

**ANALISIS PENGARUH ROA, CURRENT RATIO,
DER, DAN TATO TERHADAP RETURN SAHAM**
Perbandingan pada Perusahaan Manufaktur yang Masuk LQ 45 dan
Perusahaan Manufaktur yang Tidak Masuk LQ 45 yang *Listed*
di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2006-2009

Albertus D Yonathan A, ST
NIM. C4A008190

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel return on asset, current ratio, *debt to equity ratio (DER)* dan *Total Asset Turnover (TATO)*, terhadap *Return saham* pada perusahaan LQ 45 dan non LQ 45 yang *listed* di BEI periode 2006-2009.

Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria: perusahaan yang selalu menyajikan laporan keuangan per Desember 2006-2009,. Data diperoleh berdasarkan publikasi *Indonesian Capital Market Directory (ICMD 2010)*. Diperoleh jumlah sampel sebanyak 55 perusahaan dari 153 perusahaan yang terdaftar di BEI. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil dan uji hipotesis menggunakan t-statistik untuk menguji koefisien regresi parsial serta f-statistik untuk menguji keberartian pengaruh secara bersama-sama dengan *level of significance* 5%. Selain itu juga dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Sedangkan untuk menguji perbedaan pengaruh return on asset, current ratio, *debt to equity ratio (DER)* dan *Total Asset Turnover (TATO)* terhadap return saham pada perusahaan LQ 45 dan non LQ 45 digunakan chow test..

Selama periode pengamatan menunjukkan bahwa data penelitian berdistribusi normal. Berdasarkan hasil penelitian tidak ditemukan adanya penyimpangan asumsi klasik, hal ini menunjukkan bahwa data yang tersedia telah memenuhi syarat untuk menggunakan model persamaan regresi linier berganda. Dari hasil analisis menunjukkan bahwa hanya ROA dan DER, secara parsial signifikan terhadap return saham perusahaan LQ 45 di BEI periode 2006-2009 pada *level of significance* kurang dari 5%, sedangkan hanya DER yang signifikan terhadap return saham pada perusahaan non LQ 45 dengan *level of significance* lebih kecil dari 5%.

Kata Kunci: return on asset, current ratio, *debt to equity ratio (DER)*, *Total Asset Turnover (TATO)*, dan return saham

I. PENDAHULUAN

Pasar keuangan dunia kembali mengalami resesi. Resesi ekonomi dunia yang terjadi disebabkan oleh krisis surat utang *subprime mortgage* di Amerika Serikat (AS). Indeks bursa saham di berbagai belahan dunia mengalami penurunan signifikan yang disebabkan oleh krisis *subprime mortgage* sehingga membawa AS ke arah resesi, serta membuat kepanikan yang luar biasa pada pasar global (Tempo Interaktif, 2008).

Ada dua pengaruh langsung krisis finansial global terhadap perekonomian di negara Indonesia. Pertama pengaruh terhadap keadaan indeks bursa saham Indonesia. Kepemilikan asing yang masih mendominasi dengan porsi 66% kepemilikan saham di BEI, mengakibatkan bursa saham rentan terhadap keadaan finansial global karena kemampuan finansial para pemilik modal tersebut (Tempo Interaktif, 2008). Kedua, dibidang ekspor impor, Amerika Serikat merupakan negara tujuan ekspor nomor dua setelah Jepang dengan porsi 20%-30% dari total ekspor (Depperin, 2008). Kinerja ekonomi Amerika Serikat yang menurun secara langsung akan mempengaruhi ekspor impor negara Indonesia juga.

Pasar modal Indonesia yang merupakan sumber alternatif pembiayaan eksternal bagi dunia usaha selain pinjaman dari perbankan. Oleh karena itu IHSG bisa menjadi sebuah ukuran tingkat investasi yang berlangsung di Indonesia. Menurunnya nilai IHSG akibat krisis keuangan global berarti bahwa pasar modal Indonesia gagal

memobilisasi dana dari masyarakat pemodal dan memberikan tanda bahwa terdapat resiko tertentu yang perlu dipertimbangkan pada kalangan pemodal yang menanamkan modalnya di Indonesia. Pasar modal merupakan salah satu alternatif pilihan investasi yang dapat menghasilkan tingkat keuntungan optimal bagi investor. Investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari satu aset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan atau peningkatan nilai investasi (Sud Husnan, 1998).

Investasi didefinisikan sebagai penudaan konsumsi pada saat ini dengan tujuan mendapatkan tingkat pengembalian (*return*) yang akan diterima di masa yang akan datang (Liestyowati, 2002). Investasi pada saham dianggap mempunyai tingkat resiko yang lebih besar dibandingkan dengan alternatif investasi lain, seperti obligasi, deposito, dan tabungan. Sedangkan Natarsyah (2000) menyatakan bahwa saham perusahaan yang *go public* sebagai komoditi investasi yang tergolong beresiko tinggi, karena sifat komoditinya sangat peka terhadap perubahan-perubahan yang terjadi, baik perubahan diluar negeri maupun di dalam negeri. Perubahan-perubahan tersebut dapat berdampak positif maupun negatif. Para investor yang akan melakukan investasi dengan membeli saham di pasar modal akan menganalisis kondisi perusahaan terlebih dahulu, agar investasi yang dilakukannya dapat memberikan *return* (keuntungan).

Memperoleh *return* (keuntungan) merupakan tujuan

utama dari aktivitas perdagangan para investor di pasar modal. Para investor menggunakan berbagai cara untuk memperoleh *return* yang diharapkan, baik melalui analisis sendiri terhadap perilaku perdagangan saham, maupun dengan memanfaatkan sarana yang diberikan oleh para analis pasar modal, seperti broker, dealer, manajer investasi (Utami dan Rahayu, 2003).

