

Pengaruh Faktor Fundamental dan Teknikal terhadap *Return* Saham

(Studi pada Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, periode 2008-2011)

Crisna Martzein Nizamudin

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya

Jl. MT. Haryono 165 Malang

martzeinnina@gmail.com

Dosen Pembimbing:

Toto Rahardjo, SE., MM.

Abstract: Stock price is a success indicator in managing companys. In an increasing company stock price, investor investor considers that the company succeded in managing business. This study was conducted to determine what factors affect stock returns that represented by stock price, through technical and fundamental analysis (AF & AT). Fundamental variables used to predict the stock price are Quick Ratio (QR), Debt to Equity Ratio (DER), Return On Equity (ROE), Total Asset Turn Over (TATO), Woring Capital Turn Over (WCTO), and Price Earning ratio (PER). Technichal variable is represented by company's beta (β). This study uses multiple linear regression analysis with 20.0 version of SPSS. To get a good estimation and interpretation, the studied sample is set 8 out of 35 companies from IBK sector period 2008-2011. Sampling technique used is purposive sampling. Results prove that the seven simultaneous independent variables: QR, DER, ROE, TATO, WCTO, PER, and β have a positive and significant impact on the dependent variable, stock price. While partially significant variables are DER, PER and ROE; and the dominant variable is ROE.

Abstrak: Harga saham merupakan indikator keberhasilan manajemen perusahaan. Jika harga saham perusahaan mengalami kenaikan, maka investor menilai bahwa perusahaan berhasil dalam mengelola usahanya. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempegaruhi *return* saham (diwakili oleh harga saham), melalui analisis teknikal dan fundamental. Variabel fundamental yang digunakan dalam memprediksi harga saham adalah Quick Ratio (QR), Debt to Equity Ratio (DER), Return On Equity (ROE), Total Asset Turn Over (TATO), Woring Capital Turn Over (WCTO), and Price Earning ratio (PER). Variabel teknikal diwakili oleh beta perusahaan (β). Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda program SPSS Versi 20.0. Untuk mendapatkan estimasi dan interpretasi yang baik dari penelitian ini maka sampel yang diteliti ditetapkan sebanyak delapan dari 35 perusahaan IBK periode 2008-2011. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah purposive sampling. Hasil penelitian membuktikan bahwa secara simultan ketujuh variabel independen: QR, DER, ROE, TATO, WCTO, PER dan β berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel dependen yaitu harga saham. Sedangkan secara parsial, DER, PER, dan ROE berpengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Variabel yang berpengaruh dominan adalah ROE.

Kata Kunci: *Return* Saham, AF, AT, QR, DER, ROE, TATO, WCTO, PER, β

PENDAHULUAN

Modal yang ditanamkan, baik dalam bentuk saham maupun obligasi, merupakan salah satu bentuk *sharing risk* atas investasi yang dikelola. Ide diversifikasi dalam peribahasa “Jangan meletakkan semua telurmu dalam sebuah keranjang” telah ada jauh sebelum teori keuangan modern. Ide ini kemudian dimasukkan dalam model formal seleksi portofolio oleh Harry Markowitz tahun 1952 (Bodie, *et all*, 2006:313). Untuk itu, dalam membuat portofolio investasi, investor perlu untuk mengetahui investasi mana yang menguntungkan atau merugikan dengan menyimak arus informasi di pasar modal.

Pasar modal yang efisien adalah pasar modal yang harga sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan. Informasi adalah seperangkat pesan atau berita yang dapat digunakan untuk mengubah tindakan dari para pelaku transaksi di pasar modal demi meningkatkan kesejahteraannya. Salah satu informasi yang dimuat dalam pasar saham adalah informasi mengenai pergerakan harga saham. Pergerakan saham dipengaruhi oleh teori ekonomi yang paling dasar, yaitu hukum permintaan dan hukum penawaran. Semakin banyak permintaan terhadap saham suatu emiten maka akan menaikkan harga saham emiten tersebut. Jika harga saham yang tinggi dapat dipertahankan maka kepercayaan investor atau calon investor terhadap emiten juga semakin tinggi, demikian pula sebaliknya.

Harga saham juga menunjukkan nilai perusahaan. Nilai saham merupakan indeks yang tepat untuk efektivitas perusahaan, sehingga sering dikatakan memaksimumkan nilai perusahaan juga berarti memaksimumkan kekayaan pemegang

saham (Brigham & Ehrhardt, 2003:507-508). Harga yang terlalu rendah sering diartikan sebagai kinerja perusahaan yang kurang baik. Namun bila harga saham terlalu tinggi mengurangi kemampuan investor untuk membeli sehingga menimbulkan kesulitan peningkatan kembali. Dalam hal ini, harga saham ditentukan oleh transaksi investor di pasar saham sekaligus mewakili pendapat kebanyakan investor, sehingga untuk mengatasi perubahan harga saham diperlukan analisis harga saham.

Terdapat dua pendekatan yang sering digunakan untuk menganalisis harga saham, yaitu analisis fundamental (AF) dan analisis teknikal (AT). AF menilai saham berdasarkan kondisi fundamental perusahaan itu sendiri, karenanya, AF lebih sesuai untuk investasi jangka panjang. Sedangkan AT menilai harga saham berdasarkan refleksi harga dimasa lalu dengan membaca sentimen, tren, dan proyeksi yang mungkin terjadi dimasa depan (Halim, 2005:4). AT mengarahkan arah pergerakan harga, membuat batas-batas pergerakan dalam kondisi tertentu, serta menunjukkan target arah beserta risikonya. Dengan melihat faktor fundamental dan teknikal, investor dapat melihat kinerja perusahaan dan keadaan pasar keuangan secara keseluruhan terhadap perkembangan saham perusahaan. Dengan kata lain risiko dan keuntungannya tercermin dalam pasar modal.

Sawidji Widoatmodjo (2007:263) mengungkapkan bahwa analisis fundamental sebenarnya melakukan penilaian atas laporan keuangan perusahaan. Atas dasar inilah, faktor fundamental yang digunakan untuk memprediksi harga saham atau *return* saham adalah rasio keuangan yaitu: (1) rasio likuiditas, yaitu rasio yang

menyatakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dalam jangka pendek; (2) rasio solvabilitas, menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang, (3) rasio aktivitas, menyatakan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan harta yang dimilikinya; (4) rasio profitabilitas, menunjukkan kemampuan dari perusahaan dalam menghasilkan keuntungan; dan (5) rasio nilai pasar menunjukkan informasi penting perusahaan dan diungkapkan dalam basis per saham perusahaan. Sedangkan analisis teknikal menurut Sawidji Widoatmojo (2007:77) adalah perubahan pembentukan grafik harga dengan berbagai varian yang mungkin terjadi dibandingkan dengan perilaku harga sebelumnya. Untuk itu, faktor teknikal yang digunakan untuk memprediksi harga saham adalah risiko pasar (β), yaitu kemiringan yang menunjukkan perubahan dalam pengembalian saham yang lebih besar daripada perubahan dalam pengembalian portofolio di garis karakteristik.

Variabel yang mewakili faktor fundamental dan teknikal dipilih berdasarkan hasil penelitian terdahulu serta teori terkait analisis rasio keuangan dan risiko pasar yaitu variabel *Quick Ratio (QR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Return On Equity (ROE)*, *Total Asset Turn Over (TATO)*, *Working Capital Turn Over (WCTO)*, dan *Price Earning Ratio (PER)* dan β perusahaan. Variabel QR dipilih untuk mewakili rasio likuiditas perusahaan, karena rasio ini dapat menunjukkan besar kecilnya aktiva lancar kecuali persediaan yang mudah diubah menjadi kas. Persediaan tidak dijadikan sebagai pertimbangan atas likuiditas karena apabila terjadi likuidasi, perlakuan harga jual atas

likuiditas ini tidak akan sama tergantung pada pola persediaan perusahaan dan harga pokok produksi barang. Dari sisi likuiditas, harga saham yang terlalu tinggi menyebabkan saham bersangkutan tidak likuid. Investor menjadi enggan untuk membeli saham, baik karena asumsi harga saham sudah mencapai puncaknya maupun karena asumsi biaya yang semakin tinggi.

Variabel DER mencerminkan sisi solvabilitas perusahaan. Proporsi DER mengindikasikan tingginya biaya hutang yang harus ditanggung. Tingkat bunga yang terlalu tinggi cenderung akan mengakibatkan penurunan harga saham. Brigham & Ehrhardt (2003:448) bahwa leverage tetap menjadi pertimbangan investor untuk melakukan investasi. Namun pernyataan ini tidak sejalan dengan pernyataan Modigliani-Miller (1958), yang menyatakan bahwa nilai perusahaan tergantung pada arus kas perusahaan di masa yang akan datang dan nilainya tidak terpengaruh oleh komposisi hutang/ekuitas. Pernyataan Modigliani-Miller ini didukung dengan jurnal internasional Dwi Martani *et all* (2009) dalam *Chinese Business Review*, yang berjudul "*The effect of financial ratios, firm size, and cash flow from operating activities in the interim report to the stock return*" dari kedelapan variabelnya yaitu: *Net Profit Margin (NPM)*, *Return On Equity (ROE)*, *Current Ratio (CR)*, *DER*, *Total Asset Turn Over (TATO)*, *Price to Book Value (PBV)*, arus kas dari aktivitas operasi, dan ukuran perusahaan; yang berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham 39 perusahaan tahun 2002-2006 adalah NPM, ROE, TATO, dan PBV.

Penelitian empiris Dwi Martani *et all* (2009) dilanjutkan oleh Syed. Atif

Ali & Amir. Razi (2012) yang dimuat dalam *International Conference on Education, Applied Sciences and Management* (ICEASM'2012) dengan judul “*Impact of Companies Internal Variables on Stock Prices: A Case Study of Major Industries of Pakistan*”. Dengan menggunakan 35 perusahaan sampel, dari keempat variabel penelitian, yaitu: ROE, TATO, NPM, dan CR; ditemukan bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap harga saham, sedangkan TATO berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. ROE yang menginformasikan tentang tingkat hasil pengembalian atas investasi, seharusnya menjadi titik berat pandangan investor pada profitabilitas perusahaan, karena variabel ROE yang mewakili profitabilitas perusahaan, memberikan sinyal bahwa pertumbuhan perusahaan baik diindikasikan dengan perolehan laba yang lebih tinggi dibandingkan modalnya.

Analisa pada TATO dan WCTO mewakili rasio aktivitas perusahaan. Besarnya rasio aktivitas ini terlihat dari besarnya perputaran modal perusahaan yang berpengaruh pada besarnya kemampuan perusahaan. Pada akhirnya besarnya laba perusahaan meningkatkan harga saham perusahaan. Variabel TATO pada penelitian terdahulu oleh Dwi Martani, *et al* (2009) dan Syed. Atif Ali & Amir, Razi (2012), diketahui mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Stock Return*. Sedangkan variabel WCTO belum terdapat dalam penelitian terdahulu yang digunakan dalam penelitian ini. Namun demikian, kemampuan variabel WCTO dalam prediksi perubahan harga saham patut dipertimbangkan, selain karena adanya 21% faktor lain yang belum dimasukkan dalam penelitian

terdahulu juga alasan bahwa modal kerja bersih (*net working capital*) selalu diperlukan untuk keberlangsungan operasional perusahaan. Rasio WCTO akan menunjukkan pada investor berapa kali dana yang tertanam dalam modal kerja (neto) berputar dalam satu periode kas perusahaan.

Selanjutnya, variabel PER mewakili nilai pasar perusahaan, digunakan untuk memprediksi kemampuan perusahaan menghasilkan laba dimasa depan dari suatu perusahaan. Perusahaan dengan kemungkinan pertumbuhan yang tinggi biasanya mempunyai PER yang besar. Dengan demikian investor akan tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut sehingga harga saham perusahaan tersebut naik, demikian halnya jika yang terjadi adalah sebaliknya. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Rifky Mahruly (2011) dengan judul “Pengaruh *Earning per Share (EPS)*, *PER*, dan *DER* terhadap *Total Shareholder Return (TSR)* pada perusahaan Farmasi” menunjukkan bahwa secara simultan, kelima variabel bebas yang digunakan yaitu *EPS*, *PER*, dan *DER* berpengaruh signifikan terhadap *TSR*.

Di sisi lain, dari analisa atas risiko yang diwakili oleh beta saham (β) diketahui bahwa investor lebih menyukai perusahaan dengan nilai β kecil dan cenderung stabil. Preferensi investor akan nilai β yang kecil dan stabil akan menimbulkan permintaan terhadap saham perusahaan tersebut yang kemudian mengarah pada kenaikan harga saham perusahaan yang bersangkutan. Hasil temuan pada penelitian terdahulu oleh Lilik Haryati (2007) dalam “Pengaruh Variabel Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham”, menyatakan

bahwa variabel DER dan β berpengaruh terhadap harga saham.

Salah satu industri yang cenderung bersifat stabil adalah sektor Industri Barang konsumsi (IBK). Sektor yang termasuk dalam *Defensive Industry* (DI), yaitu jenis industri yang cenderung bertahan dan stabil di suatu periode/kondisi tidak menentu ini, mampu bertahan saat berada pada krisis keuangan global tahun 2008, dengan indeks harga saham IBK hanya bergeser sebesar -27,82% dari tahun 2007, dibandingkan indeks industri lain yang mendekati bahkan lebih dari -50%. Meski termasuk dalam DI, bukan berarti IBK tidak mengalami pertumbuhan. Setelah tahun 2008, harga saham pada IBK terus meningkat hingga akhirnya melonjak tajam pada tahun 2010. Seperti yang dikutip dalam *review* Liputan 6 SCTV dalam Liputan6.com pada 15/07/2010, bahwa sepanjang Semester I 2010, indeks sektoral yang tumbuh paling tajam, yaitu sektor barang konsumsi (41,93%), sektor aneka industri (32,22%), dan yang terakhir sektor manufaktur (29,94%). Rata-rata kenaikan yang cukup tinggi tersebut membuat emiten menjadi *Market Mover* untuk IBK bahkan untuk Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Kinerja IBK sejak tahun 2010 terus membaik hingga tahun 2012, ini terlihat pada nilai *Price Earning Ratio* (PER) industri tersebut, seperti yang dimuat dalam *Finance Today* (Iman & Monalisa, 2012), yang menyebutkan bahwa Berdasarkan data *Bloomberg*, rata-rata PER saham sektor barang konsumsi mencapai 25,13 kali.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka untuk memperkuat penelitian sebelumnya dan mencari variabel yang mungkin berpengaruh tetapi belum terdapat dalam penelitian sebelumnya,

dilakukan penelitian dengan mengambil judul “Pengaruh Faktor Fundamental dan Teknikal terhadap *Return* Saham” dengan mengambil sampel perusahaan pada IBK periode 2008-2011.

KAJIAN TEORI

Nilai perusahaan yang maksimal adalah tujuan perusahaan (Brigham & Ehrhardt, 2003:107-108). Dengan nilai perusahaan yang baik, perusahaan akan lebih mudah untuk mendapatkan pinjaman modal apabila dikemudian hari membutuhkan dana tambahan untuk operasional perusahaan. Jika perusahaan berjalan dengan baik, maka nilai saham akan meningkat, sedangkan nilai hutang perusahaan (obligasi) tidak terpengaruh sama sekali. Sebaliknya, jika perusahaan berjalan tersendat-sendat, maka hak pemberi hutang didahulukan, sedang nilai saham perusahaan akan menurun drastis. Berdasarkan alasan inilah maka tujuan manajemen keuangan dinyatakan dengan maksimisasi nilai kepemilikan pemegang saham atau singkatnya maksimisasi harga saham yang pada akhirnya diharapkan dapat meningkatkan *return* pemegang saham. Dalam penelitian ini yang selanjutnya disebut sebagai *return* saham adalah harga saham.

Menurut Brigham, AF berkaitan dengan penilaian kinerja perusahaan, tentang efektifitas dan efisiensi perusahaan mencapai sasarannya. Faktor fundamental perusahaan mencerminkan kinerja emiten, tentang efektifitas dan efisiensi perusahaan dalam mencapai sasarannya yang terlihat dari laporan keuangan suatu perusahaan yang dipublikasikan per triwulan, per kuartal, per semester dan per tahun (akhir periode).

Secara umum analisis terhadap laporan keuangan, menurut Brigham

& Houston (2006:78) mencakup (1) perbandingan kinerja perusahaan dengan perusahaan lain dalam industri yang sama dan (2) evaluasi kecenderungan posisi keuangan perusahaan sepanjang waktu.

Kinerja keuangan perusahaan menurut Brigham & Houston (2006:78) diukur menggunakan analisis rasio keuangan untuk mengetahui keunggulan dari kekuatan perusahaan dan secara simultan mengoreksi kelemahan perusahaan. Lebih lanjut rasio-rasio keuangan yang digunakan pada penelitian ini terdiri atas rasio likuiditas, rasio solvabilitas /leverage, rasio profitabilitas, rasio aktivitas, dan rasio nilai pasar.

Rasio likuiditas adalah rasio yang memperlihatkan hubungan kas perusahaan dan aktiva lancar lainnya terhadap kewajiban lancarnya (Brigham & Ehrhardt, 2003:444). Mewakili rasio likuiditas dalam penelitian ini, Van Home & Wachowicz, (2007:206-207) menyebutkan bahwa rasio cepat (*QR*) dihitung dengan cara mengurangi aktiva lancar dengan persediaan dan kemudian membagi sisanya dengan kewajiban lancar. Persediaan merupakan aktiva lancar yang paling tidak likuid karena itu apabila terjadi likuidasi, maka atas persediaan mungkin akan diderita kerugian yang lebih besar, jika dibandingkan aktiva lancar lainnya. Karena itu, mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek tanpa dikaitkan dengan penjualan persediaan adalah penting. Dalam Van Home & Wachowicz (2007:207) rasio ini dihitung sebagai berikut:

$$QR = \frac{\text{aktiva lancar} - \text{persediaan}}{\text{utang lancar}}$$

(Van Home & Wachowicz, 2007)

Semakin besar rasio perusahaan dibandingkan dengan rata-rata industrinya, maka semakin baik

perusahaan tersebut karena melalui piutang usaha yang tertagih, perusahaan dapat memenuhi kewajiban lancar perusahaan tanpa menjual persediaan sama sekali.

Penggunaan rasio-rasio leverage mengukur hingga sejauh mana perusahaan dibiayai oleh hutang (Brigham & Ehrhardt, 2003:449). Rasio yang selanjutnya digunakan dalam penelitian ini adalah rasio hutang terhadap ekuitas (*DER*). *DER* adalah rasio keuangan yang menunjukkan proporsi relatif dari ekuitas dan hutang yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan. Besarnya hutang sangat mempengaruhi penghematan pajak perusahaan, besarnya dividen yang dibagikan pada pemegang saham biasa, serta laba per lembar saham investor. Untuk itu penghitungan atas rasio ini menjadi penting karena cukup berpengaruh terhadap pengembalian saham investor. Rasio ini selanjutnya dirumuskan sebagai berikut:

$$D/E = \frac{\text{Debt (liabilities)}}{\text{Equity}} \quad (\text{Van}$$

Home & Wachowicz, 2007)

Rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur efektivitas manajemen yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan investasi perusahaan. Profitabilitas adalah hasil akhir dari serangkaian kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Rasio ini akan menunjukkan kombinasi efek dari likuiditas, manajemen aktiva dan utang pada hasil-hasil operasi (Brigham & Houston, 2006:107).

Pengembalian atas ekuitas saham biasa atau ROE yang selanjutnya digunakan dalam penelitian ini, menurut Brigham & Houston (2006:110) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur pengembalian atas saham ekuitas saham biasa atau tingkat

pengembalian atas investasi pemegang saham. ROE digunakan untuk mewakili rasio profitabilitas dalam penelitian ini karena ukurannya yang langsung berkaitan dengan pengembalian investasi pada saham biasa yang dihitung dengan cara:

$$ROE = \frac{\text{laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham biasa}}{\text{Ekuitas biasa}}$$

(Brigham & Ehrhardt, 2003)

Rasio aktivitas atau *activity ratio* menurut Van Home dan Wachowicz (2007:235) digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan semua sumber daya (*resource*) yang ada pada pengendaliannya. Semua rasio aktivitas ini melibatkan perbandingan antara tingkat penjualan dan investasi pada berbagai jenis aktiva. Rasio-rasio aktivitas menganggap bahwa sebaiknya terdapat suatu keseimbangan yang layak antara penjualan dengan berbagai unsur aktiva yaitu persediaan, piutang, aktiva tetap, dan aktiva lain sebagainya.

Pada penelitian ini rasio aktivitas yang digunakan adalah TATO dan WCTO, yang dihitung dengan menggunakan rumus:

$$TATO = \frac{\text{penjualan}}{\text{aktiva}}$$

(Van home & Wachowicz, 2007)

$$WCTO = \frac{\text{penjualan neto}}{\text{aktiva lancar} - \text{hutang lancar}}$$

(Brigham & Houston, 2006)

Rasio TATO menggambarkan kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva berputar dalam suatu periode tertentu atau kemampuan modal yang diinvestasikan untuk menghasilkan revenue. Sedangkan WCTO menggambarkan keseluruhan dana yang tertanam dalam modal kerjanya berputar dalam suatu periode kas perusahaan. Penghitungan atas kedua rasio ini dalam menilai harga saham

sektor IBK penting karena selain dapat memberikan informasi pada aktivitas perusahaan, juga sebagai tanda apakah diperlukan adanya tambahan modal ataupun aset perusahaan untuk menunjang kegiatan operasional perusahaan. Informasi pada aktivitas perusahaan selanjutnya menggambarkan kecepatan perputaran dana dimana semakin cepat dana tersebut diputar, diharapkan semakin tinggi laba yang akan diperoleh perusahaan.

Rasio nilai pasar memberi indikasi kepada manajemen mengenai pendapat investor tentang prestasi perusahaan di masa lalu dan prospeknya untuk masa mendatang.

Untuk mewakili rasio nilai pasar, digunakan PER yang menunjukkan berapa banyak jumlah uang yang rela dikeluarkan oleh para investor untuk membayar setiap dolar laba yang dilaporkan. Rasio ini dirumuskan sebagai:

$$PER = \frac{\text{harga per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}}$$

(Brigham & Houston, 2006:110)

PER berkaitan langsung dengan tujuan memaksimisasikan nilai perusahaan dan kekayaan pemegang saham (Brigham & Houston, 2006:235) karena mencerminkan rasio risiko dan rasio pengembalian yang merupakan wakil dari ukuran tentang prestasi perusahaan.

Analisis teknikal pada dasarnya merupakan upaya pencarian pola perulangan yang dapat diprediksi dalam harga saham (Bodie *et al*, 2008: 481). Analisis teknikal disebut juga sebagai pembuat bagan (*chartist*) karena mempelajari catatan atau bagan-bagan harga saham di masa lalu, dengan harapan dapat dimanfaatkan untuk mendapatkan laba. Selanjutnya, yang digunakan dalam penelitian ini untuk mewakili faktor

teknikal adalah konsep β yang diukur melalui konsep model pasar (*market model*) dalam model penetapan harga aktiva modal (*Capital Asset Pricing Model/CAPM*).

Van Home & Wachowicz (2007:158) menyatakan bahwa β adalah kemiringan (*slope*), yaitu perubahan tingkat pengembalian saham terhadap perubahan pengembalian portofolio pasar di garis karakteristik. Semakin sempit penyebarannya, semakin tinggi korelasinya. Saham dengan risiko rata-rata didefinisikan sebagai saham yang harganya cenderung turun naik sejalan dengan turun naiknya pasar secara umum, yang diukur dengan indeks tertentu. Dengan kata lain koefisien β (*beta coefficient*) mengukur sejauh mana tingkat pengembalian suatu saham berubah karena adanya perubahan di pasar saham.

