

**PENGARUH RETURN ON ASSET DAN DEBT TO EQUITY
RATIO TERHADAP RETURN SAHAM
PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA
(Kasus Pada Sektor Manufaktur Periode Tahun 2003 – 2007)**

Tutus Alun Asoka Sakti
STIE Totalwin Semarang

ABSTRACT

Investor always hoping to get return in their investment of stock. Purpose of this research is to analyse independent variable that consist of return asset on and debt to equity ratio manufacturing company listed of Indonesia Stock Exchange (IDX).

Sample of this research is 113 manufacturing company in IDX with method purposive non random sampling. This research used multiple regression test is done by normality test, variation test of classic assumption (multikolinearity, heteroskedastisity and autocorrelation), hypothesis test (t and F) and test coefficient of determination.

The result of this research that return on asset have positive influence and doesn't signifikan to stock return listing manufacturing company of Indonesia Stock Exchange. Debt to equity ratio has negatif influence signifikan to stock return manufacturing company listing of Indonesia Stock Exchange.

Keyword : stock return, return asset on and debt to equity ratio

PENDAHULUAN

Pada umumnya investor yang akan melakukan investasi, terlebih dahulu melakukan pengamatan dan penilaian terhadap perusahaan yang akan dipilih dengan terus memantau laporan keuangan perusahaan-perusahaan tersebut terutama perusahaan yang sudah *go public*. Berdasarkan laporan keuangan tersebut dapat diketahui kinerja perusahaan dalam menjalankan kegiatan usaha dan kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan aktivitas usahanya secara efisien dan efektif serta faktor di luar perusahaan ekonomi, politik, finansial dan lain – lain.

Investasi yang dilakukan para investor diasumsikan selalu didasarkan pada pertimbangan yang rasional sehingga berbagai jenis informasi diperlukan untuk pengambilan keputusan investasi. Secara garis besar informasi yang diperlukan investor terdiri dari informasi yang bersifat fundamental dan informasi teknikal. Melalui dua pendekatan informasi

tersebut diharapkan investor yang melakukan investasi mendapatkan keuntungan yang signifikan ataupun dapat menghindari kerugian yang harus ditanggung (Hardiningsih, dkk, 2002)

Faktor fundamental memberikan gambaran yang jelas dan bersifat analisis terhadap prestasi manajemen perusahaan dalam mengelola perusahaan yang menjadi tanggung jawabnya. Harga saham yang meningkat menggambarkan bahwa nilai perusahaan meningkat atau prestasi manajemen dalam mengelola usahanya sangatlah baik. Peningkatan prestasi manajemen dapat dicapai bila penggunaan modal yang dimiliki secara efektif dan efisien, hasil yang optimal akan dicapai dengan menggunakan keseluruhan modal perusahaan yang diinvestasikan dalam aktiva untuk menghasilkan laba atau keuntungan (Widoatmodjo, 1996).

Return saham merupakan kelebihan harga jual saham diatas harga belinya, yang umumnya dinyatakan dalam persentase terhadap harga beli. Semakin tinggi harga jual saham di atas

harga belinya, maka semakin tinggi pula *return* yang diperoleh investor. Sebagai individu yang rasional, investor akan mempertimbangkan *return* yang diharapkan akan diterima (*expected return*) dan besaran risiko yang harus ditanggung sebagai konsekuensi logis dari keputusan yang telah diambil. Apabila seseorang investor menginginkan *return* yang tinggi maka ia harus bersedia menanggung risiko lebih tinggi, demikian pula sebaliknya bila menginginkan *return* rendah maka risiko yang akan ditanggung juga rendah. Mengingat pentingnya harga saham dalam menentukan besarnya *return* saham yang mungkin diterima investor maka dinamika perubahan harga saham atau *return* saham merupakan hal yang menarik untuk dikaji (Ang, 1997).

