

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR
YANG MEMPENGARUHI *RETURN* SAHAM**

**(Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar
Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010)**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada program sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

FANNY PUSPITASARI

C2A008059

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2012**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Fanny Puspitasari

Nomor Induk Mahasiswa : C2A008059

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR
YANG MEMPENGARUHI
RETURN SAHAM (Studi Kasus
Pada Perusahaan Manufaktur
Yang Terdaftar Di Bursa Efek
Indonesia Periode 2007-2010)**

Dosen Pembimbing : Drs. A Mulyo Haryanto M.Si

Semarang, 26 Maret 2012

Dosen Pembimbing,

(Drs. A Mulyo Haryanto M.Si)

NIP. 19571101 1985031004

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Fanny Puspitasari

Nomor Induk Mahasiswa : C2A008059

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR
YANG MEMPENGARUHI
RETURN SAHAM (Studi Kasus
Pada Perusahaan Manufaktur
Yang Terdaftar Di Bursa Efek
Indonesia Periode 2007-2010)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 3 April 2012

Tim Penguji

1. Drs. A. Mulyo Haryanto, M.SI (.....)
2. Prof. Dr. H. Sugeng Wahyudi, M.M (.....)
3. Dr. H Syuhada Sofian, M.SIE (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda-tangan di bawah ini saya, Fanny Puspitasari, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI RETURN SAHAM (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010)**, adalah tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan bahwa sesungguhnya dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau symbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin tersebut, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri. Bila kemudian terbukti saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 26 Maret 2012

Yang membuat pernyataan,

Fanny Puspitasari

NIM : C2A008059

MOTTO

Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, maka apabila kamu telah selesai (dari suatu urusan), tetaplah bekerja keras untuk (urusan) yang lain, dan hanya kepada Allah hendaknya kamu berharap (QS. Asy-syarah : 6-8)

JENIUS ADALAH 1% INSPIRASI DAN 99% KERINGAT. TIDAK ADA YANG DAPAT MENGGANTIKAN KERJA KERAS. KEBERUNTUNGAN ADALAH SESUATU YANG TERJADI KETIKA KESEMPATAN BERTEMU DENGAN KESIAPAN

(THOMAS A. EDISON)

KUPERSEMBAHKAN SKRIPSI INI
KEPADA MEREKA YANG SANGAT KUSAYANGI :

Ibu dan Bapakku tercinta

Kakak-kakakku yang telah tersayang

Teman-temanku yang telah membantu

Terlebih Doanya...

Terimakasih....

Atas dorongan semangat yang Luar Biasa

Dengan segala doa yang tiada henti,

Dan juga segenap usaha yang telah tercurah untukku....

ABSTRACT

The background of this research is the fluctuation of economic condition in the country and exiting research in former have in consistens. The objective of the reseacrh to analyze the influence of Debt to Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR), Price to Book Value (PBV), Total Assets Turnover (TATO), and Return On Assets (ROA) to stock return manufacture companies that listed at Indonesian Stock Exchange over period 2007-2010.

Population of this research in 149 manufacture companies that listed in Indonesian Stock Exchange period 2007-2010 and the number of sample that examined after passed the purposive sampling phase is 60 company in the sample data in the form of financial statement over period 2007-2010, consist of Debt to Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR), Price to Book Value (PBV), Total Assets Turnover (TATO), and Return On Assets to stock return. The analysis technique used here is multiple regression and hypothesis test using t-statistic to examine partial regression coefficient and F-statistic to examine the mean of mutual effect with level of significance 5%.

This research result that Current Ratio (CR) and Return On Assets (ROA) are not significantly and negative to stock return, Debt to Equity Ratio (DER) significance and negative to stock return, Total Assets Turnover (TATO) is not significance and positive to stock return. We suggest for investor in the Indonesian Stock Exchange whose purpose to gain dividend should be pay attention for information that issued by the company, because with those information they can make the best decision for their investment.

Keywords : *Debt to Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR), Price to Book Value (PBV), Total Assets Turnover (TATO), and Return On Assets (ROA), Stock Return.*

ABSTRAK

Latar belakang dilakukannya penelitian yang berjudul Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Return* Saham, adalah karena adanya kondisi ekonomi yang tidak stabil yang menyebabkan fluktuasi kinerja keuangan beberapa perusahaan dan adanya inkonsisten beberapa penelitian terdahulu. Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR), *Price to Book Value* (PBV), *Total Assets Turnover* (TATO), dan *Return on Assets* (ROA) terhadap *Return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010.

Populasi dalam penelitian ini sejumlah 149 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010 dan setelah melewati tahap *purposive sampling* jumlah sampel menjadi 60 perusahaan dengan data sampel berupa laporan keuangan, terdiri dari *Debt to Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR), *Price to Book Value* (PBV), *Total Assets Turnover* (TATO), dan *Return on Assets* (ROA) terhadap *Return* saham. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda 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%.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Current Ratio* (CR), dan *Return on Assets* (ROA) memberikan pengaruh yang negatif dan tidak signifikan, *Debt to Equity Ratio* (DER) memberikan pengaruh negatif dan signifikan, *Price to Book Value* (PBV) memberikan pengaruh yang positif dan signifikan, *Total Assets Turnover* (TATO) memberikan pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap *Return* saham. Selaku penulis menyarankan kepada para investor di Bursa Efek Indonesia agar memberi perhatian lebih terhadap informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan dalam membuat keputusan investasinya.

Kata Kunci : *Debt to Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR), *Price to Book Value* (PBV), *Total Assets Turnover* (TATO), *Return on Assets* (ROA), *Return* saham

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur saya ucapkan kepada Allah SWT atas karunia dan rahmat yang telah diberikan kepada saya, sehingga saya dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010).”

Skripsi ini disusun guna memenuhi prasyarat menyelesaikan studi pada jenjang Strata (S1) di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang. Penulisan skripsi ini merupakan salah satu bentuk aplikasi dari apa yang telah saya dapatkan di Fakultas Ekonomika dan Bisnis jurusan Manajemen Universitas Diponegoro Semarang, serta untuk menguji kembali salah satu teori manajemen keuangan yang diterapkan pada perusahaan-perusahaan di Indonesia.

Keberhasilan penyusunan skripsi ini bukan karena hanya kerja keras penulis semata, melainkan juga berkat dukungan dan bantuan dari segenap pihak. Pada kesempatan ini, perkenankanlah penulis mengucapkan terima kasih dan penghargaan setinggi-tingginya kepada :

1. Bapak Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, M.Si., Akt., Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
2. Bapak Dr. Suharnomo, S.E., M.Si selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.

3. Bapak Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si., selaku Dosen Pembimbing yang senantiasa dan sabar memberikan arahan, motivasi, dan bimbingan kepada penulis dalam menyusun skripsi ini.
4. Ibu Andriyani S.E., M.M., selaku Dosen Wali yang telah berperan sebagai orang tua kedua bagi penulis.
5. Segenap dosen dan staf pegawai Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
6. Segenap staf administrasi dan tata usaha Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
7. Bapak dan Ibu tercinta atas doa, dukungan, kasih sayang, semangat, motivasi, serta kesabaran yang tiada habisnya kepada saya selama ini.
8. Ketiga kakakku : Mas Fandy, Mas Agus, Mba Dina yang selalu memberikan doa, dukungan moral dan motivasi.
9. Sahabat-sahabatku : Dasanti, Paramitha, Nandia, Hesti, Liana terimakasih atas kebersamaannya selama ini.
10. Seluruh teman-teman angkatan 2008 : Rendi, Situs, Fuad, Cahaya, Herjuno, Dian. Terimakasih atas dukungan, kerjasama, dan kebersamaan selama menempuh studi di kampus Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
11. Seluruh rekan HMJM periode 2011. Terimakasih atas dukungan, kerjasama, dan kebersamaan selama menempuh studi di kampus Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.

12. Kakak-kakak angkatan 2007 : Mba Tari, Mba Arum, Mba Erlin, Mba Citra, Mas Rino. Terimakasih atas motivasi dan arahan yang telah diberikan dalam menyusun skripsi ini.

13. Semua pihak yang telah memberi masukan, bantuan, dan dukungan guna penyelesaian skripsi ini.

Semoga segala amalan baik tersebut akan memperoleh balasan rahmat dan karunia dari Allah SWT, Amin. Penulis menyadari sepenuhnya akan keterbatasan, kemampuan, pengalaman, dan pengetahuan yang ada pada penulis, sehingga tidak menutup kemungkinan bila skripsi ini masih banyak kekurangan.

Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi yang berkepentingan.

Semarang, 26 Maret 2012

Penulis,

Fanny Puspitasari

NIM. C2A008059

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAKSI	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	10
1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian	12
1.3.1 Tujuan Penelitian	12
1.3.2 Kegunaan Penelitian.....	12
1.4. Sistematika Penulisan	13
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	16
2.1. Landasan Teori.....	16
2.1.1 <i>Return Saham</i>	16

2.1.2	Rasio Solvabilitas (<i>Leverage</i>)	18
2.1.3	Rasio Likuiditas	20
2.1.4	Rasio Pasar (<i>Market Ratio</i>).....	22
2.1.5	Rasio Aktivitas	24
2.1.6	Rasio Profitabilitas	25
2.1.7	Kinerja Keuangan	27
2.1.8	Teori Struktur Modal	32
2.2.	Penelitian Terdahulu	41
2.3.	Kerangka Pemikiran.....	47
2.4.	Hipotesis.....	50
BAB III	METODE PENELITIAN	52
3.1.	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	52
3.1.1	Variabel Dependen.....	52
3.1.2	Variabel Independen	53
3.2.	Populasi dan Sampel	57
3.2.1	Populasi	57
3.2.2	Sampel.....	57
3.3.	Jenis dan Sumber Data	58
3.3.1	Jenis Data	58
3.3.2	Sumber Data.....	58
3.4.	Metode Pengumpulan Data.....	58
3.5.	Metode Analisis Data.....	59
3.5.1	Pengujian Asumsi Klasik.....	59
3.5.2	Analisis Regresi Berganda.....	63
3.5.3	Pengujian Hipotesis	64
BAB IV	HASIL DAN PEMBAHASAN	68
4.1.	Deskriptif Obyek Penelitian.....	68
4.1.1	Gambaran Umum Obyek Penelitian	68
4.1.2	Deskriptif Statistik Variabel Penelitian.....	71
4.2.	Analisis Data	78

4.2.1	Uji Asumsi Klasik.....	78
4.3.	Pengujian Hipotesis.....	90
4.3.1	Analisis Koefisien Determinasi	90
4.3.2	Uji Signifikansi Simultan (Uji F).....	92
4.3.3	Uji Signifikan Parameter Individual (Uji t)	93
4.4.	Pembahasan Hasil Penelitian	96
4.4.1	Pengujian Hipotesis I	97
4.4.2	Pengujian Hipotesis II.....	98
4.4.3	Pengujian Hipotesis III.....	99
4.4.4	Pengujian Hipotesis IV	100
4.4.5	Pengujian Hipotesis V.....	102
BAB V	PENUTUP	104
5.1.	Kesimpulan	104
5.2.	Saran.....	107
5.3.1	Implikasi Kebijakan	107
5.3.2	Saran Penelitian Mendatang.....	108
5.3.	Keterbatasan Penelitian	109
	DAFTAR PUSTAKA	111
	LAMPIRAN-LAMPIRAN	114

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Nama Perusahaan yang memiliki <i>Return</i> saham tertinggi dan terendah pada semua perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI 2007-2010.....	4
Tabel 1.2 Rata-rata DER, CR, PBV, TATO, ROA, dan <i>Return</i> saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2007-2010	6
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	45
Tabel 3.1 Devinisi Operasional Variabel.....	56
Tabel 4.1 Daftar Sampel Perusahaan	69
Tabel 4.2 Hasil Analisis Dekriptif Data.....	72
Tabel 4.3 Hasil Analisis Deskriptif Setelah Mengeluarkan Data Ektrim ...	75
Tabel 4.4 Hasil Uji Kolmogrov-Smirnov	81
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinieritas	83
Tabel 4.6 Hasil Uji Durbin-Waston	84
Tabel 4.7 Hasil Uji Glejser	86
Tabel 4.8 Hasil Perhitungan Regresi Berganda	88
Tabel 4.9 Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi (R^2).....	91
Tabel 4.10 Hasil Uji Simultan	92
Tabel 4.11 Hasil Uji Parsial	93

