

**PENGARUH *WORKING CAPITAL TURNOVER*,
LONG TERM DEBT-TO-EQUITY RATIO, DAN
RETURN ON EQUITY TERHADAP *RETURN*
SAHAM**

(STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN LQ45
NONKEUANGAN TAHUN 2010 - 2012)



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program
Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun Oleh:

RISWANDHA ADI WIBOWO
NIM. 12030110120147

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2014

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Riswandha Adi Wibowo

Nomor Induk Mahasiswa : 12030110120147

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi

Judul Skripsi : **PENGARUH *WORKING CAPITAL TURNOVER, LONG TERM DEBT-TO-EQUITY RATIO, DAN RETURN ON EQUITY* TERHADAP *RETURN SAHAM* (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN LQ45 NONKEUANGAN TAHUN 2010 – 2012)**

Dosen Pembimbing : Dr. H. Raharja, M.Si, Akt.

Semarang, 11 April 2014

Dosen Pembimbing,



Dr. H. Raharja, M.Si, Akt,

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

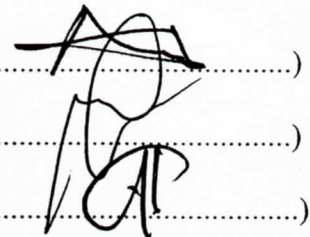
Nama Penyusun : Riswandha Adi Wibowo
Nomor Induk Mahasiswa : 12030110120147
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi

Judul Skripsi : **PENGARUH *WORKING CAPITAL TURNOVER, LONG TERM DEBT-TO-EQUITY RATIO, DAN RETURN ON EQUITY* TERHADAP *RETURN SAHAM* (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN LQ45 NONKEUANGAN TAHUN 2010 – 2012)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 9 Mei 2014

Tim Penguji

1. Dr. H. Raharja, M.Si, Akt. (.....)
2. Faisal, S.E.,M.Si.,Akt,Ph.D. (.....)
3. Drs. H. M. Didik Ardiyanto, S.E., M.Si, Akt. (.....)



PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Riswandha Adi Wibowo, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **PENGARUH *WORKING CAPITAL TURNOVER*, *LONG TERM DEBT-TO-EQUITY RATIO*, DAN *RETURN ON EQUITY* TERHADAP *RETURN SAHAM* (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN LQ45 NONKEUANGAN TAHUN 2010 – 2012)**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol 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 itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

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

Semarang, 16 April 2014

Yang membuat pernyataan,



(Riswandha Adi Wibowo)

NIM : 12030110120147

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini untuk menguji pengaruh *working capital turnover*, *long term debt-to-equity ratio* dan *return on equity* terhadap *return* saham perusahaan-perusahaan nonkeuangan LQ45 tahun 2010 - 2012. Variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari *working capital turnover*, *long term debt-to-equity ratio* dan *return on equity*. *Working capital turnover* diukur dengan rumus pendapatan bersih perusahaan dibagi dengan modal kerja. *Long term debt-to-equity ratio* diukur dengan rumus liabilitas jangka panjang perusahaan dibagi dengan ekuitas pemegang saham. *Return on equity* diukur dengan rumus laba bersih setelah pajak perusahaan dibagi dengan ekuitas pemegang saham. Sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham.

Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan nonkeuangan yang tergabung dalam indeks LQ45 selama periode Agustus-Desember tahun 2010 – 2012, dengan metode *sampling* menggunakan *multi shape purposive sampling*. Data diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan *Website* informasi harga saham Yahoo! *Finance* (finance.yahoo.com). Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 116 perusahaan nonkeuangan dalam indeks LQ45 selama kurun waktu Agustus-Desember tahun 2010 – 2012.

Hasil penelitian dengan analisis regresi berganda menunjukkan bahwa penggunaan variabel WCTO, LDER, dan ROE secara bersama-sama tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Untuk pengaruh secara parsial, WCTO memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *return* saham dengan arah positif, LDER memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *return* saham dengan arah negatif, dan ROE memiliki pengaruh secara positif yang tidak signifikan terhadap *return* saham.

Kata kunci : Return Saham, *Working capital turnover*, *Long term debt-to-equity ratio*, *Return on equity*.

ABSTRACT

This research was performed to examine the effect of working capital turnover, long term debt-to-equity ratio and return on equity on the stock return by nonfinancial companies listed in LQ45 index during 2010 – 2012. Independent variables in this study are working capital turnover, long term debt-to-equity ratio, and return on equity. Working capital turnover was measured by dividing companies' net income with working capital. Long term debt-to equity ratio was measured by dividing companies' long term liabilities with stockholders' equity. Return on equity was measured by dividing companies' profit after tax with stockholders' equity. While the dependent variable in this study is stock return.

Population in this study is nonfinancial companies listed which are listed in LQ45 index during 2010 – 2012, with the sampling method is multi shape purposive sampling. Data were obtained from Indonesian Capital Market Directory (ICMD) and Yahoo! Finance stock price information website (finance.yahoo.com). The analysis technique used was multiple regression analysis. Samples used in this study were 116 nonfinancial companies listed on LQ45 index in August through December 2010 – 2012.

The results of multiple regression analysis showed that the usage of working capital turnover, long term debt-to-equity ratio and return on equity altogether had no significant impact on stock return. The partial t tests were resulted in negative nonsignificant effect of working capital turnover on stock effect, positive nonsignificant effect of return on equity on stock return, and nonsignificant negative effect of long term debt-to-equity ratio on stock return.

Keyword : stock return, working capital turnover, long term debt-to-equity ratio, return on equity

KATA PENGANTAR

Dengan kerendahan hati penulis mengucapkan puji dan syukur kehadiran Allah S.W.T. yang telah memberikan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penyusunan skripsi yang berjudul **“PENGARUH *WORKING CAPITAL TURNOVER, LONG TERM DEBT-TO-EQUITY RATIO, DAN RETURN ON EQUITY* TERHADAP *RETURN SAHAM* (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN LQ45 NONKEUANGAN TAHUN 2010 - 2012)”**. Penyusunan skripsi ini merupakan salah satu persyaratan yang harus dipenuhi bagi setiap mahasiswa semester akhir dalam rangka menyelesaikan pendidikan program sarjana (S1) Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro. Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih jauh dari sempurna baik dari segi teknis maupun segi ilmiah yang semua itu disebabkan oleh keterbatasan kemampuan dan pengetahuan penulis. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun dari berbagai pihak sehingga dapat dijadikan masukan yang bermanfaat untuk meningkatkan kemampuan dan pengetahuan penulis agar bisa menjadi lebih baik.

Penyusunan skripsi ini tidak dapat terselesaikan tanpa bimbingan, bantuan, dan dukungan dari berbagai pihak. Atas bimbingan, bantuan, dan dukungan yang telah diberikan kepada penulis perkenankan penulis untuk menyampaikan terima kasih kepada :

1. Allah S.W T. yang telah memberi kesempatan penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.

2. Keluarga penulis : Bapak, Ibu, dan Masda yang selalu memberi dukungan dan semangat kepada penulis.
3. Bapak Dr. H. Raharja, M.Si, Akt, selaku dosen pembimbing penulis yang telah menunjukkan kesabaran dalam membimbing penulis selama proses penyusunan skripsi.
4. Bapak Fuad, SET, MSi, Akt, PhD, selaku dosen wali yang telah memberi perwalian kepada penulis selama menjadi mahasiswa FEB Undip.
5. Seseorang yang istimewa bagi penulis, Mety Nuraini, yang telah berjuang bersama-sama dengan penulis dan saling mendukung satu sama lain.
6. Mas Yudi dan Mbak Ve atas bantuan dan saran yang diberikan kepada penulis.
7. Semua pihak yang telah membantu penyusunan skripsi ini baik secara langsung maupun tidak langsung yang penulis tidak bisa sebutkan satu per satu.