Banyak faktor yang mempengaruhi *return* saham, diantaranya adalah *return on assets*. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba akan mempunyai dampak terhadap minat investor untuk memiliki saham pada perusahaan tersebut sehingga harga saham mengalami peningkatan karena adanya tekanan permintaan (Subiyantoro dan Andreani, 2003). Hasil penelitian yang mendukung studi ini adalah Natarsyah (2000) ; Hardiningsih (2002) ; Wibowo (2003) dan Sitobang (2003), dimana *return on assets* mempunyai pengaruh yang positif terhadap *return* saham. Hasil berbeda ditunjukkan oleh Sansongko dan Wulandari (2006) dimana ditunjukkan bahwa *return on assets* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

Selain dipengaruhi oleh *return on asset*, *return* saham dipengaruhi oleh *debt to equity ratio*. Hasil penelitian dari Natarsyah (2000) dan Setyaningsih

(2001) menunjukkan bahwa rasio *leverage* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Namun demikian ada perbedaan hasil penelitian yang ditunjukkan oleh Anastasia (2003) ; Sunarto (2001) dan Sitobang (2003) yaitu tidak ada pengaruh yang negatif dan signifikan antara rasio *leverage* terhadap *return* saham. Perbedaan ini disebabkan karena adanya kebijakan hutang dapat menghemat pajak dan hal inilah yang menjadi penyebab terjadinya peningkatan laba perusahaan.

Permasalahan pertama selama 5 tahun terakhir yaitu pada tahun 2003 sampai dengan 2007 terjadi penurunan *return* saham pada tahun 2005 sebesar 72,57 % dan tahun 2007 dengan penurunan sebesar 19,29 %. Penurunan ini mengindikasikan terjadi penurunan penerimaan atau kembalian dari saham perusahaan.

Permasalahan kedua yaitu ketidakkonsistenan hasil penelitian yang terdahulu, dimana antara peneliti yang satu dengan peneliti yang lain, terutama dari Natarsyah (2000), Hardiningsih dkk (2002) ; Wibowo (2003) Sitobang (2003) serta Subiyantoro dan Andreani (2003) menyatakan diantara variabel *return on asset* terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham sementara hasil penelitian dari Sasongko dan Wulandari (2006) *return on asset* tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Hasil penelitian dari Natarsyah (2000) dan Setyaningsih (2001) memberikan hasil bahwa rasio *leverage* yang terdiri dari *debt to total assets* dan *debt to equity ratio* terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham sementara hasil penelitian dari Sunarto (2001) ; Anastasia (2003) dan Sitobang (2003) tidak terbukti berpengaruh signifikan antara *debt to*

total assets dan *debt to equity ratio* terhadap *return* saham.

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL

Teori Signaling

Konsep signaling dan asimetri informasi berkaitan erat, teori asimetri mengatakan bahwa pihak - pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan. Pihak tertentu mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan pihak lainnya. Menurut Myers dan Majluf (1977), ada asimetri informasi antara manager dengan pihak luar: manager mempunyai informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi perusahaan dibandingkan dengan pihak luar. Teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan melaporkan secara sukarela kepada pasar modal agar investor mau menginvestasikan dananya. Manager memberikan sinyal dengan menyajikan laporan keuangan yang baik agar nilai saham perusahaan meningkat (Irfan, 2002).

Menurut Jogiyanto (2000) informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai signal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham.

Pengumuman informasi akuntansi memberikan signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang (*good news*) sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham, dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham (Sharpe, 1997). Hubungan antara publikasi informasi baik laporan keuangan, kondisi keuangan ataupun sosial politik terhadap fluktuasi volume perdagangan saham dapat dilihat dalam efisiensi pasar. Menurut Husnan & Pudjiastuti (2002), pasar modal efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Sunariyah (2000) secara teoritikal membedakan pasar modal yang efisien kedalam tiga kategori sebagai berikut:

1. Hipotesis pasar modal bentuk lemah (*The Weak Form Efficient Market Hypotesis*) merupakan suatu pasar modal dimana harga merefleksikan semua informasi harga historis. Harga saham sekarang dipengaruhi oleh harga saham masa lalu, lebih lanjut informasi masa lalu dihubungkan dengan harga saham untuk membantu menentukan harga saham sekarang.
2. Hipotesis pasar modal setengah kuat (*Semi Strong Form Efficient Market Hypotesis*). Harga saham pada suatu pasar modal menggambarkan semua informasi yang dipublikasikan sampai ke masyarakat keuangan. Tujuannya adalah untuk meminimalkan ketidaktahuan mengenai operasi perusahaan, yang dimaksudkan untuk menjelaskan dan menggambarkan kebenaran nilai

dari suatu efek yang dikeluarkan oleh suatu institusi.