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	50
Gambar 4.1 Normal Probability Plot	79
Gambar 4.2 Grafik Histogram	80
Gambar 4.3 Hasil Uji Durbin Watson	85

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A	115
Lampiran 1.....	116
Lampiran 2.....	118
Lampiran B	129
Lampiran C	136

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Return saham adalah suatu tingkat pengembalian saham yang diharapkan atas investasi yang dilakukan dalam saham atau beberapa kelompok saham melalui suatu portofolio. Kinerja keuangan yang baik dari sebuah perusahaan merupakan pertimbangan utama bagi investor. Semakin baik tingkat kinerja keuangan suatu perusahaan maka diharapkan harga saham meningkat dan akan memberikan keuntungan (*return*) saham bagi investor, karena *return* saham merupakan selisih antara harga saham sekarang dan harga saham sebelumnya. *Return* saham yang tinggi merupakan salah satu daya tarik bagi investor untuk menanamkan dananya di pasar modal. Dengan demikian kalau kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat maka harga saham juga meningkat. Semakin tinggi *return* atau keuntungan yang diperoleh, maka semakin baik posisi pemilik perusahaan (Husnan, 1998). *Return* saham merupakan suatu faktor yang mempengaruhi minat investor untuk melakukan suatu investasi dalam suatu perusahaan, dengan tingginya tingkat pengembalian yang diberikan oleh perusahaan kepada investor, maka menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja perusahaan yang baik, sehingga investor yakin bahwa perusahaan tersebut akan memberikan efek yang positif terhadap saham yang telah ditanamkan investor pada pasar modal.

Keadaan tersebut menuntut kebutuhan dana yang cukup bagi perusahaan manufaktur untuk bertahan dan bersaing. Salah satu cara yang diambil perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana guna mengembangkan agar tetap dapat bersaing adalah penjualan saham perusahaan kepada masyarakat melalui pasar modal. Pasar modal memiliki peran yang sangat penting dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi suatu negara karena memiliki fungsi ekonomi dan fungsi keuangan (Husnan, 2003). Dengan semakin banyaknya investor yang menanamkan saham di pasar modal maka akan meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan banyaknya investor yang percaya pada perusahaan tersebut, berarti perusahaan dapat menggunakan asset dan aktiva yang dimiliki secara efisien, sehingga harga saham perusahaan tersebut akan meningkat serta *return* saham perusahaan pun meningkat, serta efek yang positif bagi pertumbuhan ekonomi Negara.

Pengertian klasik pasar modal adalah suatu bidang usaha perdagangan surat-surat berharga seperti saham, obligasi, dan sekuritas efek. Pasar modal adalah pertemuan antara peminjam modal dan pembeli, dan bentuk kegiatan ini berada di suatu tempat dimana pemberi modal (investor) dan peminjam modal dapat bertemu secara langsung. Seorang investor atau calon investor dalam membuat keputusan untuk membeli sejumlah saham suatu perusahaan, dengan terlebih dahulu melakukan analisis terhadap saham tersebut. Hal ini bertujuan untuk melihat kualitas, prospek dan tingkat risiko saham (Husnan, 2003).

Semua perusahaan manufaktur di Indonesia dalam era globalisasi selayaknya berusaha untuk memproduksi barang berkualitas tinggi dengan biaya

rendah dalam rangka meningkatkan daya saing baik di pasar domestik maupun di pasar global. Situasi ini mendorong mereka untuk mengadaptasikan sistem manufaktur yang dapat mempercepat proses penciptaan nilai tambah. Sebab tujuan utama investor adalah memaksimalkan kekayaan atau investasinya.

Perkembangan jumlah perusahaan manufaktur yang semakin pesat tersebut tidak atau belum didukung oleh pengawasan yang ketat, hal ini menimbulkan banyak permasalahan dalam dunia manufaktur yang dapat menyebabkan perusahaan mengalami pailit (dilikuidasi). Sebagaimana diketahui perusahaan manufaktur merupakan industry yang dalam kegiatannya mengandalkan modal dari investor, oleh karena itulah perusahaan manufaktur harus dapat menjaga kesehatan uang atau likuiditasnya.

Untuk pengambilan keputusan ekonomi para pelaku bisnis dan pemerintah membutuhkan informasi tentang kondisi dan kinerja keuangan perusahaan. Analisis laporan keuangan sangat dibutuhkan untuk memahami informasi laporan keuangan. Analisis keuangan merupakan alternatif untuk menguji apakah informasi keuangan bermanfaat untuk melakukan prediksi harga saham. Apabila harga saham meningkat berarti pula nilai perusahaan meningkat. Tujuannya untuk memaksimalkan nilai perusahaan, bagi perusahaan yang *go public* akan lebih mudah mengukur nilai perusahaan dibanding dengan perusahaan yang tidak *go public*.

Analisis rasio keuangan didasarkan pada data keuangan historis yang tujuan utamanya adalah memberi suatu indikasi kinerja perusahaan pada masa yang akan datang. Analisis rasio keuangan merupakan alternatif untuk menguji

apakah informasi keuangan yang dihasilkan oleh akuntansi keuangan perusahaan bermanfaat untuk melakukan klasifikasi atau prediksi terhadap *return* saham di pasar modal. Dengan analisis rasio keuangan dapat diketahui kekuatan dan kelemahan perusahaan dibidang keuangan. Investor sebelum melakukan investasi pada perusahaan yang terdaftar di BEI melakukan analisis kinerja perusahaan antara lain menggunakan rasio keuangan untuk mengetahui *return* saham perusahaan. Investor akan memanfaatkan semua informasi dan kinerja keuangan perusahaan terhadap harga pada pengambilan keputusan beli atau jual sehingga saham sekarang merefleksikan semua informasi yang diketahui.

Berdasarkan Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010 mencatat data empiris mengenai perkembangan *Return* saham tertinggi dan terendah selama periode tersebut, yang dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

TABEL 1.1
Nama Perusahaan yang memiliki *Return* Saham
tertinggi dan terendah
Pada Semua Perusahaan Manufaktur yang tercatat di BEI
(Periode 2007-2010)

<i>Return Saham</i>	Tertinggi	Terendah
2007	PT. Pelangi Indah Canindo Tbk. 2,607143	PT. Mustika Ratu Tbk. -0,07813
2008	PT. Bentojaya Manunggal Tbk. 0,810811	PT. Unggul Indah Cahaya Tbk. -0,00893
2009	PT. Gudang Garam Tbk. 4,070588	PT. Indorama Syntetics Tbk. -0,06
2010	PT. Indorama Syntetics Tbk 2,617021	PT. Kabelindo Murni Tbk -0,04348

Sumber : ICMD 2010 dan ICMD 2011 yang diolah

Berdasarkan tabel 1.1 diatas, dapat dilihat bahwa pada tahun 2007 perusahaan yang berada diposisi tertinggi adalah PT. Pelangi Indah Canindo sebesar 2,607143, selain itu, pada tahun 2008 PT. Bentojaya Manunggal yang mengalami penurunan yang cukup tinggi menjadi 0,810811. Pada tahun 2009 PT Gudang Garam berada pada *return* saham yang tertinggi selama periode 2007-2010. Pada tahun 2010 mengalami penurunan menjadi sebesar 2,617021 hal tersebut menunjukkan penurunan yang cukup drastis. Sedangkan *return* saham terendah pada tahun 2007 PT. Mustika Ratu sebesar -0,07813, selanjutnya pada tahun 2008 PT. Unggul Indah Cahaya sebesar -0,00893 dimana PT. Unggul Indah Cahaya berada pada *return* yang terendah selama tahun amatan 2007-2010, di tahun 2009 PT. Indorama Syntetics sebesar -0,06, selanjutnya di tahun 2010 PT. Kabelindo Murni sebesar -0,04348. Fluktuasi besar kecilnya *return* saham yang diberikan oleh perusahaan kepada emiten selama tahun 2007 hingga tahun 2010 dapat disebabkan oleh berbagai faktor, selain itu alasan menggunakan perusahaan manufaktur, dimana perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang *go public* yang terdaftar di BEI maka sampel yang digunakan dalam penelitian lebih banyak karena periode yang panjang dari tahun 2007-2010. Oleh sebab itu, maka dapat disimpulkan adanya perubahan kinerja saham yang berbeda-beda pada setiap tahunnya.

Berdasarkan data yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* 2010 dan 2011, variabel-variabel rata-rata dari *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Current Ratio (CR)*, *Price to Book Value (PBV)*, *Total Assets Turnover (TATO)*, *Return on Assets (ROA)*, dan *return* saham pada perusahaan manufaktur

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2007-2010 dapat dilihat pada tabel 1.2 di bawah ini :

TABEL 1.2
Rata-rata DER, CR, PBV, TATO, ROA dan *Return* saham
Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI
(Periode 2007-2010)

Rata-rata	2007	2008	2009	2010
DER	1,0925	1,160333	1,027167	0,877
CR	2,446	2,214833	2,425833	2,554333
PBV	2,380833	1,475833	2,025	2,875
TATO	1,2885	1,504167	1,477	1,372667
ROA	1,0925	1,160333	1,027167	0,877
<i>RETURN SAHAM</i>	0,315638	-0,22966	0,844005	0,592746

Sumber : ICMD 2010 dan 2011 yang telah diolah

Berdasarkan tabel 1.2 diatas, dapat dilihat adanya pergerakan *return* saham pada perusahaan manufaktur secara garis besar mengalami fluktuasi selama kurun waktu 2007-2010. *Return* saham tersebut mengalami kenaikan tertinggi pada tahun 2009 sebesar 0,844005 dan diperoleh *return* saham terendah di tahun 2008 sebesar -0,22966. Meskipun pada akhir periode pengamatan *return* saham cenderung meningkat, namun dalam perjalanan empat tahun tersebut terlihat adanya fluktuasi, dengan kata lain masa nilai saham perusahaan manufaktur ada kalanya naik dan ada kalanya turun dari periode sebelumnya. Fluktuasi tersebut menggambarkan kondisi pasar, yaitu ketika pasar sedang baik dan investor optimis bahwa investasi di pasar modal akan menguntungkan, maka akan diikuti oleh meningkatnya harga saham.

Debt to Equity Ratio (DER), dapat disimpulkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) mengalami pergerakan yang fluktuatif, dengan angka tertinggi 1,160333 di tahun 2008 hingga terendah 0,877 pada tahun 2010. Dari data tersebut dapat dilihat pergerakan DER yang tidak stabil dari tahun amatan 2007-2010. Dari beberapa periode penelitian terdapat pergerakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang searah dengan *return* saham, yaitu pada tahun 2009-2010 (lihat Tabel 1.2). Hal ini bertentangan dengan teori yang ada dimana jika *Debt to Equity Ratio* meningkat maka *return* saham akan menurun.

Fenomena lain juga terjadi pada *Current Ratio* (CR) dalam hubungannya dengan *return* saham, dimana pada tahun 2010 *Current Ratio* (CR) berada pada posisi tertinggi 2,554333 tetapi *return* saham tertinggi 0,844005 berada pada tahun 2009. Pergerakan yang terjadi pada *Price to Book Value* (PBV) juga terlihat adanya fluktuasi. *Price to Book Value* (PBV) menunjukkan nilai tertinggi pada tahun 2010 sebesar 2,875 dan nilai terendah ditunjukkan pada tahun 2008 sebesar 1,475833. Dalam kaitannya dengan pergerakan rasio *return* saham dan *Price to Book Value* (PBV), secara teori hubungan antara keduanya adalah berbanding lurus.