Investor menanamkan dananya dipasar modal tidak hanya bertujuan untuk investasi jangka pendek tetapi juga bertujuan untuk memperoleh pendapatan untuk jangka panjang. Pendapatan total yang diinginkan oleh pemegang saham adalah deviden dan capital gain (Brigham dan Gapenski, 1999). Dalam mengambil keputusan untuk melakukan suatu investasi perlu diperhatikan dua hal yaitu return dan resiko investasi. Pada sekuritas-sekuritas yang memiliki return yang sama, para investor berusaha untuk mencari resiko terendah. Sedangkan untuk sekuritas-sekuritas yang memiliki risiko yang sama, investor cenderung memilih return yang tinggi.

Current Ratio merupakan salah satu rasio likuiditas, yaitu rasio yang bertujuan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi Current Ratio suatu perusahaan berarti semakin kecil resiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Tuasikal (2002) menyatakan bahwa informasi akuntansi dalam bentuk Current Ratio pada perusahaan manufaktur lebih dapat memprediksi

return saham dibandingkan pada perusahaan non manufaktur. Sementara hasil yang lain ditemukan dalam penelitian Ardiansyah (2004) menyatakan bahwa Current Ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Debt to equity ratio (DER) merupakan rasio solvabilitas yang mengukur kemampuan kinerja perusahaan dalam mengembalikan hutang jangka panjangnya dengan melihat perbandingan antara total hutang dengan total ekuitasnya (Brigham dan Gapenski, 1999). Hutang yang tinggi akan menyebabkan beban perusahaan juga meningkat dengan adanya biaya hutang yang tinggi, sehingga kepercayaan investor menurun hal ini akan berdampak pada penurunan return saham. Penelitian terdahulu yang menguji pengaruh antara DER terhadap return saham antara lain dilakukan oleh Hidayat dan Manao (2000) yang menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan Fara dan Aruna (2004) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham, sehingga diperlukan penelitian lanjutan.

Rasio *Total Asset Turnover* (TATO) menunjukkan kemampuan aktiva perusahaan dalam menghasilkan total penjualan bersih. Semakin tinggi rasio *Total Asset Turnover* menunjukkan semakin efektif perusahaan dalam penggunaan aktivitya untuk menghasilkan total penjualan bersih. Semakin efektif perusahaan menggunakan aktiva untuk menghasilkan penjualan bersih

menunjukkan semakin baik kinerja yang dicapai oleh perusahaan. Fara dan Aruna (2004) yang menguji pengaruh *Total Assets Turnover* terhadap return saham dimana hasil penelitiannya menunjukkan hasil bahwa *Total Assets Turnover* berpengaruh signifikan positif terhadap return saham, Namun hasil penelitian Mudasetia (2004) menunjukkan bahwa *total asset turnover* berpengaruh negatif terhadap return saham sehingga terdapat adanya *research gap* yang menguji pengaruh *total asset turnover* terhadap return saham.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang listed di Bursa Efek Indonesia periode Tahun

2006-2009, hal ini dikarenakan perusahaan manufaktur merupakan sektor yang paling besar BEI dan mempunyai transaksi perdagangan yang besar sehingga kemungkinan dapat memperoleh return saham yang relatif besar, namun terdapat permasalahan yang terkait dengan inkonsistensi pergerakan data return saham faktor-faktor yang mempengaruhinya.

Fenomena gap dalam penelitian ini dapat dijelaskan dalam nilai rata-rata Return saham, ROA, Current Ratio, DER, dan TATO Tahun 2006-2009 yang dapat dijelaskan pada Tabel 1.1 sebagai berikut:

Tabel 1.1
Rata-rata ROA, Current Ratio, DER, dan TATO Perusahaan Industri Manufaktur di BEI Periode Tahun 2006-2009

Tahun	Variabel				
	ROA (%)	CR (%)	DER (%)	TATO (%)	Return (%)
2006	0.979	1.22	1,79	18.33	0,19
2007	1.302	1.07	2,79	18.02	0,17
2008	0.826	1.41	2,48	18.69	0,10
2009	0,776	1,49	2,06	18,83	0,06

Sumber: ICMD 2010

Berdasarkan Tabel 1.1 di atas adalah rata-rata rasio variabel penelitian pada perusahaan di BEI dari tahun 2006-2009. Dari Tabel 1.1 di atas terdapat beberapa informasi mengenai adanya *fenomena business gap*, antara lain :

1. Menurut Salaber, (2007) hubungan ROA dengan Return saham adalah positif. Terdapat perbedaan dimana pada tahun 2006-2007 ketika

ROA mengalami peningkatan tetapi return saham justru mengalami penurunan. Sehingga perlu dilakukan penelitian dengan adanya gap tersebut.

2. Menurut Tuasikal, (2002) hubungan current ratio dengan return saham adalah positif. Terdapat perbedaan dimana pada tahun 2007-2009 ketika current ratio mengalami peningkatan

tetapi return saham justru mengalami penurunan. Sehingga perlu dilakukan penelitian dengan adanya gap tersebut.