3. Hipotesis pasar modal bentuk kuat (*The Strong Form Efficient Market Hypotesis*). Konsep pasar efisien bentuk kuat mengandung arti bahwa semua informasi direfleksikan dalam harga saham, baik informasi yang dipublikasikan maupun yang tidak dipublikasikan (*non public atau private information*).

Return Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan di masa mendatang. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi, dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* historis ini berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa mendatang (Ang, 1997). Konsep *risk* dan *return* mempunyai peranan yang sangat besar dimana perilaku investor seringkali didasarkan pada konsep ini. Husnan (1998) mengungkapkan teori keuangan yang membahas tentang analisis investasi yang memiliki risiko tinggi, para investor mensyaratkan tingkat *return* yang semakin tinggi pula.

Pengembalian (*return*) dari kepemilikan suatu investasi dalam periode tertentu misalnya 1 tahun adalah pembayaran yang diterima karena hak kepemilikannya, ditambah dengan perubahan dalam harga pasar, yang dibagi dengan harga awal (Horne dan Wachowich, 2005). Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor (pemodal) tidak akan melakukan investasi. Jadi setiap investasi baik

jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama mendapatkan keuntungan yang disebut *return* baik langsung maupun tidak langsung (Ang, 1997). Komponen suatu *return* terdiri dari *capital gain (loss)* dan dividen. *Capital gain (loss)* merupakan selisih laba atau rugi yang dialami oleh pemegang saham periode sebelumnya. Sedangkan dividen merupakan bagian dari laba perusahaan yang dibagikan pada periode tertentu sesuai dengan keputusan manajemen. Jogiyanto (1998) mengemukakan bahwa pengukuran *return* realisasi yang banyak digunakan adalah *return* total (*total return*).

Return on Asset (ROA)

Return on asset mengukur efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan seluruh sumber dana yang sering juga disebut hasil pengembalian atas investasi (Ghozali dan Irwansyah, 2002). Dari pengertian tersebut, maka rasio ini sering juga tersebut ROI karena menghubungkan laba dengan investasi, yaitu mengukur tingkat pengembalian atas investasi (Van Horne dan Wachowicz, 2005). Artinya, rasio ini mengukur seberapa banyak laba bersih yang bisa diperoleh dari seluruh asset yang dimiliki dan ditanamkan ke dalam sebuah perusahaan (efisiensi aktiva).

Menurut Fakhruddin dan Hadiano (2001) *return on asset (ROA)* adalah suatu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. *Return on Assets (ROA)* adalah analisis yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Ang, 1997). Perusahaan selalu berupaya agar rasio ini dapat selalu ditingkatkan. Hal ini disebabkan karena semakin tinggi *ROA* menunjukkan semakin efektif perusahaan

memanfaatkan aktivitya untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak, dengan semakin meningkatnya *ROA* maka kinerja perusahaan ditinjau dari profitabilitas semakin baik.

Informasi mengenai keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan kemampuan labanya akan memberikan signal positif bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Pengumuman yang mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai signal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham (Jogiyanto, 2004).

Semakin tinggi *ROA* menunjukkan semakin efektif perusahaan dalam memanfaatkan aktivitya untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak, dengan demikian semakin meningkatnya *ROA* maka kinerja perusahaan ditinjau dari profitabilitas semakin baik. Peningkatan *ROA* akan menambah daya tarik investor untuk menanamkan dananya dalam perusahaan. Sehingga harga saham perusahaan akan meningkat, dengan kata lain *ROA* akan berdampak positif terhadap *return* saham (Hardiningsih, 2002).

Menurut penelitian yang dilakukan Natarsyah (2000), Hardiningsh dkk (2002) ; Wibowo (2003) ; Sitobang (2003) serta Subiyantoro dan Andreani (2003) menunjukkan bahwa *return on assets* (*ROA*) mempunyai pengaruh positif dan

signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di BEJ. Kemampuan perusahaan dalam mengelola aktiva untuk menghasilkan keuntungan mempunyai daya tarik dan mampu mempengaruhi investor untuk membeli saham perusahaan tersebut. Kondisi ini mempengaruhi peningkatan pembelian saham, sehingga berdampak pada *return* saham pada perusahaan manufaktur. Berdasarkan uraian di atas dapat ditarik hipotesis sebagai berikut.