Pada variabel *Total Assets Turnover* (TATO) menunjukkan hasil yang konsisten pada *return* saham, dapat dilihat pada tabel *Total Assets Turnover* (TATO) tertinggi pada tahun 2008 sebesar 1,504167, dan *return* saham terendah sebesar -0,22966 juga berada pada tahun 2008. Kemudian jika dilihat dari *Return on assets* (ROA), dapat disimpulkan bahwa *Return on Assets* (ROA) juga menunjukkan hasil yang konsisten terhadap *return* saham, dengan angka tertinggi

sebesar di tahun 2008 sebesar 1,160333, dan terendah juga berada pada tahun 2008 sebesar -0,22966. Dengan demikian dapat menunjukkan adanya fluktuasi yang menunjukkan adanya peningkatan yang cukup tajam dari tahun 2007-2010. Dari beberapa periode penelitian terdapat pergerakan yang berfluktuasi *Return on Assets* (ROA) yang meningkat menunjukkan bahwa semakin baik nilai suatu perusahaan sehingga *return* saham akan meningkat. Tetapi pada pergerakan *Return on Assets* (ROA) yang meningkat pada tahun 2007-2008 tidak disertai meningkatnya *return* saham pada tahun tersebut, maka hal ini bertentangan dengan teori yang ada.

Dari data pada tabel 1.1 dan 1.2, pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, maka perlu untuk mengadakan penelitian mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *return* saham di perusahaan Manufaktur. Sebab salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan investasi pada pasar modal adalah tingkat keuntungan atau *return*. Para investor umumnya termotivasi untuk melakukan investasi pada suatu instrument yang diminati dengan harapan memperoleh tingkat pengembalian atau *return* investasi yang sesuai. Selain itu, studi tentang *return* saham yang telah dilakukan memiliki hasil yang tidak konsisten satu sama lain.

Hal yang serupa atau terjadi dengan problem di atas, telah diketahui sebelumnya dengan hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan adanya variabel yang berpengaruh terhadap *Return* saham, yaitu :

1. Penelitian Artik Estuari (2009) menunjukan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan

- penelitian Nicky Nathaniel (2008), menunjukkan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.
2. Penelitian Indra Widjaja (2009) menunjukkan bahwa *Current Ratio* (CR) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham, sedangkan hasil penelitian Ratna Prihantini (2009) menyatakan bahwa *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.
 3. Penelitian Asbi Rachman Faried (2008) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa menunjukkan bahwa *Price to Book Value* (PBV) berhubungan negatif dan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan penelitian Sulaiman dan Ana Handi (2008) menemukan bahwa *Price to Book Value* (PBV) berhubungan negatif tetapi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.
 4. Penelitian I G. K. A. ULUPUI (2009) dalam penelitiannya *Total Asset Turnover* (TATO) menunjukkan hasil yang negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Selain itu, penelitian yang dilakukan (Dwi Martini, 2009) menunjukkan bahwa TATO berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.
 5. Dyah Kumala Trisnaeni (2007), dalam penelitiannya yang meneliti pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif dan tidak signifikan. Sedangkan Agus Harjito dan Rangga Aryayoga (2009) menunjukkan hasil bahwa ROA berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.

Oleh karena itu, penelitian ini mencoba meneliti beberapa faktor yang mempengaruhi *return* saham dari seluruh perusahaan manufacturing yang *listed* di Bursa Efek Indonesia pada periode 2007-2010, apakah terdapat pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR), *Price to Book Value* (PBV), *Total Assets Turnover* (TATO), dan *Return on Assets* (ROA), terhadap *Return* saham.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian sebelumnya pada tabel 1.1 dan hasil penelitian terdahulu maka masalah dalam penelitian ini adalah terdapat suatu data yang berfluktuasi dan adanya hubungan yang tidak konsisten yang ditunjukkan oleh Artik Estuari (2009) dan Nicky Nathaniel (2008) yang menunjukkan variabel *Debt to Equity Ratio* (DER), Indra Widjaja (2009) dan Ratna Prihantini (2009) yang menunjukkan variabel *Current Ratio* (CR), Asbi Rachman Faried (2008), Sulaiman dan Ana Handi (2008) yang menunjukkan variabel *Price to Book Value* (PBV), I G. K. A. ULUPUI (2009) dan Dwi Martini (2009) yang menunjukkan variabel *Total Assets Turnover* (TATO), Dyah Kumala Trisnaeni (2007) dan Agus Harjito dan Rangga Aryayoga (2009) yang menunjukkan variabel *Return on Assets* (ROA), terhadap *Return* saham. Selain itu pada akhir tahun 2005 sampai dengan awal tahun 2006 terjadi krisis minyak dunia ditambah lagi pertengahan Juli tahun 2008 terjadi krisis global yang memberi dampak pada perusahaan-perusahaan di Indonesia. Hal ini dapat dilihat dengan terjadinya penurunan yang cukup drastis terhadap *return* saham yang diberikan emiten kepada investor pada periode antara tahun 2007-2010. Dari tabel 1.2 dapat dilihat bahwa pertumbuhan

asset perusahaan terus mengalami penurunan hingga berada di minus 0.22966 di tahun 2008. Hal ini menunjukkan keadaan perekonomian yang masih kurang stabil akibat dari pengaruh krisis Global yang terjadi di akhir tahun 2008.

Dari perumusan masalah diatas, maka dapat diajukan pertanyaan penelitian sebagai berikut :

- 1 Apakah Rasio Keuangan *Debt to Equity Ratio (DER)* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2007-2010 ?
- 2 Apakah Rasio Keuangan *Current Ratio (CR)* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2007-2010 ?
- 3 Apakah Rasio Keuangan *Price to Book Value (PBV)* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2007-2010 ?
- 4 Apakah Rasio Keuangan *Total Assets Turnover (TATO)* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2007-2010 ?
- 5 Apakah Rasio Keuangan *Return On Assets (ROA)* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2007-2010 ?

1.3 Tujuan dan Kegunaan

1.3.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah diatas maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), secara parsial terhadap *return* saham.
2. Untuk menganalisis pengaruh *Current Ratio* (CR), secara parsial terhadap *return* saham.
3. Untuk menganalisis pengaruh *Price to Book Value* (PBV), secara parsial terhadap *return* saham.
4. Untuk menganalisis pengaruh *Total Assets Turnover* (TATO), secara parsial terhadap *return* saham.
5. Untuk menganalisis pengaruh *Return on Assets* (ROA), secara parsial terhadap *return* saham.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Dengan dilakukan penelitian ini diharapkan dapat berguna dan bermanfaat bagi seluruh pihak, diantaranya ;

1. Bagi emiten

Memberikan informasi dan diharapkan akan menjadi bahan pertimbangan nantinya dalam mengambil kebijakan manajemen khususnya yang berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan.

2. Bagi Investor

Dapat menjadi bahan dan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi di bursa saham dan menganalisis faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi *return* saham.

3. Bagi peneliti

Dapat memberikan masukan wawasan, pengetahuan mengenai pasar modal terutama kinerja keuangan dan *return* saham.

1.4 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan ini berisi penjelasan tentang isi yang terkandung dari masing-masing bab secara singkat dari keseluruhan skripsi ini. Skripsi ini disajikan dengan sistematika penulisan sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi mengenai latar belakang masalah, yang menampilkan landasan pemikiran secara garis besar baik dalam teori maupun fakta yang ada yang menjadi alasan dibuatnya penelitian ini. Perumusan masalah berisi mengenai pernyataan tentang keadaan, fenomena dan atau konsep yang memerlukan jawaban melalui penelitian. Tujuan dan penggunaan penelitian yang merupakan hal yang diharapkan dapat dicapai mengacu pada latar belakang masalah, perumusan masalah dan hipotesis yang diajukan. Pada bagian terakhir dari bab ini yaitu system penulisan diuraikan mengenai ringkasan materi yang akan dibahas pada setiap bab yang ada dalam skripsi.

BAB II TELAAH PUSTAKA

Bab ini menguraikan landasan teori, yang berisi jabaran teori-teori dan menjadi dasar dalam perumusan hipotesis serta membantu dalam analisis hasil penelitian. Penelitian terdahulu merupakan penelitian yang dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya yang berhubungan dengan penelitian ini. Kerangka pemikiran adalah skema yang dibuat untuk menjelaskan secara singkat persamaan yang akan diteliti. Hipotesis adalah pernyataan yang disimpulkan dari tinjauan pustaka, serta merupakan jawaban sementara atas masalah penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Dalam hal ini akan menguraikan variabel penelitian dan definisi operasional dimana diskripsi terhadap variabel yang digunakan dalam penelitian akan dibahas sekaligus melakukan pendefinisian secara operasional. Penentuan sampel berisi mengenai masalah yang berkaitan dengan jumlah populasi, jumlah sampel yang diambil dan metode pengambilan sampel. Jenis dan sumber data adalah gambaran tentang jenis data yang digunakan untuk variabel penelitian. Metode analisis mengungkapkan bagaimana gambaran model analisis yang digunakan dalam penelitian.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bagian ini menjelaskan tentang diskripsi objektif objek penelitian yang berisi penjelasan singkat obyek yang digunakan dalam penelitian. Analisis dan pembahasan hasil penelitian merupakan bentuk yang lebih sederhana

yang mudah dibaca dan mudah diinterpretasikan meliputi diskripsi objek penelitian, analisis penelitian, serta analisis data dan pembahasan. Hasil penelitian mengungkapkan interpretasi untuk memakai implikasi penelitian.

BAB V PENUTUP

Merupakan bab terakhir dari skripsi ini yang berisi kesimpulan dari hasil penelitian dan saran dari pembahasan. Saran yang diajukan berkaitan dengan penelitian dan merupakan anjuran yang diharapkan dapat berguna bagi pihak-pihak yang memiliki kepentingan dalam penelitian.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

Landasan teori ini menjelaskan teori-teori yang mendukung hipotesis serta sangat berguna dalam analisis hasil penelitian. Landasan teori berisi pemaparan teori serta argumentasi yang disusun sebagai tuntunan dalam memecahkan masalah penelitian serta perumusan hipotesis.

2.1.1 Return Saham

Saham adalah tanda bukti kepemilikan atau penyertaan pemegangnya atas perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut (emiten). Saham juga merupakan bukti pengembalian bagian atau peserta dalam suatu perusahaan yang berbentuk PT (Perseroan Terbatas). Perusahaan yang berbentuk PT dapat menjual sahamnya kepada masyarakat luas (masyarakat umum) apabila perusahaan tersebut sudah *go public*. Perusahaan yang telah *go public* tersebut dapat menjual sahamnya di Bursa Efek dengan cara mendaftarkan saham-sahamnya di Bursa Efek tersebut (Agus Harjito, 2009).

Return adalah laba atau suatu investasi yang biasanya dinyatakan sebagai tarif presentase tahunan. *Return* saham merupakan tingkat pengembalian saham yang diharapkan atas investasi yang dilakukan dalam saham atau beberapa kelompok saham melalui suatu portofolio. *Return* saham ini dapat dijadikan sebagai indikator dari kegiatan perdagangan di pasar modal.

Menurut Jones (2000:124) dalam Sulaiman dan Ana Handi (2008), “*return is yield and capital gain or loss*”. Secara umum, *return* saham adalah keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham investor atas investasi yang dilakukannya yang terdiri atas *dividend and capital gain/loss*. *Return* dibedakan menjadi dua, yaitu *return* yang telah terjadi (*actual return*) yang dihitung berdasarkan data historis dan *return* yang diharapkan (*expected return*) yang akan diperoleh investor di masa mendatang.

Sulaiman dan Ana Handi (2008), umumnya perusahaan dan pemodal (investor) akan berusaha untuk meningkatkan pengembalian (*return*) dari asset yang dimiliki. Investor yang menginvestasikan dananya pada suatu sekuritas, sangat berkepentingan terhadap keuntungan saat ini (*actual return*) dan keuntungan yang diharapkan di masa yang akan datang (*expected return*).