Semoga semua bimbingan, bantuan, dan dukungan yang telah diberikan kepada penulis tersebut mendapat balasan dari Allah S.W.T. Akhir kata, semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi pembaca dan menjadi pijakan bagi penulis untuk dapat berkarya dengan lebih baik lagi di masa yang akan datang.

Semarang, 16 April 2014

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iv
ABSTRAK.....	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR GAMBAR.....	xii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Penelitian.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	7
1.3 Tujuan Penelitian.....	8
1.4 Kegunaan Penelitian.....	8
1.5 Sistematika Penelitian.....	8
BAB II TELAAH PUSTAKA	
2.1 Teori <i>Signalling</i>	10
2.2 Efisiensi Pasar.....	11
2.3 <i>Return</i>	11
2.3.1 <i>Return</i> Realisasi dan <i>Return</i> Ekspektasi.....	12
2.3.2 <i>Return</i> Saham.....	13
2.4 <i>Working Capital Turnover</i> (WCTO).....	15
2.5 <i>Long term Debt-to-Equity Ratio</i> (LDER).....	16
2.6 <i>Return On Equity</i> (ROE).....	16
2.7 Penelitian Terdahulu.....	17
2.8 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	21
2.9 Perumusan Hipotesis.....	23
2.9.1 Pengaruh <i>Working Capital Turnover</i> terhadap <i>return</i> saham.....	23
2.9.2 Pengaruh <i>Long term Debt-to-Equity Ratio</i> terhadap <i>return</i> saham.....	24
2.9.3 Pengaruh <i>Return On Equity</i> dengan <i>return</i> saham.....	25
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1 Definisi Operasional Variabel.....	26
3.2 Populasi dan Sampel.....	27
3.3 Jenis dan Sumber Data.....	27
3.4 Metode Pengumpulan Data.....	28
3.5 Analisis Data.....	28
3.5.1 Statistik Deskriptif.....	29
3.5.2 Uji Asumsi Klasik.....	29

3.5.2.1 Uji Normalitas.....	29
3.5.2.2 Uji Multikolinieritas	31
3.5.2.3 Uji Heteroskedasitas	32
3.5.2.4 Uji Autokorelasi.....	33
3.5.3 Analisis Regresi	33
3.5.3.1 Analisis Koefisien Determinasi	34
3.5.3.2 <i>Overall Model Fit</i>	34
3.5.4 Uji Hipotesis	35
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	
4.1 Deskripsi Objek Penelitian.....	37
4.2 Analisis Data	38
4.2.1 Statistik Deskriptif.....	38
4.2.2 Uji Asumsi Klasik	39
4.2.2.1 Uji Normalitas.....	40
4.2.2.2 Uji Multikolinieritas	41
4.2.2.3 Uji Heteroskedasitas	42
4.2.2.4 Uji Autokorelasi.....	45
4.2.3 Analisis Regresi	46
4.2.3.1 <i>Overall Model Fit</i>	47
4.2.3.2 Koefisien Determinasi (R^2).....	48
4.3 Uji Hipotesis	49
4.4 Pembahasan.....	51
BAB V PENUTUP	
5.1 Kesimpulan	53
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	54
5.3 Saran.....	54
DAFTAR PUSTAKA	55
LAMPIRAN-LAMPIRAN.....	57

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu	19
Tabel 4.1 Rincian Jumlah Sampel.....	37
Tabel 4.2 Hasil Statistik Deskriptif	38
Tabel 4.3 Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov.....	41
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinieritas	42
Tabel 4.5 Hasil Uji Glejser	44
Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi	45
Tabel 4.7 Model Penelitian	46
Tabel 4.8 Hasil Uji F.....	48
Tabel 4.9 Koefisien Determinasi.....	49
Tabel 4.10 Hasil Uji t.....	50

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	23
Gambar 4.1 Grafik Uji Normalitas.....	40
Gambar 4.2 Grafik Uji Heteroskedasitas	43
Gambar 4.3 Perbandingan Nilai DW dengan Nilai Tabel.....	45

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Daftar <i>Return</i> dan Rasio Perusahaan Sampel	57
Lampiran B <i>Output</i> SPSS	63

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Dalam kegiatannya berinvestasi saham, investor selalu memiliki harapan untuk mendapatkan *return* (Widodo, 2007). *Return* menjadi tujuan utama yang ingin dicapai oleh investor karena *return* inilah yang menjadi hasil keuntungan investor dalam kegiatan investasinya. Oleh karena itu, *return* saham sangat penting bagi perusahaan karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari suatu perusahaan (Jogiyanto, 2000), sehingga perusahaan berusaha menjaga dan memperbaiki kinerjanya yang dapat mempengaruhi *return* saham agar portofolio saham yang diinvestasikan meningkat.

Alasan pemilihan *return* saham sebagai fokus studi adalah peran *return* saham sebagai penggerak dalam suatu proses investasi. Investor mengukur *return* saham sebagai langkah dalam membandingkan alternatif investasi dalam portofolio. Pengukuran *return* saham secara historis memberi investor kemampuan dalam mengetahui kesuksesan usaha investasi mereka. Selain itu, menurut Tendi, Stevanus, dan Maya (2005), *return* saham historis ikut memiliki andil dalam memperkirakan *return* masa depan yang belum diketahui.

Lebih jauh lagi, perolehan *return* saham dalam investasi menganut keyakinan “*High Risk, High Return*”. Maksud dari keyakinan ini adalah investasi saham menghasilkan tingkat pengembalian yang tinggi dibanding dengan instrumen investasi lain, namun juga disertai dengan tingkat risiko yang tinggi. Hal ini mendorong adanya dua kelompok investor saham, yang pertama adalah

risk taker yang tidak ragu menghadapi risiko yang besar dengan harapan mendapat *return* yang besar pula, dan *risk aveter* yang berusaha meminimalisir adanya risiko dalam investasi saham.

Untuk memprediksi *return* saham banyak faktor yang dapat digunakan, antara lain adalah informasi keuangan perusahaan dan informasi pasar atau saham. Informasi keuangan dan informasi pasar yang dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham adalah berupa rasio keuangan. Rasio keuangan membantu investor dalam mengambil keputusan rasional saat melakukan kegiatan investasi. Terdapat 5 macam rasio keuangan yang digunakan dalam analisis fundamental menurut Ang (1997), yaitu :

- a. Rasio likuiditas, menyatakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dalam jangka pendek untuk memenuhi kewajibannya dan bergantung pada arus kas perusahaan serta komponen aset dan kewajiban lancarnya (Subramanyam dan Wild, 2010:10). Contoh proksi yang digunakan dalam rasio likuiditas adalah rasio lancar (*current ratio/CR*) dan rasio cepat (*quick ratio/QR*).
- b. Rasio aktivitas, adalah rasio untuk menggambarkan kemampuan serta efisiensi perusahaan dalam menghasilkan penjualan dengan mendayagunakan aktiva yang dimiliki (Nugroho, 2009:3). Contoh proksi yang digunakan dalam rasio aktivitas adalah perputaran persediaan (*inventory turnover/ITO*), perputaran piutang (*receivables turnover/RTO*), perputaran keseluruhan aset (*total assets turnover/TATO*), dan waktu penagihan persediaan (*days of inventory collection*).