Hipotesis 1 (H_1) : Terdapat pengaruh yang positif antara *return on assets* (*ROA*) terhadap *return* saham.

Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to equity ratio menurut Horne dan Machowicz (2005) merupakan perhitungan sederhana yang membandingkan total hutang yang dimiliki perusahaan dari modal pemegang saham. Menurut Ross et al (2003) *return on equity* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan. Total hutang merupakan total kewajiban (baik utang jangka pendek maupun jangka panjang), sedangkan total ekuitas pemegang saham (*total shareholder's equity*) merupakan total modal sendiri (total modal saham yang disetor dan laba ditahan) yang dimiliki perusahaan.

Debt to equity ratio ini menunjukkan dan menggambarkan komposisi atau struktur modal dari perbandingan total hutang dengan total ekuitas (modal) perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha. Rasio *debt to equity* ini menggambarkan mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan sehingga dapat dilihat tingkat risiko tak terbayarkan suatu hutang (Suharli, 2005). Semakin besar *debt to equity*

ratio menandakan struktur permodalan lebih banyak memanfaatkan hutang – hutang terhadap ekuitas sehingga mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi (Natarsyah, 2000). Demikian juga menurut Ang (1997) semakin tinggi nilai *debt to equity ratio* (*DER*) menunjukkan semakin tinggi resiko yang harus ditanggung perusahaan dengan menggunakan modal sendiri apabila perusahaan mengalami kerugian.

Debt to equity Ratio (DER) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur utang yang diukur dari perbandingan utang dengan ekuitas (modal sendiri) (Fakhrudin dan Hadianto, 2001). Struktur modal (penggunaan hutang) merupakan signal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Keberanian manajer dalam menggunakan hutang dalam struktur modal membawa dampak yang kurang baik pada investor yang berkeinginan menanamkan dana. Manajer bisa menggunakan hutang pada kondisi yang optimal, sebagai signal yang lebih kredibel, namun pada posisi yang berlebihan akan memberikan signal yang buruk bagi investor. Perusahaan yang menggunakan hutang secara berlebihan dapat mengakibatkan perusahaan pada posisi yang lebih sulit.

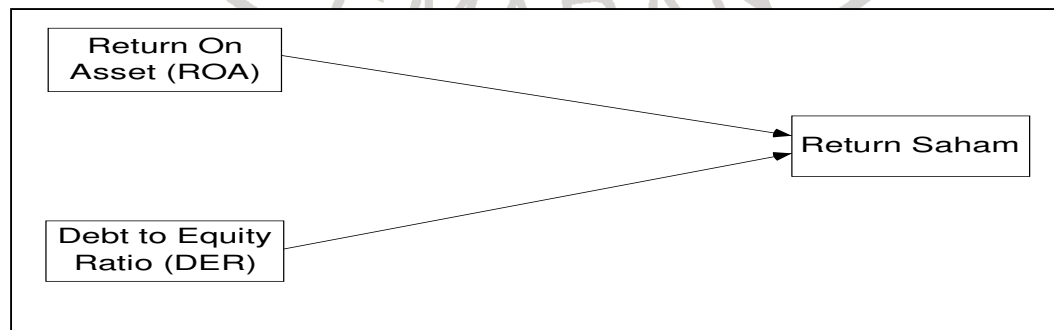
Investor diharapkan akan menangkap signal tersebut, signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang kurang baik apabila menggunakan hutang secara berlebihan Ross (1977).

Tingginya rasio *DER* ini menunjukkan bahwa penggunaan utang yang diperbandingkan dengan modal sendiri juga tinggi. Semakin tinggi nilai *Debt to equity Ratio (DER)* menunjukkan semakin tinggi risiko yang harus ditanggung perusahaan dengan menggunakan modal sendiri apabila perusahaan mengalami kerugian. Jadi dapat ditarik kesimpulan bahwa *debt to equity ratio (DER)* akan berdampak negatif terhadap harga saham.

Menurut penelitian yang dilakukan Natarsyah (2000), Setyaningsih (2001) serta Subiyantoro dan Andreani (2003) menunjukkan bahwa *debt to equity ratio (DER)* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham dan *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di BEJ. Berdasarkan uraian di atas dapat ditarik hipotesis sebagai berikut.