Saham merupakan surat berharga yang paling populer dan dikenal luas di masyarakat. Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim, maka saham terbagi atas (Darmadji dan Fakhruddin, 2006) :

1. Saham biasa (*common stock*), yaitu saham yang menempatkan pemiliknya pada posisi paling junior dalam pembagian dividen dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi setelah perusahaan melunasi kewajiban hutangnya.
2. Saham preferen (*preferred stock*), yaitu saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor. Biasanya

pemilik saham preferen memiliki hak istimewa untuk memperoleh pembagian dividen dan hak atas harta kekayaan perusahaan terlebih dahulu sebelum dibagikan kepada pemilik saham biasa apabila perusahaan tersebut dilikuidasi. Saham preferen serupa dengan saham biasa dalam hal ini mewakili kepemilikan ekuitas dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo serta membayar dividen kepada investor.

2.1.2 Rasio Solvabilitas (*Leverage*)

Rasio Solvabilitas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjang yang dimiliki perusahaan tersebut. Rasio solvabilitas mengamati penggunaan hutang dalam memperoleh keuntungan. Rasio ini disebut juga sebagai *leverage ratio*, karena merupakan rasio pengungkit yaitu menggunakan uang pinjaman (*debt*) untuk memperoleh keuntungan (Robbert Ang, 1997). Rasio solvabilitas meliputi *debt ratio*, *debt to equity ratio*, *long term debt to equity ratio*, *long-term debt to capitalization ratio*, *times interest earned*, *cash flow interest coverage*, *cash flow to net income*, dan *cash return on sales*.

2.1.2.1 Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio hutang terhadap modal. Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, di mana semakin tinggi rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen

yang diterima karena kewajibannya untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian dividen (Sartono, 2001).

Debt to Equity Ratio (DER) menekankan pada peran penting pendanaan utang bagi perusahaan dengan menunjukkan presentase aktiva perusahaan yang didukung oleh pendanaan utang. Jadi, 45% dari aktiva perusahaan didanai oleh utang (dari berbagai jenis), sementara sisanya 55% pendanaan berasal dari ekuitas pemegang saham (VanHorne dan Wachowicz, 1998).

Ross dkk (2003:66) *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan perhitungan sederhana yang membandingkan total hutang perusahaan dari modal pemegang saham. *Debt to equity ratio* merupakan rasio yang membandingkan total hutang dengan total *ekuitas* dari pemegang saham. Dengan demikian, *debt to equity ratio* juga dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan sehingga dapat dilihat tingkat risiko tak terbayarkan suatu hutang.

Tingkat *Debt to equity ratio* (DER) yang tinggi menunjukkan komposisi total hutang (hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang) semakin besar apabila dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga hal ini akan berdampak pada semakin besar pula beban perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditur). Pengguna dana dari pihak luar akan dapat menimbulkan dua dampak, yaitu : dampak baik dengan meningkatkan kedisiplinan manajemen dalam pengelolaan dana, serta dampak buruk, yaitu munculnya biaya agensi. Peningkatan beban terhadap kreditur akan menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dari pihak eksternal, sehingga mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya di perusahaan yang bersangkutan.

Penurunan minat investor dalam menanamkan dananya ini akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan, sehingga *return* perusahaan juga semakin menurun.

Semakin besar nilai *Debt to equity ratio* (DER) menandakan bahwa struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Semakin tinggi *Debt to equity ratio* (DER) mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi, akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki *Debt to equity ratio* (DER) yang tinggi (Ang, 1997).

Artik Estuari (2009) hasil penelitiannya yang meneliti pengaruh CR, DER, ROI, EPS, dan DPR terhadap *return* saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Selain itu penelitian Nicky Nathaniel (2008) menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.

H₁: *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *return* saham

2.1.3 Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan hubungan antara kas perusahaan dan aktiva lancar lainnya dengan hutang lancar. Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi atau kewajiban jangka pendek. Suatu perusahaan yang ingin mempertahankan kelangsungan kegiatan usahanya harus memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban-kewajiban finansial yang

segera dilunasi. Dengan demikian likuiditas merupakan indikator kemampuan perusahaan untuk membayar atau melunasi kewajiban-kewajiban finansialnya pada saat jatuh tempo dengan mempergunakan aktiva lancar yang tersedia (Martono, 2008).

2.1.3.1 Current Ratio (CR)

Current ratio (CR) merupakan perbandingan antara aktiva lancar (*current assets*) dengan hutang lancar (*current liabilities*). Aktiva lancar terdiri dari kas, surat-surat berharga, piutang, dan persediaan. Sedangkan hutang lancar terdiri dari hutang dagang, hutang wesel, hutang pajak, hutang gaji atau upah, dan hutang jangka pendek lainnya. *Current Ratio* yang tinggi memberikan indikasi jaminan yang baik bagi kreditor jangka pendek dalam arti setiap saat perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban-kewajiban finansial jangka pendeknya. Akan tetapi *current ratio* yang tinggi akan berpengaruh negatif terhadap kemampuan memperoleh laba (rentabilitas), karena sebagian modal kerja tidak berputar atau mengalami pengangguran (Martono, 2008).

Hasil penelitian yang dilakukan (Indra Widjaja, 2009) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa CR berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan penelitian Ratna Prihantini (2009) menunjukkan bahwa *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

$H_2 = \text{Current Ratio}$ berpengaruh positif terhadap *return* saham

2.1.4 Rasio Pasar (*Market Ratio*)

Rasio nilai pasar menghubungkan harga saham perusahaan dengan laba dan nilai buku per saham. Rasio ini memberikan manajemen petunjuk mengenai apa yang dipikirkan investor atas kinerja perusahaan di masa lalu serta prospek di masa mendatang (Brigham dan Houston, 2001). Rasio pasar dibagi menjadi tujuh jenis, yaitu : *Dividend Yield* (DY), *Dividend per Share* (DPS), *Earning per Share* (EPS), *Divident Payout Ratio* (DPR), *Price Earning Ratio* (PER), *Book Value per Share* (BVS), dan *Price to Book Value* (PBV).

2.1.4.1 *Price to Book Value* (PBV)

Price to Book Value (PBV) merupakan salah satu rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya (Robbert Ang, 1997). *Price to Book Value* (PBV) ditunjukkan dengan perbandingan antara harga saham terhadap pendapatan per lembar saham. Rasio ini menunjukkan seberapa jauh sebuah perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relative terhadap jumlah modal yang diinvestasikan, sehingga semakin tinggi *Price to Book Value* (PBV) yang menunjukkan semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham (Robbert Ang, 1997).

Nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar bursa. Semakin kecil nilai *Price to Book Value* (PBV) maka harga dari suatu saham dianggap semakin murah.

Pada umumnya perusahaan-perusahaan yang dapat beroperasi dengan baik akan mempunyai rasio *price to book value* (PBV) diatas 1 (Ang,1997), dimana hal

ini menunjukkan nilai saham suatu perusahaan, dihargai diatas nilai bukunya. Semakin tinggi rasio *price to book value* (PBV) suatu perusahaan menunjukkan semakin tinggi pula penilaian investor terhadap perusahaan yang bersangkutan, relatif apabila dibandingkan dengan dana yang diinvestasikannya. Hal ini akan berakibat pada semakin meningkatnya harga saham suatu perusahaan, dengan demikian diharapkan pula akan meningkatkan *return* perusahaan yang bersangkutan.

Semakin kecil nilai *price to book value* (PBV) maka harga dari suatu saham semakin murah. Semakin rendah rasio *price to book value* (PBV) menunjukkan harga saham yang lebih murah *underprice* dibandingkan dengan harga saham lain yang sejenis. Kondisi ini memberi peluang kepada investor untuk meraih *capital gain* pada saat harga saham kembali mengalami *rebound* kenaikan harga. Oleh karena itu, didalam memilih saham dengan pertimbangan rasio tinggi rendahnya *price to book value* (PBV) disarankan memilih saham dengan rasio *price to book value* (PBV) rendah.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Asbi Rachman Faried (2008) menemukan hasil PBV berhubungan negatif dan signifikan terhadap *return* saham, dimana peningkatan PBV akan menurunkan *return* saham. Sedangkan Sulaiman dan Ana Handi (2008) menemukan PBV berhubungan negatif tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

H₃ : *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh positif terhadap *return* saham

2.1.5 Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas (*activity ratios*) mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan semua sumberdaya yang ada pada pengendaliannya. Semua rasio aktivitas ini melibatkan perbandingan antara tingkat penjualan dan investasi pada berbagai jenis aktiva. Rasio-rasio aktivitas menganggap bahwa sebaiknya terdapat suatu keseimbangan yang layak antara penjualan dengan berbagai unsur aktiva yaitu persediaan, piutang, aktiva tetap dan aktiva lain sebagainya (J. Fred Weston, dkk, 1999).

2.1.5.1 *Total Assets Turnover* (TATO)

Total Assets Turnover (TATO) mengukur perputaran dari semua *assets* yang dimiliki perusahaan. *Total assets turnover* dihitung dari pembagian antara penjualan dengan total asetnya (Martono, 2008). Weston dan Brigham, 1998, menyatakan TATO merupakan rasio pengelolaan aktiva terakhir, mengukur perputaran atau pemanfaatan dari semua aktiva perusahaan. Apabila perusahaan tidak menghasilkan volume usaha yang cukup untuk ukuran investasi sebesar total aktivanya, penjualan harus ditingkatkan. Sedangkan menurut (Abdul Halim, 2007), TATO merupakan rasio aktivitas yang digunakan untuk mengukur sampai seberapa besar efektivitas perusahaan dalam menggunakan sumber dayanya yang berupa *assets*. Semakin tinggi efisien penggunaan *assets* dan semakin cepat pengembalian dana dalam bentuk kas. *Total Assets Turnover* (TATO) sendiri merupakan rasio antara penjualan dengan total aktiva yang mengukur efisiensi penggunaan aktiva secara keseluruhan. Apabila rasio rendah itu merupakan

indikasi bahwa perusahaan beroperasi pada volume yang memadai bagi kapasitas investasinya.

Activity ratio mengukur sejauh mana efektivitas manajemen perusahaan dalam mengelola asset-asetnya. Artinya dalam hal ini adalah mengukur kemampuan manajemen perusahaan dalam mengelola persediaan bahan mentah, barang dalam proses, dan barang jadi, serta kebijakan manajemen dalam mengelola aktiva lainnya, dan kebijakan pemasaran. Rasio aktivitas menganalisis hubungan antara laporan laba-rugi, khususnya penjualan, dengan unsur-unsur yang ada pada neraca, khususnya unsur-unsur aktiva.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh I G. K. A. ULUPUI (2009) yang menyatakan bahwa *Total Asset Turnover* (TATO) menunjukkan hasil yang negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Selain itu, penelitian yang dilakukan (Dwi Martini, 2009) menunjukkan bahwa TATO berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.

$H_4 = Total Assets Turnover$ (TATO) berpengaruh positif terhadap *return* saham

2.1.6 Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas biasa disebut juga sebagai Rasio Rentabilitas. Rasio Profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan keberhasilan perusahaan didalam menghasilkan keuntungan (Robbert Ang, 1997). Terdapat enam jenis pengukuran dalam rasio profitabilitas, yaitu *gross profit margin* (GPM), *net profit*

margin (NPM), *operating return on assets* (OPROA), *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), serta *operating ratio* (OPR).

