

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP *RETURN* SAHAM
PADA PERUSAHAAN LQ45 DI BEI: ANALISIS REGRESI DATA PANEL**

Made Reina Candradewi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
email: reinacandradewi@unud.ac.id

ABSTRAK

Saham perusahaan LQ45 merupakan saham unggulan di Bursa Efek Indonesia. Pada lima tahun terakhir *return* saham perusahaan LQ45 mengalami fluktuasi. Analisis mengenai apa yang mempengaruhi *return* saham perusahaan LQ45 menjadi sangat penting. *Return* saham dapat dipengaruhi oleh kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan dengan *current ratio*, *return on equity*, *debt to equity ratio* dan *total assets turnover*. Tujuan penelitian ini yaitu untuk mengetahui bagaimana pengaruh *current ratio*, *return on equity*, *debt to equity ratio* dan *total assets turnover* terhadap *return* saham pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2011 sampai 2015 dengan menggunakan analisis regresi data panel. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *return on equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, sementara variabel lainnya memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *return* saham.

Kata Kunci: *Return* Saham, CR, ROE, DER, TAT

ABSTRACT

Stock is one of the most popular financial assets that traded in exchange market. Investors' purpose to invest in a stock market is to obtain optimal stock return. LQ45 index is the list of best 45 companies in Indonesian Stock Exchange. However, in the last five years the stock returns from the LQ45 companies showed fluctuation. Conducting research of what determine the stock return of LQ45 companies is important. According to previous studies, stock return is influenced by financial performance, which could be proxied with current ratio, return on equity, debt to equity ratio and total assets turnover. The purpose of this study is to analyze how current ratio, return on equity, debt to equity ratio and total assets turnover influence stock return of LQ45 companies in Indonesia Stock Exchange during period of year 2011 until 2015 using panel data analysis. This study found significant and positive relationship between return on equity and stock return.

Keywords: Stock Returns, CR, ROE, DER, TAT

PENDAHULUAN

Return merupakan faktor pendorong yang memotivasi investor untuk melakukan investasi. *Return* dapat diartikan sebagai tingkat pengembalian yang akan diterima oleh investor atas investasi yang dilakukannya. Bagi investor yang

memiliki kelebihan dana, melakukan investasi merupakan pilihan yang tepat. Berinvestasi di pasar modal dinilai sangat menarik bagi investor, karena terdapat banyak pilihan investasi dan setiap pilihan investasi memiliki tingkat *return* yang berbeda-beda. Berbagai aset-aset finansial diperjualbelikan di pasar modal yang dapat dijadikan pilihan berinvestasi, dan salah satu jenis aset finansial yang bisa dipilih oleh investor adalah saham. Saham merupakan salah satu jenis sekuritas yang cukup populer diperjualbelikan di pasar modal (Tandelilin, 2010).

Saham merupakan surat berharga yang paling dikenal oleh masyarakat dan yang paling banyak digunakan oleh emiten untuk menarik dana dari masyarakat. Saham adalah surat bukti kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham (Hull, 2006). Dengan memiliki saham suatu perusahaan maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan. Tujuan investor berinvestasi dalam saham adalah untuk memaksimalkan *return*, tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapi.

Investor yang berinvestasi dengan membeli saham mempunyai tujuan jangka pendek dan jangka panjang (Tandelilin, 2010). Tujuan jangka pendek investor yaitu untuk mendapatkan *capital gain* (perubahan harga saham yang menguntungkan), tetapi investor juga dapat mengalami *capital loss* (perubahan harga saham yang merugikan). Sedangkan tujuan jangka panjang investor adalah untuk mendapatkan dividen (*yield*). Tujuan jangka pendek dan jangka panjang inilah merupakan *return* (tingkat keuntungan) yang diharapkan oleh investor. *Return* saham terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield* (Jogiyanto, 2010).

Return saham yang diterima investor sangat berfluktuasi sesuai dengan perubahan harga saham dan keputusan pemberian dividen. Investor akan mengalami kerugian ketika harga saham menurun, karena *return* sahamnya akan menjadi negatif. Jika penurunan harga saham cukup tajam, investor akan mengalami kerugian yang cukup besar. Kemungkinan terburuk, akan mengalami kebangkrutan. Analisis mengenai apa yang mempengaruhi *return* saham menjadi sangat penting.

Return saham yang diterima oleh investor dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik faktor eksternal maupun internal perusahaan (Lewellen, 2004; Ang, 2007; Hosseini *et al*, 2011). Faktor eksternal dapat disebabkan oleh tingkat bunga, tingkat inflasi, stabilitas ekonomi nasional dan krisis kepercayaan terhadap pemerintah, sedangkan faktor internal dapat disebabkan oleh masalah kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan suatu perusahaan sangat mempengaruhi naik turunnya harga saham perusahaan tersebut. Apabila perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik, maka akan memberikan pengharapan yang baik kepada investor untuk membeli saham perusahaan sehingga mendapatkan *return* yang optimal.

Kinerja keuangan adalah prestasi yang dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan dari perusahaan tersebut (keputusan Menteri Keuangan No. 740/KMK.00/1989). Fahmi (2011:2) menjelaskan bahwa kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Pengukuran kinerja

keuangan sangat penting bagi investor untuk menentukan seberapa baik perusahaan melaksanakan kegiatan-kegiatan bisnisnya dan menentukan tingkat kesehatan perusahaan tempat mereka berinvestasi.

Perkembangan kinerja keuangan perusahaan sangat penting untuk diperhatikan oleh investor (Lewellen, 2004). Dengan mengetahui perkembangan kinerja keuangan perusahaan maka investor dapat meramalkan bagaimana *return* saham yang akan diperoleh dengan membeli saham pada perusahaan tersebut. Ketika perusahaan memiliki kinerja keuangan yang buruk, maka ada kecenderungan bahwa *return* saham yang akan diterima investor menurun. Melihat pentingnya kinerja keuangan dalam mempengaruhi *return* saham, maka penelitian ini mengangkat mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham.

Adapun yang diteliti dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (selanjutnya BEI) dari tahun 2011 sampai tahun 2015. Perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 dipilih dalam penelitian ini karena salah satu karakteristik saham yang akan dipilih para investor adalah saham-saham yang diterbitkan perusahaan yang terdaftar dalam LQ45. Saham dalam indeks LQ45 merupakan saham-saham dari 45 emiten atau perusahaan yang memiliki nilai likuiditas dengan kapitalisasi pasar tinggi atau merupakan saham unggulan di BEI. Selain itu, penelitian-penelitian terdahulu cenderung hanya fokus pada perusahaan di masing-masing industri. Dengan menggunakan perusahaan ini sebagai sampel maka akan diketahui bagaimana

keadaan *return* saham perusahaan unggulan di BEI yang dipengaruhi oleh kinerja keuangan perusahaan tersebut pada periode tahun 2011 sampai 2015.