Hipotesis 2 (H_2) : Terdapat pengaruh yang negatif antara *debt to equity ratio (DER)* terhadap *return* saham.

Gambar 1
Kerangka Pikir Penelitian



METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

1. *Return* saham yaitu kembalian atau tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Rumus untuk menghitung *return* saham adalah sebagai berikut (Ang, 1997) :

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

2. *Return on Assets*

Return on Assets (ROA) adalah analisis rentabilitas untuk mengukur efisiensi dan profitabilitas dari perusahaan yang bersangkutan (Fakhrudin, 2001). *Return on Assets* (ROA) perusahaan akan diukur dengan menggunakan :

$$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

3. *Debt to equity Ratio*

Debt to equity Ratio (DER) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur total hutang yang diukur dari perbandingan total hutang dengan ekuitas pemegang saham (Horne dan Wachowicz, 2005). *Debt to equity ratio* diperoleh dengan rumus :

$$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Ekuitas pemegang saham}}$$

Populasi dan Penentuan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2003–2007 yang berjumlah 153 perusahaan. Teknik penentuan sampel menggunakan teknik *purposive non random sampling*, yaitu pengambilan sampel atas dasar pertimbangan–pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2002).

Berdasarkan kriteria – kriteria dan pertimbangan, sampel dalam penelitian ini sebanyak 113 perusahaan yang masuk dalam sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Sebanyak 40

perusahaan manufaktur tidak dapat dijadikan sampel disebabkan diantaranya merger, akuisisi atau masuk pada bursa setelah tahun 2003 sebagai dasar pengambilan data.

Jenis Data dan Metode Pengumpulan Data

Data sekunder dalam penelitian ini adalah :

- a. Daftar perusahaan sektor manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2003 sampai dengan tahun 2007.
- b. Laporan keuangan perusahaan sektor manufaktur yang disajikan kepada publik secara lengkap yang dipublikasikan di ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*).
- c. Harga penutupan (*closing price*) bulanan saham–saham sektor manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2003 sampai dengan tahun 2007.

Metode pengumpulan data adalah dengan cara studi pustaka dan dokumentasi yaitu data yang didapatkan secara tidak langsung dari objek yang diteliti. Data ini diperoleh melalui studi pustaka, yaitu dari buku atau literatur yang ada kaitannya dengan masalah yang akan diteliti. Data sekunder yang digunakan diantaranya dari majalah/jurnal, buku–buku yang ada hubungannya dengan pasar modal (*Capital market directory, internet, JSX Statistics*) serta sumber lain yang terkait dengan penelitian ini.

Metode Analisis Data

Regresi Berganda

Metode analisis ini digunakan untuk mengungkap atau menguji serta melakukan estimasi dari data – data yang diperoleh dalam suatu permodelan. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda karena pada penelitian ini menggunakan data metriks (rasio) dan akan diungkap

pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

Alat analisis regresi berganda digunakan untuk mempelajari pengaruh yang ada diantara variabel-variabel yang digunakan, sehingga pengaruh sebuah variabel akan dapat ditafsir apabila variabel yang lain telah diketahui. Pada penelitian ini adalah pengaruh dari variabel *return on asset* (ROA), *debt to equity ratio* (DER), *price to book value* (PBV), *earning per share* (EPS) dan nilai tukar terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Untuk memperkuat pengujian regresi berganda tersebut dilakukan uji normalitas serta uji penyimpangan asumsi klasik (multikolinearitas, autokorelasi dan heteroskedastisitas), uji hipotesis dan koefisien determinasi

Rumus untuk mencari Regresi Berganda menurut Algifari (2000) adalah sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2$$

Koefisien Determinasi

Untuk mengetahui persentase nilai Y yang dapat dijelaskan oleh garis regresi. Persentase perubahan *return* saham yang dipengaruhi variabel *return on asset*, *debt to equity ratio*, *price to book value*, *earning per share* dan nilai tukar (Gujarati, 1999)

Uji F

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh variabel bebas secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel terikat yaitu pengaruh *return on asset* dan *debt to equity ratio* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI secara simultan atau model yang digunakan sudah memenuhi kriteria fit (Gujarati, 1999)