2.1.6.1 Return on Assets (ROA)

Return on assets merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen perusahaan secara keseluruhan, yang ditunjukkan dengan besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Rasio profitabilitas dianggap alat yang paling valid dalam mengukur hasil pelaksanaan operasi perusahaan, karena rasio profitabilitas. (Weygandt *et al*, 1996 dalam Meythi 2007). Indikator *Return On Assets* (ROA) merupakan salah satu indikator keuangan yang sering digunakan dalam menilai kinerja perusahaan, yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari investasi yang dipergunakan. Semakin besar ROA berarti kinerja perusahaan tersebut semakin baik, karena tingkat kembalian (*return*) semakin menghasilkan keuntungan berbanding asset yang relatif tinggi. Investor akan menyukai perusahaan dengan nilai ROA yang tinggi karena perusahaan dengan nilai ROA yang tinggi dapat menghasilkan tingkat keuntungan yang lebih besar dibandingkan perusahaan dengan nilai ROA yang rendah (Robbert Ang, 1997). *Return On Assets* (ROA) yang meningkat akan meningkatkan *return* saham.

Penelitian yang dilakukan Dyah Kumala Trisnaeni (2007), dalam penelitiannya yang meneliti pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, menunjukkan hasil bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Sedangkan Agus Harjito dan

Rangga Aryayoga (2009) menunjukkan hasil bahwa ROA berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.

H₅ : *Return On Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap *return* saham

2.1.7 Kinerja Keuangan

Analisa laporan keuangan yang dikemukakan oleh Van Horne (1994), mengatakan bahwa analisa laporan keuangan yang berbeda tergantung dari kepentingan atau tujuan analisa yang selalu melibatkan penggunaan berbagai laporan keuangan terutama neraca dan laporan laba rugi. Neraca berisikan ringkasan aktiva, kewajiban dan ekuitas pemilik pada titik waktu tertentu, sedangkan laporan laba/rugi berisikan ringkasan pendapatan dan bunga perusahaan selama periode waktu tertentu.

Van Horne (1994) menggunakan lima rasio keuangan terdiri dari :

1. Likuiditas, yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek.
2. Pengungkit Hutang, yaitu rasio yang menunjukkan batasan di mana perusahaan didanai oleh hutangnya.
3. Pencakupan, yaitu rasio yang menghubungkan biaya keuangan perusahaan dengan membayar biaya tersebut.
4. Aktivitas, yaitu rasio yang mengukur keefektifan perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya.
5. Profitabilitas, yaitu rasio yang menghubungkan laba dengan penjualan dan investasinya.

Rasio keuangan merupakan alat yang digunakan untuk menganalisa kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Perhitungan rasio tersebut dilakukan untuk memperoleh perbandingan yang dapat lebih berguna dibandingkan angka-angka yang berdiri sendiri. Rasio keuangan yang hanya berdiri sendiri tidak akan memberikan arti khusus, rasio-rasio keuangan tersebut harus dianalisa menurut dasar perbandingan. Perbandingan dapat dilakukan dengan perusahaan sejenis ataupun dengan industri yang berlaku. Perbandingan ini dapat mengungkapkan petunjuk yang mengarah pada pengevaluasian perubahan dan tren dari kondisi keuangan dan keuntungan perusahaan. Perbandingan ini mungkin bersifat historis, namun dapat juga berisikan analisa masa depan berdasar proyeksi laporan keuangan.

Menurut Agus Sartono (2001) bahwa analisis keuangan yang mencakup analisis rasio keuangan, analisis kelemahan dan kekuatan di bidang financial akan sangat membantu dalam menilai prestasi manajemen masa lalu dan prospeknya di masa mendatang. Dengan analisis keuangan ini dapat diketahui kekuatan dan kelemahan yang dimiliki oleh seorang *business enterprise*.

Rasio keuangan menurut Agus Sartono (2001) digunakan untuk dapat memberikan indikasi apakah perusahaan memiliki kas yang cukup untuk memenuhi kewajiban financialnya, besarnya piutang yang cukup rasional, efisiensi manajemen persediaan, perencanaan pengeluaran investasi yang baik dan struktur modal yang sehat sehingga tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat dicapai. Dengan menganalisa prestasi keuangan, seorang analis keuangan akan dapat menilai apakah manajer keuangan dapat

merencanakan dan mengimplementasikan ke dalam setiap tindakan secara konsisten dengan tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

Pemegang saham preferen dan obligasi akan lebih menitikberatkan pada aliran kas dalam jangka panjang. Sementara pemilik (pemegang saham) dan calon investor akan melihat dari segi profitabilitas dan risiko, karena kestabilan harga saham sangat tergantung dengan tingkat keuntungan yang diperoleh dan dividen di masa datang. Bagi manajemen akan lebih memperhatikan semua aspek analisa keuangan baik jangka pendek maupun jangka panjang. Rasio keuangan yang digunakan sangat bervariasi dan tergantung oleh pihak yang memerlukan. Agus Sartono (2001) menggunakan empat rasio keuangan :

1. Rasio likuiditas, yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban financial yang berjangka pendek tepat pada waktunya.
2. Rasio aktivitas, yaitu rasio yang menunjukkan sejauh mana efisiensi perusahaan dalam menggunakan assets untuk memperoleh penjualan.
3. *Financial leverage ratio*, rasio yang menunjukkan kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban baik itu jangka pendek maupun jangka panjang.
4. Rasio probabilitas, rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba baik dalam hubungannya dengan penjualan, assets maupun laba bagi modal sendiri.

Analisa keuangan dilakukan baik oleh pihak luar perusahaan, seperti kreditur dan para investor, maupun pihak perusahaan sendiri. Jenis analisa bervariasi sesuai dengan kepentingan pihak-pihak yang melakukan analisa. Seorang pemberi kredit dagang (jangka pendek) terutama akan tertarik pada likuiditas perusahaan. Yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi (jangka pendek). Tagihan seorang pemberi kredit dagang adalah bersifat jangka pendek, dan karenanya ia lebih berminat pada kemampuan likuiditas perusahaan. Tagihan seorang pemberi kredit jangka panjang, sebaliknya bersifat jangka panjang, dan karenanya ia akan lebih berminat terhadap kemampuan aliran kas untuk melunasi utang dalam jangka panjang. Manajemen akan berkepentingan dengan semua aspek analisa keuangan, karena mereka harus mampu membayar utang jangka pendek maupun jangka panjang, sebagaimana mendapatkan keuntungan para pemilik perusahaan (Suad Husnan, 1994).

Pada umumnya berbagai rasio yang dihitung bisa dikelompokkan ke dalam empat tipe dasar (Suad Husnan, 1994) :

1. Rasio likuiditas, yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek.
2. Rasio *leverage*, yang mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai dengan utang.
3. Rasio aktivitas, yang mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber dayanya.

4. Rasio profitabilitas, yang mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan sebagaimana ditunjukkan dari keuntungan yang diperoleh dari penjualan dan investasi.

Salah satu tahapan dalam proses akuntansi yang penting untuk keperluan pengambilan keputusan manajemen adalah tahap interpretasi laporan keuangan, yang didalamnya mencakup rasio keuangan. Rasio keuangan yang merupakan bentuk informasi akuntansi yang penting bagi perusahaan selama satu periode tertentu. Berdasarkan rasio tersebut, dapat dilihat keuangan yang dapat mengungkapkan posisi, kondisi keuangan, maupun kinerja ekonomis di masa depan dengan kata lain informasi keuangan (Harahap, 2002).

Banyak penulis yang memberi masukan jenis rasio yang bisa digunakan untuk memahami kondisi perusahaan. Beberapa rasio yang umumnya dikenal antara lain rasio likuiditas, solvabilitas dan rentabilitas, akan tetapi masih banyak lagi rasio yang dapat dihitung dari laporan keuangan perusahaan yang kemudian dapat memberikan informasi bagi para pemakai laporan keuangan Harahap (2002). Adapun rasio keuangan yang sering kali digunakan adalah :

1. Rasio Likuiditas, rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya.
2. Rasio solvabilitas, rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya atau kewajiban-kewajiban apabila perusahaan dilikuidasi.

3. Rasio Profitabilitas, rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui seluruh kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal jumlah karyawan dan sebagainya.
4. Rasio *Leverage*, rasio ini menggambarkan hubungan antara hutang perusahaan terhadap modal maupun asset.
5. Rasio Aktivitas, rasio ini menggambarkan aktivitas yang dilakukan perusahaan dalam menjelaskan operasinya baik dalam kegiatan penjualan, pembelian atau kegiatan lainnya.
6. Rasio pertumbuhan, rasio ini menggambarkan presentasi kenaikan penjualan tahun ini disbanding dengan tahun lalu. Semakin tinggi berarti semakin baik.
7. Rasio Pasar, rasio ini merupakan rasio yang khusus dipergunakan di pasar modal yang menggambarkan situasi perusahaan di pasar modal.
8. Rasio produktivitas, rasio ini menunjukkan tingkat produktivitas dari unit atau kegiatan yang dinilai.

2.1.8 Teori Struktur Modal

Dalam rencana perusahaan (*balance sheet*) yang terdiri dari sisi aktiva yang mencerminkan struktur kekayaan dan sisi pasiva sebagai struktur keuangan. Struktur modal sendiri merupakan bagian dari struktur keuangan yang dapat diartikan sebagai pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan

modal sendiri (Bambang Riyanto, 2001). Menurut Suad Husnan (2004) struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Sedangkan menurut Van Horne dan Wachowicz (1998) struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas saham preferen dan saham biasa. Pemenuhan kebutuhan dana dapat diperoleh melalui internal perusahaan maupun secara eksternal. Bentuk pendanaan secara internal (*internal financing*) adalah laba ditahan dan depresiasi. Pemenuhan kebutuhan yang dilakukan secara eksternal dapat dibedakan menjadi pembiayaan hutang (*debt financing*) dan pendanaan modal sendiri (*equity financing*). Pembiayaan hutang dapat diperoleh dengan melalui pinjaman, sedangkan modal sendiri melalui penerbitan saham baru.

Struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang dapat meminimumkan biaya modal rata-rata dan memaksimumkan nilai perusahaan. Adapun variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal adalah (Riyanto, 2001) :

1. Tingkat bunga
2. Stabilitas dari *earning*
3. Susunan dari aktiva
4. Kadar resiko dari aktiva
5. Besarnya jumlah modal yang dibutuhkan
6. Sifat manajemen
7. Besarnya suatu perusahaan
8. Keadaan pasar modal

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan (yang tercermin dari harga saham perusahaan), bila keputusan investasi dan kebijakan dividen yang dipegang adalah konstan. Dengan kata lain, seandainya perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang (atau sebaliknya) apakah harga saham akan berubah, apabila perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan keuangan lainnya. Dengan kata lain, bila perubahan struktur modal tidak merubah nilai perusahaan, berarti tidak ada struktur modal yang terbaik. Struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan, atau harga saham adalah struktur modal yang terbaik. Yang dimaksud dengan nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Suad Husnan, 2000). Teori tentang struktur modal telah banyak dibicarakan oleh para peneliti. Berikut ini akan diuraikan mengenai teori-teori tersebut.

2.1.8.1 The Modigliani-Miller Model

Teori mengenai struktur modal bermula pada tahun 1958, ketika Franco Modigliani dan Merton Miller (yang selanjutnya disebut MM) mempublikasikan salah satu teori yang sangat spektakuler tentang teori manajemen keuangan modern, mereka dalam papernya yaitu ” *The Cost of capital, Corporation Finance, and The Theory of Investment*” menyimpulkan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal.