3. Menurut Fara dan Aruna, (2004), hubungan DER dengan return saham adalah negatif. Terdapat perbedaan dimana pada tahun 2007-2009 ketika DER mengalami penurunan tetapi return saham juga mengalami penurunan. Sehingga perlu dilakukan penelitian dengan adanya gap tersebut.
4. Menurut Fara dan Aruna, (2004) hubungan TATO dengan Return saham adalah positif. Terdapat perbedaan dimana pada tahun 2007-2009 ketika TATO mengalami peningkatan tetapi return saham justru mengalami penurunan. Sehingga perlu dilakukan penelitian dengan adanya gap tersebut.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu menunjukkan adanya *research gap* untuk beberapa variabel yang berpengaruh terhadap *return* saham yaitu: (1) ROA dinyatakan signifikan positif terhadap return oleh Salaber (2007), namun Subiyantoro dan Andreani (2003) dan Njo dkk (2003) menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap return saham; (2) current ratio digunakan sebagai variabel yang mempengaruhi return saham, atas dasar adanya *research gap* antara hasil penelitian yang dilakukan oleh Tuasikal (2002) yang menunjukkan bahwa CR

berpengaruh positif terhadap *return saham*. Sedangkan Ardiansyah (2004) menunjukkan bahwa CR berhubungan negatif tidak signifikan dengan *return saham*; (3) DER dinyatakan berpengaruh signifikan negatif terhadap return saham oleh Fara dan Aruna, (2004), sedangkan menurut Hidayat dan Manao (2000) menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham; dan (4) TATO, Fara dan Aruna (2004) menemukan bahwa TATO signifikan berhubungan positif dengan *return* saham, hasil penelitian tersebut kontradiktif dengan hasil penelitian Mudasetia (2004) yang menemukan hubungan negatif antara TATO dengan return saham.

Berdasarkan *fenomena gap* dalam penelitian ini, maka permasalahan (*research problem*) dalam penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut: masih terdapat inkonsisten hasil penelitian terhadap return saham. Selain itu juga didukung fenomena data yang tidak sesuai dengan teori yang mendasarinya.

Berdasarkan permasalahan tersebut, maka yang menjadi pertanyaan dalam penelitian ini (*research question*) adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana ROA berpengaruh positif terhadap return saham perusahaan manufaktur yang masuk LQ 45 di BEI?
2. Bagaimana Current Ratio berpengaruh positif terhadap return saham perusahaan manufaktur yang masuk LQ 45 di BEI?
3. Bagaimana DER berpengaruh positif terhadap return saham

- perusahaan manufaktur yang masuk LQ 45 di BEI?
4. Bagaimana TATO berpengaruh positif terhadap return saham perusahaan manufaktur yang masuk LQ 45 di BEI?
 5. Bagaimana ROA berpengaruh positif terhadap return saham perusahaan manufaktur yang tidak masuk LQ 45 di BEI?
 6. Bagaimana Current Ratio berpengaruh positif terhadap return saham perusahaan manufaktur yang tidak masuk LQ 45 di BEI?
 7. Bagaimana DER berpengaruh positif terhadap return saham perusahaan manufaktur yang tidak masuk LQ 45 di BEI?
 8. Bagaimana TATO berpengaruh positif terhadap return saham perusahaan manufaktur yang tidak masuk LQ 45 di BEI?
 9. Bagaimana perbedaan pengaruh ROA, Current Ratio, DER, dan TATO terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang masuk LQ 45 dan yang tidak masuk LQ 45?

II. TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL

2.1. Pengaruh Variabel Independen Terhadap Return Saham

2.1.1. Pengaruh ROA Terhadap Return Saham

Semakin tinggi ROA maka akan menunjukkan semakin efektif perusahaan dalam memanfaatkan aktivitya untuk menghasilkan laba, dengan demikian semakin meningkatnya ROA maka kinerja perusahaan dilihat dari aspek profitabilitasnya semakin baik. Hal

tersebut akan meningkatkan permintaan saham, sehingga harga saham perusahaan akan naik, jadi dengan kata lain ROA akan berdampak positif terhadap return saham. ROA dinyatakan signifikan positif terhadap return oleh Salaber (2007).

H1a : ROA berpengaruh positif terhadap return saham perusahaan manufaktur yang masuk LQ 45 di BEI.

H1b : ROA berpengaruh positif terhadap return saham perusahaan manufaktur yang tidak masuk LQ 45 di BEI.

2.1.2 Pengaruh Current Ratio Terhadap Return Saham

Current Ratio merupakan salah satu rasio likuiditas, yaitu rasio yang bertujuan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi Current Ratio suatu perusahaan berarti semakin kecil resiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Akibatnya resiko yang akan ditanggung pemegang saham juga semakin kecil (Brigham dan Gapenski, 1999). Nilai CR yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor, sehingga akan meningkatkan tingkat keuntungan saham. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Tuasikal (2002) menyatakan bahwa informasi akuntansi dalam bentuk Current Ratio pada perusahaan manufaktur lebih dapat memprediksi return saham dibandingkan pada perusahaan non manufaktur.

- H2a : Current Ratio berpengaruh positif terhadap return saham perusahaan manufaktur yang masuk di BEI.
- H2b : Current Ratio berpengaruh positif terhadap return saham perusahaan manufaktur yang tidak masuk di BEI.

2.1.3 Pengaruh DER Terhadap Return Saham

Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). Meningkatnya beban terhadap kreditur menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dengan pihak luar, sehingga mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya dalam perusahaan. Menurunnya minat investor berdampak pada penurunan harga saham perusahaan, sehingga *return* semakin menurun (Brigham dan Gapenski, 1999). DER dinyatakan berpengaruh signifikan negatif terhadap return saham oleh Fara dan Aruna, (2004). Berdasar hasil penelitian terdahulu dan teori yang mendasarinya, maka dapat dirumuskan menjadi hipotesis 3 (H3) sebagai berikut:

- H3a : DER berpengaruh negatif terhadap return saham perusahaan manufaktur yang masuk LQ 45 di BEI.
- H3b : DER berpengaruh negatif terhadap return saham perusahaan manufaktur yang tidak masuk LQ 45 di BEI.