- c. Rasio solvabilitas, menyatakan kemungkinan dan kemampuan jangka panjang perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka panjangnya (Subramanyam dan Wild, 2010:10). Contoh proksi yang digunakan dalam rasio solvabilitas adalah penggunaan hutang terhadap keseluruhan aset yang dimiliki perusahaan (*leverage/LEV*) dan rasio hutang terhadap ekuitas (*debt to equity ratio/DER*).
- d. Rasio profitabilitas, menyatakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu (Riyanto, 1997:35). Contoh proksi yang digunakan dalam rasio profitabilitas adalah tingkat pengembalian atas aset (*return on assets/ROA*), tingkat pengembalian atas ekuitas (*return on equity/ROE*), kemampuan perusahaan memperoleh *profit* per penjualan (*net profit margin/NPM*), dan keuntungan yang diperoleh per lembar saham (*earning per share/EPS*).
- e. Rasio pasar atau rasio penilaian, menghubungkan harga saham dengan laba dan nilai buku saham (Moeljadi, 2006). Proksi untuk rasio pasar contohnya meliputi harga saham terhadap laba (*price to earning ratio/PER*) dan harga saham terhadap nilai buku saham (*price book value/PBV*).

Rasio keuangan tersebut digunakan oleh investor untuk meramalkan *return* saham. Permasalahan yang kemudian muncul adalah menentukan arah dan besar pengaruh tiap rasio keuangan terhadap *return* saham. Rasio keuangan memiliki beberapa proksi yang berpeluang mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Proksi-proksi dari rasio keuangan dapat diteliti pengaruhnya terhadap *return*

saham untuk kemudian diperoleh suatu kesimpulan apakah proksi-proksi tersebut berhubungan positif atau negatif dan apakah proksi-proksi berpengaruh secara signifikan atau tidak signifikan.

Penelitian yang meneliti hubungan dan pengaruh rasio keuangan terhadap *return* saham telah banyak dilakukan sebelumnya. Penelitian tersebut mayoritas memakai proksi-proksi yang sama sebagai variabel independen, namun menghasilkan kesimpulan yang berbeda. Beberapa penelitian yang membahas pengaruh rasio keuangan terhadap *return* saham yaitu :

- a. Penelitian oleh Rahayu (2003) menyimpulkan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan, dan PER berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *return* saham.
- b. Penelitian yang dilakukan Mandasari (2012) menyatakan bahwa *Quick Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan *Return On Equity* (ROE) dan *Return on Assets* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
- c. Penelitian yang dilakukan Farkhan (2012) menyatakan bahwa *Current Ratio*, ROA, dan *Price to Earning Ratio* (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, DER berpengaruh positif namun tidak signifikan, dan *Total Assets Turnover* berpengaruh negatif dan tidak signifikan.
- d. Penelitian yang dilakukan Hidayat (2000) menyatakan bahwa CR, DER, *Leverage* (LEV), dan TATO tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. *Net Profit Margin* (NPM), ROE, ROA, *Earning per Share* (EPS),

PER, dan *Price Book Value* (PBV) berpengaruh signifikan, dan semua variabel independen penelitian secara simultan berpengaruh signifikan.

- e. Ngaisah (2008) menyatakan bahwa ROA dan *Debt to Total Assets* (DTA) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *return* saham. ROE berpengaruh positif secara signifikan, dan semua variabel independen penelitian secara simultan berpengaruh secara signifikan.

Proksi suatu rasio keuangan tidak hanya *total asset turnover* dan *inventory turnover* semata. Rasio aktivitas dapat diproksi dengan pengukuran lain, contohnya *working capital turnover*. Menurut Subramanyam dan Wild (2010), perusahaan menginginkan perputaran modal kerja operasi yang tinggi, karena perputaran modal kerja operasi yang tinggi mencerminkan investasi dalam modal kerja yang lebih kecil untuk setiap rupiah penjualan. Rasio profitabilitas dapat diproksi menggunakan *long term debt-to-equity ratio*. Hal ini dikembangkan dari penelitian oleh Saied Safania (2011) yang meneliti hubungan antara *long term debt-to-equity ratio* dan harga saham. Dari korelasi antara *long term debt-to-equity ratio* dan harga saham kemudian akan diuji apakah *long term debt-to-equity ratio* dapat memprediksi *return* saham atau tidak. Penggunaan proksi yang berbeda dari penelitian terdahulu bertujuan menghindari replikasi dan menguji apakah proksi yang baru ini memiliki pengaruh atau tidak terhadap *return* saham.

Berdasarkan ulasan di atas, penulis ingin meneliti pengaruh beberapa proksi rasio keuangan terhadap *return* saham. Rasio keuangan yang akan digunakan meliputi *working capital turnover*, *long term debt-to-equity ratio*, dan *return on equity*. Persamaan penelitian ini dengan penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya adalah penggunaan *return on equity* sebagai proksi dari

rasio profitabilitas. Hal ini pernah dilakukan oleh Saniman Widodo (2007), Ngaisah (2008), Hidayat (2009), dan Ria Mandasari d.k.k. (2012).

Objek studi penelitian ini difokuskan pada kelompok perusahaan yang tergabung dalam LQ45 dalam kurun waktu 2010 sampai dengan 2012. Dasar pemilihan objek studi penelitian ini adalah :

1. Pertimbangan ketersediaan data yang paling memungkinkan diperoleh selama masa penelitian (1 semester).
2. Kelompok perusahaan LQ45 cukup mewakili keseluruhan sektor yang ada dalam *Indonesia Stock Exchange*, meliputi pertambangan, properti, komunikasi, dan seterusnya. Sektor yang dikecualikan dari objek studi penelitian adalah keuangan.

Pemisahan sektor keuangan dari objek studi penelitian ini disebabkan oleh karakteristik unsur-unsur laporan keuangan. Sektor keuangan, khususnya perbankan, memiliki akun-akun khas seperti penempatan pada Bank Indonesia dan rekening giro/tabungan nasabah. Akun-akun tersebut tidak ditemukan pada sektor-sektor lain dan tidak memungkinkan untuk dilakukan perhitungan variabel *working capital turnover* dan *long term debt-to-equity ratio*. Oleh karena itu, objek studi penelitian mengecualikan sektor keuangan atas dasar pertimbangan yang telah disebutkan di atas.

Sebagai kesimpulan dalam latar belakang, penulis akan meneliti pengaruh *working capital turnover*, *long term debt-to-equity ratio* dan *return on equity* terhadap *return* saham dengan judul **“PENGARUH *WORKING CAPITAL TURNOVER*, *LONG TERM DEBT-TO-EQUITY RATIO*, DAN *RETURN ON EQUITY* TERHADAP *RETURN* SAHAM (STUDI EMPIRIS PADA**

PERUSAHAAN-PERUSAHAAN LQ45 NONKEUANGAN TAHUN 2010 - 2012)".

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan penelitian terdahulu, dengan variabel independen yang sama diperoleh kesimpulan yang berbeda-beda. Hingga saat ini belum dapat dipastikan faktor apa yang benar-benar memprediksi *return* saham secara sempurna. Penelitian terdahulu menunjukkan *reserach gaps* berupa pengulangan penggunaan proksi suatu rasio keuangan dan hubungan variabel independen dan dependen yang sama tidak dijelaskan secara konsisten. Contohnya, Rahayu (2003) menyimpulkan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan Sulistyو (2004) menyimpulkan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan.