CAPM menghubungkan antara tingkat pengembalian yang dibutuhkan (*required rate of return*) untuk sekuritas dengan risiko investasi, yang diukur dengan menggunakan beta. Penghitungan CAPM, dilakukan dengan menggunakan rumus:

$$R_i = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

(Jones, 2004)

Keterangan:

R_i = *return* atas investasi saham i.

R_f = tingkat suku bunga bebas risiko yang diwakili oleh tingkat Suku Bunga Indonesia (SBI) yang tercantum dalam website resmi BI.

R_m = *return* indeks pasar, yang dihitung sebagai:

Estimasi nilai beta dalam model persamaan pasar (*market model equation*) dihitung melalui persamaan regresi:

$$R_i = \alpha_i + \beta_i R_M + e_i$$

(Jones, 2004)

Dimana:

R_i = *return* pada sekuritas i

R_M = *return* pada indeks pasar

α_i = model intercept atau konstanta, yang menggambarkan pengembalian atas sekuritas i pada level pengembalian pasar (*market return*)

β_i = tingkat kemiringan, mengindikasikan ekspektasi kenakikan pengembalian sekuritas untuk setiap 1% kenaikan pengembalian pasar.

e_i = residual error

HIPOTESIS PENELITIAN

Hasil penelitian Rifky Mahrully (2011) menyatakan bahwa 21% hasil penelitiannya masih ditentukan oleh faktor lain yang belum dicantumkan dalam penelitian ini. Penelitian Dwi Martani et al (2009) menunjukkan hanya 38,38% pengaruh simultan yang diberikan oleh variabel independen penelitian. Faktor yang mungkin dipertimbangkan dalam penelitian selanjutnya, yaitu QR dan WCTO. Secara teoritis QR yang mewakili likuiditas berpengaruh terhadap harga saham. Kaitannya dengan tidak likuidnya persediaan yang mungkin menjadi pertimbangan investor saat terjadi likuidasi. Tidak likuidnya aktiva lancar ini mungkin akan menjadi ancaman bagi stabilitas perusahaan dalam jangka pendek. Di sisi lain,

WCTO menggambarkan modal kerja bersih (*net working capital*) yang diperlukan untuk keberlangsungan operasional perusahaan. Rasio WCTO akan menunjukkan pada investor berapa kali dana yang tertanam dalam modal kerja (neto) berputar dalam satu periode kas perusahaan. Seperti pada TATO, semakin cepat perputaran modal kerja dalam satu periode, berarti semakin tinggi rasio aktivitas perusahaan. Tingginya rasio aktivitas perusahaan ini akan menunjang kemampuan perusahaan yang

menarik investor untuk berinvestasi, sehingga mempengaruhi perubahan harga saham. Sehingga dalam penelitian ini variabel QR dan TATO diduga berpengaruh terhadap harga saham.

Perbedaan hasil temuan terhadap harga saham oleh variabel DER, ROE, dan TATO. Temuan penelitian Rifky Mahrully (2011) diketahui berbeda dengan hasil penelitian I.G.K.A Ulupui (2007) dan Dwi Martani *et all* (2009). DER dalam penelitian Rifky Mahrully (2011) dinyatakan berpengaruh terhadap harga saham sama dengan hasil penelitian Lilik Haryati (2007) dan Anggara Putra (2007). Secara teoritis DER perusahaan akan berpengaruh terhadap pemikiran investor atas perusahaan terkait kemampuannya untuk memenuhi *return* yang akan diperoleh investor. Namun pernyataan ini tidak sejalan dengan pernyataan Modigliani-Miller (1958), yang menyatakan bahwa nilai perusahaan tergantung pada arus pendapatan perusahaan di masa yang akan datang dan nilainya tidak terpengaruh oleh komposisi hutang/ekuitas. Kaitannya dengan *return* (pengembalian) yang diterima oleh investor, ROE diduga berpengaruh terhadap harga saham.

ROE dalam penelitian Anggara Putra (2007) menyatakan pengaruh tidak signifikan terhadap harga saham selaras dengan penelitian Syed Atif Ali dan Amir Razi (2012) namun tidak sesuai dengan penelitian Dwi Martani *et all* (2009). ROE yang menginformasikan tentang tingkat hasil pengembalian atas investasi, seharusnya menjadi titik berat pandangan investor pada profitabilitas perusahaan, karena melalui ROE, investor dapat mengetahui penggunaan dana yang disalurkan melalui ekuitas perusahaan secara

efektif dan efisien. Sehingga ketika ROE perusahaan tinggi, investor akan percaya pada perusahaan tersebut untuk melakukan investasi, demikian halnya jika yang terjadi adalah sebaliknya. Kepercayaan investor inilah yang mendorong perilaku investasi dan selanjutnya berpengaruh terhadap mekanisme pembentukan harga saham. Berdasarkan pernyataan tersebut, ROE diduga berpengaruh terhadap harga saham.

Terkait rasio aktivitas, TATO berhubungan dengan efektivitas pengelolaan dana dan kemampulabaan perusahaan, diduga berpengaruh terhadap harga saham meskipun terdapat perbedaan hasil penelitian antara I.G.K.A Ulupi (2007) yang menyatakan bahwa TATO tidak berpengaruh signifikan dengan hasil penelitian Dwi Martani *et all* (2009) yang dilanjutkan oleh Syed Atif Ali dan Amir Razi (2012).

Variabel β , mewakili analisis teknikal diketahui tidak berpengaruh signifikan dalam penelitian Lilik Haryati (2007). Variabel β yang mencerminkan risiko saham terhadap perubahan di pasar diduga memiliki pengaruh meskipun tidak secara signifikan. Hal ini terkait pergerakan harga saham yang mungkin terjadi di masa yang akan datang yang mungkin dapat diprediksi melalui pergerakan harga saham di masa lalu yang dapat menggambarkan karakteristik saham pada industri tersebut.

Dalam penelitian ini, peneliti membuat hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₁₀: Terdapat pengaruh simultan antara QR, DER, ROE, TATO, WCTO, PER dan β terhadap harga saham.

H₁₁: Tidak terdapat pengaruh simultan antara QR, DER, ROE,

TATO, WCTO, PER dan β terhadap harga saham.

H₂₀: **Terdapat pengaruh secara parsial** antara QR, DER, ROE, TATO, WCTO, PER dan β terhadap harga saham.

H₂₁: **Tidak terdapat pengaruh secara parsial** antara QR, DER, ROE, TATO, WCTO, PER dan β terhadap harga saham.

H₃₀: Diduga variabel DER **berpengaruh secara dominan** terhadap harga saham.

H₃₀: Diduga variabel DER **tidak berpengaruh secara dominan** terhadap harga saham.

METODE PENELITIAN

Tujuan penelitian korelasional adalah untuk menentukan ada atau tidaknya korelasi antar variabel atau membuat prediksi berdasarkan korelasi antar variabel (Nur Indriantoro dan Bambang Supomo, 2007:29). Tujuan penelitian ini adalah untuk melihat seberapa besar pengaruh variabel QR, DER, ROE, WCTO TATO, PER, dan β terhadap harga saham, sehingga penelitian ini digolongkan sebagai penelitian korelasional.

Penelitian dilakukan di pojok BEI Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya (FEB-UB) yang beralamat di Jalan MT. Haryono 165, Malang dengan melakukan pengamatan dan pengumpulan data yang berkaitan dengan obyek penelitian.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam kelompok IBK yang terdaftar di BEI periode 2008-2011 dengan jumlah elemen populasinya sebanyak 35 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik *non random sampling*, yaitu teknik

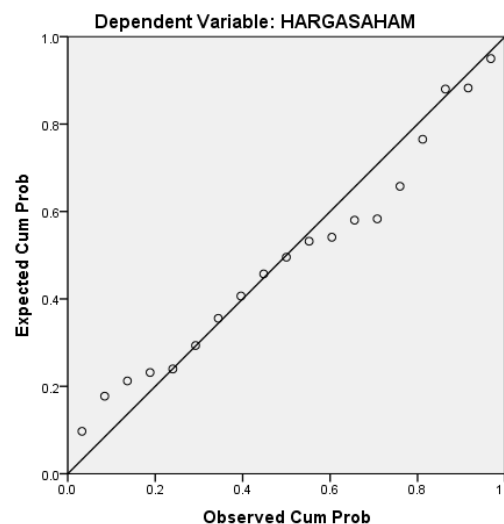
pengambilan sampel bertujuan (*purposive sampling*) dengan kriteria perusahaan termasuk dalam kelompok IBK dan terkategori ke dalam 50 perusahaan dengan kapitalisasi pasar terbesar dan menggerakkan IHSG secara signifikan tahun 2008-2011.

HASIL ANALISIS DAN PENGUJIAN DATA

Grafik *Normal P-Plot* menunjukkan hasil uji normalitas, titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Hasil grafik *Normal P-Plot* di bawah ini mengindikasikan bahwa model regresi yang dibuat, layak dipakai untuk memprediksi harga saham berdasarkan masukan variabel independennya.

Gambar 4.1

Gambar Normal P-Plot



Sumber: Lampiran Olah Data SPSS

Berdasarkan Tabel 4.10, nilai Tolerance mendekati 1 dan nilai VIF<10, dengan demikian dalam model regresi tidak terdapat problem Multikolinieritas (Multiko).

Selanjutnya tabel 4.11 menyatakan nilai DW = +2.227, dengan 7 variabel bebas pada $\alpha=5\%$ dan 32 sampel, diperoleh nilai $d_u=2,004$ dan $d_l=0,972$. Nilai DW penelitian ini termasuk

dalam kriteria keputusan tidak ditolak yang berarti tidak terdapat autokorelasi positif dan negatif karena nilai DW berada pada posisi $d_u < d < 4 - d_L$.

Selanjutnya, dari hasil uji heterokedstisitas terlihat titik-titik menyebar baik di atas maupun di bawah angka pada sumbu Y. Pola

yang bersifat melebar kemudian menyempit juga tidak terjadi. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak terjadi permasalahan Heterokedstisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi harga saham berdasarkan masukan variabel independennya.

Tabel 4.10
Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
QR	0.633	1.579	Tidak terdapat multikolinieritas
DER	0.751	1.331	Tidak terdapat multikolinieritas
ROE	0.153	6.539	Tidak terdapat multikolinieritas
TATO	0.439	2.280	Tidak terdapat multikolinieritas
WCTO	0.319	3.138	Tidak terdapat multikolinieritas
PER	0.432	2.313	Tidak terdapat multikolinieritas
B	0.545	1.834	Tidak terdapat multikolinieritas

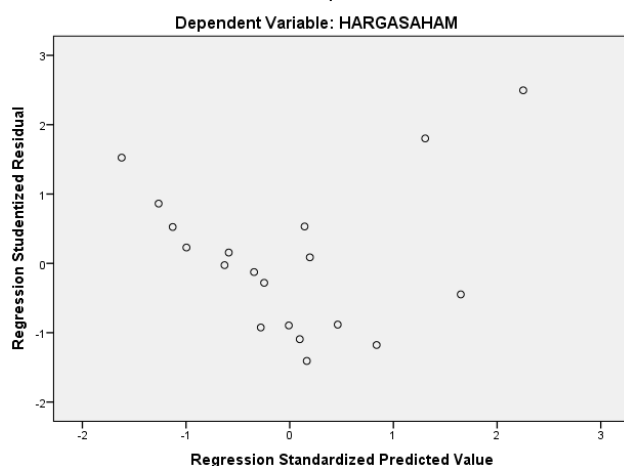
Sumber: Lampiran Olah Data SPSS

Tabel 4.11
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	DW
1	.884 ^a	.781	.642	6355.817	2.373
a. Predictors: (Constant), B, ROE, WCTO, QR, DER, PER, TATO					
b. Dependent Variable: HARGASAHAM					

Sumber: Lampiran Olah Data SPSS

Gambar 4.2
Scatter Plot



Sumber: Lampiran Olah Data SPSS

Hasil Analisis Regresi Berganda

Tabel 4.12 menyajikan hasil analisis regresi berganda. Dalam penelitian ini didapati angka $R=0,884$

yang menunjukkan bahwa korelasi/hubungan antara Harga Saham dengan tujuh variabel independennya adalah kuat karena nilainya diatas 0,5. Indikasi bahwa hubungan antara 7 variabel independennya dengan harga saham adalah 88,4%. Angka $R^2=0,781$; berarti 78,1% variasi dari Harga Saham bisa dijelaskan oleh variasi ketujuh variabel independennya. Sisanya 21,9% dijelaskan oleh variabel lain.

Berdasarkan data tabel 4.12 pula dirumuskan persamaan statistik:

Harga saham = - 14544,063 - 6559,826 QR - 5056,874 DER + 2019,196 ROE + 3572,707 TATO - 5100.826 WCTO - 10233.439 PER - 165.040 β
 $F_{hitung}=5,611$ dengan $\alpha=0,006$. Karena probabilitas lebih kecil dari 0,05, dan nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ (2,49) maka model regresi bisa dipakai untuk

memprediksi Harga Saham. Atau bisa dikatakan variabel QR, DER, ROE, TATO, WCTO, PER, dan B secara bersama-sama berpengaruh terhadap Harga Saham.

Tabel 4.12
Hasil Analisis Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Significance (Sig.)	Keterangan
	β	Std. Error	Beta			
(Constant)	-14544.063	16980.553		-0.857	0.410	
lnQR	-6559.826	1803.887	-0.644	-3.637	0.004	Tidak signifikan
lnDER	-5056.874	1924.347	-0.428	-2.628	0.023	Signifikan
lnROE	2019.196	6786.638	0.107	0.298	0.772	Signifikan
lnTATO	3572.707	7382.234	0.103	0.484	0.638	Tidak signifikan
lnWCTO	-5100.826	2746.154	-0.464	-1.857	0.090	Tidak signifikan
lnPER	10.233.349	4082.125	0.538	2.507	0.029	Signifikan
lnB	165.040	1981.684	0.016	0.83	0.935	Tidak signifikan
R						0.884
R ²						0.781
F						5.611
Sig.						0.006

Sumber: Lampiran Olah Data SPSS

Secara parsial berdasarkan perbandingan nilai t_{hitung} masing-masing koefisien regresi dengan nilai t_{tabel} (nilai kritis) sesuai dengan taraf signifikansi. Dengan melihat nilai t_{hitung} pada t_{tabel} yaitu pada signifikansi 5%, pada derajat kebebasan sebesar 2,060 yang kemudian dibandingkan dengan nilai t_{hitung} Tabel 4.12, diketahui hanya variabel QR, DER berpengaruh secara negatif dan signifikan. Variabel PER berpengaruh secara positif dan signifikan. Sedangkan keempat variable lainnya, tidak berpengaruh secara signifikan.

PEMBAHASAN

Sebelum berinvestasi, investor terlebih dahulu melihat informasi pasar modal melalui pendekatan AF dan AT. Pendekatan AF lebih menekankan pada informasi kinerja perusahaan. Melalui pendekatan AF dan AT investor dapat memutuskan untuk membeli (*buy*), jika hendak berinvestasi; atau melakukan tindakan menjual (*sell*) atau menahan (*hold*)

saham jika telah memiliki saham yang dimaksud.

Data dalam IDX STATISTICS tahunan menunjukkan bahwa perusahaan dengan nilai kapitalisasi pasar yang tinggi semakin diminati investor. Data IDX 2008 menunjukkan volume perdagangan IBK mencapai 21.969 juta senilai Rp 26.448.977 milyar dengan frekuensi perdagangan 461.414x.

Kecenderungan peningkatan baik pada volume, nilai, maupun frekuensi perdagangan selama periode pengamatan, mengindikasikan minat dan kepercayaan investor terhadap saham terhadap sektor IBK. Minat dan kepercayaan investor inilah yang mendorong terjadinya mekanisme pembentukan harga saham akibat interaksi jual beli di pasar saham.

Tabel 4.13 menunjukkan bahwa setelah mengalami penurunan pada tahun 2008 pada hampir keseluruhan perusahaan sampel kecuali Unilever. Penggunaan dari catatan harga saham diatas, merujuk pada pendekatan analisis teknikal, dapat dikategorikan sebagai pendekatan kekuatan relatif

yang membandingkan kinerja saham selama periode terkini dengan kinerja pasar atau saham-saham lain pada industri yang sama.

Tabel 4.13
Presentase Fluktuasi Harga Saham
Perusahaan Sampel

No	Kode Perusahaan	Tahun			
		2008	2009	2010	2011
1	GGRM	-0.50	4.07	0.86	0.55
2	HMSP	-0.09	0.28	1.71	0.39
3	INDF	-0.64	2.82	0.37	-0.06
4	KLBF	-0.68	2.25	0.88	0.37
5	MYOR	-0.35	2.95	1.39	0.33
6	UNVR	0.16	0.42	0.49	0.14
7	MLBI	-0.10	2.58	0.55	0.31
8	TSPC	-0.47	0.83	1.34	0.49

Fluktuasi tidak hanya terjadi pada variabel harga saham, tetapi juga pada variabel QR, DER, ROE, TATO, WCTO, PER dan β perusahaan sampel yang secara ringkas dimuat dalam gambar 4.3. Jangkauan variabel tahunan terendah dari keseluruhan variabel terdapat pada variabel DER tahun 2010 yang terdapat pada perusahaan Kalbe yakni sebesar -15,77%, sedangkan untuk nilai tertinggi terletak pada variabel WCTO tahun 2010 sebesar 5.22 kali. Lebih lanjut, fluktuasi perubahan nilai variabel terlihat pada variabel WCTO dan β saham sedangkan perubahan variabel lain tidak terlalu terlihat kecuali pada nilai ekstrim DER perusahaan Kalbe tahun 2010.

Hasil analisis data menunjukkan bahwa QR tidak berpengaruh secara parsial terhadap harga saham bertentangan dengan teori, yang seharusnya semakin tinggi likuiditas perusahaan, maka semakin besar pengaruhnya terhadap return saham yang diwakili oleh harga saham. ketidaksignifikan tingkat likuiditas ini diakibatkan oleh karena perlakuan modal yang terjadi pada perusahaan sektor IBK yang membutuhkan

banyak persediaan mengingat tingginya persaingan di pasaran. Sementara penghitungan QR yang menghitung aktiva lancar tanpa memperhitungkan persediaan dengan pertimbangan harga yang kurang stabil saat likuidasi nyatanya menjadi pertimbangan investor dalam berinvestasi pada sektor IBK. Hal ini disebabkan akan adanya perbedaan harga jual persediaan tergantung pada bagaimana aktivitas pencatatan pembiayaan perusahaan, perlakuan terhadap persediaan, dan kondisi ekonomi saat terjadi likuidasi. Adapun perusahaan yang memiliki likuidasi tinggi dalam penelitian ini adalah Kalbe Farma, Unilever, Tempo, dan Mayora.

Hasil penelitian selanjutnya menunjukkan bahwa DER berpengaruh terhadap harga saham, bersesuaian dengan teori yang menyatakan bahwa semakin tinggi solvabilitas perusahaan, maka semakin besar pengaruhnya terhadap return saham yang diwakili oleh harga saham. Signifikansi tingkat solvabilitas ini sesuai dengan teori Brigham & Ehrhardt (2003) dan penelitian Syed, Atif & Razi (2012). Dalam hal ini besarnya komposisi utang dan saham berpengaruh terhadap preferensi investor. Lebih lanjut, DER perusahaan sampel dalam penelitian ini yang nilainya dibawah rata-rata adalah Unilever, Kalbe Farma, Gudang Garam, HM Sampoerna, dan Multi Bintang. Sedangkan Indofood, Kalbe, dan Tempo memiliki nilai komposisi hutang yang melampaui rata-rata bahkan hingga 2x lipat. Hal ini patut dipertimbangkan investor meskipun nilai hutang ketiga perusahaan ini sempat turun di tahun 2009 dan 2010.

Jumlah hutang yang dimiliki perusahaan mengancam profit yang

diterima investor karena perusahaan dengan tingkat hutang yang besar mungkin membayarkan dividen dalam jumlah yang kecil karena perusahaan memiliki fundamental yang kuat. Pembayaran dividen dalam jumlah yang besar juga mungkin dilakukan untuk memberikan sinyal kepada para investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik

Selanjutnya, dalam penelitian ini diketahui bahwa ROE berpengaruh secara parsial terhadap harga saham yang bertentangan dengan teori, dimana seharusnya semakin tinggi ROE perusahaan, maka semakin besar pengaruhnya terhadap return saham yang diwakili oleh harga saham karena berkaitan langsung dengan pengembalian yang hendak diterima investor. Penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Dwi Martani et al (2009). Semakin besar nilai ROE perusahaan, sinyal pertumbuhan perusahaan baik dengan indikasi perolehan laba yang lebih tinggi dibandingkan modalnya ditangkap cepat oleh investor. Walaupun nilai ROE pada perusahaan sampel ini sangat ekstrim dan cenderung berfluktuasi, nyatanya ROE mendapatkan perhatian ekstra para investor. Terbukti dengan nilai dominan beta pada hasil pengujian statistik.

Fluktuasi ROE pada perusahaan sampel cukup tinggi, penurunan seperti pada perusahaan Indofood terjadi berturut-turut sebesar -0,24% dari tahun 2009 ke 2010, dan -0,60% pada tahun 2011. Penurunan ekstrim ROE terjadi pada perusahaan Multi Bintang Indonesia sebesar -2,56% di tahun 2010. Disisi lain, perusahaan yang memiliki ROE diatas rata-rata hanya Multi Bintang, Unilever dan Sampoerna. Namun yang benar-benar melambung ROEnya hanyalah Multi

Bintang, Unilever dan Sampoerna meskipun ROE yang dimiliki diatas rata-rata tetapi tidak terlalu tinggi dari nilai rata-ratanya.

TATO dalam penelitian ini tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini bertentangan dengan teori, yang menyatakan semakin tinggi perputaran aset perusahaan, maka semakin besar pengaruhnya terhadap return saham yang diwakili oleh harga saham (Van Home & Wachowicz: 2007). Tidak signifikannya tingkat perputaran aset terhadap harga saham sesuai dengan penelitian IGKA Ulupui (2007) pada sektor industri yang sama yakni IBK yang lebih menekankan pada sisi persediaan daripada pembangunan ataupun kepemilikan aset seperti pada perusahaan manufaktur. Nilai TATO perusahaan yang memiliki kinerja diatas rata-rata juga hanya pada Unilever dan Sampoerna, sehingga nilai TATO tidak dijadikan pertimbangan oleh investor.

Hasil olah data statistika, menunjukkan bahwa WCTO tidak berpengaruh terhadap harga saham yang bertentangan dengan teori, yang seharusnya semakin tinggi perputaran modal kerja perusahaan, semakin besar pengaruhnya terhadap kemampulabaan perusahaan sehingga berpengaruh terhadap harga saham. Data WCTO dalam penelitian ini memiliki nilai ekstrim. Pada tabel 4.8 diketahui bahwa nilai tertinggi pada Unilever tahun 2008, mencerminkan perputaran modal kerja yang baik sehingga mampu menghasilkan laba yang baik bagi perusahaan. Di sisi lain, nilai ekstrim mencapai minus, menunjukkan kebutuhan tambahan modal kerja hanya terjadi pada Multi Bintang Indonesia dan Unilever pada tahun 2010 dan 2011. Nilai WCTO yang positif dan diatas rata-rata hanya

terjadi pada Unilever, nilai WCTO perusahaan lain cenderung minus dan berada jauh dibawah rata-rata. Hal ini menjadikan variabel WCTO tidak dijadikan pertimbangan oleh investor.

Hasil olah data, juga menunjukkan bahwa PER berpengaruh signifikan terhadap harga saham yang bersesuaian dengan teori: semakin tinggi PER perusahaan, maka semakin besar pengaruhnya terhadap return saham yang diwakili oleh harga saham. Hasil dari penelitian ini juga bersesuaian dengan hasil penelitian terdahulu oleh Rifky Mahrully (2007) yang menggunakan sampel perusahaan farmasi. Nilai PER yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan mampu tumbuh dengan baik, namun disaat nilai PER terlalu tinggi, maka investor akan melakukan penjualan untuk mengamankan keuntungan CG. Tindakan profit taking dilakukan investor ketika harga saham tidak stabil dan terjadi ketidakpastian kondisi ekonomi, politik ataupun karena adanya sentimen pasar bursa. Kesediaan investor untuk menerima kenaikan PER bergantung kepada prospek perusahaan. PER menjadi tidak mempunyai makna apabila perusahaan mempunyai laba yang sangat rendah atau mengalami kerugian, sehingga dalam keadaan ini nilai PER menjadi terlalu tinggi.

Selanjutnya pada penelitian ini ditemukan bahwa β tidak berpengaruh terhadap harga saham yang bertentangan dengan teori, dimana seharusnya semakin kecil nilai beta perusahaan, maka semakin besar pengaruhnya terhadap return saham yang diwakili oleh harga saham. Tidak signifikannya β ini ditunjukkan pada kenyataan data dalam penelitian bahwa nilai beta pada sektor IBK yang besar tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan. Hasil

penelitian ini juga tidak sejalan dengan hasil penelitian Lilik Haryati yang sama-sama menggunakan sampel IBK namun dengan jumlah sampel yang lebih banyak. Nilai β yang tidak signifikan ini dikarenakan karakteristik perusahaan sektor IBK yang termasuk dalam DI yang bersifat stabil sehingga β tidak menjadi salah satu pertimbangan investor. Bagi investor nilai β yang stabil ini sudah dinilai menguntungkan sehingga tidak perlu untuk dipertimbangkan lagi, mengingat perusahaan selain sektor IBK sangat fluktuatif hingga mempengaruhi harga saham perusahaan lebih dari 50% pada sektor manufaktur.

Hipotesis penelitian yang diajukan diterima dan ditolak berdasarkan hasil uji statistik telah dijelaskan pada bagian sebelumnya. Dengan demikian, pernyataan pengaruh simultan dan parsial ketujuh variabel penelitian terhadap variabel independennya, bersesuaian dengan penelitian empiris, serta teori-teori yang dijelaskan sebelumnya yang juga dikemukakan oleh Jogiyanto (2012), bahwa dalam pasar yang sempurna dan efisien, berlaku 'hukum' hubungan positif antara return dengan risiko. Semakin tinggi return yang diharapkan, semakin tinggi risikonya, dan sebaliknya semakin kecil risiko, maka akan semakin kecil tingkat keuntungan yang diisyaratkan.

Berdasarkan analisis atas masing-masing variabelnya, perusahaan yang secara konstan mencatatkan kinerja yang lebih baik dari rata-ratanya adalah Unilever. Ukuran kinerja yang baik yang selanjutnya disebutkan dalam penelitian ini adalah perusahaan dengan nilai likuiditas, profitabilitas, aktivitas, nilai pasar, dan risiko pasar yang mampu melampaui rata-rata; sedangkan untuk nilai solvabilitas

berada dibawah rata-rata. Unilever mencatatkan kinerja yang baik pada hasil ukuran rasio likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, aktivitas, dan nilai pasarnya. Kalbe mencatatkan hasil kinerja yang baik pada likuiditas dan nilai pasarnya, namun tidak pada solvabilitas, profitabilitas, aktivitas dan β pasarnya. Sampoerna mencatatkan hasil kinerja yang baik pada rasio profitabilitas dan aktivitas. Gudang G mencatatkan kinerja yang baik pada sisi solvabilitas dan risiko pasar yang mnejadikan Gudang Garam sangat cocok bagi investor yang hanya mementingkan sisi keamanan pada investasinya.

IMPLIKASI PENELITIAN

Implikasi hasil penelitian dapat digunakan sebagai perbandingan dengan hasil penelitian terdahulu maupun rencana penelitian selanjutnya dengan topik serupa. *Return* saham dalam penelitian ini merupakan harga saham harian perusahaan sampel penelitian selama periode 2008-2011. Dari hasil penelitian ini diharapkan dapat melengkapi hasil penelitian sebelumnya mengenai *return* saham terutama pada penelitian yang mengambil sektor IBK.

Berdasarkan pembahasan, diketahui bahwa variabel independen QR, DER, ROE, TATO, WCTO, PER, dan β **berpengaruh secara simultan** terhadap variabel independen, *return* saham berdasarkan hasil uji regresi. Ketidaksesuaian terjadi pada temuan penelitian Lilik Haryati (2007) terkait pengaruh β secara simultan disebabkan oleh perbedaan waktu penelitian dan jumlah sampel yang digunakan. Dalam penelitian ini periode waktu yang digunakan 2008-2011 memiliki situasi ekonomi yang fluktuatif berbeda dengan periode penelitian Lilik Haryati (2007), yaitu periode 2004-2006. Sampel penelitian

ini hanya delapan perusahaan yang memenuhi kapitalisasi pasar secara positif sedangkan pada penelitian Lilik Haryati (2007) menggunakan 23 sampel perusahaan tanpa mempertimbangkan kapitalisasi pasar perusahaan yang cenderung lebih diminati oleh investor.

Selanjutnya secara parsial, variabel DER, PER, dan ROE berpengaruh terhadap variabel independen, *return* saham. Hasil penelitian variabel DER dalam penelitian ini, selanjutnya semakin memperkuat hasil penelitian Lilik Haryati (2007), Anggara Putra (2007), dan Rifky Mahrully (2011) juga pernyataan Brigham & Ehrhardt (2003) bahwasanya DER masi menjadi pertimbangan investor dalam berinvestasi.

Temuan variabel PER penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Rifky Mahrully (2011) yang menyatakan bahwa PER berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Kesesuaian ini disebabkan oleh obyek penelitian sebelumnya merupakan bagian dari sektor IBK. Meskipun variasi PERnya berbeda, namun penelitian Rifky Mahrully (2011) yang hanya mewakili sub industry Farmasi, kini semakin diperkuat denagn generalisasi pada penelitian ini yang mewakili IBK. Temuan pengaruh variabel ROE dalam penelitian ini selaras dengan hasil penelitian Anggara Putra (2007) dan Syed. Atif Ali dan Razi Amir (2012), namun bertentangan dengan hasil penelitian Dwi Martani et all (2009).

Disisi lain, variabel ROE, TATO, WCTO, dan β tidak memiliki pengaruh signifikan secara parsial. Variabel TATO dan WCTO juga menunjukkan pengaruh parsial yang tidak signifikan terhadap harga saham. Temuan atas variabel WCTO dan TATO menunjukkan bahwa variabel

ini juga tidak mampu menjelaskan 21% faktor yang belum dimasukkan dalam penelitian sebelumnya.

Perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian Syed Atif Ali & Razi Amir (2012) adalah pada jumlah sampel, sektor dan periode yang digunakan dalam penelitian. Pada penelitian ini hanya menggunakan satu sektor Industri yaitu IBK selama periode 2008-2011, sedangkan pada penelitian Syed Atif Ali & Razi Amir (2012) menggunakan 35 perusahaan dari tujuh sektor industri dalam periode 2005-2010.

KESIMPULAN & SARAN

Berdasarkan hasil penelitian, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel QR, DER, ROE, TATO, WCTO, PER, dan β , secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham untuk sektor IBK yang terdaftar di BEI periode 2008-2011.
2. Secara parsial, variabel QR, DER, dan PER berpengaruh signifikan terhadap *return* saham untuk sektor IBK yang terdaftar di BEI periode 2008-2011.
3. Pengaruh dominan terdapat pada variabel PER terhadap *return* saham untuk sektor IBK yang terdaftar di BEI periode 2008-2011.

Adapun saran-saran yang diberikan melalui hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Oleh karena PER merupakan variabel dominan terhadap penentuan *return* saham, maka sangatlah penting bagi perusahaan untuk senantiasa menjaga nilai PER tetap rasional dan menguntungkan.
2. Bagi calon investor dan investor, selain memperhatikan PER, juga perlu memperhatikan unsur-unsur

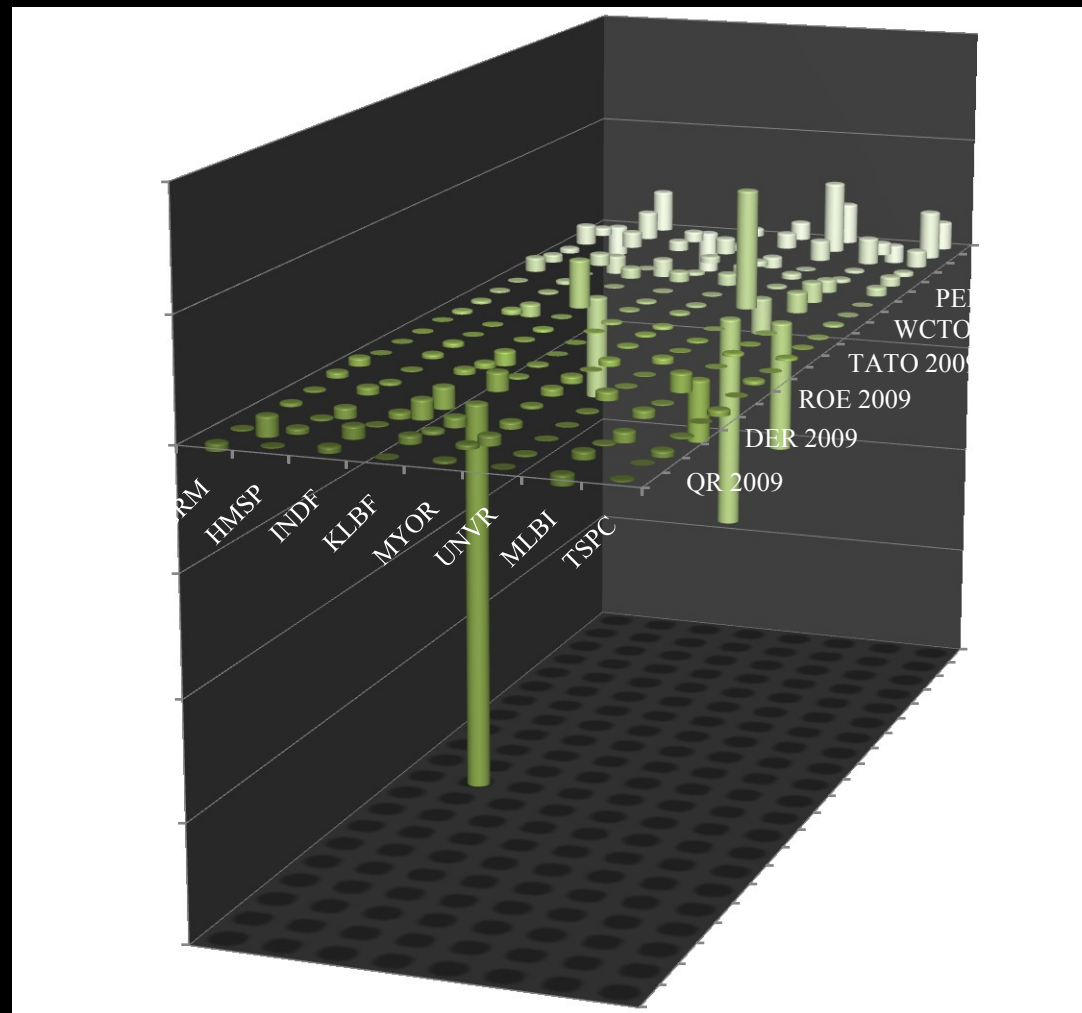
lain yang berpengaruh terhadap harga saham perusahaan diantaranya, QR dan DER. Namun demikian faktor lain seperti ROE, TATO, WCTO, dan β patut diperhitungkan untuk menilai harga saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggara Putra, 2007, *Pengaruh Variabel Debt to Equity Ratio (DER), Earning per Share (EPS), dan Return on Equity (ROE) terhadap Harga Saham*, Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang
- BPS, 2012, *Laporan Bulanan Data Sosial Ekonomi, Katalog BPS 9199017*, 80.
- bodie, Zvi., Kane, Alex., Marcus, Alan J., 2006, *Investments*, Edisi Keenam, Buku 1, Terjemahan ZULiani Dalimunthe dan Budi Wibowo, Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F., & Houston, Joel F., 2006, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Kesepuluh, Jilid 1 dan 2, Terjemahan Dodo Suhartono dan Herman Wibowo, Jakarta: Erlangga.
- Damodar N. Gujarati., 2003. *Basic Econometrics*. Fourth Edition. New York: McGraw-Hill.
- Dwi Martani, Mulyono, & Rahfiani Khairurizka, 2009, *The Effect of Financial Ratios, Firm Size, and Cash Flow from Operating Activities in The Interim Report to The Stock Return*, Chinese Business Review.
- Gill, A., Biger, N., & Bhutani, S., 2008, *Corporate Performance and the Chief Executive*

- Officer's Compensation*, The Open Business Journal 1 , 62-66.
- Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Iman, F. N., & Monalisa, (2012, Agustus 15), *Market Analysis*, diakses dari Finance Today.
- I.G.K.A Ulupui, 2007, *Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap Return Saham*.
- Jogiyanto, 2012, *Teori Portofolio*, Edisi ketujuh, Yogyakarta: BPFE-UGM.
- Jones, Charles P., 2004, *Investment*, Sixth Edition, Florida: John Wiley & Sons, Inc.
- Lilik Hariyati, 2007, *Pengaruh Variabel Fundamental dan Resiko Sistematis terhadap Harga Saham*, Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
- Mudrajad Kuncoro, 2009, *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi*, Edisi Ketiga, Jakarta, Erlangga.
- Nur Indriantoro dan Bambang Supomo, 2007, *Metodologi Penelitian untuk Akuntansi dan Manajemen*, Edisi Revisi, Yogyakarta: BPFE-UGM.
- Pandji Anoraga, & Piji Pakarti, 2006, *Pengantar Pasar Modal*, Edisi Revisi/Cetakan Kelima, Jakarta: PT Rineka Cipta.
- Rifky Mahrully, 2011, *Pengaruh Earning per Share (EPS), Price Earning Ratio (PER), dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Total Shareholder Return (TSR) pada perusahaan Farmasi*, Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang
- Sawidji Widoatmodjo, 2009, *Pasar Modal Indonesia :Pengantar dan Studi Kasus*. Jakarta : Ghalia Indonesia.
- Sritua Arief, 2006, *Metodologi Penelitian Ekonomi*, Edisi Pertama, Jakarta: UI Press.
- Suad Husnan, & Pudjiastuti, E., 2004, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Keempat, Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Sugiyono, 2011, *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Suharsimi Arikunto, 2010, *Prosedur Penelitian*, Edisi Revisi, Jakarta: PT Rineka Cipta
- Syed, Atif A., & Amir, R., 2012, *Impact of Companies Internal Variables on. International Conference on Education, Applied Sciences and Management (ICEASM'2012)*, (halaman 141-145), Dubai.
- Van Home, J. C., & Wachowicz, John M., 1997, *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, Edisi Kesembilan, Terjemahan Heru Sutojo, Jilid 1, Jakarta: Salemba Empat.
- Dunia Investasi: diakses dari www.duniainvestasi.com pada 15-30 April 2013

Gambar 4.3
Fluktuasi QR, DER, ROE, TATO, WCTO, PER, dan β Perusahaan Sampel



- QR 2009
- QR 2010
- QR 2011
- DER 2009
- DER 2010
- DER 2011
- ROE 2009
- ROE 2010
- ROE 2011
- TATO 2009
- TATO 2010
- TATO 2011
- WCTO 2009
- WCTO 2010
- WCTO 2011
- PER 2009
- PER 2010
- PER 2011
- Beta 2009
- Beta 2010
- Beta 2011