2.1.4 Pengaruh TATO Terhadap Return Saham

Total Assets Turnover merupakan rasio antara penjualan (bersih) terhadap total asset yang digunakan oleh operasional perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan aktiva perusahaan dalam menghasilkan total penjualan bersih. Semakin tinggi rasio *total asset turnover* menunjukkan semakin efektif perusahaan dalam penggunaan aktivitya untuk menghasilkan total penjualan bersih. Semakin efektif perusahaan menggunakan aktivitya menghasilkan penjualan bersihnya menunjukkan semakin baik kinerja yang dicapai oleh perusahaan. Semakin besar total asset turnover akan semakin baik karena berarti semakin efisien seluruh aktiva yang digunakan untuk menunjang kegiatan penjualan (Brigham dan Gapenski, 1999). Return saham yang meningkat karena dipengaruhi oleh total asset turnover (Brigham dan Houston, 2001).

- H4a : TATO berpengaruh positif terhadap return saham perusahaan manufaktur yang masuk LQ 45 di BEI.
- H4b : TATO berpengaruh positif terhadap return saham perusahaan manufaktur yang tidak masuk LQ 45 di BEI.

2.1.5 Perbedaan Pengaruh ROA, Current Ratio, DER, dan TATO terhadap

Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Masuk LQ 45 dan yang Tidak Masuk LQ 45

Alasan membandingkan pada perusahaan yang masuk LQ 45 dan yang tidak masuk LQ 45 karena

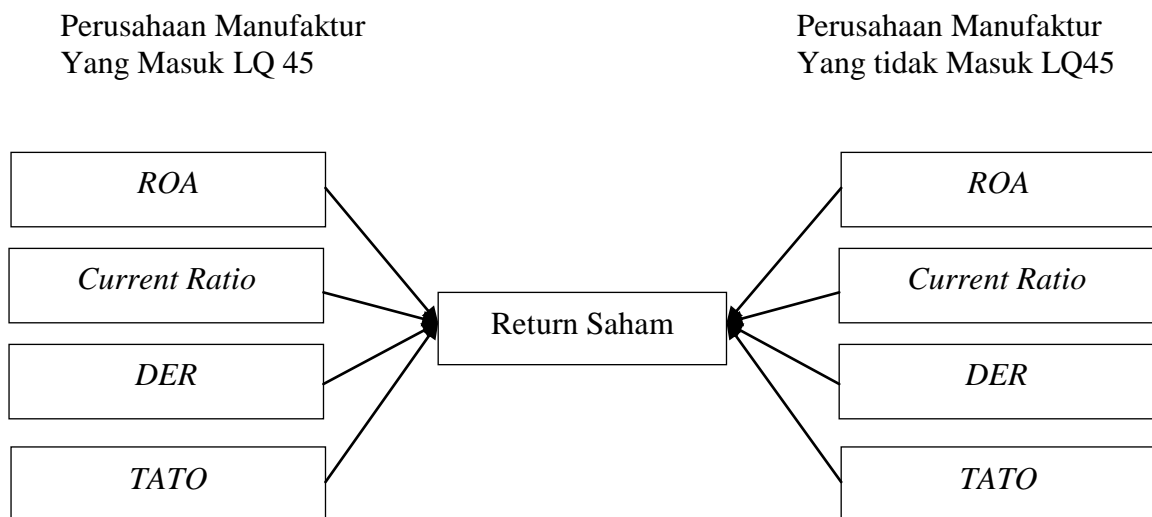
perusahaan yang masuk LQ-45 mempunyai akses pasar yang lebih besar daripada perusahaan yang tidak masuk LQ 45, hal ini dikarenakan perusahaan yang masuk LQ 45 mempunyai image yang lebih baik di mata investor, dimana perusahaan yang masuk LQ 45 merupakan perusahaan unggulan yang “*minimize risk* dan *maximize value*” sehingga saham perusahaan yang masuk LQ 45 lebih diminati dibandingkan dengan perusahaan yang tidak masuk LQ 45 (Brigham dan Gapenski, 1999). Berdasarkan uraian diatas maka dapat dirumuskan menjadi hipotesis 5 (H5) sebagai berikut:
H5 : Terdapat perbedaan pengaruh ROA, Current Ratio, DER, dan TATO terhadap return saham

pada perusahaan manufaktur yang masuk LQ 45 dan yang tidak masuk LQ 45.

2.2 Kerangka Pemikiran Teoritis

Kerangka pikir di bawah ini adalah variabel-variabel yang mempengaruhi return saham dengan menggunakan analisis fundamental dan kondisi perekonomian. Variable-variabel tersebut meliputi *Return on Asset* (ROA), *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Total Asset Turnover* (TATO). Berikut gambar kerangka pemikiran teoritis dari penelitian:

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber: berbagai jurnal

2.3 Hipotesis

Dari hasil telaah pustaka dan penelitian terdahulu dapat ditarik suatu hipotesis sementara yang

kemudian akan dibuktikan kebenarannya dengan mengadakan penelitian data-data empiris.

- H1a : ROA berpengaruh positif terhadap return saham perusahaan manufaktur yang masuk LQ45 di BEI.
- H1b : ROA berpengaruh positif terhadap return saham perusahaan manufaktur yang tidak masuk LQ45 di BEI.
- H2a : Current Ratio berpengaruh positif terhadap return saham perusahaan manufaktur yang masuk LQ45 di BEI.
- H2b : Current Ratio berpengaruh positif terhadap return saham perusahaan manufaktur yang tidak masuk LQ45 di BEI.
- H3a : DER berpengaruh negatif terhadap return saham perusahaan manufaktur yang masuk LQ45 di BEI.
- H3b : DER berpengaruh negatif terhadap return saham perusahaan manufaktur yang tidak masuk LQ45 di BEI.
- H4a : TATO berpengaruh positif terhadap return saham perusahaan manufaktur yang masuk LQ45 di BEI.
- H4b : TATO berpengaruh positif terhadap return saham perusahaan manufaktur yang tidak masuk LQ45 di BEI.
- H5 : Terdapat perbedaan pengaruh ROA, Current Ratio, DER, dan TATO terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang masuk LQ 45 dan yang tidak masuk LQ 45.