Uji t

Uji t digunakan untuk membuktikan pengaruh variabel bebas terhadap variabel tidak bebas secara individu,

yaitu pengaruh *return on asset* dan *debt to equity ratio* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI secara parsial. (Ghozali, 2005)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Regresi Berganda

Sebelum dilakukan pengujian persamaan regresi berganda data memenuhi kriteria normalitas dan terbebas dari penyimpangan asumsi klasik (multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi). Hasil analisis regresi linier berganda dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas secara keseluruhan terhadap variabel terikat, yaitu pengaruh antara *return on asset* dan *debt to equity ratio* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang go public

$$Y = 0,045 + 0,071 X_1 - 0,088 X_2$$

Pengujian Hipotesis

1) Uji Hipotesis antara *Return on Asset* terhadap *Return Saham*

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *return on asset* perusahaan manufaktur yang go public di BEI berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Hal ini dapat dibuktikan dengan nilai t hitung sebesar 1,623 yang lebih kecil dari t tabel (1,960) serta nilai probabilitas $(0,105) > \alpha (0,05)$. Sehingga dapat dijelaskan bahwa *return on asset* perusahaan manufaktur yang go public di BEI tidak terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham atau semakin besar *return on asset* maka tidak terbukti meningkatkan *return* saham pada perusahaan manufaktur yang go public di BEI.

2) Uji Hipotesis antara *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return Saham*

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *debt to equity*

ratio perusahaan manufaktur yang go public di BEI berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap return saham. Hal ini dapat dibuktikan dengan nilai - t hitung sebesar - 2,021 yang lebih kecil dari - t tabel (-1,960) serta nilai probabilitas $(0,044) < \alpha (0,05)$. Sehingga dapat dijelaskan bahwa *debt to equity ratio* perusahaan manufaktur yang go public di BEI terbukti berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap return saham atau semakin besar *debt to equity ratio* maka semakin menurun pula return saham pada perusahaan manufaktur yang go public di BEI.

Uji Statistik F

Hasil perhitungan program SPSS diperoleh nilai F hitung sebesar 3,543 serta nilai probabilitas sebesar 0,030. Hasil perbandingan menunjukkan bahwa nilai probabilitas $(0,030) < \alpha (0,05)$ dan F hitung lebih besar dari F tabel $(3,543 > 3,02)$. Sehingga dapat dikatakan bahwa permodelan yang dibangun, yaitu variabel bebas yang berupa *return on asset* dan *debt to equity ratio* mempunyai pengaruh terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang go public di BEI adalah memenuhi kriteria fit.

Koefisien Determinasi

Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) sebesar 0,013. Hal ini berarti besar variasi variabel return saham pada perusahaan manufaktur yang go public di BEI yang dapat diterangkan oleh variasi variabel *return on asset* dan *debt to equity ratio* adalah sebesar 1,3 persen sedang sisanya 98,7 persen dipengaruhi variabel lain di luar model penelitian.

Pembahasan

Hasil pengujian hipotesis 1 (H_1) menunjukkan bahwa *return on asset* tidak terbukti mempunyai

pengaruh yang positif dan signifikan terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang go public di BEI. Hasil pembuktian ini hipotesis ini memperlemah hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Natarsyah (2000), Hardiningsh dkk (2002) ; Wibowo (2003) ; Sitobang (2003) serta Subiyantoro dan Andreani (2003).

Hasil pembuktian ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan kondisi *return on asset* yang baik atau meningkat tidak mempunyai potensi terhadap daya tarik perusahaan oleh investor. Kondisi ini membuat harga saham perusahaan tersebut tidak menjadi meningkat sehingga peningkatan *return on asset* tidak akan berdampak pada return saham perusahaan. Bagi perusahaan manufaktur pada Bursa Efek Indonesia tidak perlu mempertimbangkan atau senantiasa meningkatkan *return on asset*, karena peningkatannya tidak mempengaruhi peningkatan return saham.