Dari *research gaps* diatas, permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan menjadi pertanyaan sebagai berikut:

1. Apakah *working capital turnover* berpengaruh terhadap *return* harga saham pada perusahaan-perusahaan LQ45 tahun 2010 - 2013?
2. Apakah *long term debt-to-equity ratio* berpengaruh terhadap *return* harga saham pada perusahaan-perusahaan LQ45 tahun 2010 - 2013?
3. Apakah *return on equity* berpengaruh terhadap *return* harga saham pada perusahaan-perusahaan LQ45 tahun 2010 - 2013?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang diajukan dalam penelitian ini, maka tujuan penelitian adalah :

1. Untuk menganalisis tentang pengaruh *Working Capital Turnover* terhadap *return* harga saham pada perusahaan-perusahaan LQ45 nonkeuangan tahun 2010 - 2012.
2. Untuk menganalisis tentang pengaruh *Long term Debt-to-Equity Ratio* terhadap *return* harga saham pada perusahaan-perusahaan LQ45 nonkeuangan tahun 2010 – 2012.
3. Untuk menganalisis tentang pengaruh *Return On Equity* terhadap *return* harga saham pada perusahaan-perusahaan LQ45 nonkeuangan tahun 2010 – 2012.

1.4 Kegunaan Penelitian

Kegunaan dari penelitian ini adalah :

- a. Bagi akademisi, penelitian ini dapat menambah khasanah penelitian yang berkaitan dengan pengaruh rasio keuangan terhadap *return* saham.
- b. Bagi praktisi, penelitian ini dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.

1.5 Sistematika Penulisan

Penulisan penelitian ini terbagi dalam lima bab dan setiap babnya terbagi menjadi beberapa sub bab. Pembahasan dari bab-bab tersebut dijelaskan sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN berisi mengenai latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II TELAAH PUSTAKA berisi tentang landasan teori yang melandasi penelitian dalam melakukan analisis terhadap permasalahan yang ada, bahasan penelitian sebelumnya, kerangka pemikiran teoritis, dan perumusan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN berisi tentang definisi operasional tentang variabel penelitian, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan, dan metode yang digunakan untuk menganalisis hasil pengujian sampel.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN menguraikan obyek penelitian, hasil analisis statistik, serta interpretasi terhadap hasil berdasarkan alat dan metode analisis yang digunakan dalam penelitian termasuk pula penjabaran argumentasi serta pembenarannya.

BAB V PENUTUP berisi kesimpulan dari hasil analisis yang telah dilakukan, keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1. Teori *Signalling*

Informasi yang dipublikasikan sebagai pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi (Jogiyanto, 2000). Jika informasi tersebut diinterpretasikan dan kemudian dinilai positif, maka diharapkan pasar akan menganggap informasi tersebut adalah sinyal baik dan terdapat reaksi pada pasar berupa perubahan jumlah perdagangan saham (Kusumo, 2011).

Dasar pemikiran dari *signaling theory* adalah terdapat suatu keadaan ketidaksamaan informasi antara yang dimiliki manajemen perusahaan dengan pihak *stakeholder* lain. Informasi yang dimiliki oleh manajemen lebih lengkap dan akurat jika dibandingkan dengan yang diberikan kepada pihak lain. Hal ini dapat dilihat jika manajemen tidak menyampaikan informasi yang diperoleh yang dapat tentang hal-hal yang sekiranya dapat mempengaruhi perusahaan secara penuh, maka pasar pada umumnya akan menanggapi informasi tersebut sebagai sinyal suatu kejadian yang akan mempengaruhi nilai perusahaan, yang akan tercermin pada harga pasar (Jogiyanto, 2000).

Sebuah informasi akuntansi yang diumumkan ke publik dianggap sebagai sinyal baik bagi investor sehingga mereka tertarik untuk melakukan perdagangan saham. Hal tersebut disebabkan oleh sinyal yang didapatkan dari pengumuman informasi akuntansi yang dinilai sebagai tanda bahwa prospek perusahaan akan bagus di masa depan. Kesimpulannya, terjadi reaksi pasar yang diukur dari perubahan jumlah perdagangan saham (Kusumo, 2011).

2.2. Efisiensi Pasar

Hendriksen, dalam bukunya, “Accounting Theory”, menyatakan bahwa terdapat tiga bentuk efisiensi dalam pasar sekuritas. Bentuk-bentuk yang dimaksud meliputi bentuk lemah, semikuat, dan kuat.

Efisiensi pasar yang kuat memiliki makna bahwa semua informasi relevan yang tersedia terwujud dalam nominal harga dari sebuah sekuritas. Informasi yang tersedia termasuk pula informasi yang dikhususkan (*insider information*). Namun, pada kenyataannya, bentuk efisiensi pasar yang kuat mustahil untuk ditemukan.

Bentuk efisiensi pasar yang paling jamak ditemukan, termasuk di Indonesia, adalah efisiensi pasar bentuk semikuat. Dalam bentuk ini, harga sekuritas mencerminkan semua informasi yang tersedia di publik. Informasi ini mencakup data historis dan tren harga sekuritas, namun *insider information* dikecualikan dari informasi yang tersedia untuk publik. Bentuk efisiensi pasar semikuat, maka dari itu, sejalan dengan *signaling theory*.

2.3. Return

Sebelum membahas *return* saham, ada baiknya membahas definisi tentang *return* itu sendiri secara umum dan teori-teorinya. *Return* menurut Jogiyanto (2003) adalah hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi (*realized return*) yang sudah terjadi dan *return* ekspektasi (*expected return*) yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa mendatang. Berikut akan dijabarkan tentang *return* realisasi, *return* ekspektasi, dan juga *return* saham itu sendiri.

2.3.1. *Return* Realisasi dan *Return* Ekspektasi

Return realisasi (*realized return*) adalah *return* yang telah terjadi (Jogiyanto, 2003). *Return* realisasi dihitung dengan menggunakan data historis. *Return* realisasi digunakan sebagai dasar dalam menentukan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa depan.

Pengukuran yang dipakai dalam *return* realisasi meliputi *return* total (*total return*), relatif *return* (*return relative*), kumulatif *return* (*cummulative return*), dan *return* disesuaikan (*adjusted return*). *Return* total, atau sering disebut *return* saja, merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu. Perhitungan *return* total dihitung dengan menjumlahkan keuntungan/kerugian dengan *yield* atau persentase penerimaan kas periodik. Relatif *return* digunakan apabila *return* total bernilai negatif, sehingga dapat digunakan dalam perhitungan rata-rata geometrik. Relatif *return* dihitung dengan menambahkan nilai 1 pada nilai *return* total. Kumulatif *return* dipakai untuk mengetahui keseluruhan dari kemakmuran (*wealth*) yang dimiliki, melalui penjumlahan perubahan harga kumulatif dengan *yield* kumulatif. Perhitungan *return* disesuaikan menggunakan pertimbangan tingkat daya beli dari suatu periode, termasuk pengaruh inflasi.

Return ekspektasi (*expected return*) merupakan *return* yang diramalkan berdasarkan perhitungan probabilitas akan diterima investor dari investasinya. Menurut Jogiyanto (2003), *return* ekspektasi memiliki peranan penting dibandingkan *return* realisasi karena *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan dari investasi yang akan dilakukan.

Meskipun begitu, data-data historis dari *return* realisasi tetap diperlukan dalam menghitung *return* ekspektasi. Terdapat tiga cara dalam menerapkan data historis tersebut, yaitu metode rata-rata (*mean method*), yang mengasumsikan bahwa *return* ekspektasi dianggap sama dengan rata-rata nilai historisnya, metode tren (*trend method*), yang memperhitungkan pertumbuhan dari nilai *return-return* historis, dan metode *random walk*, yang mengasumsikan bahwa dsitribusi data *return* bersifat acak sehingga sulit digunakan untuk memprediksi. Untuk itu, metode *random walk* memperkirakan *return* terakhir akan terulang kembali di masa mendatang.