Dalam pembuktiannya tampak bahwa jika nilai perusahaan yang menggunakan utang ternyata lebih tinggi dari pada nilai perusahaan yang tidak menggunakan utang, maka investor yang memiliki saham diperusahaan yang

dibiayai dengan utang dapat meningkatkan pendapatannya dengan menjual sahamnya dan menggunakan dana tersebut ditambah dengan utang untuk membeli saham perusahaan yang tidak memiliki utang. Pengaruh transaksi ini tentunya akan mengakibatkan harga saham perusahaan yang memiliki utang turun sedangkan harga saham perusahaan yang tidak memiliki utang akan naik. Proses ini baru akan berhenti jika harga kedua saham tersebut sama. Dengan demikian menurut MM harga saham tidak ditentukan oleh struktur modal. Studi MM didasarkan pada sejumlah asumsi yang tidak realistis, antara lain (Brigham dan Houston, 2001) ;

1. Tidak terdapat *agency cost*
2. Tidak ada pajak
3. Investor dapat berhutang dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perusahaan
4. Investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen prospek perusahaan di masa depan
5. Tidak ada biaya kebangkrutan
6. Earning Before Interest and Taxes (EBIT) tidak dipengaruhi oleh penggunaan dari hutang
7. Para investor adalah *price-takers*
8. Jika terjadi kebangkrutan maka asset dapat dijual pada harga pasar (*market value*)

Pada tahun 1963, MM menerbitkan paper lanjutan yang berjudul “*Corporate Income Taxes and The Cost of Capital : A Correction*” . Dalam paper ini MM mempublikasikan adanya pajak. Dengan adanya pajak maka nilai perusahaan atau harga saham dipengaruhi oleh struktur modal. Semakin tinggi proporsi utang yang digunakan maka akan semakin tinggi harga saham. Dengan demikian timbulnya pertanyaan apakah tidak sebaiknya perusahaan menggunakan utang sebesar 100 persen, karena harga saham akan maksimum. Ini disebabkan *return* pemegang saham dibayarkan dari pendapatan setelah pajak sementara *return* pemilik utang dibayarkan dari pendapatan sebelum pajak. Dengan demikian penggunaan utang mengakibatkan pendapatan setelah pajak yang tersedia bagi pemegang saham menjadi lebih besar dari pada jika perusahaan tidak menggunakan utang.

Namun demikian perusahaan tidak mungkin akan menggunakan utang yang mendekati 100 persen. Kemudian beberapa penelitian berikutnya mencoba mengevaluasi model MM ini dan menyimpulkan bahwa penggunaan utang memang akan meningkatkan nilai perusahaan. Tetapi pada suatu titik tertentu yakni struktur modal yang optimal, nilai perusahaan akan mulai menurun dengan semakin besarnya proporsi utang dalam struktur modalnya. Hal ini disebabkan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang menjadi lebih kecil dibanding dengan biaya yang timbul atas penggunaan utang tersebut. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa untuk sejumlah tertentu, penggunaan utang memang lebih baik ; tetapi utang yang begitu besar tidak baik bagi perusahaan. Dengan demikian terdapat *trade off* antara manfaat dan biaya atas penggunaan

utang. Oleh karena itu sering teori ini disebut juga dengan *tax saving-financial costs trade-off theory*. Teori ini sangat bermanfaat terutama dalam menentukan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yang optimum.

2.1.8.2 The Trade Off Model

Model *trade-off* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut (Hartono, 2003). Esensi *trade off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. *Trade-off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan *personal tax* dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih struktur modal tertentu. Kesimpulannya adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya sampai pada titik tertentu. Setelah titik tersebut penggunaan hutang, justru menurunkan nilai perusahaan (Hartono, 2003).

Walaupun model *trade-off theory* tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal, namun model tersebut memberikan kontribusi penting, yaitu (Hartono, 2003) ;

1. Perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi, sebaiknya menggunakan sedikit hutang.

2. Perusahaan yang membayar pajak tinggi, sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan perusahaan yang membayar pajak rendah.

2.1.8.3 Pecking Order Theory

Teori ini dikenalkan pertama kali oleh Donaldson pada tahun 1961, sedangkan penamaan *pecking order theory* dilakukan oleh Myers pada tahun 1984. Teori ini disebut *pecking order* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai.

Secara ringkas teori tersebut menyatakan bahwa (Brealey and Myers, 1991 dalam Suad Husnan, 2000) ;

1. Perusahaan menyukai pendanaan dari hasil operasi perusahaan (*internal financing*).
2. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian deviden yang ditargetkan dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran deviden secara drastis.
3. Kebijakan deviden yang relatif segan untuk diubah, disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga, mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi, meskipun pada kesempatan yang lain, mungkin kurang. Apabila dana hasil operasi kurang dari kebutuhan investasi, maka perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki.

4. Apabila pendanaan dari luar dibutuhkan (*external financing*), maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling “aman” terlebih dahulu yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

Pecking order theory menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* (menguntungkan) umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan karena perusahaan mempunyai target *debt ratio* yang rendah, tetapi karena memerlukan *external financing* yang sedikit. Sedangkan perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dana internal tidak cukup dan hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai. Penggunaan dana eksternal dalam bentuk hutang lebih disukai daripada modal sendiri karena dua alasan; pertama, pertimbangan biaya emisi dimana biaya emisi obligasi akan lebih murah daripada biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal, dan membuat harga saham akan turun, hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya ketidaksamaan informasi antara pihak manajemen dengan pihak pemodal (Suad Husnan, 2000).

2.1.8.4 Agency Theory

Satu hal penting dalam manajemen keuangan, bahwa tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang diterjemahkan

sebagai memaksimalkan harga saham. Tetapi dalam kenyataannya tidak jarang manajer memiliki tujuan lain yang mungkin bertentangan dengan tujuan utama tersebut. Konflik kepentingan antar agen sering disebut dengan *agency problem*. Hubungan antar agen terjadi pada satu orang atau lebih disebut *principals*. Sedangkan, mengangkat satu atau lebih orang lain disebut agen untuk bertindak atas nama pemberi wewenang dan memberikan kekuasaan dalam pengambilan keputusan. *Agency problem* biasanya terjadi antara manajer dan pemegang saham atau antara *debtholders* dan *stockholders* (Agus Sartono, 1996). Menurut pendekatan ini, struktur modal disusun sedemikian rupa untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan (Mamduh M. Hanafi, 2003).

Agency problem adalah konflik yang timbul antara pemilik, karyawan dan manajer perusahaan di mana ada kecenderungan manajer lebih mementingkan tujuan individu daripada tujuan perusahaan. *Agency problem* muncul terutama apabila perusahaan menghasilkan *free cash flows* yang sangat besar. *Free cash flows* adalah aliran kas bersih yang tidak dapat diinvestasikan kembali karena tidak tersedia kesempatan investasi yang *profitable*. Selain itu konflik antara manajemen dan pemegang saham sering timbul dalam transaksi pembelian sebuah perusahaan oleh perusahaan besar dengan menggunakan utang yang sering disebut dengan *leverage buyout* (Agus Sartono, 1996).

Manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan. Para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. Untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan imbalan dan

pengawasan. Pengawasan dapat dilakukan melalui cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil manajemen. Kegiatan pengawasan membutuhkan biaya yang disebut dengan biaya agensi. Biaya agensi adalah biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditor dan pemegang saham (Van Horne dan Wachowicz,1998).

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian – penelitian terdahulu adalah kumpulan dari hasil-hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu, yang mana penelitian tersebut memiliki kaitan dengan penelitian yang akan dilakukan. Hasil-hasil penelitian yang digunakan sebagai bahan perbandingan dan referensi dari penelitian ini adalah :

1. Penelitian yang dilakukan Artik Estuari (2009) yang menganalisis pengaruh *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Investmenti* (ROI), *Earning Per Share* (EPS), dan *Dividen Payout Dividen* (DPR) terhadap *Return* saham. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang membagikan dividen di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2008, dengan menggunakan tipe penelitian *explanatory reasearch*. Adapun hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

2. Nicky Nathaniel (2008) dalam tesisnya menguji pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning Per Ratio* (EPS), *Net Profit Margin* (NPM), *Price to Book Value* (PBV) dan *Return Saham*, yang mengambil sampel 35 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Adapun hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. *Debt to Equity Ratio* (DER) yang diperoleh dari laporan keuangan berpengaruh negatif dan tidak signifikan pada keputusan atas harga saham di pasar modal Indonesia.
3. Penelitian Indra Widjaja (2009) dalam penelitiannya yang menguji pengaruh *Current Ratio* (CR) dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham perusahaan sector industry dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, dengan periode amatan 2007-2008 dengan populasi sebanyak 60. Adapun hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Current Ratio* (CR) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham.
4. Penelitian Ratna Prihantini (2009) dalam Tesisnya yang meneliti pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, *Return On Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Current Ratio* (CR) terhadap *Return* saham. Studi kasus saham Industri *Real Estate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2003-2006, dengan sampel penelitian sebanyak 23 perusahaan. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

5. Asbi Rachman Faried (2008) dalam tesisnya menguji pengaruh faktor fundamental dan nilai kapitalisasi pasar terhadap *return* saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2002-2006, variabel yang digunakan yaitu : *Return On Assets* (ROA), *Net Profit Margin* (NPM), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price to Book Value* (PBV). Adapun hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia dan menunjukkan hubungan yang negatif terhadap *return* saham, karena peningkatan *Price to Book Value* (PBV) akan dapat menurunkan *return* saham.
6. Penelitian Sulaiman dan Ana Handi (2008) dalam penelitiannya yang menguji pengaruh kinerja keuangan, *Return on Equity* (ROE), *Earning Per Share* (EPS), *Price to Book Value* (PBV), *Curent Ratio* (CR), *Total Assets Turnover* (TATO), *Return On Investment* (ROI) terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, periode penelitian 2003-2005 dengan sampel penelitian 25 perusahaan yang bergerak dalam bidang usaha manufaktur. Adapun hasil penelitian ini menemukan bahwa *Price to Book Value* (PBV) berhubungan negatif dan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.
7. Penelitian IG. K. A. Ulupui (2006) yang menganalisis pengaruh rasio likuiditas, *leverage*, aktivitas, dan profitabilitas terhadap *return* saham pada perusahaan makanan dan minuman dengan kategori industry barang konsumsi di Bursa Efek Jakarta periode 1999-2005 dengan populasi 21

perusahaan serta sampel yang diambil sebanyak 13 perusahaan. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa *Total Assets Turnover* (TATO) menunjukkan hasil yang negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham hingga satu tahun kedepan.

8. Penelitian Dwi Martani, dkk (2009) yang menganalisis pengaruh *financial ratios, firm size, and cash flow from operating activities in the interim report to the stock return*, rasio yang digunakan dalam penelitian ini *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Equity* (ROE), *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Total Assets Turnover* (TATO), *Price to Book Value* (PBV), *CFO/Sales*, *Log TA*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2001-2006, yaitu sebanyak 39 perusahaan. Adapun hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *Total Assets Turnover* (TATO) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.
9. Penelitian yang dilakukan oleh Dyah Kumala Trisnaeni (2007) yang menganalisis pengaruh kinerja keuangan, *Earning Per Share* (EPS), *Price Earning Ratio* (PER), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Investment* (ROI), *Return On Equity* (ROE), dan *return* saham di Bursa Efek Jakarta periode 2003-2005, yaitu sebanyak 30 perusahaan. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa *Return On Assets* (ROA) tidak berpengaruh signifikan dan menunjukkan hubungan positif terhadap *Return* saham.

10. Penelitian yang dilakukan oleh Agus Harjito dan Rangga Aryayoga (2009) yang menganalisis pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode amatan 2004-2007, dimana variabelnya yaitu : *Economic Value Added* (EVA), *Return on Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Net Profit Margin* (NPM), dan *Return* saham, dengan meneliti sebanyak 30 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa ada pengaruh negatif dan tidak signifikan antara *Return On Assets* (ROA) terhadap *return* saham.