Hasil pengujian hipotesis 2 (H_2) menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* terbukti mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap return saham. Hasil pembuktian hipotesis yang menunjukkan bahwa peningkatan *debt to equity ratio* dapat menurunkan return saham bank.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian dari Anastasia (2003) ; Sunarto (2001) dan Sitobang (2003) yaitu menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Pada penelitian di perusahaan manufaktur menunjukkan bahwa peningkatan *debt to equity ratio* berdampak pada penurunan *return* saham. Hal ini disebabkan investor masih menganggap perusahaan aman apabila komposisi hutang terhadap modal sendiri pada batas wajar. Perbedaan ini disebabkan

karena adanya kebijakan hutang dapat menghemat pajak dalam teori struktur modal oleh Miller dan Modigliani dan hal inilah yang menjadi penyebab terjadinya peningkatan laba perusahaan.

PENUTUP

Implikasi Manajerial

Hasil dari temuan penelitian dapat direkomendasikan beberapa implikasi kebijakan sesuai dengan prioritas yang dapat diberikan sebagai masukan bagi pihak pimpinan. Berikut ini diuraikan beberapa implikasi manajerial yang bersifat strategis :

1. Perusahaan manufaktur senantiasa perlu menjaga kondisi profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset* pada kondisi yang baik atau sehat. Langkah – langkah untuk mempertahankan dan meningkatkan *return on asset* dapat dilakukan dengan lebih efisien dan efektif dalam melakukan operasional. Penekanan ini adalah melakukan penekanan biaya – biaya sehingga laba bersih setelah pajak dapat ditingkatkan.
2. Perusahaan harus tetap meningkatkan kinerjanya dengan kemampuan memonitor, mengadakan perencanaan pengendalian serta peningkatan pengawasan terhadap semua kegiatan perusahaan secara intensif dan lebih profesional, supaya kondisi perusahaan semakin sesuai dengan tujuan perusahaan.
3. Peningkatan rasio hutang terhadap modal sendiri kurang berdampak pada penurunan *return* saham, ini terkait dengan hutang dapat menghemat biaya dan mengurangi dana yang menganggur pada kas. Perusahaan manufaktur perlu menjaga hutang terhadap modal sendiri pada kondisi yang wajar (optimal). Peningkatan hutang dalam kondisi yang wajar dapat

memperkokoh struktur modal karena penghematan pajak yang ditimbulkan.

Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dari penelitian ini adalah

1. Penelitian ini hanya dilakukan pada sektor perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta, sehingga hasil penelitian ini kurang dapat digeneralisasi pada kasus – kasus perusahaan lain atau sektor lain di Bursa Efek Indonesia.
2. Hasil koefisien determinasi yang diperoleh dari hasil analisis hanya sebesar 1,3 persen saja. Sehingga hasilnya yang diperoleh pada penelitian ini masih jauh dari cukup, sehingga masih adanya penambahan variabel pada penelitian mendatang.
3. Penggunaan variabel yang belum memasukkan semua unsur dari pengukuran kinerja keuangan ataupun fundamental dari perusahaan membuat penelitian ini masih jauh dari harapan.

Agenda Mendatang

1. Penelitian ke depan perlu dengan menambah atau memasukkan konstruk atau variabel lain berupa variabel fundamental yang dapat berpengaruh terhadap return saham sehingga nilai koefisien determinasinya dapat lebih bervariasi secara signifikan dan dapat ditingkatkan, sehingga permodelan menjadi lebih komplek.
2. Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan sampel selain sektor manufaktur.
3. Penelitian yang akan datang hendaknya menambahkan variabel – variabel makro dan non ekonomi yang diperkirakan akan lebih memberikan pengaruh terhadap fluktuasi return saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Algifari, 2000, **Analisis Regresi, Teori, Kasus dan Solusi**, Edisi 2, BPFE, Yogyakarta.
- Anastasia, Njo, Gunawan, Yenny Widiastuty dan Wijiyanti, Imelda, 2003, Analisis Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Harga saham Properti di BEJ, **Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol 5 no. 2 Nopember 2003**. Hal 123-132.
- Ang, Robert, 1997, **Buku Pintar Pasar Modal Indonesia**, Mediasoft Indonesia, Jakarta.
- Fakhruddin Sophian dan Hadianto, 2001, **Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal**, Buku Satu, Penerbit PT Elex Media Komputindo, Jakarta
- Ghozali, Imam, 2005, **Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS**, Edisi 3, Badan Penerbit Undip, Semarang.
- Ghozali dan Irwansyah, 2002, Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan dengan alat Ukur EVA, MVA dan ROA terhadap Return Saham pada perusahaan di BEJ), **Jurnal Penelitian Akuntansi – Bisnis dan Manajemen**, Vol 9, No. 1, April 2002
- Gujarati Damodar, 1999, **Ekonometrika Dasar**, Alih Bahasa Sumarno Zain, Erlangga, Jakarta.
- Hardiningsih, Pancawati, Suryanto. L, Cariri. Anis, 2002, Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Ekonomi terhadap Return Saham pada Perusahaan di Bursa Efek Jakarta (Studi Kasus Basic Industry & Chemical), **Jurnal Strategi Bisnis**, Vol 8 Desember 2001. Hal 83-98.
- Husnan Suad, 1998, **Dasar – dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas**, UPP, AMP, YKPN, Yogyakarta.
- Husnan, Suad, 1998, **Teknik Dasar-Dasar Portofolio dan Analisis Investasi**, Penerbit UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo, 2002, **Metodologi Penelitian Bisnis untuk Manajemen dan Manajemen**, BPFE, Yogyakarta.
- Irfan, Ali, 2002, Pelaporan Keuangan dan Asimetri Informasi dalam Hubungan, **Agensi.Lintasan Ekonomi**, Vol. XIX. No.2. Juli 2002
- Jogiyanto, H.M, 1998, **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**, BPFE, Yogyakarta
- Natarsyah, Syahib, 2000. “Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham: Kasus Industri Barang Konsumsi yang Go Publik di Pasar Modal Indonesia”, **Jurnal Ekonomi dan Bisnis**, Vol. 15. No. 3, Hal 294-312.
- Noer Sasongko dan Nila Wulandari, 2006, Pengaruh EVA dan Rasio – rasio Profitabilitas terhadap Harga Saham, **Empirika**, Vol 19 No 1
- Ross, A Stephen, Westerfield, Randolph W, Jordan, Bradford D (2003), **Fundamentals of Corporate Finance**, Sixth Edition, New York : MC Graw – Hill.
- Suharli, Michell, 2005, Studi Empiris Terhadap Dua Faktor yang Mempengaruhi Return Saham pada Industri Food dan Beverages di BEJ, **Jurnal Akuntansi dan Keuangan**, Vol 7, No 2 Nopember 2005. 99 – 116

- Setyaningsih, 2001, "Pengaruh Analisis Beta, Book-Market Ratio, Debt-Equity Ratio, Earning-Price Ratio, Firm Size dan Sales Price Ratio Terhadap Pendapatan Saham Perusahaan Industri Dasar dan Kimia di Bursa Efek Jakarta 1992-1998", **Jurnal Ekonomi dan Keuangan EKUITAS**, Akreditasi No. 395/DIKTI/kep/2000. Hal 99-119.
- Sitobang, Sonang, 2003, Pengaruh Kinerja Perusahaan terhadap Pendapatan Saham Perusahaan Industri Otomotif yang terdaftar di BEJ, **Jurnal Pendidikan AKuntansi Indonesia**. Vol 2 No 1.
- Subiyantoro, Edy dan Fransisca Andreani, 2003, Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham (Kasus Perusahaan Jasa Perhotelan yang Terdaftar di Pasar Modal Indonesia), **Jurnal Manajemen & Kewirausahaan** Vol. 5 No. 2 September 2003
- Sugiyono, 2002, **Statistika Untuk Penelitian**, CV. Alfa Beta, Bandung.
- Sunarto, 2001, Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Leverage terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di BEJ, **MGS**, 33 (3) Juni 2001. Hal 63-82.
- Van Horne, James C dan Wachowicz, John M. Jr, 2005, **Fundamentals of Financial Management**, Salemba Empat, Jakarta
- Widoatmodjo, Sawidji, 1996, **Cara Sehat Investasi di Pasar Modal**, Penerbit Jurnalindo Aksara Grafika, Jakarta.
- Wibowo, Pratomo Wahyu, 2003, Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Earning Per Share terhadap Return Saham Manufaktur dan Non Manufaktur, **Wahana**, Volume 3 No 2
- Weston J. Fred dan Copeland Thomas E, 2005, **Manajemen Keuangan**, Jilid 1 dan Jilid 2, Erlangga, Surabaya. Terjemahan Jaka Wasana dan Kirbrandoko.