2.3.2. Return Saham

Return saham menurut Ang (1997) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi saham yang dilakukan. *Return* saham terdiri dari dua jenis (Usman, 2004), yaitu pendapatan lancar (*current income*) dan keuntungan selisih harga (*capital gain*). Pendapatan lancar diperoleh dari pembayaran periodik, seperti pembayaran dividen atau pembayaran bunga. Sedangkan keuntungan selisih harga didapat dari selisih antara harga jual dan beli. Jika harga jual lebih besar dari harga beli, maka diperoleh keuntungan. Sebaliknya, jika harga jual lebih kecil dari harga beli, maka diperoleh kerugian.

Secara umum, *return* saham dipengaruhi dari bermacam-macam faktor. Baik itu adalah faktor fundamental, faktor pasar, maupun faktor makro. Karena faktor makro berpengaruh secara lokal terhadap suatu objek investasi, maka yang perlu dikaji lebih dalam adalah faktor fundamental dan faktor pasar. Faktor fundamental merupakan faktor yang berhubungan dengan kinerja perusahaan

emiten, sedangkan faktor pasar berkaitan dengan kinerja sahamnya. Pengukuran *return* dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$R_{at}(\%) = \frac{(P_{at} - P_{at-1})}{P_{at-1}} \times 100\%$$

R_{at} = tingkat keuntungan saham A pada periode t

P_{at} = harga penutupan saham A pada periode t (penutupan/akhir)

P_{at-1} = harga penutupan saham A pada periode t-1 (pembukaan/awal)

Bila dihubungkan dengan teori tentang return realisasi dan return ekspektasi yang dijabarkan sebelumnya, return saham memiliki sifat-sifat yang serupa. Data-data historis selisih harga saham di periode yang lampau merupakan return realisasi. Sedangkan peramalan harga saham di masa depan adalah return ekspektasi. Dalam penelitian ini, data return saham yang digunakan sebagai variabel dependen merupakan proksi dari return ekspektasi. Meskipun nilai-nilai return saham yang diperoleh merupakan data yang bersifat historis, data tersebut tetap diperlakukan seolah-olah adalah return ekspektasi. Hal ini sengaja dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel independen terhadap return saham tersebut.

2.4. *Working Capital Turnover (WCTO)*

Working Capital Turnover menurut Kasmir (2011) dan Prihadi (2008) adalah rasio keuangan yang menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam memberdayakan modal kerja untuk menjual hasil produksi. *Working Capital Turnover* menjelaskan seberapa besar kontribusi modal kerja dalam memperoleh penjualan bersih. Hasil perhitungan rumus ini adalah banyaknya perputaran modal kerja yang terjadi selama satu periode. *Working Capital Turnover* merupakan proksi dari rasio aktivitas dalam analisa laporan keuangan. Rasio ini dinyatakan sebagai berikut :

$$\textit{Working Capital Turnover} = \frac{\textit{Pendapatan Bersih}}{\textit{Modal Kerja}}$$

Pendapatan bersih merupakan pendapatan operasi yang dikurangi beban pajak penghasilan ditambah pendapatan lain-lain yang termasuk nonoperasi. Pendapatan operasi menurut Spiceland, Sepe dan Nelson (2011) meliputi semua pendapatan dan beban yang berhubungan langsung dengan aktivitas utama perusahaan yang menghasilkan pendapatan. . Modal kerja terdiri dari aktiva lancar (kas, setara kas, investasi jangka pendek, persediaan, piutang, dan seterusnya) dikurangi dengan liabilitas lancar. Aktiva lancar menurut Spiceland, Sepe, dan Nelson (2011) meliputi kas dan aset–aset lain yang diharapkan secara rasional dikonversi menjadi kas atau dikonsumsi sampai jangka waktu tahun berikutnya, atau siklus operasional bisnis yang normal apabila lebih lama dari satu tahun. Aktiva lancar terdiri dari kas dan setara kas, investasi jangka pendek, piutang, persediaan, dan biaya dibayar di muka.

2.5. Long term Debt-to-Equity Ratio (LDER)

Long term debt-to-equity menggambarkan besaran dalam jangka panjang yang harus ditanggung para penanam modal dari dananya untuk tiap satu rupiah pendanaan ekuitas. *Long term debt-to-equity* merupakan proksi dari rasio solvabilitas. Rasio *Long term debt-to-equity* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{LDER} = \frac{\text{Liabilitas Jangka Panjang}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}}$$

Liabilitas jangka panjang menurut Spiceland, Sepe, dan Nelson (2011) adalah kewajiban-kewajiban yang tidak akan dipenuhi di tahun berikutnya atau selama satu siklus operasi. Contoh yang termasuk liabilitas jangka panjang adalah wesel jangka panjang dan obligasi. Ekuitas pemegang saham menurut Spiceland, Sepe, dan Nelson (2011) merupakan jumlah residual yang diperoleh dari selisih antara aset dan liabilitas. Liabilitas lancar menurut Spiceland, Sepe, dan Nelson (2011) adalah kewajiban-kewajiban yang diharapkan akan dipenuhi melalui pemakaian aset-aset lancar atau pembuatan liabilitas-liabilitas lancar baru.

2.6. Return On Equity (ROE)

Return On Equity merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan tingkat kembalian perusahaan atau efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas yang dimiliki perusahaan (Widodo, 2007). *Return On Equity* merupakan proksi dari rasio profitabilitas dalam analisis laporan keuangan. Nilai ROE yang semakin besar menunjukkan efisiensi perusahaan memakai modal sendiri yang semakin tinggi (Brigham dan Houston, 2001). ROE dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{ROE} = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{ekuitas pemegang saham}}$$

Laba bersih setelah pajak merupakan laba yang diperoleh perusahaan setelah dikurangi dengan beban pajak penghasilan. Jumlah yang tertera dalam laba bersih setelah pajak kemudian dapat diatribusikan kepada pemegang saham. Ekuitas pemegang saham menurut Spiceland, Sepe, dan Nelson (2011) merupakan jumlah residual yang diperoleh dari selisih antara aset dan liabilitas.

2.7. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang telah dilakukan sebelum penelitian ini terkait pengaruh beberapa proksi rasio keuangan, yaitu *Total Assets Turnover* (TATO) sebagai proksi rasio aktivitas, *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai proksi rasio solvabilitas, dan *Return on Equity* (ROE) sebagai proksi rasio profitabilitas, menghasilkan kesimpulan yang berbeda-beda, yaitu :

- a) Penelitian yang dilakukan oleh Saniman Widodo (2007) pada kelompok perusahaan *Jakarta Islamic Index* tahun 2003 – 2005 meneliti pengaruh TATO, ITO, ROA, ROE, EPS, dan PBV terhadap *return* saham. Hasilnya TATO, ROA, ROE, EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. ITO memberikan pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham. PBV memberikan pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.
- b) Penelitian yang dilakukan oleh Siti Ngaisah (2008) pada kelompok perusahaan *Jakarta Islamic Index* tahun 2004 – 2006 meneliti pengaruh ROA, ROE, dan *Debt to Total Assets* (DTA) terhadap

return saham. Hasil yang didapatkan adalah ROA dan DTA tidak berpengaruh positif secara signifikan terhadap *return* saham. ROE berpengaruh positif secara signifikan terhadap *return* saham.

- c) Penelitian yang dilakukan oleh Inung Adi Nugroho (2009) pada perusahaan emiten subsektor industri otomotif dan industri tekstil di *Indonesia Stock Exchange* tahun 2003 – 2007 meneliti hubungan DER, PER, ROA, CR, dan *Quick Assets to Inventory* (QAI) terhadap *return* saham. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa DER dan QAI memiliki pengaruh positif yang signifikan pada kedua kelompok sampel. PER, ROA, CR berpengaruh positif namun tidak signifikan pada kedua kelompok sampel.
- d) Penelitian yang dilakukan oleh Taufik Hidayat (2009) pada perusahaan emiten nonkeuangan di *Indonesia Stock Exchange* tahun 2004 – 2007 yang meneliti pengaruh CR, DER, LEV, NPM, ROA, ROE, EPS, TATO, PER, dan PBV terhadap *return* saham. Hasilnya adalah CR, DER, LEV, dan TATO tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. NPM, ROE, ROA, EPS, PER, dan PBV berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
- e) Penelitian yang dilakukan oleh Ika Farkhan (2012) pada perusahaan emiten subsektor manufaktur *food and beverage* di *Indonesia Stock Exchange* di tahun 2005 – 2009 meneliti pengaruh CR, DER, TATO, ROA, dan PER terhadap *return* saham. Hasil yang diperoleh menunjukkan ROA dan PER memiliki pengaruh

yang signifikan terhadap *return* saham. CR, DER, dan TATO tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

- f) Penelitian yang dilakukan oleh Ria Mandasari, H. Azwir Nasir, dan Yesi Basri (2012) pada perusahaan properti di *Indonesia Stock Exchange* tahun 2008 – 2010 meneliti pengaruh QR, DER, ROE, dan ROA terhadap *return* saham. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa QR dan DER berpengaruh terhadap *return* saham. ROE dan ROA tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Dari penelitian terdahulu dapat ditarik sebuah kesimpulan bahwa rasio keuangan dengan proksi yang sama tidak menghasilkan pengaruh yang sama pada *return* saham. Contohnya pada penelitian yang dilakukan oleh Saniman Widodo (2007) yang menyatakan bahwa TATO mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham. Namun penelitian yang dilakukan oleh Taufik Hidayat (2009) dan Ika Farkhan (2012) yang menyatakan TATO tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan inkonsistensi hasil penelitian terdahulu dalam meneliti pengaruh rasio keuangan terhadap *return* saham. Tabel 2.1 menunjukkan ringkasan penelitian yang dilakukan sebelumnya terkait pengaruh rasio keuangan terhadap *return* saham.

Tabel 2.1
Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Variabel yang diamati	Metode/alat analisis	Hasil
1.	Saniman Widodo (2007)	Independen : TATO, ITO, ROA, ROE, EPS, dan PBV Dependen : <i>Return</i> Saham	Regresi	TATO, ROA, ROE, EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham. ITO memberikan

				pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham. PBV memberikan pengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.
2.	Siti Ngaisah (2008)	Independen : ROA, ROE, dan DTA Dependen : <i>Return</i> Saham	Regresi	ROA dan DTA tidak berpengaruh positif secara signifikan terhadap <i>return</i> saham. ROE berpengaruh positif secara signifikan terhadap <i>return</i> saham.
3.	Inung Adi Nugroho (2009)	Independen : DER, PER, ROA, CR, dan QAI Dependen : <i>Return</i> Saham	Regresi	DER dan QAI memiliki pengaruh positif yang signifikan. PER, ROA, CR berpengaruh positif namun tidak signifikan.
4.	Taufik Hidayat (2009)	Independen : CR, DER, LEV, NPM, ROA, ROE, EPS, TATO, PER, dan PBV Dependen : <i>Return</i> Saham	Regresi	CR, DER, LEV, dan TATO tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. NPM, ROE, ROA, EPS, PER, dan PBV berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.
5.	Ika Farkhan (2012)	Independen : CR, DER, TATO, ROA, dan PER Dependen : <i>Return</i> Saham	Regresi	ROA dan PER memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> saham. CR, DER, dan TATO tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> saham.
6.	Ria Mandasari	Independen : QR, DER, ROE, dan	Regresi	QR dan DER berpengaruh

	d.k.k. (2012)	ROA Dependen : <i>Return Saham</i>		terhadap <i>return</i> saham. ROE dan ROA tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.
--	------------------	--	--	--

Sumber : Jurnal dan Penelitian Terdahulu

Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Saniman Widodo (2007), Siti Ngaisah (2008), Taufik Hidayat (2009), dan Ria Mandasari d.k.k. (2012) yang meneliti pengaruh *Return On Equity* terhadap return saham. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian acuan dan penelitian-penelitian terdahulu adalah penggunaan variabel *Working Capital Turnover* sebagai proksi rasio aktivitas dan variabel *Long Term Debt-to-Common Equity Ratio* sebagai proksi rasio solvabilitas. Kedua variabel tersebut merupakan pengembangan dari proksi-proksi rasio keuangan yang telah dilakukan dalam penelitian-penelitian terdahulu.

2.8. Kerangka Pemikiran Teoritis

Hubungan *Working Capital Turnover* (WCTO), *Long term Debt-to-Equity Ratio* (LDER), dan *Return On Equity* (ROE) dapat dijelaskan dengan teori *signalling*. Dalam teori *signalling*, dinyatakan bahwa informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi (Jogiyanto, 2000). Informasi yang diberikan oleh perusahaan antara lain berwujud laporan keuangan. Dengan diterbitkannya laporan keuangan suatu perusahaan, pasar akan menganggap hal tersebut sebagai sinyal yang baik (*good signal*). Hal itu disebabkan oleh anggapan

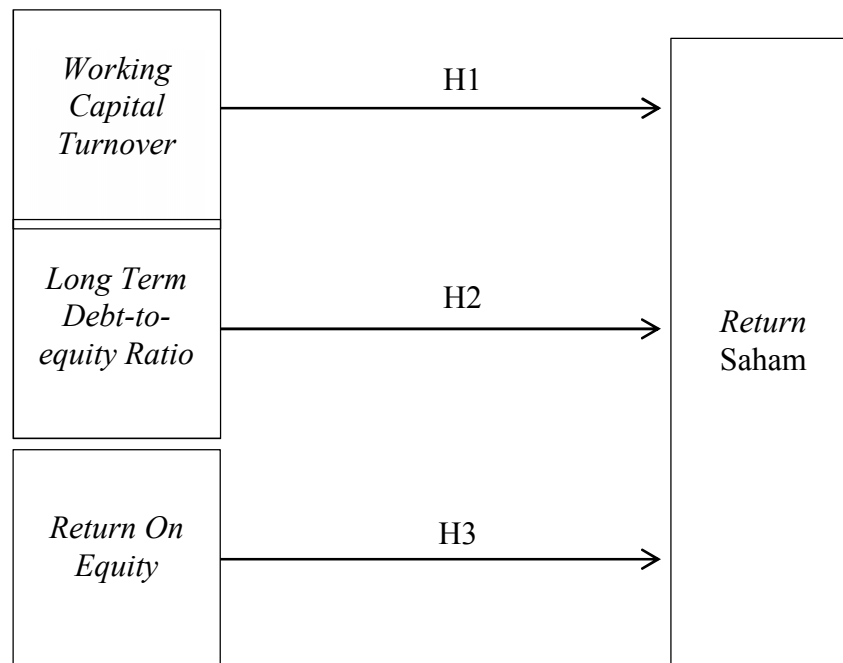
bahwa perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan dinilai memiliki kemampuan untuk beroperasi secara berkesinambungan (*going concern*).

Setelah memperoleh laporan keuangan, langkah yang selanjutnya dilakukan oleh investor adalah membuat analisa terkait investasinya di perusahaan tersebut. Analisis ini dilakukan dengan tujuan untuk membuat peramalan (*forecasting*), apakah nantinya investasinya memiliki prospek yang cerah atau berpotensi mengalami kerugian. Jika dalam analisa didapatkan laporan bahwa investasi dari investor tersebut berpotensi mendapatkan keuntungan (*gain*), maka investor akan cenderung mempertahankan atau mungkin akan menambah nilai investasinya, dengan kata lain menambah jumlah saham yang dipegang. Sebaliknya, jika analisa menyatakan bahwa investasinya berpotensi mengalami kerugian (*loss*), maka investor akan cenderung menarik modal yang telah ditanamkan, dalam hal ini menjual saham yang dimiliki.

Variabel yang digunakan dalam analisis peramalan adalah yang memiliki korelasi, baik bersifat positif maupun negatif, dengan *return* saham. Beberapa contohnya adalah *Turnover* yang meliputi TATO dan ITO, rasio hutang Debt to Equity (DER), dan *Return* yang meliputi ROA atau ROE. Penelitian ini memakai *Working Capital Turnover*, *Long term Debt-to-Equity Ratio*, dan *Return on Equity*.

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, dan landasan teori yang telah dikemukakan sebelumnya, maka kerangka pemikiran teoritis yang diajukan terdapat dalam gambar 2.1.

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



2.9. Perumusan Hipotesis

2.9.1 Pengaruh *Working Capital Turnover* terhadap *return saham*

Berdasarkan teori *signalling*, tingkat perputaran aset yang tinggi akan membuat harga saham naik. Hal itu disebabkan oleh pemikiran bahwa semakin tinggi perputaran aset akan semakin besar laba yang diperoleh perusahaan. Sebab oleh perusahaan, aset dapat dikonversi menjadi keuntungan, baik dalam bentuk *sales profit* maupun *gain*.

Menurut Sartono (2001), TATO sangat berguna bagi kreditor dan pemegang saham/*shareholder* karena dapat mengetahui efisiensi perusahaan untuk meningkatkan penjualan, akan tetapi TATO juga berguna bagi manajemen perusahaan untuk mengetahui seberapa efektifkah perusahaan mengelola aktivitya sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan yang

akan berakibat pada meningkatnya nilai *return* saham yang akan diterima investor.

WCTO memiliki keterkaitan yang cukup erat dengan TATO. Hal ini disebabkan oleh perhitungan dari WCTO maupun TATO yang terdapat unsur penjualan yang berperan sebagai pembilang dan aset lancar yang menjadi penyebut. Sehingga WCTO mempunyai hubungan yang searah dengan TATO.

H1 : *Working Capital Turnover* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

2.9.2 Pengaruh *Long term Debt-to-Equity Ratio* terhadap *return* saham

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *return* saham diperkuat oleh pernyataan Modigliani dan Miller (1958) bahwa nilai suatu perusahaan akan meningkat seiring peningkatan DER yang disebabkan oleh efek *corporate tax shield*. Dengan asumsi keadaan pasar mendekati sempurna dan terdapat kebijakan pajak, pada umumnya bunga yang dibayarkan akibat penggunaan hutang dapat dipergunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak atau *tax deductible*. Apabila ada dua perusahaan yang memperoleh laba operasi yang sama, dan terdapat asumsi bahwa perusahaan pertama menggunakan hutang dan membayar bunga sedangkan perusahaan kedua tidak menggunakan hutang dan tidak membayar bunga, kesimpulan yang diperoleh adalah perusahaan pertama akan membayar pajak

penghasilan yang lebih kecil bila dibandingkan dengan perusahaan kedua. Penghematan pembayaran pajak akibat membayar bunga hutang merupakan suatu manfaat bagi pemilik perusahaan, atau dalam hal ini adalah pemegang saham.

Penjelasan sebelumnya berlaku pula pada LDER. LDER merupakan DER dengan perhitungan kewajiban yang dipersempit menjadi hanya meliputi kewajiban jangka panjang. Dapat ditarik kesimpulan bahwa LDER juga memiliki karakteristik yang serupa dengan DER.

H2 : *Long term Debt-to-Equity ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

2.9.3 Pengaruh *Return On Equity* terhadap *return* saham

Menurut Herlambang (2003), nilai ROE yang semakin besar akan menunjukkan efisiensi perusahaan yang semakin tinggi dalam penggunaan modal sendiri untuk menghasilkan *profit*. Harapan investor dan pemegang saham perusahaan adalah efisiensi perusahaan dalam penggunaan modal yang tinggi akan menyebabkan naiknya harga saham. Hal ini disebabkan oleh pemikiran bahwa perusahaan dengan efisiensi yang tinggi adalah perusahaan dengan kinerja operasional yang baik, sehingga layak jika sahamnya di bursa dinilai tinggi.

H3 : *Return On Equity* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional merupakan penjelasan suatu variabel penelitian ke dalam indikator yang terperinci, sehingga variabel tersebut dapat diidentifikasi.

Definisi variabel-variabel dalam penelitian ini adalah :

a. Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* saham. *Return* saham menurut Robert Ang (1997) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi saham yang dilakukan.

b. Variabel Independen

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1) *Working Capital Turnover* (WCTO)

Working Capital Turnover (WCTO) menurut Kasmir (2011) dan Prihadi (2008) adalah rasio keuangan yang menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam memberdayakan modal kerja untuk menjual hasil produksi.

2) *Long term Debt-to-Equity Ratio* (LDER)

Long term debt to equity menggambarkan besaran dalam jangka panjang yang harus ditanggung para penanam modal dari dananya untuk tiap satu rupiah pendanaan ekuitas.

3) *Return On Equity* (ROE)

Return On Equity merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan tingkat kembalian perusahaan atau efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas yang dimiliki perusahaan (Widodo, 2007)

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham-saham emiten yang termasuk perusahaan dalam *Indonesia Stock Exchange* selama periode 2010 sampai dengan tahun 2012. Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan secara *Multi Shapes Purposive Sampling* yaitu berdasarkan kriteria :

- 1) Ketersediaan dan kelengkapan data selama periode penelitian (Maret 2010 s/d Maret 2013)
- 2) Difokuskan pada saham perusahaan nonkeuangan yang tergabung dalam indeks LQ45 dalam *Indonesia Stock Exchange* di periode Agustus-Desember tahun 2010 sampai dengan tahun 2012.

3.3. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dan berupa data sekunder, data tersebut dalam kategori *time series* yang diambil dalam periode Maret 2010 sampai dengan Maret 2012. Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini terdiri dari :

- 1) Laporan keuangan tahunan perusahaan nonkeuangan yang termasuk dalam indeks LQ45 dalam *Indonesia Stock Exchange* di periode Agustus-Desember tahun 2010 sampai 2012.
- 2) Data harga saham emiten yang termasuk perusahaan nonkeuangan LQ45 dalam *Indonesia Stock Exchange* di periode Agustus-Desember tahun 2010, 2011, 2012, serta 2013. Harga saham yang diambil sebagai sampel mengacu pada harga pembukaan pada 31 Maret di tahun t-1, yaitu pada saat laporan keuangan diterbitkan dan harga penutupan pada 31 Maret tahun t.

Adapun sumber data dalam penelitian ini terdiri dari :

- 1) *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD)
- 2) *Website* informasi harga saham Yahoo! *Finance* (finance.yahoo.com)
- 3) *Website Indonesia Stock Exchange* (www.idx.co.id)

3.4. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode studi pustaka atau dokumentasi data dari sumber-sumber data sekunder, yaitu dengan mengadakan pencatatan dan penelaahan terhadap aspek-aspek atau dokumen-dokumen yang berhubungan dengan objek dalam penelitian ini.

3.5. Analisis Data

Data dalam penelitian ini diberikan perlakuan berupa pengecekan statistik deskriptif dan pengujian data, hal ini dilakukan untuk menjamin bahwa data yang

dikumpulkan dapat digunakan untuk menguji model yang telah dirumuskan di atas. Alat analisis yang digunakan adalah uji asumsi klasik dan analisis regresi

3.5.1. Statistik Deskriptif

Data penelitian ini bersumber pada laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan dalam website IDX (*Indonesian Stock Exchange*) selama tahun 2010 hingga tahun 2012. Penyajian statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi dari suatu data yang dilihat dari jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi dari masing-masing variabel.

3.5.2. Uji Asumsi Klasik

Menurut Gujarati (2003), dalam analisis regresi berganda perlu menghindari penyimpangan asumsi klasik supaya tidak timbul masalah dalam penggunaan analisis tersebut. Untuk tujuan tersebut maka harus dilakukan pengujian terhadap empat asumsi klasik, yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedasitas, dan uji autokorelasi.

3.5.2.1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2005). Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji grafik dan uji Komogorof-Smirnov (K-S).

i. Uji grafik

Uji grafik yang digunakan untuk mendeteksi normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data obserasi dengan distribusi yang mendekati normal. Selain itu juga dengan melihat *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dan distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan *ploting* data residual akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya (Ghozali, 2005).

ii. Uji Statistik Kolmogorof-Smirnov (K-S)

Uji statistik Kolmogorof-Smirnov untuk menguji normalitas residual dilakukan dengan cara menguji distribusi dari data residualnya, yaitu dengan menganalisis nilai Kolmogorof-Smirnov dan signifikansinya. Jika nilai Kolmogorof-Smirnov (K-S) signifikan atau nilai signifikansi dari nilai Kolmogorof-Smirnov di bawah 0,05 ($\alpha=5\%$) berarti data residual terdistribusi tidak normal (Ghozali, 2005). Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis :

H₀ : Data residual terdistribusi normal

H₁ : Data residual terdistribusi tidak normal

Jika nilai K-S signifikan atau signifikansi dari nilai K-S di bawah 0,05 ($\alpha=5\%$) maka H₀ ditolak artinya data residual terdistribusi tidak normal dan sebaliknya jika nilai K-S tidak signifikan atau nilai signifikansi dari

nilai K-S di atas 0,05 ($\alpha=5\%$) maka H_0 tidak dapat ditolak artinya data residual terdistribusi normal.

3.5.2.2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen (Ghozali, 2005). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi dilakukan dengan cara :

- a) Menganalisis matriks korelasi antar variabel independen

Matriks korelasi antar variabel independen menunjukkan adanya korelasi antar variabel independen, jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya di atas 0,9), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinieritas.

- b) Menganalisis nilai *tolerance* dan *variance inflation factor*

Nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF) menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai VIF dihitung dengan rumus :

$$VIF = \frac{1}{Tolerance}$$

Tolerance berbanding terbalik dengan VIF, nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *tolerance* <0,1 atau sama dengan nilai VIF >10.

3.5.2.3. Uji Heteroskedasitas

Uji heteroskedasitas bertujuan menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual dari suatu pengamatan ke pengamatan lain. Jika variansi dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedasitas (Ghozali, 2005). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedasitas dilakukan dengan cara :

a) Uji grafik

Uji grafik dilakukan dengan menganalisis grafik *normal plot* antara nilai prediksi variabel independen dengan residualnya. Deteksi ada atau tidaknya heteroskedasitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatter plot* antara nilai prediksi variabel independen dengan residualnya.

b) Uji Glejser

Uji Glejser dilakukan dengan meregresikan nilai *absolut residual* terhadap variabel independen dengan persamaan regresi :

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

X_t = variabel independen yang diperkirakan mempunyai hubungan erat dengan variansi (δ^2)

v_t = unsur kesalahan

Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen yang berupa nilai *absolut residual*, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas dan sebaliknya jika variabel independen tidak signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen nilai absolut residual, maka dapat dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.5.2.4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka disebut masalah autokorelasi. Ada beberapa cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi, salah satunya adalah uji Durbin-Watson (*D-W test*). Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan besaran nilai Durbin-Watson dengan patokan, tidak ada autokorelasi positif atau negatif jika nilai $D-W (d) > \text{nilai tabel } (d_u)$ dan nilai $D-W (d) < \text{jumlah variabel } (x) - \text{nilai tabel } (d_u)$ atau $d_u < d < x - d_u$ (Ghozali, 2005).

3.5.3. Analisis Regresi

Analisis regresi dilakukan untuk mengukur ketepatan fungsi regresi dalam menaksir nilai aktual. Ketepatan fungsi regresi dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *Goodness of fit* dan secara statistik dapat diukur dari koefisien determinasi (R^2) dan uji F (Ghozali, 2005).

3.5.3.1. Analisis Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) adalah pengukuran seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi dari variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil menunjukkan kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Nilai R^2 yang mendekati satu menunjukkan variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen (Ghozali, 2005).

3.5.3.2. Overall Model Fit

Overall Model Fit atau uji statistik f (*F-test*) digunakan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen. Penerapan *Overall Model Fit* ini didasarkan pada hipotesis nol (H_0) yang hendak diuji dan hipotesis alternatif (H_A) (Ghozali, 2005).

H_0 yang akan diuji menyatakan semua parameter dalam model sama dengan nol, atau :

$$H_0 : b_1 = b_2 = \dots = b_k = 0$$

Artinya semua variabel independen secara simultan bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

H_A menyatakan semua parameter dalam model secara simultan tidak sama dengan nol, atau :

$$H_A : b_1 \neq b_2 \neq \dots \neq b_k \neq 0$$

Artinya semua variabel independen secara simultan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

Penggunaan *F-test* adalah dengan membandingkan antara nilai F hasil perhitungan dan nilai F-tabel. Nilai F-hitung dapat dicari dengan rumus :

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

Jika $F_{\text{hitung}} > F_{\text{tabel}}$, H_0 ditolak dan sebaliknya, jika $F_{\text{hitung}} < F_{\text{tabel}}$, H_0 tidak dapat ditolak.

3.5.4. Uji Hipotesis

Uji hipotesis (*t-test*) atau disebut uji parsial digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Uji hipotesis ini menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Penerapan uji hipotesis ini didasarkan pada hipotesis nol (H_0) yang akan diuji dan hipotesis alternatif (H_A) (Ghozali, 2005).

H_0 yang akan diuji menyatakan suatu parameter (b_i) dalam model sama dengan nol, atau :

$$H_0 : b_i = 0$$

Artinya suatu variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

H_A menyatakan parameter suatu variabel dalam model tidak sama dengan nol, atau :

$$H_A : b_1 \neq 0$$

Artinya suatu variabel independen tersebut merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

Penggunaan t_{tes} adalah dengan membandingkan antara nilai t_{hitung} dan nilai t_{tabel} . Nilai t_{hitung} dapat dicari dengan rumus :

$$t_{hitung} = \frac{\text{koefisien regresi } (b_i)}{\text{standar kesalahan}}$$

Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, H_0 ditolak dan sebaliknya, jika $t_{hitung} < t_{tabel}$, H_0 tidak dapat ditolak.