Rangkuman daftar penelitian terdahulu dapat dilihat pada tabel 2.1 berikut :

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1	Artik Estuari (2009)	<i>Current Ratio</i> (CR), <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), <i>Return On Investmenti</i> (ROI), <i>Earning Per Share</i> (EPS), dan <i>Dividen Payout Dividen</i> (DPR)	Regresi linier Berganda	<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.
2	Nicky Nathaniel (2008)	<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), <i>Earning Per Ratio</i> (EPS), <i>Net Profit Margin</i> (NPM), dan <i>Price to Book Value</i> (PBV)	Regresi Berganda	DER berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham . Sedangkan NPM dan PBV berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham

3	Indra Widjaja (2009)	<i>Return on Equity (ROE), Earning Per Share (EPS), Price to Book Value (PBV), Current Ratio (CR), Total Assets Turnover (TATO), Return On Investment (ROI)</i>	Regresi Multivariat	<i>Current Ratio (CR)</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham.
4	Ratna Prihantini (2009)	Inflasi, Nilai Tukar, <i>Return On Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), dan Current Ratio (CR)</i>	Regresi Linier Berganda	<i>Current Ratio (CR)</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.
5	Asbi Rachman Faried (2008)	<i>Return On Assets (ROA), Net Profit Margin (NPM), Debt to Equity Ratio (DER), Price to Book Value (PBV)</i>	Regresi Berganda	<i>Price to Book Value (PBV)</i> berpengaruh signifikan dan berhubungan negatif terhadap <i>return</i> saham
6	Sulaiman dan Ana Handi (2008)	<i>Return on Equity (ROE), Earning Per Share (EPS), Price to Book Value (PBV), Current Ratio (CR), Total Assets Turnover (TATO), Return On Investment (ROI)</i>	Regresi linier Sederhana	EPS, PBV, CR, TATO, ROI dan ROE berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham
7	IG. K. A. Ulupui (2006)	rasio likuiditas, <i>leverage</i> , aktivitas, dan profitabilitas	Regresi Berganda	<i>Total Assets Turnover (TATO)</i> menunjukkan hasil yang negatif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham
8	Dwi Martani, dkk (2009)	<i>Net Profit Margin (NPM), Return On Equity (ROE), Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Total Assets Turnover (TATO), Price to Book Value (PBV), CFO/Sales, Log TA</i>	Regresi Linear Berganda	<i>Total Assets Turnover (TATO)</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham

9	Dyah Kumala Trisnaeni (2007)	<i>Earning Per Share (EPS), Price Earning Ratio (PER), Debt to Equity Ratio (DER), Return on Investment (ROI), Return On Equity (ROE), dan return saham.</i>	Regresi Berganda	ROA tidak mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap <i>Return</i> saham.
10	Agus Harjito dan Rangga Aryayoga (2009)	<i>: Economic Value Added (EVA), Return on Assets (ROA), Return On Equity (ROE), Net Profit Margin (NPM), dan Return saham.</i>	Regresi Linear Berganda	Ada pengaruh negatif tidak signifikan antara <i>Return On Assets (ROA)</i> terhadap <i>return</i> saham

Sumber : Berbagai Penelitian Terdahulu

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan pada latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian serta telaah pustaka, dan juga penelitian-penelitian terdahulu, maka variabel yang mempengaruhi *Return* saham dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. *Debt to Equity Ratio (DER)*

DER merupakan rasio hutang terhadap modal, rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi rasio ini mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi. Sehingga menurunkan minat investor untuk berinvestasi, maka menurunkan harga saham perusahaan dan menurunnya *return* saham. Jadi, *Debt to Equity Ratio (DER)* memiliki pengaruh yang **negatif** terhadap *Return* saham.

2. *Current Ratio (CR)*

CR merupakan perbandingan antara aktiva lancar (*current assets*) dengan hutang lancar (*current liabilities*). *Current Ratio* yang tinggi memberikan indikasi jaminan yang baik bagi kreditor jangka pendek dalam arti setiap saat perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban-kewajiban financial jangka pendeknya. Akan tetapi *current ratio* yang tinggi akan berpengaruh negatif terhadap kemampuan memperoleh laba (rentabilitas), karena sebagian modal kerja tidak berputar atau mengalami pengangguran. Jadi, *Current Ratio (CR)* memiliki pengaruh yang **positif** terhadap *Return* saham.

3. *Price to Book Value (PBV)*

PBV merupakan salah satu rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya, dimana semakin tinggi rasio ini menunjukkan semakin tinggi pula penilaian investor terhadap perusahaan yang bersangkutan. Hal ini akan berakibat pada semakin meningkatnya harga saham suatu perusahaan, dengan demikian diharapkan pula akan meningkatkan *return* perusahaan yang bersangkutan. Jadi, *Price to Book Value (PBV)* memiliki pengaruh yang **positif** terhadap *Return* saham.

4. *Total Assets Turnover (TATO)*

TATO merupakan rasio pengelolaan aktiva terakhir, mengukur perputaran atau pemanfaatan dari semua aktiva perusahaan. Apabila perusahaan tidak menghasilkan volume usaha yang cukup untuk

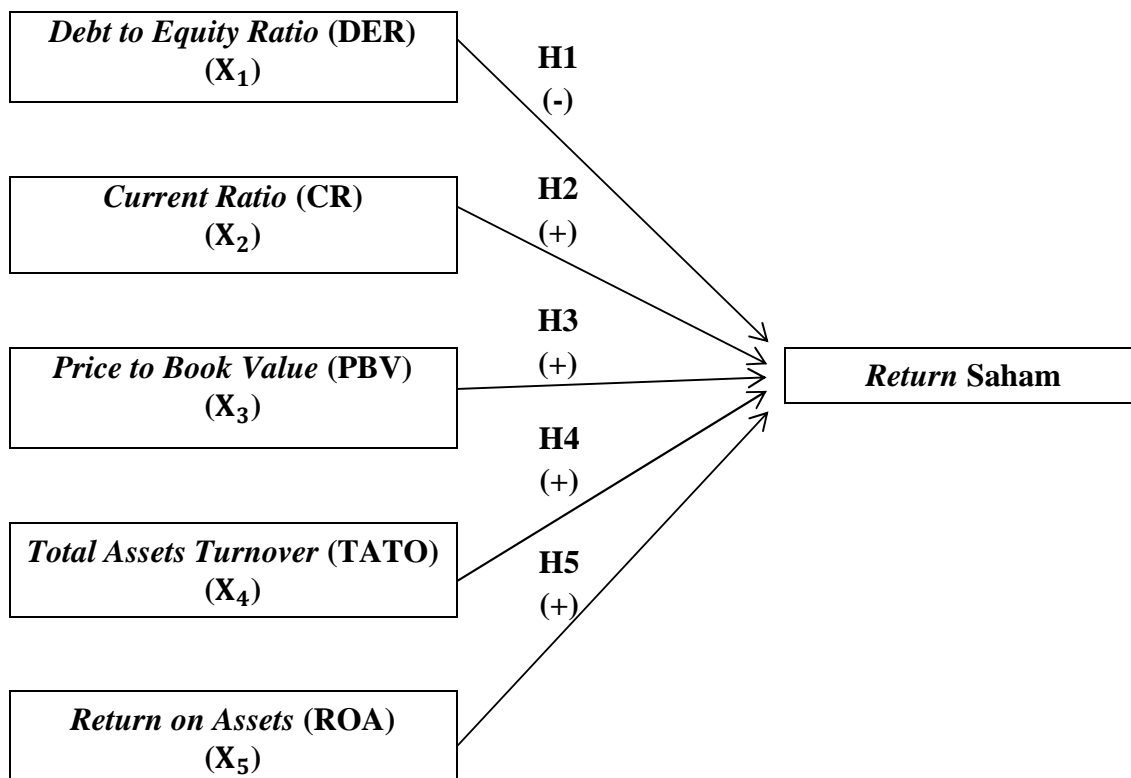
ukuran investasi sebesar total aktivasnya, penjualan harus ditingkatkan. Sedangkan menurut (Abdul Halim, 2007), TATO merupakan rasio aktivitas yang digunakan untuk mengukur sampai seberapa besar efektivitas perusahaan dalam menggunakan sumber dayanya yang berupa *assets*. Semakin tinggi efisien penggunaan *assets* dan semakin cepat pengembalian dana dalam bentuk kas. Jadi, *Total Assets Turnover* (TATO) memiliki pengaruh **positif** terhadap *Return* saham.

5. *Return On Assets* (ROA)

ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari investasi yang dipergunakan. Semakin besar ROA berarti kinerja perusahaan tersebut semakin baik, karena tingkat kembalian (*return*) semakin menghasilkan keuntungan berbanding asset yang relatif tinggi. Jadi, *Return On Assets* (ROA) memiliki pengaruh yang **positif** terhadap *Return* saham.

Maka kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini, dapat dilihat pada gambar 2.1 dibawah ini :

Gambar 2.1
Pengaruh variabel *DER*, *CR*, *PBV*, *TATO*, dan *ROA* terhadap *Return* saham perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2007-2010



Sumber: Dyah Kumala Trisnaeni (2007), Sonya Krisnawati (2009), Artik Estuari (2009), Nicky Nathaniel (2008), Sulaiman dan Ana Handi (2008), Indra Widjaja (2009), Ratna Prihantini (2009), IG. K. A Ulupui (2006), Dwi Martani, dkk (2009).

2.4 Hipotesis

Berdasarkan pada latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, serta kerangka pemikiran teoritis seperti yang telah diuraikan tersebut diatas, maka hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Hipotesis 1 : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *Return* saham

Hipotesis 2 : *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif terhadap *Return* saham

Hipotesis 3 : *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh positif terhadap *Return* saham

Hipotesis 4 : *Total Assets Turnover* (TATO) berpengaruh positif terhadap *Return* saham

Hipotesis 5 : *Return On Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap *Return* saham

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel yang digunakan dalam penelitian dibedakan menjadi dua yaitu variabel dependen (terikat) dan variabel independen (bebas). Sebagai variabel dependen penelitian ini adalah *Return* saham. Sedangkan variabel independen meliputi *Debt to Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR), *Price to Book Value* (PBV), *Total Assets Turnover* (TATO), *Return On Assets* (ROA).

3.1.1 Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Return* saham. *Return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi dengan cara menghitung selisih harga saham periode berjalan dengan periode sebelumnya dengan mengabaikan dividen. *Return* saham dihitung dengan rumus (Ross dkk,2003 dalam Michell Suharli, 2005) :

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

Dimana :

Ri = *Return* saham

Pt = Harga saham periode t

Pt-1 = Harga saham periode t-1

3.1.2 Variabel Independen

3.1.2.1 *Debt to Equity Ratio (DER)*

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio hutang terhadap modal. Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, di mana semakin tinggi rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajibannya untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian dividen (Sartono, 2001).

Adapun rumus DER adalah (Brealey, 2001 dalam Michell Suharli 2005) :

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

3.1.2.2 *Current Ratio (CR)*

Current ratio (CR) merupakan perbandingan antara aktiva lancar (*current assets*) dengan hutang lancar (*current liabilities*). *Current Ratio* yang tinggi memberikan indikasi jaminan yang baik bagi kreditor jangka pendek dalam arti setiap saat perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban-kewajiban financial jangka pendeknya. Akan tetapi *current ratio* yang tinggi akan berpengaruh negatif terhadap kemampuan memperoleh laba (rentabilitas), karena sebagian modal kerja tidak berputar atau mengalami pengangguran (Martono, 2008).

Current Ratio (CR) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

3.1.2.3 *Price to Book Value* (PBV)

Price to Book Value (PBV) merupakan salah satu rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya (Robbert Ang, 1997). *Price to Book Value* (PBV) ditunjukkan dengan perbandingan antara harga saham terhadap nilai buku dihitung sebagai hasil bagi dari ekuitas pemegang saham dengan jumlah saham beredar. Rasio ini menunjukkan seberapa jauh sebuah perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relative terhadap jumlah modal yang diinvestasikan, sehingga semakin tinggi *Price to Book Value* (PBV) yang menunjukkan semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham (Robbert Ang, 1997).

Nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar bursa. Semakin kecil nilai *Price to Book Value* (PBV) maka harga dari suatu saham dianggap semakin murah. Rasio *Price to Book Value* (PBV) dapat dihitung dengan rumus (ICMD) :

$$PBV = \frac{\text{Closing Price}}{\text{Earning Per Share}}$$

Dimana :

Closing Price = Harga Saham

Earning Per Share = Pendapatan Per Lembar Saham

3.1.2.4 *Total Assets Turnover (TATO)*

Total Assets Turnover (TATO) merupakan rasio aktivitas yang digunakan untuk mengukur sampai seberapa besar efektivitas perusahaan dalam menggunakan sumber dayanya yang berupa *asset*. Semakin tinggi efisien penggunaan *asset* dan semakin cepat pengembalian dana dalam bentuk kas. *Total Assets Turnover* sendiri merupakan rasio antara penjualan dengan total aktiva yang mengukur efisiensi penggunaan aktiva secara keseluruhan. Apabila rasio rendah itu merupakan indikasi bahwa perusahaan beroperasi pada volume yang memadai bagi kapasitas investasinya. Adapun rumusnya (Martono, 2008) :

3.1.2.5 *Return On Assets (ROA)*

Return on assets (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari investasi yang dipergunakan. Rasio ini merupakan rasio yang terpenting diantara rasio rentabilitas yang ada. *Return on assets (ROA)* sering disebut sebagai *return on investment (ROI)* yang besarnya dapat dihitung dengan formula sebagai berikut (Robert Ang, 1997) :

$$ROA = \frac{NIAT}{Total Assets}$$

Dimana :

ROA = *Return On Assets*

NIAT = *Net Income After Tax* (Pendapatan bersih setelah pajak)

Total Assets = Jumlah Asset

Identifikasi Variabel dan definisi operasional secara terperinci disajikan dalam tabel 3.1 dibawah ini :

TABEL 3.1
Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Skala Pengukur	Pengukuran
1	<i>Return Saham</i>	Merupakan selisih harga saham periode berjalan dengan periode sebelumnya	Rasio	$= \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$
2	<i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>	Merupakan perbandingan antara total debt dengan total equity	Rasio	$= \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$
3	<i>Current Ratio (CR)</i>	Perbandingan antara aktiva lancar (<i>current assets</i>) dengan hutang lancar (<i>current liabilities</i>)	Rasio	$= \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$
4	<i>Price to Book Value (PBV)</i>	Perbandingan antara harga saham dan pendapatan per lembar saham	Rasio	$= \frac{\text{Closing Price}}{\text{Earning Per Share}}$
5	<i>Total Assets Turnover (TATO)</i>	Mengukur sampai seberapa besar efektivitas perusahaan dalam	Rasio	$= \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$

		menggunakan sumber dayanya yang berupa <i>asset</i>		
6	<i>Return On Assets (ROA)</i>	Mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya	Rasio	$= \frac{NIAT}{Total Assets}$

Sumber : Dikembangkan untuk penelitian

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Populasi yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama kurun waktu penelitian (2007-2010). Jumlah populasi perusahaan manufaktur yang *go public* sampai dengan tahun 2010 adalah sebanyak 149 perusahaan.

Dalam penelitian ini pengolahan data menggunakan metode *polling*. Sehingga jumlah data yang akan diolah adalah perkalian antara jumlah sampel perusahaan yaitu 60 dengan periode pengamatan selama 4 periode (tahun 2007-2010). Jadi jumlah data dalam penelitian ini menjadi 240 data.

3.2.2 Sampel

Sampel penelitian dilakukan secara *purposive sampling*, dimana sampel digunakan apabila memenuhi kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2007-2010
2. Tersedia data laporan keuangan selama kurun waktu penelitian 2007-2010
3. Selalu memperoleh Laba Perusahaan

3.3 Jenis dan Sumber Data

3.3.1 Jenis Data

Dalam penelitian ini, data yang digunakan adalah data sekunder yaitu data tentang semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010 yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*.

3.3.2 Sumber Data

Data yang dipergunakan merupakan data sekunder yang diperoleh melalui laporan keuangan yang diperoleh melalui *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2010 dan tahun 2011.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dilakukan dengan dokumentasi dari perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010. Dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan data sekunder berupa laporan keuangan yang terdaftar di *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2010 dan 2011.

3.5 Metode Analisis Data

Dalam penelitian ini metode analisis yang dipakai adalah analisis kuantitatif, untuk memperhitungkan dan memperkirakan secara kuantitatif dan beberapa faktor secara bersama-sama terhadap *return* saham. Analisis data menggunakan SPSS 17 sebagai alat untuk regresi berganda. Untuk menghasilkan suatu model yang baik, hasil analisis berganda memerlukan pengujian *asumsi klasik*.

3.5.1 Pengujian Asumsi Klasik

Mengingat alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda dan data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder, maka untuk memenuhi syarat yang ditentukan sehingga penggunaan model regresi linear berganda perlu dilakukan pengujian atas beberapa asumsi klasik yang digunakan yaitu : pengujian normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi yang secara rinci dapat dijelaskan sebagai berikut :

3.5.1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen, keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik.

3.5.1.1.1 Analisis Grafik

Salah satu uji statistik yang bisa digunakan untuk menguji *normalitas residual* adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Namun demikian hanya dengan melihat histogram hal ini dapat menyesatkan khususnya untuk jumlah sampel yang kecil. Metode yang lebih handal adalah dengan melihat normal *probability* plot yang dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya.

Dasar pengambilan keputusan :

1. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
2. Jika data menyebar jauh dari diagonal dan/ atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

3.5.1.1.2 Analisis Statistik

Uji normalitas dengan grafik dapat menyesatkan kalau tidak hati-hati secara visual kelihatan normal, padahal secara statistik bisa sebaliknya. Oleh sebab itu dianjurkan disamping uji grafik dilengkapi dengan uji statistik. Salah satu uji statistik yang bisa digunakan untuk menguji *normalitas residual* adalah uji statistik non-parametrik *Kolmogrov Smirnov* (K-S). Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis:

H₀ : Data *residual* berdistribusi normal

H_A : Data *residual* tidak berdistribusi normal

Pedoman pengambilan keputusan :

- a) Nilai Sig atau signifikan atau nilai probabilitas < 0.05. Distribusi adalah tidak normal.
- b) Nilai Sig atau signifikan atau nilai probabilitas > 0.05. Distribusi adalah normal.

3.5.1.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya kolerasi antar variabel bebas (independen) (Ghozali, 2006). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi kolerasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkolerasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel orthogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi adalah sebagai berikut (Ghozali, 2006):

- a. Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel independen banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen.
- b. Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya di atas 0.90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas.

- c. Multikolinearitas juga dapat dilihat dari (1) nilai *tolerance* dan lawannya (2) *variance inflation factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya.

3.5.1.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2006). Ada beberapa cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas diantaranya menggunakan grafik *scatterplot* dan uji *glejser*.

Dalam penelitian ini, uji statistik yang digunakan untuk menguji ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melakukan uji *glejser*. Uji *glejser* mengusulkan untuk meregres nilai absolute residual terhadap variabel independen (Gujarati, 2003) dengan persamaan regresi :

$$|U_t| = \alpha + \beta X_t + V_t$$

$$\text{Abs}U_t = b_0 + b_1 \text{DER} + b_2 \text{CR} + b_3 \text{PBV} + b_4 \text{TATO} + b_5 \text{ROA}$$

Jika variabel independen signifikan secara statistic mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi Heteroskedastisitas.

3.5.1.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya) (Ghozali, 2006). Jika terjadi korelasi,

maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu dan berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan Uji Durbin- Watson (DW test) dengan ketentuan sebagai berikut :

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No Decision</i>	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada korelasi negative	Tolak	$4 - d_l < d < 4$
Tidak ada korelasi negative	<i>No Decision</i>	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$
Tidak ada autokorelasi positif atau negative	Tidak ditolak	$d_u < d < 4 - d_u$

3.5.2 Analisis Regresi Berganda

Dalam penelitian ini teknik analisis yang dipakai adalah analisis kuantitatif, untuk memperhitungkan dan memperkirakan secara kuantitatif dan beberapa faktor secara bersama-sama terhadap *return* saham. Untuk mengolah dan membahas data yang didapat dan menguji hipotesis pada penelitian ini digunakan teknik analisis regresi linear berganda (Ghozali, 2005). Karena dapat menyimpulkan secara langsung mengenai pengaruh masing-masing variabel bebas yang digunakan secara parsial maka dipilihlah teknik analisis linear berganda.

Sulaiman (2004) jika suatu variabel dependen bergantung pada lebih dari suatu variabel independen, hubungan antara kedua variabel disebut analisis berganda. Model analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda dengan

persamaan kuadrat terkecil (OLS), yang persamaannya dapat dituliskan dengan rumus sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

Dimana :

Y = *Return saham*

a = konstanta

$b_1 b_2 b_3 b_4 b_5$ = Koefisien regresi

X_1 = *Debt to Equity Ratio (DER)*

X_2 = *Current Ratio (CR)*

X_3 = *Price to Book Value (PBV)*

X_4 = *Total Assets Turnover (TATO)*

X_5 = *Return on Assets (ROA)*

e = *error term*

3.5.3 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dapat dilakukan dengan pengujian secara parsial (uji statistik t), pengujian secara simultan (uji statistik F), dan secara analisis koefisien Determinasi (R^2). Pengujian hipotesis tersebut sebagai berikut :

3.5.3.1 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2005). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi

variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel yang independen yang dimasukkan kedalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai Adjusted R^2 pada saat mengevaluasi mana model regresi terbaik. Tidak seperti R^2 , maka nilai Adjusted R^2 dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan kedalam model.

Dalam kenyataannya nilai adjusted R^2 dapat bernilai negatif, walaupun yang dikehendaki harus bernilai positif. Menurut Gujarat (2003) (dalam Ghozali, 2005) jika dalam uji empiris didapat nilai adjusted R^2 negatif, maka nilai R^2 dianggap bernilai nol. Secara sistematis jika nilai $R^2 = 1$, maka adjusted $R^2 = R^2 = 1$ sedangkan jika nilai $R^2 = 0$, maka adjusted $R^2 = (1 - K)/(n - k)$. Jika $k > 1$, maka adjusted R^2 akan bernilai negatif.

3.5.3.2 Pengujian Signifikan Simultan (Uji F Statistik)

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama (simultan). Pengujian dapat dilakukan dengan cara sebagai berikut (Ghozali, 2006) :

- Berdasarkan probabilitas

Jika probabilitas (signifikan) lebih besar dari 0,05 maka variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Sedangkan jika probabilitas lebih kecil daripada 0,05, maka variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

Nilai F dihitung dengan rumus (Gujarati, 1995) :

$$F \text{ hitung} = \frac{R^2 / (K - 1)}{(1 - R^2) / (n - k)}$$

Dimana :

R^2 = koefisien determinasi

$1 - R^2$ = *residual sum of squares*

k = jumlah variabel

n = jumlah sampel observasi

3.5.3.3 Pengujian Parsial (Uji t statistik)

Uji t digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen secara signifikan berpengaruh terhadap variabel dependen. Pada uji ini hipotesis satu sampai dengan lima atau H1 sampai dengan H5 di uji dengan menggunakan uji t. Pengujian dapat dilakukan dengan cara sebagai berikut (Ghozali, 2005) :

- Berdasarkan Probabilitas

Jika probabilitas (signifikan) $> 0,05$ maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Jika probabilitas $< 0,05$ maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

Nilai t dihitung dengan rumus (Gujarati, 1995 dalam Imam Ghozali 2006)

$$t \text{ hitung} = \frac{b_i}{\sigma b_i}$$

Dimana :

b_i = koefisien regresi variabel independen

σb_i = deviasi standar koefisien regresi variabel independen

Hipotesis yang diuji adalah sebagai berikut :

1. H0 = DER tidak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham
H1 = DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham
2. H0 = CR tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham
H2 = CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham
3. H0 = PBV tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham
H3 = PBV berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham
4. H0 = TATO tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham
H4 = TATO berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham
5. H0 = ROA tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap *returnsaham*
H5 = ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham