

5.5. Agenda Penelitian Mendatang

Mengingat besarnya koefisien determinasi yang ditunjukkan R^2 sebesar 30,2%, kemungkinan akan memberikan hasil yang lebih baik jika

memasukkan faktor fundamental lainnya yaitu: rasio likuiditas seperti Current Ratio dan Quick Ratio (Robert Ang, 1997), rasio aktivitas seperti Total Asset Turnover (Robert Ang, 1997) dan kinerja keuangan modern seperti EVA dan MVA (Irwansyah, 2002) sebagai prediktor terhadap *Total Return*. Juga perlu dipertimbangkan untuk memperluas obyek penelitian pada seluruh perusahaan yang listed di BEJ dan tidak hanya pada industri manufaktur saja.

DAFTAR REFERENSI

- Barker, Richard G. (1999), "Survey and Market-based Evidence of Industry-dependence in Analysts' Preferences Between the Dividend Yield and Price-earnings Ratio Valuation Models". *Journal of Business Finance & Accounting* 26 (3) & (4), 0306-686X: 393-416.
- Basu Swastha. (1983), "The Relationship between Earnings Yield, Market Value, and Return for NYSE Common Stocks". *Journal of Financial Economics*, Vol. 12, pp.126-156.
- Brigham, Eugene F. (1983). **Fundamentals of Financial Management**. Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Claude *et al.* (1996), "Political Risk, Economic Risk, and Financial Risk". *Financial Analysis Journal*, Nov-Dec, pp. 29-45.
- Fabozzi, Frank J. (1999), **Manajemen Investasi**. Salemba Empat dan Simon & Schuster (Asia) Pte. Ltd. Prentice-hall.
- Gujarati, Damodar N. (2003). "*Basic Econometrics*". Singapore: Mc Graw Hill, Inc.
- Hair Joseph F; Anderson Rolph E; Tatham Ronald L; and Black William C. (1998), **Multivariate Data Analysis**. Fifth Edition. Prentice-Hall International, Inc.
- Jogiyanto H. M. (2003), **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**. BPFE UGM: Yogyakarta.
- Mas'ud Machfoed (1994), "*Financial Ratio Analysis and The Prediction of Earnings Changes in Indonesia*". *Kelola*, No.7/III/1994, pp. 114-134.
- Rina Trisnawati. (1999). "Pengaruh Informasi Prospektus pada Return Saham di Pasar Modal". **Simposium Nasional Akuntansi II dan Rapat Anggota II. Ikatan Akuntan Indonesia**, Kompartemen Akuntan Pendidik, 24-25 Sept., hal. 1-13.
- Robbert Ang. (1997), **Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia**. Mediasoft Indonesia.
- Sawidji Widoadmodjo. (1996), **Cara Sehat Investasi di Pasar Modal**. PT Jurnalindo Aksara Grafika. Jakarta.

- Setyaningsih (2000), "Pengaruh Analisa Beta, B/M, DER, Earning Price Ratio, Firm Size dan Sales Price rasio Terhadap Pendapatan Saham perusahaan Ekuitas," **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia** , Vol.5, No.2, hal.99-118
- Siddharta Utama dan Anto Yulianto Budi Santoso (1998), "Kaitan Antara Rasio Price/Book Value dan Imbal Hasil Saham pada Bursa Efek Jakarta". **Jurnal Riset Akutansi Indonesia**, Vol. 1, No. 1, Januari, hal. 127-140.
- Syahib Natarsyah. (2000). "Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham: Kasus Industri Barang Konsumsi yang Go-Public di Pasar Modal Indonesia". **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, Vol. 15, No. 3, hal. 294-312.
- Singgih Santoso. (1999), **SPSS (Statistical Product and Service Solutions)**. Penerbit PT Elex Media Komputindo-Kelompok Gramedia. Jakarta.
- Suad Husnan. (1998), **Dasar-dasar Teori Portofolio dan analisis Sekuritas**. UPP AMP YKPN: Yogyakarta.