III. METODE PENELITIAN

Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria: perusahaan yang selalu menyajikan laporan keuangan per Desember 2006-2009,. Data diperoleh berdasarkan publikasi *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD 2010). Diperoleh jumlah sampel sebanyak 55 perusahaan dari 153 perusahaan yang terdaftar di BEI. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil dan uji hipotesis menggunakan t-statistik untuk menguji koefisien regresi parsial serta f-statistik untuk menguji keberartian pengaruh secara bersama-sama dengan *level of significance* 5%. Selain itu juga dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Sedangkan untuk menguji perbedaan pengaruh return on asset, current ratio, *debt to equity ratio* (DER) dan *Total Asset Turnover* (TATO) terhadap return saham pada perusahaan LQ 45 dan non LQ 45 digunakan chow test.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Model Regresi dan Pengujian Hipotesis Perusahaan Non LQ 45

Pengujian model secara overall dengan uji F digunakan untuk melihat apakah secara keseluruhan variabel bebas mempunyai kemampuan dalam menjelaskan terhadap variabel terikat yaitu return saham. Dari hasil pengujian simultan diperoleh sebagai berikut :

Tabel 4.1
Hasil Uji F Perusahaan Non LQ 45

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,352	4	,088	2,008	,041 ^a
	Residual	12,137	139	,087		
	Total	12,489	143			

a. Predictors: (Constant), TATOnlq, CRnlq, ROAnlq, DERnlq

b. Dependent Variable: RETURNnlq

Sumber : Data sekunder yang diolah

Hasil pengolahan data terlihat bahwa nilai $F = 2,2008$ dengan probabilitas sebesar $0,041 < 0,05$. Nilai probabilitas yang lebih kecil dari $0,05$ menunjukkan bahwa return saham dapat dijelaskan secara signifikan oleh ROA, CR, DER, dan TATO. Dengan demikian model regresi sudah menunjukkan kelayakan model yang baik (goodness of fit).

Untuk menentukan seberapa besar prediktor dapat menjelaskan variabel terikatnya dapat ditunjukkan dengan nilai koefisien determinasi yang diperoleh dari nilai *adjusted R-square*. Hasil nilai *adjusted R-Square* dari regresi digunakan untuk mengetahui besarnya kebijakan utang yang dipengaruhi oleh variabel-variabel bebasnya.

Tabel 4.2
Koefisien Determinasi Perusahaan Non LQ 45

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,668 ^a	,528	,500	,29549

a. Predictors: (Constant), TATOnlq, CRnlq, ROAnlq, DERnlq

b. Dependent Variable: RETURNnlq

Sumber: Output SPSS, dikembangkan untuk penelitian ini, (2011)

Pada tabel 4.2 menunjukkan bahwa koefisien determinasi yang ditunjukkan dari nilai *adjusted R²* sebesar $0,500$. Hal ini berarti bahwa 50% variasi return saham dapat dijelaskan oleh ROA, CR, DER dan TATO, sedangkan sisanya sebesar 50% dijelaskan oleh variabel

lainnya. Artinya kemampuan variabel independen dalam menjelaskan return saham sebesar 50% , sehingga masih diperlukan adanya variabel lain yang mempengaruhi return saham Perusahaan Non LQ 45.

Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan bantuan program SPSS Versi 13. Hasil yang diperoleh selanjutnya akan diuji

kemaknaan model tersebut secara simultan dan secara parsial: Model persamaan regresi sample Perusahaan Non LQ 45 diperoleh berdasarkan data penelitian adalah sebagai berikut :

Tabel 4.3
Model Persamaan Regresi Perusahaan Non LQ 45

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,508	,320		1,587	,115
	ROAnlq	,097	,388	,024	,251	,802
	CRnlq	,031	,107	,025	,289	,773
	DERnlq	-,965	,040	-,174	-2,375	,027
	TATOnlq	,015	,023	,059	,627	,532

a. Dependent Variable: RETURNnlq

Sumber : Data sekunder yang diolah

Model persamaan regresi yang diperoleh adalah sebagai berikut :

$$RS = 0,508 + 0,097 ROA + 0,031 CR - 0,965 DER + 0,015 TATO$$

Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independent terhadap return saham, maka digunakan nilai unstandardized coefficients, hal ini dikarenakan satuan yang digunakan dalam variabel ini semuanya adalah sama yaitu persen. Diperoleh bahwa koefisien variabel DER bertanda negatif, sedangkan koefisien variabel ROA, CR, dan TATO bertanda positif. Hal ini berarti bahwa peningkatan DER dapat memberikan dampak negatif pada return saham.

Sebaliknya peningkatan ROA, CR, dan TATO akan memberikan dampak positif pada peningkatan return saham.

4.2. Uji Chow Test

Uji Chow test dimaksudkan untuk melihat ada tidaknya perbedaan pengaruh dari model regresi pada kelompok sample Perusahaan Non LQ 45 dan kelompok sample Perusahaan LQ 45. Hasil pengujian didasarkan pada nilai sum square residual sebagai berikut :

Tabel 4.4
Chow Test

Model	SSR	N	k
Full	35.771	199	4
Perusahaan Non LQ 45	12.137	139	4
Perusahaan LQ 45	12.749	71	4

Model	SSR	F
SSRr	24,886	2,359
SSRu	35,771	

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh nilai F hitung pada uji Chow test sebesar 2,359, Nilai F tabel sebesar 1,96. Nilai F hitung (2,359) lebih besar dibanding F table (1,96) mengindikasikan adanya perbedaan pengaruh ROA, CR, DER, dan TATO terhadap return saham pada Perusahaan LQ 45 dan Perusahaan Non LQ 45. Hal ini dikarenakan Perusahaan LQ 45 mempunyai kecenderungan mempunyai kapitalisasi pasar yang besar dan tingkat kepercayaan investor yang lebih besar daripada Perusahaan Non LQ 45 sehingga Perusahaan LQ 45 mempunyai kecenderungan hutang yang lebih besar. Hal ini berarti Perusahaan LQ 45 mempunyai kecenderungan untuk menyerang pasar agar tetap berada dalam perusahaan-Perusahaan LQ 45, karena mempunyai kapitalisasi pasar yang lebih besar daripada Perusahaan Non LQ 45, dimana hal tersebut membutuhkan dana yang besar.