Perkembangan *return* saham yang diperoleh investor pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 mengalami fluktuasi setiap tahunnya. Adapun perkembangan *return* saham yang diperoleh investor pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 selama periode tahun 2011 sampai 2015 dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1.
Return Saham Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ45 di BEI
Periode Tahun 2011 sampai 2015 (dalam persentase)

No	Perusahaan	Tahun / Return Saham (%)				
		2011	2012	2013	2014	2015
1	PT Astra Agro Lestari Tbk	-13.59	-7.72	34.63	-1.00	-32.69
2	PT Adaro Energy Tbk	-28.56	-6.45	-31.45	-4.59	-50.48
3	PT Astra International Tbk	144.37	56.41	-3.98	15.99	-13.47
4	PT Charoen Pokphan Indonesia Tbk	25.35	67.49	-1.34	14.78	-30.29
5	PT GGRM Gudang Garam Tbk	58.33	-8.14	-23.79	46.43	-8.07
6	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	-2.91	30.98	15.98	4.42	-20.07
7	PT Indocement Tungal Prakasa Tbk	8.55	34.56	-9.71	29.50	-5.30
8	PT Indo Tambangraya Megah Tbk	-20.74	17.78	-25.08	-38.77	-53.68
9	PT JSMR Jasa Marga (Persero) Tbk	25.71	34.02	-13.17	50.87	-24.86
10	PT KLBK Kalbe Farma Tbk	31.05	90.06	25.11	49.37	-26.05
11	PT London Sumatera Plantation Tbk	-7.27	9.31	-7.67	2.52	-24.85
12	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	-24.76	45.18	4.53	38.78	-51.84
13	PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	-21.67	-9.51	-27.26	27.08	-61.20
14	PT Semen Gresik (Persero) Tbk	24.40	40.01	-7.53	14.49	-27.31
15	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	52.44	96.39	77.91	42.22	13.96
16	PT United Tractors Tbk	17.14	-23.11	-0.08	-7.66	2.28
17	PT UNVR Unilever Indonesia Tbk	16.02	14.25	25.63	26.93	15.84
	Rata-rata Return Saham	16.70	28.33	1.93	18.32	-23.42

Sumber: *www.finance.yahoo.com* (data di olah)

Berdasarkan Tabel 1 dapat dilihat bahwa *return* saham yang diterima investor pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 periode tahun 2011 sampai 2015 mengalami fluktuasi setiap tahunnya. Keadaan ini disebabkan oleh beberapa faktor, yang salah satunya yaitu masalah kinerja keuangan perusahaan. Secara konseptual apabila kinerja keuangan perusahaan baik maka harga saham perusahaan akan tinggi dan akan mengakibatkan meningkatnya *return* saham yang diterima oleh investor. Selanjutnya akan dicermati bagaimana kinerja keuangan mempengaruhi *return* saham.

Pengukuran kinerja keuangan dapat dilakukan dengan menggunakan perhitungan rasio keuangan. Rasio keuangan merupakan alat analisis keuangan yang didesain untuk mengevaluasi laporan keuangan, yaitu laporan laba rugi dan neraca. Pada umumnya rasio-rasio keuangan yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan suatu perusahaan dilihat dalam berbagai aspek, yaitu aspek likuiditas, aspek solvabilitas, aspek profitabilitas, aspek aktivitas usaha dan aspek penilaian pasar (Wiagustini, 2010:75). Selain itu, Munawir juga (2010) menjelaskan bahwa pengukuran kinerja keuangan bertujuan untuk mengetahui tingkat likuiditas, solvabilitas, profitabilitas dan aktivitas perusahaan. Oleh karena itu, dalam menganalisis kinerja keuangan penelitian ini menggunakan rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas dan rasio aktivitas usaha.

Salah satu faktor penting yang harus dipertimbangkan dalam mengambil keputusan untuk melakukan transaksi terhadap saham tertentu adalah tingkat likuiditas suatu perusahaan. Untuk mengukur kinerja perusahaan dari tingkat likuiditasnya, penelitian ini menggunakan *current ratio*. Perhitungan *current ratio*

bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang lancar yang harus dipenuhi dengan aktiva lancar yang dimilikinya (White *et al.*, 2003). Ketika perusahaan memiliki kemampuan yang tinggi dalam membayar hutang jangka pendeknya, maka investor akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Hal ini akan mendorong meningkatnya harga saham perusahaan dan begitu pula *return* saham. Mariana (2008) menemukan bahwa *current ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

Profitabilitas perusahaan mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dalam kaitannya dengan penjualan atau investasi perusahaan (Horne dan Wachowicz, 2008). Salah satu rasio keuangan untuk mengukur tingkat profitabilitas adalah *return on equity*. *Return on equity* merupakan rasio yang mengukur seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri (Husnan, 2006). Tingkat *return on equity* yang tinggi dapat memberikan informasi bagi investor bahwa tingkat pengembalian modal yang akan mereka peroleh adalah tinggi. Melihat hal ini investor akan semakin tertarik untuk membeli saham pada perusahaan yang memiliki tingkat *return on equity* yang tinggi. Oleh sebab itu, permintaan terhadap saham perusahaan itupun meningkat yang menyebabkan harga saham naik. Harga saham yang semakin meningkat akan menaikkan *return* saham yang diterima oleh investor. Yuan Tsay and Jia Goo (2006) menemukan bukti bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hubungan yang positif antara tingkat profitabilitas dan *return* saham juga ditemukan dalam penelitian terdahulu oleh Kabajeh *et al.* (2012) dan Har & Ghafar (2015).

Tingkat *leverage* atau solvabilitas perusahaan mencerminkan proporsi penggunaan dana pinjaman oleh perusahaan untuk membiayai aktiva yang dimiliki perusahaan (Gitman, 2004). *Debt to equity ratio* merupakan rasio hutang yang diukur dari perbandingan hutang dengan ekuitas atau modal sendiri (Husnan dan Pudjiastuti, 2006). Nilai *debt to equity ratio* yang tinggi mencerminkan tingkat penggunaan hutang yang tinggi, sehingga perusahaan cenderung mengalami masalah kesulitan keuangan (Husnan, 2006). Keadaan ini tentu saja akan memberikan informasi yang buruk di kalangan investor sehingga menyebabkan penurunan permintaan saham. Selanjutnya, *return* saham akan cenderung menurun pada kondisi ini. Hubungan negatif antara *debt to equity ratio* dan *return* saham ini juga dijelaskan pada penelitian terdahulu oleh Arista & Astohar (2012), Hatta & Dwiyanto (2012),

Rasio aktivitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset yang dimilikinya (Horne dan Wachowicz, 2008). *Total Assets Turnover Ratio* merupakan salah satu rasio aktivitas yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan total aset yang dimiliki (Ross *et al.*, 2012). Jika perputaran aktiva lambat, ini menunjukkan bahwa aktiva yang dimiliki terlalu besar jika dibandingkan dengan kemampuan untuk menjual hasil produksinya. Begitu pula sebaliknya jika semakin cepat perputaran aktiva ini maka akan semakin tinggi *total assets turnover* yang dimiliki perusahaan tersebut. Ini akan berpengaruh positif terhadap pendapatan operasi perusahaan yang selanjutnya akan dapat meningkatkan dalam perolehan laba perusahaan. Meningkatnya laba perusahaan akan menyebabkan meningkatnya dividen kas

perlembar saham yang dibagikan. Oleh karena itu, *total assets turnover* mempunyai hubungan yang searah dengan *return* saham (Mariana, 2008).

Berbagai penelitian telah menunjukkan bukti empiris yang menyatakan bahwa keempat faktor analisis kinerja keuangan perusahaan tersebut mampu mempengaruhi *return* saham. Namun, penelitian yang menggunakan perusahaan yang terindeks pada LQ 45 di BEI masih jarang. Penelitian ini akan mencoba memberikan bukti terbaru mengenai bagaimana pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ 45 di BEI. Selain itu, penelitian terdahulu sebagian besar menggunakan analisis regresi berganda dengan menggunakan *SPSS*. Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel dengan software *Eviews* yang memiliki keunggulan estimasi dibandingkan metode *ordinary least square* dengan menggunakan *SPSS*.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka dapat dirumuskan pokok permasalahan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *current ratio* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ 45 di BEI periode 2011-2015?
2. Apakah *return on equity* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ 45 di BEI periode 2011-2015?
3. Apakah *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ 45 di BEI periode 2011-2015?

4. Apakah *total assets turnover* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ 45 di BEI periode 2011-2015?

KAJIAN PUSTAKA

Rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan jangka pendeknya (Horne dan Wachowicz, 2008). Rasio likuiditas yang paling umum dan paling sering digunakan oleh perusahaan adalah *Current Ratio*. Rasio ini membandingkan bagaimana hutang jangka pendek perusahaan dapat dipenuhi dengan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan. *Current ratio* mengukur kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya. Semakin baik persentase *current ratio* mencerminkan semakin likuid perusahaan tersebut sehingga kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya semakin tinggi, hal ini akan mampu meningkatkan kredibilitas perusahaan dimata kreditur (Sartono, 2008). Dalam hal ini kreditur akan dengan mudah memberikan pinjaman modal pada perusahaan tersebut sehingga dapat meningkatkan operasi perusahaan dalam memperoleh laba atau menghasilkan keuntungan. Keadaan seperti ini akan dapat meningkatkan kepercayaan para investor dalam berinvestasi pada perusahaan tersebut, sehingga perusahaan disini dapat lebih meningkatkan operasinya dalam pencapaian laba yang pada akhirnya meningkatkan *return* saham perusahaan tersebut (Hanafi, 2003). Ini berarti, nilai *current ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

H₁ : *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return* Saham perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di BEI.

Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dalam kaitannya dengan penjualan atau investasi perusahaan (Horne dan Wachowicz, 2008). Rasio ini menunjukkan tingkat efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan. *Return on equity* merupakan salah satu rasio profitabilitas yang mengukur seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri (Husnan, 2004). Rasio ini membandingkan antara laba setelah pajak dengan modal sendiri. Tingkat *return on equity* yang tinggi dapat memberikan informasi bagi investor bahwa tingkat pengembalian modal yang akan mereka peroleh adalah tinggi. Melihat hal ini investor akan semakin tertarik untuk membeli saham pada perusahaan yang memiliki tingkat *return on equity* yang tinggi. Oleh sebab itu, permintaan terhadap saham perusahaan itupun meningkat yang menyebabkan harga saham naik. Harga saham yang semakin meningkat akan menaikkan *return* saham yang diterima oleh investor. Ini berarti *return on equity* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Penelitian terdahulu juga menyatakan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham (Haghiri, 2012; Malitan, 2012).

H₂ : *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return* Saham perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di BEI.

Rasio solvabilitas mengukur seberapa jauh suatu perusahaan dibiayai oleh dana pinjaman (Horne dan Wachowicz, 2008). Rasio ini juga dapat diartikan sebagai besarnya aktiva perusahaan yang dibelanjai dengan menggunakan dana

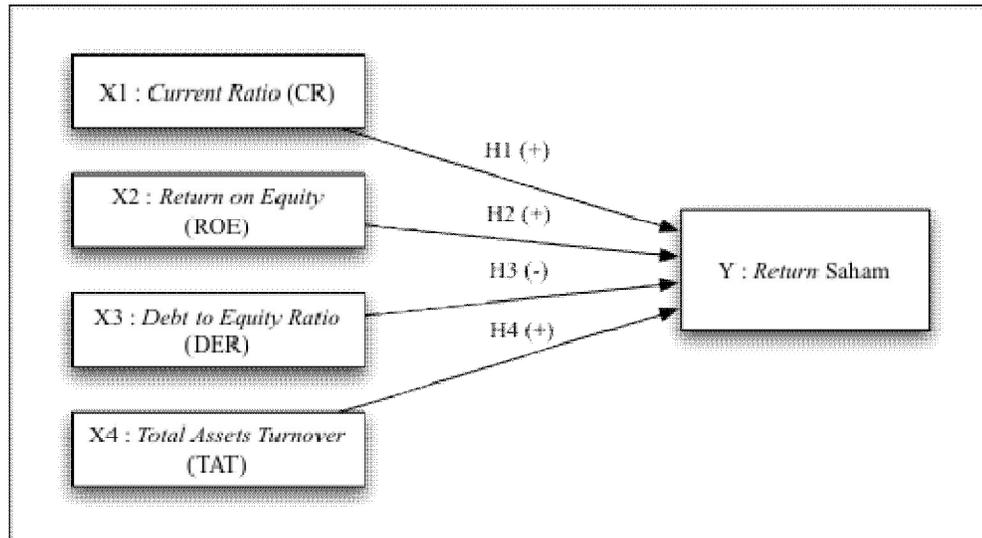
dari pihak luar. Untuk *Debt to equity ratio* (DER) menurut Horne dan Wachowicz (2008; 157) merupakan perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri. Semakin tinggi *debt to equity ratio* maka semakin besar jumlah hutang yang dimiliki oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan mereka. Semakin tinggi hutang yang dimiliki oleh perusahaan, maka akan semakin menambah beban pembayaran bunga atas hutang yang dimiliki. Keadaan ini tentu saja akan memberikan informasi yang buruk di kalangan investor. Informasi *debt to equity ratio* ini menyebabkan penurunan permintaan saham, sehingga harga saham akan melakukan penyesuaian terhadap informasi yang beredar. Ini berarti *debt to equity ratio* mempunyai hubungan yang negatif terhadap *return* saham (Husnan, 2004).

H₃ : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return* Saham perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di BEI.

Horne dan Wachowicz (2008) menjelaskan bahwa rasio aktivitas mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan asetnya. Rasio ini disebut juga *efficiency* atau *turnover ratio*. Brigham dan Daves (2007) menambahkan bahwa rasio aktivitas merupakan rasio manajemen aset yang mengukur kemampuan perusahaan untuk mengelola asetnya secara efektif. *Total assets turnover* (TAT) merupakan salah satu rasio aktivitas. Rasio ini menunjukkan berapa kali total aktiva berputar bila diukur dari penjualan. Semakin besar *total assets turnover*, maka semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan tersebut untuk menghasilkan penjualan. Sehingga semakin tinggi tingkat efisiensi

perusahaan dalam menggunakan asset maka laba yang diperoleh akan meningkat, hal tersebut akan meningkatkan dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Hal ini berarti *total assets turnover* mempunyai hubungan positif terhadap *return* saham.

H₄ : *Total Assets Turnover* (TAT) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return* Saham perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di BEI.



Gambar 1. Desain Penelitian

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ 45 di BEI. Objek penelitian ini adalah return saham perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ 45 di BEI. Penelitian ini menggunakan satu variabel terikat yaitu *return* saham dan empat variabel bebas yang terdiri dari *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on equity* dan *total assets turnover*. Data yang digunakan

adalah data kuantitatif dan data kualitatif dari sumber sekunder. Data diunduh dari situs resmi BEI (www.idx.co.id) serta www.finance.yahoo.com. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar ke dalam indeks LQ45 di BEI tahun 2011-2015. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan cara *purposive sampling method*. *Purposive sampling method* merupakan teknik pengambilan sampel berdasarkan kriteria atau pertimbangan tertentu. Kriteria pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang sahamnya selalu muncul dalam indeks LQ45 selama periode penelitian dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2015. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 17 perusahaan sebagai sampel penelitian.

Tabel 2.
Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1	AALI	PT Astra Agro Lestari Tbk
2	ADRO	PT Adaro Energy Tbk
3	ASII	PT Astra International Tbk
4	CPIN	PT Charoen Pokphan Indonesia Tbk
5	GGRM	PT GGRM Gudang Garam Tbk
6	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
7	INTP	PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk
8	ITMG	PT Indo Tambangraya Megah Tbk
9	JSMR	PT JSMR Jasa Marga (Persero) Tbk
10	KLBF	PT KLBF Kalbe Farma Tbk
11	LSIP	PT London Sumatera Plantation Tbk
12	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara (Persero)Tbk
13	PTBA	PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk
14	SMGR	PT Semen Gresik (Persero) Tbk
15	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
16	UNTR	PT United Tractors Tbk
17	UNVR	PT UNVR Unilever Indonesia Tbk

Sumber : www.idx.co.id (data diolah)

Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi data panel dengan menggunakan bantuan program *Eviews*. Teknik analisis ini dipilih karena memiliki keunggulan (Hsiao, 2003) yaitu: pertama, memungkinkan analisis untuk mengatasi masalah spektrum yang lebih besar dan yang tidak bisa diatasi dengan data *cross-sectional* atau *time series* saja. Kedua, umumnya menghasilkan lebih banyak derajat kebebasan dan mengurangi kolinearitas antara variabel penjelas, sehingga meningkatkan efisiensi estimasi. Analisis ini digunakan untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan (*current ratio*, *return on equity*, *debt to equity ratio* dan *total assets turnover*).

Model analisis ini merupakan analisis yang bersifat kuantitatif yang digunakan untuk mengetahui sejauh mana besarnya pengaruh antara variabel bebas dengan variabel terikat. Di dalam penelitian ini peneliti menggunakan uji regresi liner berganda yaitu pengujian yang dilakukan untuk melihat pengaruh dari empat variabel bebas terhadap variabel terikatnya. Model regresi data panel secara umum adalah sebagai berikut (Hsiao, 2003):

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan :

- Y = *Return Saham (RS)*
- X₁ = *Current Ratio (CR)*
- X₂ = *Return on Equity (ROE)*
- X₃ = *Debt to Equity Ratio (DER)*
- X₄ = *Total Assets Turnover (TAT)*
- α = koefisien konstanta
- β₁ = Koefisien Regresi *Current Ratio*
- β₂ = Koefisien Regresi *Return On Equity*
- β₃ = Koefisien Regresi *Debt to Equity Ratio*
- β₄ = Koefisien Regresi *Total Assets Turnover*
- ε = error atau sisa (residual)

Analisis regresi data panel memiliki tiga macam pendekatan yaitu: *common effect*, *fixed effect* dan *random effect* (Brooks, 2008). Oleh karena itu, harus dipilih pendekatan mana yang terbaik dari ketiga pendekatan tersebut yang akan digunakan untuk memprediksi model regresi penelitian yang dilakukan. Beberapa uji yang dilakukan untuk mendapatkan pendekatan terbaik dalam analisis regresi data panel adalah Uji *F Restricted (Chow Test)* dan Uji Hausman.

Selanjutnya penelitian ini melakukan uji asumsi klasik untuk mengetahui kelayakan data untuk dilakukan analisis regresi. Model regresi harus lolos pengujian asumsi klasik yang meliputi: uji normalitas, autokorelasi, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas. Berdasarkan hasil dari analisis regresi data panel akan dilakukan uji hipotesis untuk mengetahui signifikansi pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Untuk menguji hipotesis yang diajukan akan dilakukan Uji Parsial (Uji t) dan Koefisien Determinasi (R²).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Pengujian Hipotesis

Uji *F Restricted* atau *Chow Test* merupakan pengujian untuk menentukan apakah model *Fixed Effect* atau *Common Effect* yang lebih tepat digunakan dalam mengestimasi data panel (Widarjono, 2009). Hipotesis dalam uji chow dalam penelitian ini adalah:

H₀ : *Common Effect Model*

H₁ : *Fixed Effect Model*

Menurut Widarjono (2009), dasar penolakan terhadap hipotesis di atas adalah dengan membandingkan perhitungan F-statistik dengan F-tabel. Perbandingan dipakai apabila hasil F hitung lebih besar ($>$) dari F tabel, maka H_0 ditolak yang berarti model yang lebih tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model*. Begitupun sebaliknya, jika F hitung lebih kecil ($<$) dari F tabel, maka H_0 diterima dan model yang digunakan adalah *Common Effect Model*. Tabel 3 dan Tabel 4 menampilkan hasil regresi data panel dengan menggunakan model *Common Effect* dan *Fixed Effect*.

Tabel 3.
Hasil Regresi dengan Model *Common Effect*

Dependent Variable: RS
 Method: Panel Least Squares
 Date: 06/30/16 Time: 20:11
 Sample: 2011 2015
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 17
 Total panel (balanced) observations: 85

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	11.82413	13.53662	0.873492	0.3850
CR	-0.025276	0.034941	-0.723385	0.4716
ROE	0.337339	0.202592	1.665110	0.0998
DER	-8.722432	11.21278	-0.777901	0.4389
TAT	-0.206715	1.075854	-0.192140	0.8481
R-squared	0.040830	Mean dependent var		8.369777
Adjusted R-squared	-0.007128	S.D. dependent var		35.43629
S.E. of regression	35.56236	Akaike info criterion		10.03748
Sum squared resid	101174.5	Schwarz criterion		10.18116
Log likelihood	-421.5927	Hannan-Quinn criter.		10.09527
F-statistic	0.851369	Durbin-Watson stat		1.423546
Prob(F-statistic)	0.496939			

Sumber : hasil analisis diolah

Tabel 4
Hasil Regresi dengan Model *Fixed Effect*

Dependent Variable: RS
 Method: Panel Least Squares
 Date: 07/01/16 Time: 12:21
 Sample: 2011 2015
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 17
 Total panel (balanced) observations: 85

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-25.62978	27.20064	-0.942249	0.3496
CR	-0.091988	0.061078	-1.506070	0.1370
ROE	2.203794	0.544791	4.045206	0.0001
DER	-5.206986	23.43002	-0.222236	0.8248
TAT	-0.111544	0.882792	-0.126353	0.8998

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.493584	Mean dependent var	8.369777
Adjusted R-squared	0.335329	S.D. dependent var	35.43629
S.E. of regression	28.89027	Akaike info criterion	9.775236
Sum squared resid	53417.46	Schwarz criterion	10.37871
Log likelihood	-394.4475	Hannan-Quinn criter.	10.01797
F-statistic	3.118915	Durbin-Watson stat	2.489766
Prob(F-statistic)	0.000291		

Sumber : hasil analisis diolah

Perhitungan F statistik untuk Uji Chow dapat dilakukan dengan rumus (Widarjono, 2009):

$$F_{n-1,nt,n,k} = \frac{(SSE1 - SSE2)/(n - 1)}{SSE2/(nt - n - k)} \dots\dots\dots (2)$$

Sedangkan F tabel didapat dari:

$$F - \text{tabel} = |\alpha : df(n - 1, nt - n - k)| \dots\dots\dots (3)$$

Dimana:

- SSE1 : *Sum Square Error* dari model *Common Effect*
- SSE2 : *Sum Square Error* dari model *Fixed Effect*
- n : Jumlah individual (*cross section*)
- t : Jumlah series waktu (*time series*)

k : Jumlah variabel independen

Dengan demikian, berikut adalah hasil dari penghitungan dari Uji Chow dalam penelitian ini :

$$F = \frac{(101174,5 - 53417,46)/(17 - 1)}{53417,46/((17 \times 5) - 17 - 4)} = 3,576$$

Hasil dari F hitung adalah sebesar 3,576 sedangkan nilai F tabel untuk numerator 9 dan denumenator 64 adalah 1,81 yang berarti lebih kecil dari nilai F hitung. Dengan demikian maka H_0 ditolak dan H_1 diterima yang artinya model regresi yang lebih baik adalah model dengan *Fixed Effect*.

Uji Hausman merupakan pengujian statistik yang dilakukan untuk pemilihan model *Fixed Effect* atau *Random Effect* yang lebih tepat digunakan dalam regresi data panel (Gujarati, 2012). Pengujian Uji Hausman dalam penelitian ini dilakukan dengan hipotesis sebagai berikut:

H_0 : *Random Effect Model*

H_1 : *Fixed Effect Model*

Statistik pada Uji Hausman mengikuti distribusi statistik *Chi-Squares* dengan *degree of freedom* sebanyak k , dimana k adalah jumlah variabel independen. Jika nilai statistik Hausman lebih besar dari nilai kritisnya maka H_0 ditolak dan model yang lebih tepat adalah model *Fixed Effect*. Sebaliknya, jika nilai statistik Hausman lebih kecil dari nilai kritisnya, maka model yang lebih tepat adalah model *Random Effect*. Hasil dari perhitungan statistik uji Hausman dapat dilihat pada Tabel 5.

Tabel 5
Hasil Uji Hausman

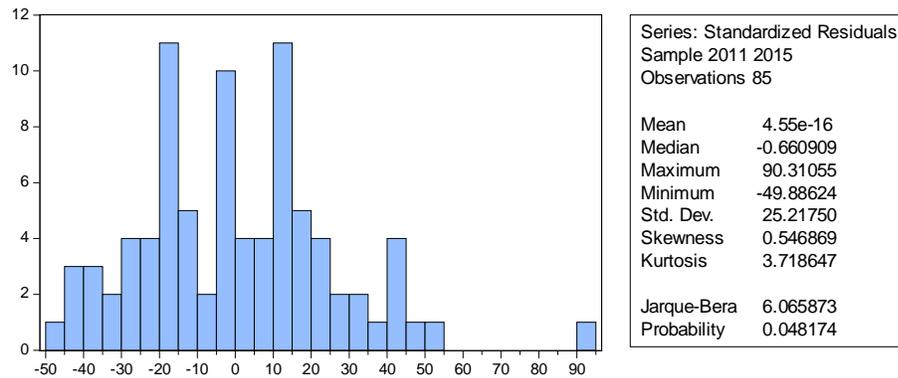
Test Summary	Chi-Squares Statistic	Chi-Squares d.f.	Probability
Cross-section Random	11,1542888	4	0.0249

Sumber : hasil analisis diolah

Hasil dari penghitungan statistik Hausman adalah sebesar 11,1542888 sedangkan nilai kritis *Chi-Squares* dengan df sebesar 4 pada $\alpha = 0,05$ adalah sebesar 9,488 yang berarti bahwa nilai nilai statistik Hausman lebih besar dari nilai kritis *Chi-Squares*. Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa H_1 diterima dan H_0 ditolak yang berarti model yang lebih tepat digunakan dalam penelitian ini adalah model *Fixed Effect*.

Berdasarkan Uji Chow dan Uji Hausman yang telah dilakukan, menunjukkan bahwa model *Fixed Effect* lebih tepat digunakan dalam memprediksi bentuk regresi dalam penelitian ini dibandingkan dengan model *Common Effect* maupun *Random Effect*. Oleh karena itu, model *Fixed Effect* adalah model yang paling tepat untuk digunakan dalam penelitian ini.

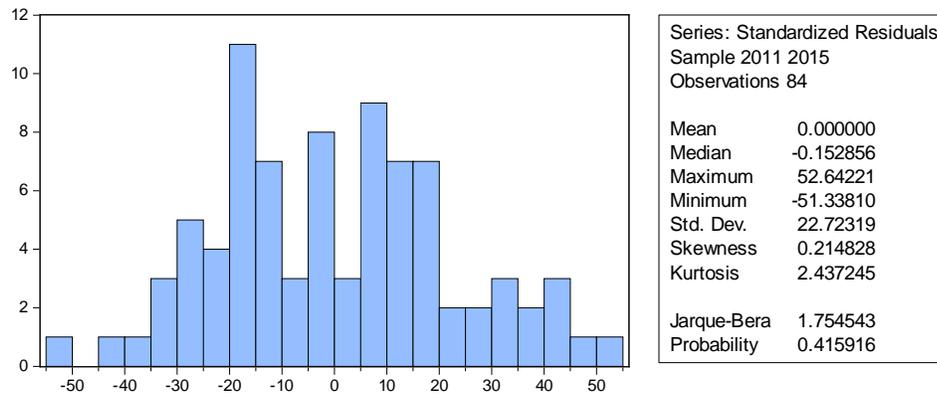
Uji asumsi klasik pertama yang dilakukan adalah uji normalitas. Untuk mendeteksi normalitas data dapat dilakukan dengan melihat koefisien Jarque-Bera dan probabilitasnya (Gujarati, 2012). Pada Gambar 2 dapat dilihat hasil dari uji normalitas data yang digunakan dalam penelitian ini.



Gambar 2. Hasil Uji Normalitas

Dengan melihat nilai probabilitas Jarque-Bera sebesar 0,048174 yang lebih rendah dari tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 5% atau 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini mempunyai data yang berdistribusi tidak normal. Pada histogram juga terlihat bahwa terdapat satu *outlier* yang menyebabkan data tidak berdistribusi normal. Oleh karena itu, dalam penelitian ini *outlier* tersebut dihilangkan.

Gambar 3 memperlihatkan hasil uji normalitas data dalam penelitian ini setelah satu *outlier* dihilangkan. Dengan melihat nilai probabilitas Jarque-Bera sebesar 0,415916 yang lebih tinggi dari tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 5% atau 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini mempunyai data yang berdistribusi dengan normal.



Gambar 3. Hasil Uji Normalitas Setelah *Outlier* Dihilangkan

Uji asumsi klasik kedua yang dilakukan adalah uji multikolinieritas. Berikut ini adalah hasil uji multikolinieritas dalam penelitian ini dengan metode korelasi parsial:

**Tabel 6.
Hasil Uji Multikolinieritas**

	CR	ROE	DER	TAT
CR	1.000000	-0.147608	-0.571817	-0.125285
ROE	-0.147608	1.000000	0.533282	0.500740
DER	-0.571817	0.533282	1.000000	0.318738
TAT	-0.125285	0.500740	0.318738	1.000000

Sumber : hasil analisis diolah

Berdasarkan Tabel 6 dapat dilihat bahwa nilai koefisien korelasi antar sesama variabel independen dalam penelitian ini berada pada kisaran angka dibawah 0,85 sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini terbebas dari masalah multikolinieritas.

Uji asumsi klasik ketiga yang dilakukan dalam penelitian ini adalah uji heteroskedastisitas. Berikut ini adalah hasil uji heteroskedastisitas yang dilakukan terhadap data yang digunakan dalam penelitian ini:

Tabel 7.
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	24.01946	21.59323	1.112361	0.2705
CR	0.017045	0.047445	0.359254	0.7207
ROE	-1.312111	0.514846	-2.548549	0.1344
DER	8.618428	17.79687	0.484267	0.6300
TAT	0.383399	0.670984	0.571398	0.5699
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Period fixed (dummy variables)				
R-squared	0.384516	Mean dependent var	3.22E-16	
Adjusted R-squared	0.134150	S.D. dependent var	22.72319	
S.E. of regression	21.14417	Akaike info criterion	9.182564	
Sum squared resid	26377.47	Schwarz criterion	9.906021	
Log likelihood	-360.6677	Hannan-Quinn criter.	9.473388	
F-statistic	1.535816	Durbin-Watson stat	2.813501	
Prob(F-statistic)	0.092175			

Sumber : hasil analisis diolah

Berdasarkan Tabel 7, dapat dilihat bahwa nilai probabilitas untuk semua variabel independen berada di atas 0,05 dengan rincian probabilitas CR sebesar 0,7207, probabilitas ROE sebesar 0,1344, probabilitas DER sebesar 0,6300 dan

probabilitas TAT sebesar 0,5699. Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa tidak ditemukan adanya masalah heteroskedastisitas.

Uji asumsi klasik keempat yang dilakukan dalam penelitian ini adalah uji autokorelasi. Uji Autokorelasi dalam penelitian ini dilakukan dengan metode Durbin-Waston (DW). Dari model terbaik dalam regresi yang terbentuk yaitu model *fixed effect*, dapat dilihat bahwa nilai DW dari persamaan regresi yang terbentuk adalah sebesar 2,3374. Nilai tabel Durbin-Watson dengan $n=84$ dan $k=4$, maka diperoleh nilai $dL= 1,411$ dan $dU = 1,603$ sehingga nilai $4-dU = 4-1,603 = 2,397$, dan $4-dL = 4-1,411 = 2,589$. Nilai tersebut berada diantara dU dan $4-dU$ atau $1,603 < 2,3374 < 2,397$ yang merupakan daerah bebas autokorelasi atau model regresi yang dibuat tidak mengandung gejala autokorelasi, sehingga layak dipakai untuk memprediksi.

Analisis regresi data panel digunakan untuk mengetahui arah dan signifikansi pengaruh *current ratio*, *return on assets*, *debt to equity ratio* dan *total assets turnover* terhadap *return* saham perusahaan LQ45 di BEI periode 2011-2015. Hasil regresi data panel dapat dilihat dalam Tabel 10.

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel dengan model fixed effect tersebut, maka didapat persamaan regresi linier berganda model regresi sebagai berikut:

$$Y = -12,584 - 0,088 X_1 + 1,905 X_2 - 15,577 X_3 - 0,048 X_4$$

Keterangan:

Y = *Return* Saham (RS)

X₁ = *Current Ratio* (CR)

- X₂ = *Return on Equity* (ROE)
 X₃ = *Debt to Equity Ratio* (DER)
 X₄ = *Total Assets Turnover* (TAT)

Tabel 8.
Hasil Analisis Regresi Data Panel dengan Model *Fixed Effect*

Dependent Variable: RS
 Method: Panel Least Squares
 Date: 07/01/16 Time: 12:29
 Sample: 2011 2015
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 17
 Total panel (unbalanced) observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-12.58375	24.80060	-0.507397	0.6136
CR	-0.087621	0.055152	-1.588729	0.1171
ROE	1.905225	0.497635	3.828557	0.0003
DER	-15.57746	21.31550	-0.730804	0.4676
TAT	-0.047645	0.797141	-0.059770	0.9525

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.506060	Mean dependent var	6.750707
Adjusted R-squared	0.349254	S.D. dependent var	32.33199
S.E. of regression	26.08183	Akaike info criterion	9.572673
Sum squared resid	42856.50	Schwarz criterion	10.18038
Log likelihood	-381.0523	Hannan-Quinn criter.	9.816965
F-statistic	3.227299	Durbin-Watson stat	2.337388
Prob(F-statistic)	0.000204		

Sumber : hasil analisis diolah

Berdasarkan Tabel 8, uji regresi parsial (Uji t) menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi variabel CR sebesar -0,088 dengan t sebesar -1,589 dan signifikansi 0,117 > 0,05, hal ini menunjukkan pengaruh CR terhadap RS negatif dan tidak signifikan. Selanjutnya, dapat dicermati pada Tabel 10 bahwa nilai koefisien regresi variabel ROE sebesar 1,905 dengan t sebesar 3,828 dan signifikansi sebesar

0,000 < 0,05, hal ini menunjukkan bahwa pengaruh ROE terhadap RS adalah positif dan signifikan. Pada Tabel 10 juga dapat dilihat bahwa nilai koefisien regresi variabel DER sebesar -15,577 dengan t sebesar -0,731 dan signifikansi sebesar 0,468 > 0,05, hal ini menunjukkan bahwa pengaruh DER terhadap RS adalah negatif dan tidak signifikan. Kemudian, berdasarkan Tabel 10 nilai koefisien regresi variabel TAT sebesar -0,048 dengan t sebesar -0,059 dan signifikansi sebesar 0,952 > 0,05, hal ini menunjukkan bahwa pengaruh TAT terhadap RS adalah negatif dan tidak signifikan.

Berdasarkan hasil uji statistik F yang dapat dicermati pada Tabel 10, menunjukkan nilai signifikansi 0,000 < 0,05 (5%), sehingga dapat disimpulkan bahwa secara bersama-sama variabel CR, ROE, DER dan TAT berpengaruh secara signifikan terhadap variabel *Return Saham*. Analisis koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui persentase CR, ROE, DER dan TAT terhadap RS. Berdasarkan hasil regresi data panel dengan model *Fixed Effect* pada Tabel 10, dapat diketahui bahwa nilai *R-square* sebesar 0,5060 artinya secara bersama-sama variabel CR, ROE, DER dan TAT mempunyai kontribusi menjelaskan RS sebesar 50,6%, sedangkan sisanya sebesar 49,4% (100% - 50,6%) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti atau tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Pengaruh *Current Ratio* Terhadap *Return Saham*

Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa CR memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham sehingga hipotesis dalam penelitian ini yang menyatakan CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan LQ45 di BEI ditolak.

Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat CR yang tinggi belum tentu dapat menghasilkan *return* saham yang tinggi. Nilai CR yang tinggi mencerminkan ketersediaan aktiva lancar yang tinggi guna melunasi kewajiban lancarnya. Aktiva lancar terdiri dari kas, surat berharga, piutang dagang dan persediaan. Brigham dan Daves (2007) menjelaskan bahwa para pemegang memiliki persepektif bahwa *current ratio* yang tinggi dapat berarti bahwa perusahaan berinvestasi secara berlebihan pada aset yang tidak produktif seperti kas dan surat berharga. Selain itu, tingginya *current ratio* juga dapat terjadi karena perusahaan memiliki terlalu banyak persediaan, sehingga ada kecenderungan persediaan akan usang sebelum dapat terjual. Oleh karena itu, tingginya *current ratio* menyebabkan menurunnya keinginan investor untuk membeli saham perusahaan sehingga *return* saham menurun. Dalam penelitian ini hubungan *current ratio* dan *return* saham tidak signifikan. Hal ini dapat disebabkan karena jumlah sampel yang sedikit, periode penelitian terlalu pendek yang hanya 5 tahun dan perbedaan sampel perusahaan yang diteliti.

Pengaruh *Return on Equity* Terhadap *Return Saham*

Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa ROE memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham sehingga hipotesis dalam penelitian ini yang menyatakan ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham* pada perusahaan LQ45 di BEI diterima.

Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi, dalam hal ini ROE, menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik dan para pemegang saham mendapatkan peningkatan keuntungan dari dividen yang diterima

atau *return* saham (Kasmir, 2012). Penelitian ini mendukung hubungan antara tingkat profitabilitas dan *return* saham tersebut. Penelitian ini mendukung bahwa ketika perusahaan memiliki ROE yang semakin tinggi, maka perusahaan memiliki kemampuan yang baik dalam pemanfaatan aktiva untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak sehingga meningkatkan *return* yang diterima oleh pemegang saham. Variabel ROE perlu diperhatikan oleh investor dalam berinvestasi pada saham perusahaan LQ45 di BEI. Hasil penelitian ini memperkuat hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Kabajeh *et al.* (2012), Har & Ghafar (2015) dan Malintan (2012) yang menyatakan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap *Return Saham*

Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa DER memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham sehingga hipotesis dalam penelitian ini yang menyatakan DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan LQ45 di BEI ditolak. Hasil ini mengindikasikan bahwa para investor memiliki pandangan yang tidak sama mengenai penilaian DER terhadap *return* saham.

Debt to equity ratio menggambarkan struktur modal perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan. Ketika nilai DER tinggi, maka semakin tinggi komposisi hutang perusahaan dibandingkan dengan modal sendiri sehingga berdampak besar pada beban perusahaan terhadap pihak luar. Hal ini disebabkan karena perusahaan akan memenuhi kewajiban hutangnya terlebih dahulu sebelum memberikan *return* kepada investor. Para investor akan cenderung menghindari

saham yang memiliki nilai DER yang terlalu tinggi. Hal ini juga menyebabkan semakin sedikitnya permintaan saham perusahaan sehingga menurunnya harga saham dan *return* saham yang diterima investor.

Namun, ada beberapa kemungkinan yang menyebabkan hubungan antara DER dan *return* saham tidak signifikan, seperti jumlah sampel yang sedikit, periode penelitian terlalu pendek yang hanya 5 tahun dan perbedaan sampel perusahaan yang diteliti. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Malintan (2012) dan Daljono (2013) yang menyimpulkan bahwa DER berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh *Total Assets Turnover* Terhadap *Return Saham*

Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa TAT memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham sehingga hipotesis dalam penelitian ini yang menyatakan TAT berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan LQ45 di BEI ditolak.

Total assets turnover merupakan rasio aktivitas yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menggunakan seluruh asetnya dalam penjualan. Semakin tinggi rasio ini menandakan bahwa perusahaan mampu menggunakan asetnya secara efektif untuk meningkatkan penjualan. Berdasarkan teori tersebut, TAT seharusnya berhubungan positif terhadap *return* saham. Namun, hasil yang berbeda ditemukan dalam penelitian ini. Penelitian ini menemukan hubungan yang negatif antara TAT dengan *return* saham. Hal ini kemungkinan disebabkan karena sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan besar, dimana perusahaan besar biasanya sulit untuk meningkatkan TAT. Selanjutnya, hubungan yang tidak signifikan terjadi

disebabkan karena beberapa faktor seperti jumlah sampel yang sedikit, periode penelitian terlalu pendek yang hanya 5 tahun dan perbedaan sampel perusahaan yang diteliti. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya oleh Martani *et al* (2009) dan Roswati (2007).

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif tidak signifikan, *debt to equity ratio* berpengaruh negatif tidak signifikan, *total asset turnover* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham. Penelitian ini menemukan adanya hubungan positif dan signifikan antara *return on equity* dan *return* saham pada perusahaan LQ45 di BEI.

Saran yang dapat diberikan berdasarkan hasil dari penelitian ini adalah bagi para investor yang ingin meningkatkan *return* sahamnya perlu memperhatikan tingkat profitabilitas perusahaan, dalam hal ini *return on equity*, karena telah terbukti mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Untuk penelitian selanjutnya, direkomendasikan untuk menggunakan aspek lain dalam mengukur kinerja perusahaan seperti aspek nilai pasar.

REFERENSI

- Ang, A., and Bekaert, G. 2007. Stock Return Predictability: Is it There? *Review of Financial Studies*, 20 (3): 651-707
- Arista, D. dan Astohar. 2012. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return Saham (Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI periode tahun 2005-2009). *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan*, 3 (1): 1-15.
- Brigham, E.F. and Daves, P.R. 2007. *Intermediate Financial Management*. 9th edition. USA: Thomson Higher Education.

- Brooks, C. 2008. *Introductory Econometrics for Finance*. Cambridge, UK: Cambridge University Press.
- Daljono, B. N. 2013. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap *Return Saham* (Studi Empiris Perusahaan *Automotive and Component* yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2011). *Diponegoro Journal of Accounting*, 2 (1): 1-11.
- Ghasempour, Abdolreza and Mehdi Ghasempour. 2013. The Relationship Between Operational Financial Ratios and Firm's Abnormal Stock Returns. *Research Journal of Applied Sciences, Engineering and Technology*, 6(15): 2839-2845.
- Gitman, L. J. and Michael D.J. 2004. *Fundamentals of Investing*, 8th edition, Eddison Wiley, New York.
- Gujarati, D.N.,2012, *Dasar-dasar Ekonometrika*, Terjemahan Mangunsong, R.C., Salemba Empat, buku 2, Edisi 5, Jakarta
- Haghiri, A. and Soleyman H. 2012. The Investigation of Effective Factors on Stock Return with Emphasis on ROA and ROE Ratios in Tehran Stock Exchange (TSE). *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 2(9): 9097-9103.
- Har, W. P. and Ghafar, M.A.A. 2015. The Impact of Accounting Earnings on Stock Returns: The Case of Malaysia's Plantation Industry. *International Journal of Business and Management*, 10(4): 155-165.
- Hartono, Jogiyanto, 2010. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFE.
- Hatta, A.J., and Bambang, S.D. 2012. The Company Fundamental Factors and Systematic Risk in Increasing Stock Price. *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*, 15(2): 245-256.
- Hosseini, S. M., Ahmad, Z., and Lai, Y. W., The Role of Macroeconomic variables on stock market index in China and India. *International Journal of Economics and Finance*, 2011, 3 (6): 233-243.
- Hsiao, C. 2003. *Analysis of Panel Data*. 2nd Edition. Cambridge, UK: Cambridge University Press.
- Husnan, S. dan Pudjiastuti, E. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: UPP AMP-YKPN.
- Kabajeh, M.A.M., Said, M.A.A.N., and Firas, N.D. 2012. The Relationship Between the ROA, ROE and ROI Ratios with Jordanian Insurance Public Companies Market Share Prices. *International Journal of Humanities and Social Science*, 2(11): 115-120.

- Karami, G. R. and Talaei, L. 2013. Predictability of Stock Returns Using Financial Ratios in The Companies Listed in Tehran Stock Exchange. *International Research Journal of Applied and Basic Sciences*, 4(12): 4261-4273.
- Lewellen, J. 2004. Predicting Returns with Financial Ratios. *Journal of Financial Economics* 74:209–35.
- Malintan, R. 2012. Pengaruh Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Price Earning Ratio (PER), dan Return on Assets (ROA) terhadap Return Saham Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2010. *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Brawijaya*.
- Mariana, K. 2008. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham pada Perusahaan Tekstil di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi sarjana jurusan manajemen keuangan pada Fakultas Ekonomi Universitas Udayana, Denpasar.
- Martani, D., Mulyono dan Khairurizka, R. 2009. The Effect of Financial Ratios, Firm Size and Cash Flow from Operating Activities in the Interim Report to Stock Return. *Chinese Business Review*, 8(6): 44-55
- Ross, S., Westerfield, R. and Jaffe, J. 2012. *Corporate Finance*, 10th edition. US: The McGraw-Hill Companies.
- Sartono, A. 2008. *Manajemen keuangan teori, dan aplikasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi pertama. Yogyakarta : Kanisius
- Tsay, Tsung-Yuan and Yeung-Jia Goo, 2006. The Relationship Of Profitability And Growth With Stock Market Returns In The Electronics Industry. *International Journal Of Management*, vol.23, no. 4, 2006.
- Van Horne, J.C. and Wachowicz Jr., J.M. 2008. *Fundamentals of Financial Management*. 13th Edition. England: Pearson Education Limited.
- White, G.I., Ashwinpaul C. Sandhi, and Dov Fried. 2003. *The Analysis and Use of Financial Statements*. 3rd Edition. USA : John Wiley.
- Wiagustini, Ni Luh Putu. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press
- Widarjono, A. 2009. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. Yogyakarta: Ekonisia FE UII.