4.3. Pembahasan

Hasil pengujian masing-masing variabel independen terhadap

variabel dependennya dapat dianalisis sebagai berikut:

4.3.1. Variabel Return on Asset

Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar (2,067) dengan nilai signifikansi sebesar 0,042, maka hipotesis diterima berarti ada pengaruh signifikan antara variabel ROA dengan variabel return saham pada perusahaan LQ 45 karena mempunyai nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Arah positif dalam penelitian ini menunjukkan bahwa ROA mempengaruhi return saham perusahaan LQ 45, sedangkan pada perusahaan non LQ 45. Diperoleh nilai t hitung sebesar 0,251 dengan nilai signifikansi sebesar 0,802, maka hipotesis ditolak berarti tidak terdapat pengaruh signifikan ROA terhadap return saham, artinya ROA meningkat pada perusahaan non LQ 45 tidak mempengaruhi return saham.

4.3.2. Variabel Current Ratio

Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar (0,249) dengan nilai signifikansi sebesar 0,804, maka hipotesis ditolak berarti tidak ada

pengaruh signifikan antara variabel CR dengan variabel return saham pada perusahaan LQ 45 karena mempunyai nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, sedangkan pada perusahaan non LQ 45. Diperoleh nilai t hitung sebesar 0,289 dengan nilai signifikansi sebesar 0,773, maka hipotesis ditolak berarti tidak terdapat pengaruh signifikan CR terhadap return saham, artinya CR meningkat pada perusahaan non LQ 45 tidak mempengaruhi return saham.

4.3.3. Variabel Debt to Equity Ratio

Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar (2,041) dengan nilai signifikansi sebesar 0,043, maka hipotesis diterima berarti ada pengaruh signifikan positif antara variabel DER dengan variabel return saham pada perusahaan LQ 45 karena mempunyai nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Arah positif dalam penelitian ini menunjukkan bahwa DER meningkatkan return saham perusahaan LQ 45, sedangkan pada perusahaan non LQ 45. Diperoleh nilai t hitung sebesar -2,375 dengan nilai signifikansi sebesar 0,027, maka hipotesis diterima berarti terdapat pengaruh signifikan ROA terhadap return saham, artinya ROA meningkat pada perusahaan non LQ 45 tidak mempengaruhi return saham.

4.3.4. Variabel Total Aset Turnover

Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar (0,927) dengan nilai signifikansi sebesar 0,357, maka hipotesis ditolak berarti tidak ada pengaruh signifikan antara variabel

TATO dengan variabel return saham pada perusahaan LQ 45 karena mempunyai nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, sedangkan pada perusahaan non LQ 45. Diperoleh nilai t hitung sebesar 0,627 dengan nilai signifikansi sebesar 0,532, maka hipotesis ditolak berarti tidak terdapat pengaruh signifikan TATO terhadap return saham, artinya TATO meningkat pada perusahaan non LQ 45 tidak mempengaruhi return saham.

V. SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1. Simpulan

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa analisis rata-rata selama periode pengamatan (2006–2009) menunjukkan hasil yang baik. Dari enam hipotesis yang diajukan terdapat empat hipotesis yang dapat diterima yaitu hipotesis 1, 3, dan 7.

1. Berdasar hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa secara parsial variabel ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel return saham perusahaan LQ 45 pada level kurang dari 5 % yaitu sebesar 0,000, sehingga hipotesis 1 diterima.
2. Berdasar hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa secara parsial variabel CR tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel return saham perusahaan LQ 45,

- sehingga hipotesis 2 ditolak.
3. Berdasar hasil pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa secara parsial variabel DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel return saham perusahaan LQ 45, sehingga hipotesis 3 diterima.
 4. Berdasar hasil pengujian hipotesis 4 menunjukkan bahwa secara parsial variabel TATO tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel return saham, sehingga hipotesis 4 ditolak.
 5. Berdasar hasil pengujian hipotesis 5 menunjukkan bahwa secara parsial variabel ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel return saham perusahaan non LQ 45, sehingga hipotesis 5 ditolak.
 6. Berdasar hasil pengujian hipotesis 6 menunjukkan bahwa secara parsial variabel CR tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel return saham perusahaan non LQ 45, sehingga hipotesis 6 ditolak.
 7. Berdasar hasil pengujian hipotesis 7 menunjukkan bahwa secara parsial variabel DER berpengaruh signifikan terhadap variabel return saham perusahaan non LQ 45, sehingga hipotesis 7 diterima.

8. Berdasar hasil pengujian hipotesis 8 menunjukkan bahwa secara parsial variabel TATO tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel return saham non LQ 45, sehingga hipotesis 8 ditolak.

Hasil Penelitian ini menunjukkan bahwa faktor fundamental perusahaan (terutama ROA, CR, DER, dan Total Asset Turnover) agar lebih diperhatikan oleh manajer perusahaan dalam memprediksi kinerja saham (return saham) di Bursa Efek Indonesia pada periode 2006-2009. Berdasarkan output SPSS dalam penelitian ini menunjukkan bahwa ROA merupakan variabel yang paling dominan mempengaruhi return saham pada perusahaan LQ 45, dan DER pada perusahaan non LQ 45, hal tersebut ditunjukkan dengan nilai *beta standardized coefficient* yang paling besar. Berdasarkan hasil tersebut dapat dilihat bahwa variabel ROA yang mempunyai pengaruh signifikan dan positif terhadap return saham pada perusahaan LQ 45, sehingga manajer perusahaan LQ 45 perlu menjaga besarnya ROA melalui penempatan investasi yang menguntungkan. Manajer perusahaan non LQ 45 juga perlu mempertimbangkan kebijakan pendanaan perusahaan karena DER mempunyai pengaruh yang negatif terhadap return saham.

5.2. Implikasi Teoritis

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh:

1. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROA

- berpengaruh positif terhadap return saham LQ 45, dimana hasil penelitian tersebut mendukung penelitian Salaber (2007); sedangkan pada perusahaan non LQ 45 ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, hal tersebut mendukung penelitian Njo dkk (2003).
2. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa CR tidak berpengaruh terhadap return saham baik pada perusahaan LQ 45 maupun non LQ 45, dimana hasil penelitian tersebut mendukung penelitian Ardiansyah (2004).
 3. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif terhadap return saham LQ 45, dimana hasil penelitian tersebut mendukung penelitian Hidayat dan Manao (2000); sedangkan pada perusahaan non LQ 45 DER berpengaruh negatif terhadap return saham, hal tersebut mendukung penelitian Fara dan Aruna (2004).
 4. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa TATO tidak berpengaruh terhadap return saham baik pada perusahaan LQ 45 maupun non LQ 45, dimana hasil penelitian tersebut mendukung penelitian Mudasetia (2004).

5.3. Implikasi Kebijakan

Investor mengharapkan agar emiten mempunyai kinerja return

saham yang baik, sehingga emiten sebaiknya memperhatikan informasi-informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan non keuangan karena dengan adanya informasi tersebut maka dapat dimanfaatkan untuk meningkatkan kinerja return saham. Implikasi kebijakan yang diberikan kepada adalah sebagai berikut:

1. DER merupakan variabel yang paling dominan mempengaruhi return saham pada perusahaan non LQ 45, hal tersebut ditunjukkan dengan nilai *beta standardized coefficient* sebesar -0,174. Manajer perusahaan perlu mempertimbangkan kebijakan pendanaan perusahaan karena DER mempunyai pengaruh yang negatif terhadap ROE.
2. ROA mampu meningkatkan return saham pada perusahaan LQ 45 sebesar 0,257, manajer perusahaan sebaiknya menerapkan kebijakan dengan mengoptimalkan aktivitas operasional perusahaan melalui penjualan bersih yang tinggi. Emiten juga perlu menjaga besarnya ROA, caranya dengan memaksimalkan asset yang dimiliki dengan menempatkannya pada aktivitas operasional yang memiliki perputaran yang cepat, agar tingkat pengembalian asetnya juga cepat, hal tersebut mampu meningkatkan return saham.

5.4. Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah nilai koefisien determinasi (adjusted R^2) sebesar 34,2% pada perusahaan LQ 45 dan 50% pada perusahaan non LQ 45, variasi return saham yang bisa dijelaskan oleh variasi dari keempat variabel bebas yaitu ROA, CR, DER, dan Total Asset Turnover sedangkan sisanya masing masing sebesar 65,8% dan 50% dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model.

5.5. Agenda Penelitian Mendatang

Untuk pengembangan penelitian, disarankan untuk melihat pengaruh secara terperinci terhadap sampel penelitian, artinya digolongkan berdasarkan industri, ukuran dan lain-lain.

DAFTAR PUSTAKA

Abdul Halim. 2003. **Analisis Investasi** : Salemba Empat, Jakarta

Algifari. 2000. **Analisis Regresi**, BPFE, Yogyakarta.

Anis Chariri dan Imam Ghozali, 2003. **Teori Akuntansi**, BP UNDIP, Semarang.

Auliyah, Robaitul dan Hamzah, Ardi (2006), "**Analisis Perusahaan Industri dan Ekonomi Makro Terhadap Return Saham dan Beta Saham Syariah di BEJ**". Simposium Nasional Akuntansi 6 Padang.

Ahmed, Roohi and Khalid Mustafa, (2000), "Real stock returns and inflation in Pakistan," **University of Karachi**

Bapari, Kokhan and Abu Taher Mollik, (2009), "Seasonalities in the monthly stock returns: evidence from Bangladesh Dhaka Stock exchange," **International Research Journal of Finance and Economics**

Bambang Susilo, 2009. **Pasar Modal (Mekanisme Perdagangan Saham, Analisis Sekuritas, Dan Strategi Investasi di BEJ)**. UPP STIM YKPN, Yogyakarta.

Brigham, Eugene F., Gapenski, Louis C., dan Ehrnart, Michel C. 1999, **Financial Management Theory and Practice**, Orlando: The Dryden Press

Ch. Fara D & Aruna Wirjolukito, 2004, "Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Keuangan Terhadap Harga Saham Perusahaan *Go Public* di BEJ" **Jurnal Manajemen**, Vol. 1, No.1, p. 44-61

Darsono dan Ashari, 2005. **pedoman praktis memahami laporan keuangan**. Andi, Yogyakarta.

Desak Putu Suciwati dan Mas'ud Machfoed (2002), **Pengaruh Resiko Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham: Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur**

- yang Terdaftar di BEJ. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* Vol. 17, No. 4, 2002, 347-360
- Dwi Prastowo dan Rifka Juliaty. 2002. **Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi** : UPP AMP YKPN, Yogyakarta
- Farid Harianto dan Siswanto Sudomo, 1998, **Perangkat dan teknik analisis Investasi di pasar Modal Indonesia**. BEJ, Jakarta.
- Frederic S. Mishkin, 2008. **Ekonomi Uang, Perbankan, Dan Pasar Keuangan**. Buku I Terjemahan. Penerbit Salemba Empat. Jakarta.
- Gandhi, Priyank; dan Hanno Lustig, (2010), "Size anomalies in US bank stock returns your tax dollar at works," **UCLA Anderson Scholl of Management**
- Hekinus Manao dan Deswin Nur. 2001. **Asosiasi Rasio Keuangan Dengan Return Saham Pertimbangan Ukuran Perusahaan Serta Pengaruh Krisisn Ekonomi di Indonesia** : Simposium Nasional Akuntansi IV, hal 923-938
- Imam Ghozali. 2005. **Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS** : Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang
- Jogiyanto. 2003. **Teori Portofolio dan Analisis Investasi** : BPFE, Yogyakarta
- Horne, James C.V. and Wachoviz Jr, John M. 1998, **Fundamental of Financial Management, 8 th edition**, New Jersey: Prentice Hall International
- Jogiyanto Hartono, 2000. **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**, Edisi Kedua. Yogyakarta: BPFE.
- Jones, Charles P. 2000, **Investment: Analysis and Management, 7 th edition**, New York: John Willey and Sons.Inc
- M. Faisal Abdullah, 2005. **Dasar-dasar Manajemen Keuangan**. Universitas Muhammadiyah Malang, Malang.
- Marzuki Usman. 1990. **ABC Pasar Modal Indonesia** : LPPI Indonesia
- Machfoedz, Mas'ud, 1994,"**Financial Ratio Analysis and The Prediction of Earnings Changes In Indonesia**, *Kelola* No. 7/III, p.114 -137.
- Machfoedz, Mas'ud & Payamta, 1999, "Evaluasi Kinerja Perusahaan perbankan sebelum dan sesudah menjadi Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta (BEJ), *Kelola* No.20/VIII/1999, P54-69.

- Mok, Henry MK.,1993, “*Causality of Interest Rate, Exchange Rate, and Stock price at Stock Market Open and Close in Hongkong*”, Asia Pacific Journal of Management. Vol.X. hal 123-129
- Mudji Utami dan Mudjilah Rahayu, 2003, **Peranan Profitabilitas, Suku Bunga, Inflasi Dan Nilai Tukar Dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi.** Jurnal Manajemen & Kewirausahaan Vol.5 no.2 September 2003 : 123 -131
- Njo, Anastasia, Yanny Widiastuty Gunawan, dan Imelda Wijiyanti, (2003), “Analisis faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap harga saham property di BEJ,” **Jurnal Akuntansi dan Keuangan**
- Nur Indriantoro dan Supomo. 2002. **Metodelogi Penelitian Bisnis:** BPFE, Yogyakarta
- Pandji Panoraga dan Piji Pakarti, 2003. **Pengantar Pasar Modal.** Edisi Revisi. Penerbit Rineka Cipta. Jakarta.
- Reilly, F.K., 1992, *Investment, The Dryden Press Internasional Editian*, 3 rd edition, USA
- Riyanto, B., 1995. **Dasar dasar Pembelian Perusahaan.** Yayasan Badan Penerbit Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Joko Sangaji, 2003, **Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham: Studi Kasus PT KIMIA FARMA, TBK.** Jurnal Ekonomi Perusahaan. Vol.10 No.2 Juni 2003
- Salaber, Julie, (2007), “The determinants of sin stock returns: Evidence on the European market,” **Universite Paris-Dauphine**
- Singgih Santoso, 2000. **SPSS Versi 10.0 Mengolah Data Statistik Secara Profesional.** Jakarta: PT Elek Media Komputindo
- Sitinjak, E.L.M, dan Widuri Kurniasari, 2003. **Indikator-indikator Pasar Saham dan Pasar Uang yang Saling Berkaitan ditinjau dari Pasar Saham Sedang Bullish dan Bearish.** Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis, Vol. 3 No. 3 September
- Smith, C., 1992, “*Stock Markets and Exchange Rates: A Multy-Country Approach*”, Journal of Macroeconomics, 14, 607-29
- Subiyantoro, Edi, dan Fransisca Andreani, (2003), “Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham,” **Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan**
- Sunariyah, 2006. **Pengantar Pengetahuan Pasar Modal.** Edisi Kelima, Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen Keuangan YKPN, Yogyakarta.

- Suad Husnan, 1994. **Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)**, Buku 1, Yogyakarta: BPFE.
- Suad Husnan. 2003. **Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas** : UPP AMP YKPN, Yogyakarta
- Syahib Natarsyah. 2000. **Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental Dan Resiko Sistematis Terhadap Harga Saham** : Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia, Vol 15 No 3 Hal 294-312
- Tendi Haruman dan Stevanus Adree, Maya Ariyanti. 2005. **Pengaruh Faktor Fundamental dan Resiko Sistematis terhadap Tingkat Pengembalian Saham Di BEJ** : Usahawan No 11.
- Utami. M. dan Rahayu, M., 2003, “Peranan Profitabilitas, Suku Bunga, Inflasi dan Nilai Tukar Dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi”, **Jurnal Ekonomi Manajemen**, Vol.5, No.2.
- Widoatmodjo, Sawidji. 1996. *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal: Pengetahuan Dasar*. Buku 1. Jakarta: Jurnalindo Aksan Grafika.
- Wijaya, David, (2008), “Pengaruh rasio modal saham terhadap return saham perusahaan-perusahaan Telekomunikasi go public di Indonesia periode 2007,” **Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan**