

**PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL TERHADAP RETURN  
SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**TESIS**

**Oleh**

**MEI HOTMA MARIATI MUNTE  
057017014/Akt**



**SEKOLAH PASCASARJANA  
UNIVERSITAS SUMATERA UTARA  
MEDAN  
2009**

**PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL TERHADAP RETURN  
SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**TESIS**

**Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat untuk Memperoleh Gelar  
Magister Sains dalam Program Studi Ilmu Akuntansi pada  
Sekolah Pascasarjana Universitas Sumatera Utara**

**Oleh**

**MEI HOTMA MARIATI MUNTE  
057017014/Akt**

**SEKOLAH PASCASARJANA  
UNIVERSITAS SUMATERA UTARA  
MEDAN  
2009**

**Judul Tesis** : **PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL  
TERHADAP RETURN SAHAM PADA  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Nama Mahasiswa** : **Mei Hotma Mariati Munte**

**Nomor Pokok** : **057017014**

**Program Studi** : **Ilmu Akuntansi**

**Mengetahui  
Komisi Pembimbing**

**(Prof. Dr. Ade Fatma Lubis, MAFIS, MBA, Ak)**

**Ketua**

**(Drs. Svahyunan, M.Si)**

**Anggota**

**Ketua Program Studi**

**Direktur**

**(Prof.Dr.Ade Fatma Lubis,MAFIS,MBA,Ak)**

**(Prof.Dr.Ir.T. Chairun Nisa, B.MSc)**

**Tanggal lulus : 25 Februari 2009**

**Telah diuji pada**

**Tanggal : 25 Februari 2009**

---



**PANITIA PENGUJI TESIS**

**Ketua : Prof. Dr. Ade Fatma Lubis, MAFIS, MBA, Ak**

**Anggota : 1. Drs. Syahyunan, M.Si**  
**2. Dra. Tapi Anda Sari Lubis, M.Si.Ak.,**  
**3. Drs. M.Lian Dalimunthe, M.Ec.Ac.,**  
**4. Dra. Narumondang Siregar, M.Si.,Ak**

## PERNYATAAN

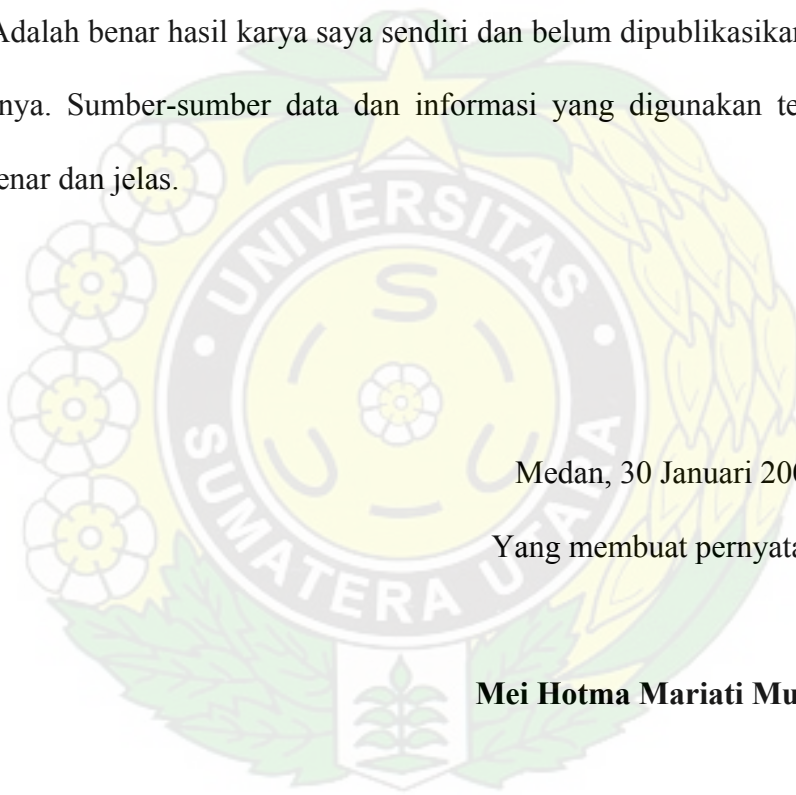
Dengan ini saya menyatakan bahwa tesis yang berjudul :  
“Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”.

Adalah benar hasil karya saya sendiri dan belum dipublikasikan oleh siapapun sebelumnya. Sumber-sumber data dan informasi yang digunakan telah dinyatakan secara benar dan jelas.

Medan, 30 Januari 2009

Yang membuat pernyataan,

**Mei Hotma Mariati Munte**



## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menemukan bukti empiris pengaruh faktor fundamental berupa rasio keuangan yang diukur dari *Current Ratio (CR)*, *Return On Equity (ROE)*, *Cash Flow from Operation to Debt (CFOD)*, *Price Book Value (PBV)* dan ukuran perusahaan (*SIZE*) terhadap *return* saham di pasar modal Indonesia. Obyek yang diambil berjumlah 32 (tiga puluh dua) emiten manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian antara tahun 2003 sampai dengan tahun 2007. Metode analisis yang digunakan adalah Regresi Linier Berganda (*Multiple Linear Regression*).

Hasil analisis menunjukkan bahwa dari beberapa faktor – faktor fundamental perusahaan seperti *Current Ratio (CR)*, *Return On Equity (ROE)*, *Cash Flow from Operation to Debt (CFOD)*, *Price Book Value (PBV)* dan ukuran perusahaan (*SIZE*) secara simultan terdapat pengaruh yang signifikan terhadap Return Saham. Secara parsial menunjukkan hanya variabel *return on equity (X2)* dengan variasi yang menjelaskan yang dinyatakan dalam *Adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 32,1 % sedangkan sisanya sebesar 67,9 % dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dijelaskan oleh model penelitian ini. Sedangkan variabel lain yang tidak berpengaruh terdiri dari *Current Ratio (CR)*, *Cash Flow from Operation to Debt (CFOD)*, *Price Book Value (PBV)* dan ukuran perusahaan (*SIZE*).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa diantara beberapa beberapa faktor fundamental perusahaan yang paling dominan mempengaruhi Return Saham pada emiten manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah *current return on equity*. Dengan demikian bagi investor dan manajer keuangan dalam analisis fundamentalnya dapat mempertimbangkan variabel *return on equity* sebagai alat pertimbangannya dalam memperoleh return saham yang maksimum.

Kata kunci : Return Saham, Rasio Lancar, Pengembalian Ekuitas, Arus Kas Operasi dibanding Hutang, Nilai Buku Per Lembar Saham dan Ukuran Perusahaan.

## **ABSTRACT**

*This research aim to to know influence of fundamental factors as financial ratio with proxy Current Ratio (CR), Return On Equity (ROE), Cash Flow from Operation to Debt (CFOD), Price Book Value (PBV) and Size Effect to the rate of return in Indonesia Stock Exchange. Manufacturing Company as sample the taken amount to 32 (thirty two) emiten the listed in Indonesia Stock Exchange with period of research between of 2003 up to year of 2007. Analysis method the used is Multiple Linear Regression.*

*Analysis result indicate that from some element fundamental factor be like Current Ratio (CR), Return On Equity (ROE), Cash Flow from Operation to Debt (CFOD), Price Book Value (PBV) and Size Effect simultanly there are the influence significant to the profitability represented by Rate of Return. Partially show only return on equity (X2) variable with explained by variation the expressed in Adjusted R2 equal to 32,1 % is while the rest equal to 67,9 % influenced by other variable which is not explained by this research model. Where as other variable not influence with models is Current Ratio (CR), Cash Flow from Operation to Debt (CFOD), Price Book Value (PBV) and SIZE.*

*Research result pursuant to hypothesis test indicate that between some element fundamental factors is most dominant influence the Rate of Return at the manufacturing company of listed in Indonesia Stock Exchange is return on equity (X2). Thereby for finance manager and investor have to can and listen carefully to see changes that happened in company especially for fundamental analysis as well as for investor in doing decision of invesment require to consider for maximum gain from rate of return taken.*

*Keywords : Rate of Return, Current Ratio, Return on Equity, Cash Flows From Operation to Debt, Price Book Value and Size Effect.*

## KATA PENGANTAR

Dengan Rahmat Tuhan Yang Maha Esa, penulis dapat menyelesaikan penelitian dalam rangka penulisan tesis yang berjudul “Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Tesis ini merupakan salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar akademik Magister Sains (M.Si) pada Program Studi Ilmu Akuntansi Sekolah Pascasarjana Universitas Sumatera Utara.

Dalam pelaksanaan penelitian dan penulisan tesis ini, penulis telah banyak mendapat bantuan dari berbagai pihak, oleh karena itu sudah sewajarnya saya mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang tidak dapat saya sebutkan namanya satu persatu. Secara khusus dan hati yang tulus, saya sampaikan terima kasih kepada:

1. Prof. Chairudin P. Lubis, DTM & H, Sp.A (K), selaku Rektor Universitas Sumatera Utara.
2. Prof. Dr. Ir. T. Chairun Nisa, B.MSc., selaku Direktur Sekolah Pascasarjana Universitas Sumatera Utara.
3. Prof. Dr. Ade Fatma Lubis, MAFIS, MBA, Ak., selaku Ketua Program Magister Ilmu Akuntansi Pascasarjana Universitas Sumatera Utara, dan sekaligus sebagai pembimbing utama yang telah banyak memberi masukan serta motivasi kepada penulis dalam rangka penyusunan tesis ini.



4. Drs. Syahyunan, M.Si, selaku pembimbing yang selalu memberikan arahan dan bimbingan kepada penulis sampai selesainya penulisan tesis ini.
5. Ibu Dra. Tapi Anda Sari Lubis, M.Si.Ak., Bapak Drs. M.Lian Dalimunthe, M.Ec.Ac., dan Ibu Dra. Narumondang Siregar, M.Si.,Ak. masing-masing sebagai dosen pembimbing yang telah member masukan selama penulisan tesis ini.

Pada kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan terima kasih kepada ayahanda M. Munte dan ibunda R. Sihombing Saudara-saudaraku: Anny Munte/ M. Naibaho, Jonny Munte, SH., Jannus Munte, ST / L. Nababan, Amd., Siti Darna D. Munte, SPd / L. Gurning SPd., MPd., Heddy Munte / M. Manullang dan adik penulis Ratna Sari Adelina Munte, SPd /J. Marbun, ST. Terima kasih yang tidak ternilai juga saya sampaikan kepada AKP. R. E. Samosir dan anakku tercinta Napoleon Bonaparte Samosir.

Semoga hasil penelitian ini bermanfaat bagi perkembangan ilmu dan bermanfaat bagi peneliti berikutnya.

Medan, 30 Januari 2009

Mei Hotma Mariati Munte

## RIWAYAT HIDUP

1. N a m a : Mei Hotma Mariati Munte
  2. Tempat/tgl lahir : Pangururan/26 Mei 1973
  3. Pekerjaan : Dosen Tetap Universitas HKBP Nommensen
  4. Agama : Protestan
  5. Orang tua
    - a. Ayah : M. Munte
    - b. Ibu : R. Sihombing Lumbantoruan
  6. Suami : AKP. R. E. Samosir
  7. Anak : Napoleon Bonaparte Samosir
  8. Alamat : Jalan Kapuk 789 A Medan
  9. Pendidikan:
    - a. SD Negeri No 173737 Pangururan, 1985
    - b. SMP Negeri 1 Pangururan, 1988
    - c. SMA Negeri 1 Pangururan, 1991
    - d. Diploma 3 Kesekretariatan Universitas HKBP Nommensen, 1995
    - e. Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas HKBP Nommensen, 2001
- 

## DAFTAR ISI

	<b>Halaman</b>
<b>ABSTRAK</b> .....	<b>i</b>
<i>ABSTRACT</i> .....	<b>ii</b>
<b>KATA</b> .....	<b>PENGANTAR</b> <b>iii</b>
.....	
<b>RIWAYAT</b> .....	<b>HIDUP</b> <b>v</b>
.....	
<b>DAFTAR</b> .....	<b>ISI</b> <b>vi</b>
.....	
<b>DAFTAR</b> .....	<b>TABEL</b> <b>ix</b>
.....	
<b>DAFTAR</b> .....	<b>GAMBAR</b> <b>x</b>
.....	
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	<b>xi</b>
.....	
<b>BAB I</b> <b>PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
1.1. Latar Belakang Masalah .....	<b>1</b>
1.2. Rumusan Masalah .....	<b>7</b>
1.3. Tujuan Penelitian .....	<b>7</b>
1.4. Manfaat Penelitian .....	<b>7</b>
1.5. Originalitas .....	<b>8</b>
.....	
<b>BAB II</b> <b>TINJAUAN</b> .....	<b>9</b>
<b>PUSTAKA</b> .....	

2.1. Landasan Teori .....	9
2.1.1. Pasar Modal .....	9
2.1.2. Investasi .....	10
2.1.3. Informasi Fundamental .....	11
2.1.4. Return Saham .....	12
2.1.5. Laba dan Return Saham .....	13
2.1.6. Konsep Analisis Saham .....	14
2.1.7. Pengaruh Rasio-rasio Likuiditas Terhadap Return Saham .....	18
2.1.8. Pengaruh Rasio-rasio Leverage Terhadap Return Saham .....	19
2.1.9. Pengaruh Rasio-rasio <i>Profitabilitas</i> Terhadap Return Saham .....	20
2.1.10. Pengaruh Rasio-rasio Pasar Terhadap Return Saham .....	20
2.2. Review Penelitian .....	21
<b>BAB III    KERANGKA    KONSEP    DAN    HIPOTESIS</b> .....	<b>27</b>
3.1. Kerangka Konsep .....	27

	3.2. Hipotesis Penelitian .....		
<b>BAB IV</b>	<b>METODE PENELITIAN .....</b>		<b>29</b>
	4.1. Jenis .....	Penelitian	29
	4.2. Lokasi .....		29
	4.3. Populasi .....	dan Sampel	29
	4.4. Metode Pengumpulan Data .....		30
	4.5. Definisi Operasional dan Metode Pengukuran Variabel .....		31
	4.5.1. Variabel Penelitian .....		31
	4.5.2. Metode Pengukuran Variabel .....		34
	4.6. Metode .....	Analisis Data	35
	4.6.1. Pengujian .....	Asumsi Klasik	35
	4.6.2. .....	Uji Hipotesis	38
<b>BAB V</b>	<b>HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....</b>		<b>42</b>
	5.1. Hasil Penelitian .....		42
	5.1.1. Deskripsi Data .....		42

Penelitian.....	
5.1.2. Uji Asumsi Klasik	44
.....	
5.1.3. Uji	48
Heteroskedastisitas.....	
5.2. Pembahasan Hasil	49
Penelitian.....	
<b>BAB VI KESIMPULAN DAN SARAN</b>	58
.....	
6.1. Kesimpulan	58
.....	
6.2. Keterbatasan Hasil Penelitian	58
.....	
6.3. Saran	59
.....	
<b>DAFTAR PUSTAKA</b>	61
.....	



## DAFTAR TABEL

<b>Nomor</b>	<b>Judul</b>	<b>Halaman</b>
2.1	Penelitian Terdahulu dan Hasil Penelitian .....	25
3.1	Pengukuran Variabel.....	34
5.1	Deskriptif Statistik .....	43
5.2	Uji Multikolinieritas .....	47
5.3	Nilai Durbin-Watson .....	48
5.4	Pengujian <i>Goodness of Fit</i> .....	50
5.5	Uji F.....	51
5.6	Hasil Perhitungan Uji t .....	52

## DAFTAR GAMBAR

<b>Nomor</b>	<b>Judul</b>	<b>Halaman</b>
3.1	Kerangka Konseptual .....	27
5.1	Uji Normalitas Data dengan Histogram.....	45
5.2	Grafik P-P Plot .....	46
5.3	Uji Heteroskedastisitas .....	49





## DAFTAR LAMPIRAN

<b>Nomor</b>	<b>Judul</b>	<b>Halaman</b>
1.	Data Emiten Tahun 2003 .....	64
2.	Data Emiten Tahun 2004 .....	65
3.	Data Emiten Tahun 2005 .....	66
4.	Data Emiten Tahun 2006 .....	67
5.	Data Emiten Tahun 2007 .....	68
6.	Regresi Berganda Sebelum Proses Transformasi .....	69
7.	Regresi Berganda Sesudah Proses Transformasi .....	74

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang Masalah

Kembali krisis ekonomi bagaikan gempa tektonik yang menimbulkan tsunami. Gelombang pertama datang dan disusul dengan gelombang-gelombang berikutnya yang disebut after shock atau gelombang susulan. Tidak hanya itu, gempa tektonik juga membuat daerah di sekitarnya menjadi lemah. Kekuatannya untuk menahan stress akan berkurang. Oleh sebab itu gempa tektonik berikutnya bisa terjadi di tempat lain.

Berita buruk melanda bursa saham, pada tanggal 19 Desember 2007, Morgan Stanley pertama kali dalam sejarah membukukan kwartal yang rugi karena pemutihan hutang subprime \$5.7 Milyar. Racun subprime menjalar ke Prancis, kali ini Societe Generale (SocGen). Awalnya berita-berita menyebutkan adanya kerugian akibat rogue trader muda, Jerome Kerviel mengalami kerugian C 5 milyar (\$ 7.1 milyar). Apakah mereka tidak belajar dari kasus Bank Baring, Nick Lesson? Belakangan muncul berita bahwa ada dugaan menyembunyian kerugian subprime debt yang disamarkan sebagai kerugian trading. Kerviel dijadikan tumbal subprime debt.

Ekspektasi dari para investor terhadap investasinya adalah memperoleh tingkat *return* (pengembalian) sebesar-besarnya dengan resiko tertentu. *Return* tersebut dapat berupa *capital gain* ataupun deviden untuk investasi pada saham dan

pendapatan bunga untuk investasi pada surat hutang. *Return* tersebut yang menjadi indikator untuk meningkatkan kemakmuran (*wealth*) para investor, termasuk di dalamnya para pemegang saham. Dividen merupakan salah satu bentuk peningkatan *wealth* para pemegang saham. Investor akan sangat senang apabila mendapatkan return investasi yang semakin tinggi dari waktu ke waktu. Oleh karena itu investor memiliki kepentingan untuk mampu memprediksi berapa besar tingkat pengembalian (*return*) investasi mereka.

Kendati sempat sedikit tertekan, pasar obligasi masih tetap menarik khususnya di pasar Surat Utang Negara (SUN) dengan cukup aktifnya transaksi investor asing. Tingkat gain yang cukup tinggi di pasar obligasi Indonesia mendorong investor asing untuk melakukan investasi. Perkembangan ini mendorong naiknya kepemilikan investor asing atas obligasi Indonesia.

Bagian Riset saham Harian Bisnis Indonesia dalam laporannya yang berjudul Pasar Prospek Finansial Asia Pasifik 2006 menyatakan bahwa pertumbuhan tingkat pengembalian (*return*) pasar saham Indonesia sepanjang tahun 2005 turun menjadi 16,08% dari 49,71% pada tahun 2004 (Bisnis Indonesia, 2006). Hal ini mengakibatkan alokasi investasi investor asing ke Indonesia menjadi berkurang. Di bidang manufaktur, dalam beberapa bulan terakhir tahun 2005 sampai dengan Maret 2006 telah terjadi penurunan penjualan dan produksi pada sejumlah sektor industri nasional seperti otomotif dan elektronika, yang berdampak kepada penurunan kinerja industri manufaktur yang secara rata-rata sebesar 5,85% dari target 6,8% berdasarkan data yang dikeluarkan oleh Departemen Perindustrian (Kompas, 2006).

Dalam lingkungan bisnis yang kompetitif, perusahaan tidak hanya diharapkan sebagai *wealth-creating institution*, namun lebih jauh dari itu diharapkan dapat melipatgandakan kekayaannya. Pelipatgandaan kekayaan memerlukan langkah-langkah besar dan cemerlang. Untuk kinerja keuangan secara umum dapat dilihat pada laba akuntansi (*accounting profit*), seperti ***Current Ratio (CR)***, ***Return On Equity (ROE)***, ***Cash Flow from Operation to Debt (CFOD)***, ***Prive Book Value (PBV)*** terhadap *return*.

Terdapat beberapa indikator yang dapat dipakai oleh investor dalam menganalisis setiap investasinya. Salah satunya adalah laporan keuangan perusahaan yang menggambarkan kinerja perusahaan serta di dalamnya juga terkandung informasi mengenai hasil kegiatan perusahaan selama periode tertentu. Informasi dari laporan keuangan dapat digunakan oleh investor di pasar modal untuk penilaian (*valuatioan*) atas surat berharga (saham) yang hasilnya akan tercermin pada harga saham.

Dalam mengambil keputusan investasi pada suatu perusahaan, investor pada umumnya melakukan analisis fundamental yang didapat dari analisis laporan keuangan perusahaan emiten. Analisis fundamental menyatakan bahwa tingkat keuntungan perusahaan akan mempengaruhi harga saham, semakin tinggi tingkat keuntungan, semakin tinggi harga saham. Natarsyah (2000) menyatakan bahwa dengan asumsi para investor adalah rasional maka aspek fundamental menjadi dasar penilaian yang utama bagi para fundamentalis. Argumentasi dasarnya adalah bahwa harga saham mewakili nilai perusahaan, tidak hanya nilai intrinsik (*intrinsic value*)

suatu saham yang merupakan nilai sesungguhnya pada suatu saat, tapi juga dan bahkan lebih penting adalah harapan akan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilai kekayaan di kemudian hari.

Informasi fundamental secara umum dapat digambarkan sebagai informasi yang berkaitan dengan data keuangan historis suatu perusahaan. Informasi laba dalam laporan keuangan yang dipublikasikan sebagai salah satu kunci bagi investor maupun kreditur dalam mengambil keputusan investasi. Investasi selalu berkaitan dengan resiko ketidakpastian di masa yang akan datang. Karena itu investor akan menanamkan modalnya pada saham yang mempunyai tingkat return yang tinggi dengan resiko yang minimal. Untuk analisis saham, seorang investor menggunakan analisis fundamental yang lebih memfokuskan pada data-data keuangan historis. Alternatif yang dipilih tergantung pada investor dalam menilai resiko dari investasi yang dilakukan dan tingkat pengembalian atau return yang diinginkan.

Dalam analisis fundamental, investor dapat melakukan analisis berdasarkan kinerja perusahaan. Analisis ini terutama menyangkut faktor-faktor yang memberi informasi tentang kinerja perusahaan, seperti kemampuan manajemen dalam mengelola kegiatan operasional perusahaan, prospek bisnis perusahaan di masa mendatang dan sebagainya. Informasi dalam bentuk laporan keuangan banyak memberikan manfaat bagi pengguna apabila laporan tersebut dianalisis lebih lanjut sebelum dimanfaatkan sebagai alat bantu pembuatan keputusan. Dari laporan keuangan perusahaan dapat diperoleh informasi tentang kinerja perusahaan.

Kebijakan deviden merupakan salah satu masalah penting yang harus dipertimbangkan dalam keputusan manajemen. Apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagikan sebagian untuk dividen dan sebagian lagi ditahan. Informasi atas kebijakan deviden sangat dibutuhkan oleh para investor di pasar modal untuk mengetahui kinerja perusahaan. Investor tidak selalu dapat mempercayai manajer dalam menyajikan informasi yang tidak bias mengenai prospek perusahaannya.

Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 2 beranggapan bahwa informasi arus kas historis berguna dalam hal : 1) menunjukkan jumlah, waktu dan kepastian arus kas masa depan, 2) meneliti kecermatan taksiran arus kas masa depan. Informasi yang terdapat dalam *cash flow* bermanfaat dapat dilihat atau tercermin dari perilaku investor yang dalam hal ini adalah *return* saham. Data dari *cash flow* juga diuji sebagai informasi penting untuk investor dalam mengambil keputusan. Untuk mengimplementasikan informasi arus kas dalam keputusan investasinya, investor perlu mengetahui pengaruh informasi arus kas terhadap investasi yang dilakukannya sehingga investor dapat mengambil keputusan investasinya dengan cepat dan tepat atas dasar informasi arus kas. Pengujian hubungan antara *return* saham dan informasi *cash flow*, hasilnya menunjukkan bahwa *return* saham secara positif dihubungkan dengan arus kas dari kedua aktivitas operasi dan keuangan.

Laporan arus kas menyajikan informasi tentang sumber penggunaan kas bersih dari aktivitas-aktivitas operasi, investasi dan pendanaan. Pengaruh dari arus kas dan setara kas tersebut dalam suatu periode dapat dilaporkan sehingga saldo awal

dan akhir kas dan setara kas dapat direkonsiliasi. Aktivitas investasi termasuk melakukan dan penagihan piutang, pembelian dan penjualan aktiva tetap serta pembelian utang dan saham perusahaan lain. Data *cash flow* juga dipandang sebagai informasi penting untuk investor.

Laba yang tinggi belum menjamin pembagian deviden yang tinggi pula, jadi tergantung penggunaan kas yang direncanakan. Dengan laporan arus kas dapat dianalisis perolehan kas dan penggunaannya sehingga dapat diestimasikan pengembalian yang akan diberikan oleh perusahaan. Signifikansi hubungan antara *return* saham dan deviden saham yang didukung dengan hipotesis signal.

Dari uraian di atas dengan mengacu kepada analisis fundamental sebagai salah satu alat untuk menilai suatu saham maka penelitian ini mencoba untuk mengetahui bagaimana pengaruh faktor-faktor fundamental seperti *Current Ratio (CR)*, *Return On Equity (ROE)*, *Cash Flow from Operation to Debt (CFOD)*, *Price Book Value (PBV)* terhadap return saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini juga memasukkan variabel ukuran perusahaan (*Size*) sebagai proksi ukuran perusahaan untuk mengukur apakah perusahaan besar dianggap lebih mampu menghasilkan profit yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil.

## 1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan dalam bentuk pertanyaan sebagai berikut :

Apakah *Current Ratio (CR)*, *Return On Equity ROE*, *Cash Flow from Operation to Debt (CFOD)*, *Price Book Value (PBV)* dan ukuran perusahaan (*SIZE*) berpengaruh terhadap *return* saham industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

## 1.3. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah yang ada, penelitian ini mempunyai tujuan sebagai berikut:

Menemukan bukti empiris pengaruh faktor fundamental berupa rasio keuangan yang diukur dari *Current Ratio (CR)*, *Return On Equity (ROE)*, *Cash Flow from Operation to Debt (CFOD)*, *Price Book Value (PBV)* dan ukuran perusahaan (*SIZE*) terhadap *return* saham di pasar modal Indonesia.

## 1.4. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian yang dilakukan ini diharapkan bermanfaat sebagai berikut:

1. Sebagai tambahan wawasan dan pengetahuan bagi peneliti, terutama mengenai pengaruh faktor fundamental terhadap return saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Bermanfaat bagi calon investor, kreditur sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan investasi.



3. Bagi emiten, sebagai sinyal bahwa laporan keuangan yang mereka publikasikan sangat berarti untuk berbagai pihak dalam menilai kondisi perusahaan.
4. Sebagai tambahan referensi bagi dunia penelitian di lingkungan akademik dan profesional agar dapat memberikan kontribusi pada pengembangan teori berkaitan dengan analisis fundamental.

### **1.5. Originalitas**

Penelitian ini merupakan replikasi terhadap penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Miranda *et al* (2003), Livnat and Zarowin (1990), Triyono (1998) dan Ali (2002). Miranda (2003) menyimpulkan bahwa hasil disagregasi dari *net income* dalam *cash flows from operating* dan akrual tidak menaikkan signifikansi untuk *return saham*.

Penulis merasa perlu melakukan replikasi terhadap hasil penelitian ini, mengingat rentang waktu penelitian sebelumnya (1990 – 2003) sudah cukup lama. Dalam beberapa kurun waktu terakhir terjadi perubahan performa alat ukur investasi bagi para investor, sehingga hasil penelitian sebelumnya tidak relevan lagi.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1. Landasan Teori**

##### **2.1.1. Pasar Modal**

Pasar modal adalah pasar berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk modal sendiri, yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Husnan dalam Yuliati et al.,1996). Sementara itu Patrick dan Wai dalam Yuliati et al.,(1996) merumuskan definisi pasar modal sebagai berikut:

Arti luas: Pasar modal adalah keseluruhan sistem keuangan yang terorganisir, termasuk bank-bank komersial dan semua perantara di bidang keuangan, serta surat berharga/klaim jangka pendek, primer dan yang tidak langsung. Arti Menengah: Pasar Modal adalah semua pasar yang terorganisir dan lembaga-lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya yang berjangka lebih dari satu tahun) termasuk saham, obligasi, pinjaman berjangka, hipotik, tabungan, dan deposito berjangka. Arti Sempit: Pasar modal adalah pasar terorganisir yang memperdagangkan saham dan obligasi dengan menggunakan jasa makelar dan *underwriter*.

Pasar modal dapat berfungsi sebagai alternatif penghimpunan dana selain sistem perbankan. Bank-bank menghimpun dana dari masyarakat dan kemudian disalurkan kepada pihak-pihak yang memerlukan dana sebagai kredit, sehingga perusahaan-perusahaan yang akan melakukan ekspansi usaha dapat memperoleh dana

tersebut dalam bentuk kredit. Dalam teori keuangan dijelaskan bahwa adanya batasan dalam menggunakan hutang. Keterbatasan tersebut diindikasikan dari *debt to equity ratio* perusahaan yang terlalu tinggi, yang mengakibatkan biaya modal perusahaan yang meningkat. Perusahaan akan terpaksa menahan diri untuk memperluas usahanya bila sudah mencapai batasan tersebut, kecuali jika bisa mendapatkan dana dalam bentuk modal sendiri (*equity*). Hal tersebut dapat diatasi dengan adanya pasar modal yang memungkinkan perusahaan menerbitkan sekuritas berupa surat tanda hutang (obligasi) dan surat tanda kepemilikan (saham).

### **2.1.2. Investasi**

Investor yang melakukan investasi di saham akan berhadapan dengan resiko penurunan harga dan kemungkinan saham perusahaan dikeluarkan dari bursa (*delist*) karena alasan tertentu bahkan lebih jauh lagi investor juga menghadapi kemungkinan perusahaan dipailitkan atau bangkrut. Sementara itu investor yang melakukan investasi didalam bentuk obligasi akan mengalami resiko investasi berupa tidak dibayarkannya bunga (*coupon*) oleh perusahaan, yang sering disebut dengan *default*.

Salah satu cara untuk melakukan analisis investasi dalam bentuk saham yakni analisis fundamental. Analisis fundamental menyatakan bahwa setiap investasi saham mempunyai landasan yang kuat yang disebut nilai intrinsik yang dapat ditentukan melalui suatu analisis yang sangat hati-hati terhadap kondisi perusahaan pada saat sekarang dan prospeknya di masa yang akan datang. Nilai intrinsik merupakan suatu fungsi dari faktor-faktor perusahaan yang dikombinasikan untuk menghasilkan suatu

keuntungan (*return*) yang diharapkan dengan dengan suatu resiko yang melekat pada saham tersebut. Nilai inilah yang diestimasi oleh para pemodal atau analis, dan hasil dari estimasi ini dibandingkan dengan nilai pasar sekarang (*current market price*) sehingga dapat diketahui saham-saham yang *overprice* maupun yang *underprice* (Suad Husnan, 1998).

Investasi menurut Harianto dan Sudomo (1998) diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari satu *asset* selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan atau peningkatan nilai investasi. Berdasarkan pengertian tersebut, memegang kas atau uang tunai bukan merupakan investasi, sedangkan menabung di bank merupakan investasi karena mendapat *return* atau keuntungan berupa bunga.

### **2.1.3. Informasi Fundamental**

Pada saat melakukan investasi dalam bentuk saham diperlukan informasi untuk mengukur nilai saham, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Thiagarajant dan Lev (1993) analisis fundamental bertujuan menentukan nilai dari surat-surat berharga perusahaan dengan suatu pengujian seksama pada kunci *value-driver*, seperti laba, resiko, pertumbuhan, dan *competitive position*.

Analisis fundamental berkaitan dengan penilaian kinerja perusahaan, tentang efektifitas dan efisiensi perusahaan dalam mencapai tujuannya (Affandi,2001). Untuk menganalisis kinerja perusahaan dapat digunakan rasio keuangan yang terbagi dalam empat kelompok, yaitu rasio likuiditas, aktivitas, hutang dan profitabilitas

(Tuasikal,2001). Dengan analisis tersebut, para analis mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan mengestimasi nilai dari faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang dan menerapkan hubungan faktor-faktor tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham.

#### 2.1.4. Return Saham

Setiap investor mengharapkan *return* yang tinggi atas investasinya. *Return* adalah pengembalian hasil atau laba atas suatu surat berharga atau investasi modal, besarnya dinyatakan dalam suatu tingkat persentase tahunan. Dengan demikian *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi dimana dihitung berdasarkan data historis dan *return* ekspektasi yang belum terjadi dan diharapkan akan terjadi di masa datang (Jogiyanto, 2000).

Keuntungan investor dapat berupa deviden maupun *capital gain*. Nilai perusahaan juga merupakan salah satu faktor yang turut menentukan perubahan harga saham yang diperdagangkan di lantai bursa.

$$Return = Capital\ gain\ (loss) + Yield$$

Di mana :

RT = *return* saham

P = harga investasi saat ini

P = harga investasi periode tahun lalu

D = deviden saat ini

Peneliti menggunakan *return* ini karena data yang diambil adalah data dari laporan keuangan perusahaan tahunan yang merupakan data historis demikian juga *return* total (*return*) merupakan bagian dari *return* realisasi yang datanya juga dari data historis. Sedangkan *return* total dapat bernilai positif atau negatif, sehubungan dengan penelitian ini, karena deviden tidak dapat diberikan pada saat laporan itu diterbitkan maka untuk *return* saham, waktu (*t*) ditambah 1 (*RT*).

#### **2.1.5. Laba dan Return Saham**

Dalam SFAC (*Statement of Financial Accounting Concept*) No.1 Paragraf 43 menyatakan bahwa fokus utama dari pelaporan keuangan tentang kinerja perusahaan disediakan oleh *earning* dan komponen-komponennya. Hal ini merupakan peluang untuk dilakukannya penelitian mengenai manfaat informasi *earning* dalam pelaporan keuangan. Laba merupakan item laporan keuangan yang mendasar dan penting dalam berbagai konteks. Secara umum sebagai dasar untuk perpajakan, penentuan kebijakan deviden, petunjuk investasi dan pembuatan keputusan, dan elemen prediksi. Pengertian laba yang dianut oleh struktur akuntansi adalah laba akuntansi yang merupakan selisih pengukuran pendapatan dan biaya. Besar hasilnya *earning* sebagai pengukur kenaikan aktiva sangat tergantung pada ketepatan pengukuran biaya (Chairiri, 2000, P300).

Laba akuntansi secara operasional didefinisikan sebagai perbedaan antara *realized revenue* yang berasal dari transaksi suatu periode dan berhubungan dengan

*historis cost*. Definisi ini menunjukkan lima karakteristik *earning* akuntansi menurut Belkaoui (2000,p.127):

- a. Laba akuntansi didasarkan pada transaksi aktual terutama yang berasal dari penjualan barang dan jasa.
- b. Laba akuntansi didasarkan pada postulat periodisasi dan mengacu pada kinerja perusahaan selama satu periode tertentu.
- c. Laba akuntansi didasarkan pada prinsip pendapatan yang memerlukan pemahaman khusus tentang definisi, pengukuran dan pengakuan pendapatan.
- d. Laba akuntansi memerlukan pengukuran tentang biaya dalam bentuk *historis cost*.
- e. Laba akuntansi menghendaki adanya penandingan antara pendapatan dengan biaya yang relevan dan berkaitan dengan pendapatan tersebut.

#### **2.1.6. Konsep Analisis Saham**

Konsep analisis saham pada dasarnya dapat dibagi menjadi dua yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal merupakan bentuk analisis yang didasarkan pada publikasi data pasar yang meliputi harga saham, volume perdagangan, indeks saham dan indikator teknikal lainnya. Oleh karena itu analisis teknikal disebut juga *market analysis* (Husnan,1993). Analisis fundamental dibagi menjadi dua yaitu analisis fundamental yang bersifat internal dan analisis fundamental yang bersifat eksternal. Analisis fundamental yang bersifat internal merupakan suatu studi yang mempelajari hal-hal yang berkaitan dengan laporan

keuangan perusahaan untuk mengetahui kinerja perusahaan. Jika prospek perusahaan baik maka harga saham akan merefleksikan informasi tersebut yaitu berupa peningkatan harga saham demikian sebaliknya (Ang,1997). Sedangkan analisis fundamental yang bersifat eksternal merupakan suatu studi yang mempelajari berbagai hal yang berkaitan dengan informasi yang berasal dari luar perusahaan yang bersifat makro antara lain seperti inflasi, nilai tukar dan GDP.

Analisis fundamental yang bersifat internal pada dasarnya melakukan analisis secara historis atas kekuatan keuangan perusahaan yang disebut juga dengan istilah *company analysis*, investor akan mempelajari laporan keuangan untuk mengetahui kekuatan dan kelemahan perusahaan, mempelajari kecenderungan yang mungkin yang ada, mengevaluasi efisiensi operasional dan memahami sifat dasar karakteristik operasional perusahaan. Dengan kata lain, dengan analisis fundamental investor dapat mengetahui kinerja perusahaan target. Berdasarkan informasi tersebut, investor dapat memperkirakan tingkat kembalian (*rate of return*) atas investasinya dan memutuskan apakah membeli, menahan atau menjual sahamnya.

Hal penting dan yang biasanya menjadi pusat perhatian investor maupun para analis keuangan (*financial analysts*) di dalam menganalisa data historis (laporan keuangan) adalah:

- 1) Posisi keuntungan kompetitif perusahaan
- 2) *Profit margin* pertumbuhan laba perusahaan
- 3) Likuiditas perusahaan terutama berhubungan dengan kemampuan keuangan perusahaan di dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya



- 4) Tingkat *leverage* (penggunaan dana pinjaman) terhadap *shareholders' equity*.
- 5) Komposisi dan pertumbuhan operasional penjualan perusahaan.

Laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan tidak akan bermanfaat jika laporan keuangan tersebut tidak dianalisis atau ditelusuri secara mendalam melalui berbagai analisis keuangan untuk mendapatkan informasi yang lebih baik dan rinci mengenai kinerja yang telah dicapai. Analisis dan interpretasi juga harus memberikan pengalaman dan kemampuan analisis untuk memahami secara lebih baik kondisi finansial dan kinerja perusahaan di bandingkan jika melakukan analisis dengan data finansial secara sendiri-sendiri.

Rasio keuangan merupakan suatu informasi yang menggambarkan hubungan di antara berbagai macam akun yang berasal dari laporan keuangan yang dapat mencerminkan keadaan keuangan serta hasil operasional perusahaan. Berdasarkan variate yang digunakan analisis rasio keuangan dibagi menjadi dua yaitu analisis rasio keuangan dengan satu variate (*univariate ratio analysis*) dan analisa rasio keuangan dengan lebih dari satu variate (*multivariate ratio analysis*).

Rasio finansial dapat dikelompokkan dalam 4 kelompok yaitu *liquidity*, *debt*, *profitability* dan *coverage ratio*. Di antara empat jenis rasio tersebut tidak ada satu rasio yang dapat memberikan informasi yang cukup untuk mempertimbangkan kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Lain halnya jika melakukan analisis dengan satu kelompok rasio, analisis dapat mempertimbangkan kelayakannya, Ang (1997) mengelompokkan rasio keuangan berdasarkan ruang lingkup dan tujuan yang

diinginkan menjadi 5 yaitu likuiditas, aktivitas, solvabilitas, rentabilitas (profitabilitas) dan rasio pasar.

Secara garis besar pengelompokan rasio keuangan berdasarkan kedua pendapat tersebut adalah sebagai berikut :

1. Rasio likuiditas (*liquidity ratios*) dapat digunakan dalam mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Rasio likuiditas terdiri atas *current ratio*, *acid test ratio* dan *net working capital*.
2. Rasio aktivitas (*activity ratios*). Rasio ini menunjukkan kemampuan serta efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya atau perputaran (*turnover*) dari aktiva tersebut. Rasio aktivitas terdiri atas *total asset turnover*, *fixed asset turnover*, *accounts receivable turnover*, *inventory turnover*, *average collection period* dan *day's sales in inventory*.
3. Rasio solvabilitas (*solvency ratios*) dan sering disebut *leverage ratio* digunakan untuk menganalisa kemampuan likuiditas perusahaan jangka panjang (kemampuan perusahaan membayar hutang jangka panjang) yang meliputi *debt ratio*, *debt to net worth ratio*, *debt to equity ratio*, *cash flow to net income*, *cash flow to total liabilities ratio* dan *cash flow to long term debt ratio*.
4. Rentabilitas atau profitabilitas (*profitability ratio*). Jenis rasio ini menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dibedakan menjadi dua yaitu rasio yang menunjukkan *profitability* dalam hubungannya dengan *sales* dan dalam hubungannya dengan *investment*. Kedua rasio tersebut secara bersama-sama menyatakan efisiensi perusahaan. *Profitability* perusahaan dalam kaitannya

dengan *sales* dapat ditunjukkan dengan *gross profit margin* dan *net profit margin*. Sedangkan *profitability* berkaitan dengan *investment* ditunjukkan dengan *gross profit margin* dan *net profit margin*. Sedangkan *profitability* berkaitan dengan *investment* ditunjukkan dengan *rate of return on equity (ROE)* dan *return on asset (ROA)*.

5. Rasio pasar (*market ratio*). Rasio ini menunjukkan informasi penting perusahaan yang diungkapkan dalam basis per saham. Rasio ini dibagi 7 jenis yaitu *dividend yield*, *dividend per share*, *earning per share*, *dividend payout ratio*, *price earning ratio*, *book value per share* dan *price to book value*.

#### **2.1.7. Pengaruh Rasio-rasio Likuiditas Terhadap Return Saham**

Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk segera menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya (Clara, 2001). Suatu perusahaan yang memiliki alat-alat *likuid* pada suatu saat tertentu dengan jumlah yang sedemikian besarnya sehingga mampu memenuhi segala kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi maka perusahaan tersebut dapat dikatakan *likuid*. Akan tetapi jika keadaan yang terjadi sebaliknya, maka dapat dikatakan perusahaan tersebut tidak *likuid* atau *illiquid*.

Perusahaan yang memiliki rasio likuiditas yang tinggi akan cenderung memiliki kemampuan untuk segera menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang memiliki nilai rasio likuiditas yang tinggi juga lebih cenderung mempunyai asset lainnya yang dapat dicairkan sewaktu-waktu tanpa mengalami

penurunan nilai pasarnya (menjual efek). Perusahaan dengan posisi tersebut seringkali tidak terganggu likuiditasnya sehingga investor lebih menyukai untuk membeli saham-saham perusahaan dengan nilai rasio likuiditas yang rendah.

#### **2.1.8. Pengaruh Rasio-rasio Leverage Terhadap Return Saham**

Rasio solvabilitas adalah perbandingan antara dana yang berasal dari pemilik dengan dana yang berasal dari kreditur (Clara, 2001). Perusahaan yang mempunyai solvabilitas (*leverage*) rendah berarti perusahaan tersebut mempunyai resiko kerugian lebih kecil ketika keadaan ekonomi merosot dan juga mempunyai kesempatan memperoleh laba yang rendah ketika ekonomi melonjak menjadi baik. Sebaliknya perusahaan yang mempunyai rasio solvabilitas tinggi berarti perusahaan mempunyai resiko menanggung rugi besar ketika keadaan ekonomi merosot tetapi mempunyai kesempatan memperoleh laba besar ketika ekonomi membaik.

Para kreditur lebih menyukai *leverage ratio* yang rendah sebab *leverage ratio* yang rendah berarti kreditur mempunyai tingkat keamanan terhadap piutang yang lebih tinggi. Sementara itu semakin besar *leverage ratio* berarti perusahaan semakin cepat menjadi *insolabel*. Penambahan jumlah hutang akan menurunkan tingkat solvabilitas perusahaan, karena bertambahnya hutang disertai bertambahnya aktiva sehingga jumlah *excess value* dalam angka absolut adalah tetap, tetapi dalam angka relatif atau prosentasenya semakin kecil. Sehingga pengaruh *leverage* terhadap *return* saham adalah negatif. Beberapa penelitian empiris telah dilakukan seperti penelitian

Affandi (2001); Tuasikal (2001) memberikan bukti bahwa pengaruh *leverage ratio* terhadap *return* saham adalah negatif.

### **2.1.9. Pengaruh Rasio-rasio *Profitabilitas* Terhadap *Return* Saham**

Rasio profitabilitas menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan/laba bagi perusahaan (Clara,2001). Masalah rentabilitas dan profitabilitas lebih penting daripada masalah laba. Efisien dapat diketahui dengan membandingkan laba yang diperoleh dengan kekayaan atau modal yang menghasilkan laba tersebut. Laba yang diperhitungkan untuk menghitung rentabilitas adalah laba yang berasal dari operasi perusahaan yang biasa disebut dengan laba usaha.

Investor akan menyukai perusahaan yang memiliki rasio profitabilitas yang tinggi karena perusahaan yang memiliki rasio profitabilitas yang tinggi mampu menghasilkan tingkat keuntungan lebih besar dibandingkan perusahaan yang memiliki rasio profitabilitas rendah. Sehingga pengaruh rasio profitabilitas terhadap return saham adalah positif.

### **2.1.10. Pengaruh Rasio-rasio Pasar Terhadap *Return* Saham**

Rasio ini menunjukkan seberapa jauh perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan, semakin tinggi rasio tersebut maka semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham.

Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio PBV-nya mencapai di atas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal. Dengan demikian semakin tinggi rasio PBV akan berpengaruh positif terhadap harga saham di perusahaan yang bersangkutan. Hal ini telah dibuktikan pula oleh penelitian Chan et.,al. (1991) yang menyimpulkan bahwa PBV ternyata berpengaruh positif terhadap *return* saham.

## **2.2. Review Penelitian Terdahulu**

Tujuan laporan keuangan yang diungkapkan oleh *Financial Accounting Standard Board (FASB)* dalam *Statement of Financial Accounting Concept (SFAC)* No. 1 adalah untuk menyediakan informasi bagi investor, kreditur dan pemakai eksternal lainnya untuk mengambil keputusan investasi dan kredit. Selain itu tujuan dari pelaporan keuangan menurut SFAC No. 1 juga menunjukkan bahwa laporan keuangan berfungsi untuk mengurangi kondisi ketidakpastian mengenai prospek arus kas. Berkaitan dengan hal tersebut, FASB (1987) mengeluarkan *Statement of Financial Accounting Concept (SFAC)* No. 95 tentang *Statement of Cash Flow* yang merekomendasikan untuk memasukkan laporan arus kas sebagai bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan.

Bowen et al (1989) melakukan penelitian peranan data arus kas data akrual dalam menjelaskan harga sekuritas. Pengujian yang pertama dilakukan untuk mengetahui hubungan antara *unexpected security return* dan *unexpected cash flow*.

Sedangkan pengujian yang kedua dilakukan untuk mengetahui hubungan antara *unexpected security return* dan *unexpected earning*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa data arus kas mempunyai kandungan informasi tambahan dibandingkan yang terdapat dalam *earning*. Hasil ini konsisten dengan studi yang dilakukan oleh Rayburn (1986) yang menguji kandungan informasi arus kas dari operasi dan laba akrual dengan *return* saham. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa terdapat kandungan informasi dari *cash flow* operasi dan *aggregate accrual*.

*Cash flow* bebas (FCF) yang diperoleh dari *statement cash flow* dipandang sebagai suatu kriteria kritis yang baru untuk analisis keuangan. Secara teoritis, *cash flow* bebas didefinisikan sebagai jumlah kas dari pemilik, suatu bisnis dapat mengkonsumsi tanpa mengurangi nilai bisnis itu. Ini juga yang disebut kenaikan *cash flow* dihasilkan dari operasi. Investor akan berapresiasi tentang investasi perusahaan ketika mereka menghasilkan *cash flow* bebas yang tinggi. Aliran kas bebas merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusi kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak diperlukan untuk modal kerja (*working capital*) atau investasi pada aset tetap (Ross et al 2000) dalam (Yogiyanto dan Tarjo 2003). Aliran kas bebas kepada investor bahwa deviden yang dibagikan oleh perusahaan tidak sekedar strategi menyiasati pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan. Bagi perusahaan yang melakukan pengeluaran modal, aliran kas bebas akan mencerminkan dengan jelas mengenai perusahaan manakah yang mempunyai kemampuan masa depan dan yang tidak mempunyai kemampuan masa depan.

Penelitian yang berkaitan dengan pengaruh laba akuntansi terhadap harga saham telah dilakukan oleh Khajar (2005). Sampel yang digunakan adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan telah melakukan pengumuman laba tahun 2003. Metode pengambilan sampel adalah *purposive sampling* yaitu perusahaan yang mengumumkan laba di Harian Bisnis Indonesia. Hasil dari penelitian ini bahwa pengumuman laba yang akan dipublikasikan terbukti mempengaruhi harga saham. Lebih lanjut disagregasi dari *cash flow* dari finansial dan operasi dalam komponen penting memperbaiki tingkat hubungan, seperti diramalkan tidak ada bukti yang ditemukan dari perbedaan-perbedaan hubungan komponen dari *cash flow* investasi.

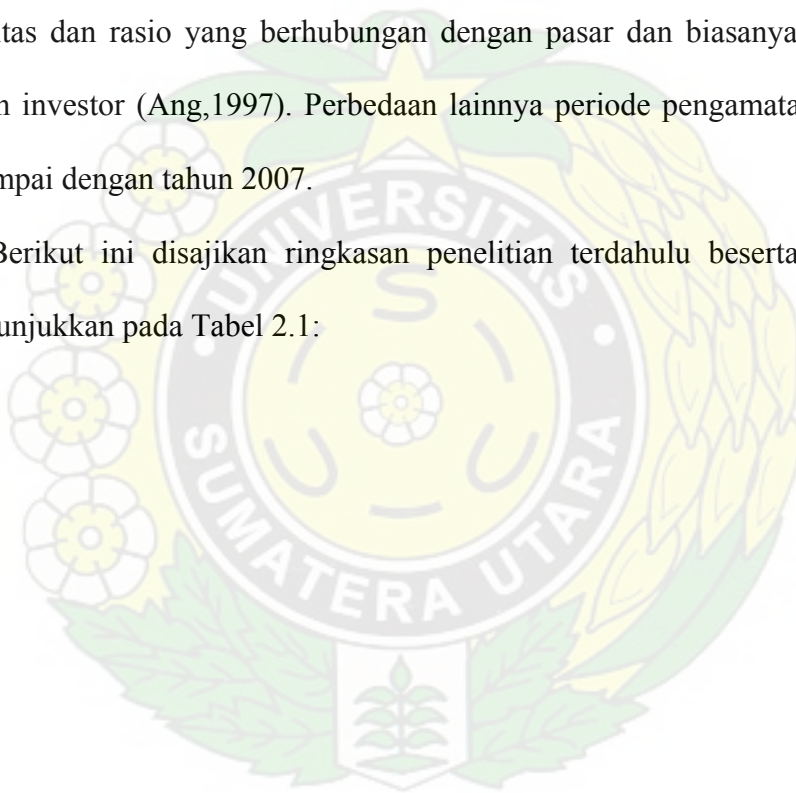
Triyono (1998) menguji kandungan informasi arus kas dan laba akuntansi dalam hubungannya dengan harga/*return* saham. Pengujiannya dilakukan dengan memisahkan komponen arus kas dari aktivitas operasi, pendanaan dan investasi. Sampel yang digunakan sebanyak 54 perusahaan manufaktur yang telah *go public*. Dengan menggunakan alat analisis regresi berganda hasil yang didapatkan menunjukkan bahwa penggunaan model level tidak menemukan adanya hubungan yang signifikan antara arus kas dengan harga saham. Namun pemisahan total arus kas dengan harga saham ke dalam tiga komponen arus kas operasi, pendanaan, dan investasi dapat ditemukan hubungan signifikansi dengan harga saham, sedangkan model *return*, peneliti tidak berhasil menolak hipotesis nol yang berarti bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara total arus kas maupun ketiga komponen dengan *return* saham. Pengeluaran modal secara mandiri tidak dapat menjelaskan



variasi *earning response coefficient*. Slop regresi pengeluaran modal menjadi negatif ketika dikalikan dengan aliran kas bebas namun secara statistik tidak signifikan pada level 0.05.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah variabel yang diambil meliputi variabel-variabel yang dapat menjelaskan likuiditas, profitabilitas, solvabilitas dan rasio yang berhubungan dengan pasar dan biasanya menjadi pusat perhatian investor (Ang,1997). Perbedaan lainnya periode pengamatan adalah tahun 2003 sampai dengan tahun 2007.

Berikut ini disajikan ringkasan penelitian terdahulu beserta hasil-hasilnya yang ditunjukkan pada Tabel 2.1:



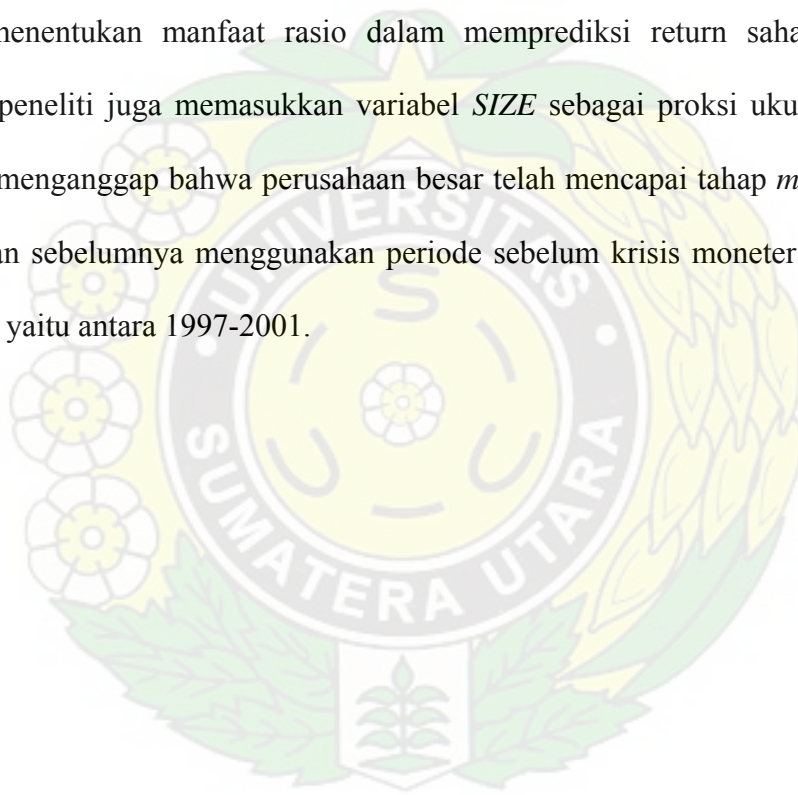
**Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu Dan Hasil Penelitian**

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1	Livnat dan Zarowin (1990)	Hubungan Arus Kas, Investasi Finansial dengan Return Saham	cash flow operasi, investasi, finansial dan return saham	Komponen laba (kas operasi dan total akrual) mempunyai kandungan informasi tambahan melebihi laba yang tidak bisa dipisahkan dari total akrual mempunyai tambahan informasi melebihi komponen kas operasi.
2	Triyono (1998)	Hubungan Arus Kas, Laba Akuntansi dengan Return Saham	laba akuntansi, arus kas dan return saham	Disagregasi dari <i>net income</i> dalam <i>cash flow</i> operasi dan <i>accrual</i> tidak menaikkan signifikansi untuk return saham.
3	Pudjiastuti dan Machfoedz (2002)	Pengaruh Krisis Moneter Terhadap Harga Saham	<i>liquidity, operating ratio, leverage ratio, profitability ratio dan cash flow ratio</i>	Dengan model rasio telah menemukan adanya hubungan yang signifikan antara krisis moneter dan company size
4	Utami (2002)	Pengaruh Fundamental Terhadap Harga Saham	Faktor Terhadap <i>current ratio, return on equity, cash flow from operation to total debt, price book value dan size</i>	Mengevaluasi adanya pengaruh faktor fundamental terhadap harga saham
5	Ali S.U (2002)	Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas dan Laba Akuntansi dengan Harga atau Return Saham.	<i>cash flow</i> bebas, deviden, pengeluaran modal	Ada hubungan positif antara <i>earning, cash flow</i> operasi terhadap <i>return</i> saham untuk <i>free cash flow</i> hasilnya tidak mampu menjelaskan <i>return</i> .
6	Miranda (2003)	Analisis pengaruh penilaian kinerja dengan konsep konvensional dan konsep value based terhadap rate of return	cash flow dan return saham	Hasil disagregasi dari net income dalam cash flows from operating dan akrual tidak menaikkan signifikansi untuk return saham

Dengan demikian, dalam penelitian ini peneliti melakukan replikasi dari penelitian-penelitian yang telah dilakukan di mana penelitian ini menggunakan 4 (empat) rasio keuangan terpilih yang dikategorikan ke dalam 4 (empat) kategori rasio keuangan seperti yang digunakan pada penelitian-penelitian sebelumnya. Keempat kategori dan keempat rasio keuangan tersebut adalah: *Liquidity* diwakili oleh *Current Ratio (CR)*, *Profitability* diwakili oleh *Return On Equity (ROE)*,

*Solvability* diwakili oleh *Cash Flow from Operation to Debt (CFOD)*, *Market Measure* diwakili oleh *Price Book Value (PBV)*.

Penelitian ini berbeda dari penelitian-penelitian sebelumnya dalam beberapa aspek : Pertama, peneliti menggunakan empat kelompok rasio dimana setiap kelompok diwakili oleh satu rasio yang diseleksi berdasarkan pertimbangan peneliti untuk menentukan manfaat rasio dalam memprediksi return saham mendatang. Kedua, peneliti juga memasukkan variabel *SIZE* sebagai proksi ukuran perusahaan dengan menganggap bahwa perusahaan besar telah mencapai tahap *maturity*. Ketiga, penelitian sebelumnya menggunakan periode sebelum krisis moneter dan saat krisis moneter yaitu antara 1997-2001.





penggunaan informasi fundamental yang bersifat internal yaitu informasi yang berhubungan dengan kondisi perusahaan. Informasi tersebut dapat diperoleh dari laporan keuangan yang terdiri dari neraca, laporan laba-rugi dan laporan arus kas.

Untuk dapat menilai kinerja dengan baik, investor perlu melakukan analisis terhadap laporan keuangan. Salah satu alat yang paling sering digunakan adalah rasio keuangan. Analisis fundamental dalam bentuk rasio dapat digunakan untuk mengetahui kekuatan dan kelemahan perusahaan dalam bidang keuangan. Rasio keuangan dapat juga dipakai sebagai signal peringatan awal terhadap kemunduran kondisi keuangan yaitu dengan membandingkan dengan tahun sebelumnya.

### **3.2. Hipotesis Penelitian**

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah diuraikan di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah: *Current Ratio (CR)*, *Return On Equity (ROE)*, *Cash Flow from Operation to Debt (CFOD)*, *Price Book Value (PBV)* dan ukuran perusahaan (*SIZE*) berpengaruh terhadap *return* saham industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## **BAB IV**

### **METODE PENELITIAN**

#### **4.1. Jenis Penelitian**

Bambang dan Nur (1999) membagi jenis penelitian berdasarkan tujuan penelitian menjadi tiga yaitu studi eksplorasi, studi deskriptis dan pengujian hipotesis. Berdasarkan pengujian Bambang dan Nur (1999) tersebut maka penelitian ini termasuk jenis pengujian hipotesis. Sedangkan metode pemilihan sample nonprobabilitas dengan *purposive sampling*. Penelitian ini akan menjelaskan fenomena dalam bentuk hubungan variable. Tipe hubungan antar variable dalam penelitian ini bersifat kausal, di mana *cash flow*, dan deviden merupakan variabel independen (*exogenous*) dan return saham merupakan variabel dependen (*endogenous*).

#### **4.2. Lokasi Penelitian**

Lokasi penelitian berada di Bursa Efek Indonesia di Jakarta dengan cara mengunjungi *website* <http://www.idx.co.id>

#### **4.3. Populasi dan Sampel**

Populasi penelitian merupakan seluruh perusahaan manufaktur yang *Go Publik* yang melaporkan deviden selama tiga tahun berturut-turut pada Bursa Efek Jakarta. Sedangkan sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan metode *purposive*

*sampling*. Hal ini dilakukan agar data yang diperoleh sesuai dengan tujuan penelitian dan relatif memungkinkan untuk dibandingkan dengan hasil-hasil penelitian sebelumnya. Berdasarkan metode tersebut maka sampel dari penelitian dipilih dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan kriteria-kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur go publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melaporkan deviden selama tahun pengamatan selama tahun 2003-2007.
2. Menerbitkan laporan keuangan paling tidak pada periode 31 Desember 2003 sampai dengan 31 Desember 2007.

Pemilihan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ sebagai sampel dalam penelitian ini karena jenis perusahaan manufaktur jumlahnya cukup banyak, datanya cukup tersedia dan untuk menghindari perbedaan karakteristik perusahaan.

#### **4.4. Metode Pengumpulan Data**

Dalam penelitian ini, data sekunder terdiri dari laporan keuangan perusahaan yang go publik yang telah diaudit oleh Akuntan Publik independen. Laporan keuangan tersebut dihimpun secara langsung dari Pusat Referensi Pasar Modal di Gedung Bursa Efek Jakarta dan juga berasal dari Indonesia Capital Market Directory.

## 4.5. Definisi Operasional dan Metode Pengukuran Variabel

### 4.5.1. Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini, variabel independen yang digunakan meliputi *Current Ratio (CR)*, *Return On Equity (ROE)*, *Cash Flow from Operation to Total Debt (CFOD)*, *Price Book Value (PBV)* dan ukuran perusahaan (*SIZE*). Sedangkan variabel dependen (Y) adalah return saham berupa *actual return* yang terjadi pada periode ke-t yang merupakan perubahan relative harga saham dari periode sebelumnya (Utami,2002). Di mana return saham dapat dihitung berdasarkan rumus:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Variabel independen (X) yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

#### 1) *Current Ratio/CR (X<sub>1</sub>)*

*Current Ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimiliki. Rasio ini menunjukkan seberapa cepat aktiva lancar dapat dikonversi menjadi kas untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. *Current Ratio* dihitung dengan membagi aktiva lancar (*current asset*) dengan kewajiban lancar (*current liabilities*)(Brigham,1999).

$$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}} \times 100 \%$$

#### 2) *Return on Equity/ROE (X<sub>2</sub>)*



*Return on Equity* adalah rasio untuk mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan kontribusi pemilik dan atau seberapa efektifnya perusahaan memanfaatkan sumber-sumber lain untuk kepentingan pemilik. Rumus untuk menghitung ROE yaitu dengan membagi *net income after tax* (NIAT) dengan *shareholders' equity* (Brigham,1999).

$$ROE = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Total Shareholders' Equity}}$$

3) *Cash Flow to Debt/CFO/ (X3)*

*Cash Flow to Debt* adalah rasio untuk mengukur arus kas dan aktivitas operasi dalam hubungannya dengan hutang. Ini berarti rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar hutang dengan kas yang diterima perusahaan dari kegiatan operasional perusahaan. Rasio ini diperoleh dengan membagi *cash flow from operation* dengan *total liabilities* (Brigham,1999).

$$CFOD = \frac{\text{Cash Flow From Operation}}{\text{Total Liabilities}}$$

4) *Price Book Value/PBV (X4)*

*Price to Book Value* adalah rasio antara harga saham terhadap nilai buku per lembar saham. Untuk menghitung *Price to Book Value* adalah :

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

5) *Ukuran Perusahaan/SIZE (X5)*

Diperoleh dengan melogaritmanaturalkan nilai *total asset* dari emiten. Beberapa perusahaan melihat *size* perusahaan dari *total asset* sementara perusahaan lain menggunakan pendapatan dan ukuran pasar (Bernad,2003). Pada penelitian ini menggunakan *total asset* sebagai ukuran *size* yaitu seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan yang terdiri dari aktiva lancar dan aktiva tetap. Total asset yang besar akan meningkatkan efisiensi dari perusahaan dan memberikan prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan.



#### 4.5.2. Metode Pengukuran Variabel

Berkaitan dengan pengukuran variabel dapat dilihat dalam Tabel 4.1. berikut :

**Tabel 4.1. Pengukuran Variabel**

Independent Variabel	Definisi Variabel	Paramater	Skala Pengukuran
<i>Current Ratio/CR (X<sub>1</sub>)</i>	Rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimiliki	$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}} \times 100\%$	Rasio
<i>Return on Equity/ROE (X<sub>2</sub>)</i>	Rasio untuk mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan kontribusi pemilik dan atau seberapa efektifnya perusahaan memanfaatkan sumber-sumber lain untuk kepentingan pemilik	$\frac{\text{Net Income After Tax} / \text{Total Shareholders' Equity}}$	Rasio
<i>Cash Flow to Debt/CFO/ (X<sub>3</sub>)</i>	Rasio untuk mengukur arus kas dan aktivitas operasi dalam hubungannya dengan hutang	$\frac{\text{Cash Flow From Operation}}{\text{Total Liabilities}}$	Rasio
<i>Price Book Value/PBV (X<sub>4</sub>)</i>	Rasio antara harga saham terhadap nilai buku per lembar saham	Harga Saham / Nilai Buku per Lembar Saham	Rasio
Ukuran Perusahaan/ <i>SIZE (X<sub>5</sub>)</i>	Ukuran perusahaan dapat dilihat dari besar kecilnya <i>asset</i> .	$\text{Log} (\text{Total Assets})$	Rasio
<i>Return saham (Y)</i>	Adalah tingkat keuntungan yang diharapkan dari para investor dari kenaikan harga saham dan pembangian deviden	$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$ $R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1} + (D_{it} / 52)}{P_{it-1}}$	Rasio

## **4.6. Metode Analisis Data**

### **4.6.1. Pengujian Asumsi Klasik**

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda (*Multiple Regression Analysis*) dengan menggunakan *return saham* sebagai variabel dependen dan informasi fundamental yang digambarkan dalam *Current Ratio/CR* ( $X_1$ ), *Return on Equity/ROE* ( $X_2$ ), *Cash Flow to Debt/CFO/* ( $X_3$ ), *Price Book Value/PBV* ( $X_4$ ) dan *Ukuran Perusahaan/SIZE* ( $X_5$ ) sebagai variabel independen.

Salah satu syarat untuk pengujian hipotesis dengan menggunakan metode regresi berganda adalah uji asumsi klasik. Jika asumsi-asumsi tersebut tidak semua terpenuhi maka hasilnya akan bias (Gujarati, 1999:139). Uji ini meliputi: uji Normalitas, Uji Multikolinearitas, Uji Autokorelasi, dan Uji Heteroskedastisitas.

#### **1. Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal.

Menurut Ghazali (2003:112), ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan melihat tampilan grafik *histogram* maupun grafik *normal plot*.

## 2. Uji Multikolinieritas

*Multikolinieritas* adalah terdapatnya lebih dari satu hubungan linier pasti (sempurna). Dimana suatu keadaan yang satu atau lebih variabel bebasnya terdapat korelasi dengan variabel bebas lainnya. Adanya multikolinieritas dapat dilihat dari *tolerance value* atau nilai *Variance Inflation Factor* (VIF), yaitu dengan rumus : (Hair *et al*, 1998 :193)

$$VIF = \frac{1}{\left(1 - \frac{R^2}{k}\right)}$$

$R^2/k$  = Koefesien determinasi ( $R^2$ ) berganda ketika  $X_k$  diregresikan dengan variabel-variabel X lainnya.

Batas *tolerance value* adalah 0,01 dan batas *VIF* adalah 10.

dimana :

*tolerance value* < 0,01 atau *VIF* > 10 = terjadi *multikolinieritas*  
*tolerance value* > 0,01 atau *VIF* < 10 = tidak terjadi *multikolinieritas*.

## 3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dan dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya.

Pengujian asumsi ketiga ini, dilakukan dengan menggunakan uji Durbin Watson (*Durbin-Watson Test*), yaitu untuk menguji apakah terjadi korelasi serial atau tidak dengan menghitung nilai  $d$  statistik dengan rumus (Gujarati, dalam Zain, 1999 : 215) sebagai berikut :

$$d = \frac{\sum_{t=2}^{t=N} (e_t - e_{t-1})^2}{\sum_{t=1}^{t=N} e_t^2}$$

$d$  = nilai  $d$   
 $e_t$  = nilai residu dari persamaan regresi periode  $t$   
 $e_{t-1}$  = nilai residu dari persamaan regresi periode  $t-1$

Salah satu pengujian yang digunakan untuk mengetahui adanya autokorelasi adalah dengan memakai uji statistik Durbin–Watson (DW test). Jika nilai Durbin– Watson berada diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi (Santoso, 2003).

#### 4. Uji Heteroskedastisitas

Uji ini bertujuan untuk melihat apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variable dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas, dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heterokedastisitas.

Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat dengan residualnya.

Jika ada pola tertentu, seperti titik – titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

#### 4.6.2. Uji Hipotesis

Alat uji yang digunakan untuk analisis penelitian ini adalah Uji Regresi Linier Berganda (*Multiple regression analysis*) untuk melihat pengaruh *Current Ratio/CR* ( $X_1$ ), *Return on Equity/ROE* ( $X_2$ ), *Cash Flow to Debt/CFO/* ( $X_3$ ), *Price Book Value/PBV* ( $X_4$ ) dan *Ukuran Perusahaan/SIZE* ( $X_5$ ) terhadap *Return Saham*. Analisis regresi berganda digunakan dalam penelitian ini karena variabel terikat yang dicari untuk dijelaskan hipotesis bergantung pada lebih dari satu variabel bebas.

Analisis regresi berganda dapat dikategorikan sebagai analisis multivariate. Analisis Multivariate pada dasarnya adalah analisis untuk lebih dari 2 (dua) variabel dan prosesnya dilaksanakan secara simultan. Keunggulan dari regresi berganda adalah dapat meningkatkan keakuratan hubungan variabel terikat dengan variabel bebas (Levin & Rubin, 1998). Model regresi berganda adalah sebagai berikut :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \varepsilon$$

Keterangan : Y = Return Saham

$\beta_0$  = intersep atau konstanta

$X_1$  = *Current Ratio/CR* ( $X_1$ );

$X_2$  = *Return on Equity/ROE* ( $X_2$ );

$X_3$  = *Cash Flow to Debt/CFO/* ( $X_3$ );

$X_4$  = *Price Book Value/PBV (X4)*;

$X_5$  = *Ukuran Perusahaan/SIZE (X5)*;

$\beta_{1-5}$  = koefisien regresi variabel ke 1 sampai ke variabel 5 ;

$\varepsilon$  = *error term*

Asumsi yang dipergunakan dalam persamaan regresi berganda adalah :

1. *e* atau *error term* merupakan variabel random yang terdistribusi secara normal.
2. Varians dalam nilai Y sama
3. Error term independent satu dengan yang lainnya.
4. Asumsi linearitas
5. Jumlah data yang diobservasi (*n*) melebihi jumlah variabel bebas (*k*), setidaknya dua.
6. Antar variabel bebas tidak ada hubungan linier.

Untuk membuktikan hipotesis maka digunakan alat uji sebagai berikut :

1. **Uji F**, dengan maksud menguji apakah secara simultan variabel bebas berpengaruh terhadap variabel tidak bebas, dengan tingkat keyakinan 95 % ( $\alpha=0,05$ ).

Urutan uji F

- a. Merumuskan hipotesis null dan hipotesis alternatif.

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = 0$$

$$H_a : \text{Paling sedikit ada satu } \beta_i \neq 0 \quad i = 1,2,3,4,5$$

- b. Menghitung F-hitung dengan menggunakan rumus yaitu :

$$F = \frac{R^2 / k}{(1 - R^2) / n - k - 1}$$



dimana :  $R^2$  = koefisien determinasi  $n$  = jumlah sampel  
 $k$  = jumlah variabel bebas

Dengan kriteria tersebut, diperoleh nilai  $F_{hitung}$  yang dibandingkan dengan  $F_{tabel}$  dengan tingkat resiko (*level of significant*) dalam hal ini 0,05 dan *degree of freedom* =  $n-k-1$ .

c. Kriteria Pengujian :

dimana :  $F_{hitung} > F_{tabel} = H_0 \text{ ditolak}$   
 $F_{hitung} \leq F_{tabel} = H_0 \text{ diterima}$

2. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ), melihat berapa proporsi variasi dari variabel bebas secara bersama-sama dalam mempengaruhi variabel tidak bebas, dengan formula (Gujarati, dalam Zain, 1995 : 207) sebagai berikut :

$$R^2 = \frac{Jk_R}{Jk_Y}$$

dimana :  $JK_R$  = jumlah kuadrat regresi (*explained sum of squares*)  
 $JK_Y$  = jumlah total kuadrat (*total sum of squares*)

Dalam hasil output SPSS maka yang menjadi patokan adalah *Adjusted R Square*.

3. **Uji-t** statistik, untuk menguji pengaruh secara parsial antara variabel bebas terhadap variabel tidak bebas dengan asumsi bahwa variabel lain dianggap konstan, dengan tingkat keyakinan 95 % ( $\alpha = 0,05$ ).

Urutan Uji t :

- a. Merumuskan hipotesis *null* dan hipotesis alternatif.

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = 0$$

$H_a$ : Paling sedikit ada satu  $\beta_i \neq 0$   $i = 1,2,3,4,5$

Menghitung t-hitung dengan menggunakan rumus : Clave *et al.*, (2001:534)

$$t_{hit} = \frac{b_i}{sb_i}$$

dimana :  $b_i$  = koefisien regresi masing-masing variabel  
 $Sb_i$  = standar *error* masing-masing variabel

Dari perhitungan tersebut akan diperoleh nilai  $t_{hitung}$  yang kemudian dibandingkan dengan  $t_{tabel}$  pada tingkat keyakinan 95%.

b. Kriteria pengujian :

$$t_{hitung} > t_{tabel} = H_0 \text{ ditolak}$$

$$t_{hitung} \leq t_{tabel} = H_0 \text{ diterima}$$

## BAB V

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### 5.1. Hasil Penelitian

##### 5.1.1. Deskripsi Data Penelitian

Berdasarkan hasil pengolahan data yang terdapat pada Lampiran 6 (enam) dimana hasil uji regresi berganda yang menunjukkan model regresi yang **tidak linier** dan **tidak melewati uji asumsi klasik**. Selanjutnya untuk mendapatkan model yang layak (*blues unbiased linier*) setelah melalui uji asumsi klasik dilanjutkan dengan melakukan transformasi **Logaritma Natural**. Berdasarkan model yang sudah dilogaritma maka diperoleh model yang akan dibahas lebih lanjut yang terdapat pada Lampiran 5 merupakan model yang telah melewati uji asumsi klasik.

Statistik deskriptif untuk setiap variabel bebas yang dianalisis disajikan pada Tabel 5.1. Variabel bebas yang digunakan dalam analisis ini sebanyak 5 (lima), yaitu *Current Ratio* ( $X_1$ ), *Return On Equity* ( $X_2$ ), *Cash Flows from Operation to Debt* ( $X_3$ ), *Price Book Value* ( $X_4$ ), Ukuran Perusahaan (*Size Effect*/ $X_5$ ) dan Return Saham (*Rate of Return*/ $Y$ ) terdapat pada Tabel 5.1 sebagai berikut :

**Tabel 5.1 Deskriptif Statistik**

	<b>N</b>	<b>Minimum</b>	<b>Maximum</b>	<b>Mean</b>	<b>Std. Deviation</b>
CRX1	155	11.71	55746.82	6.9228E2	4469.24404
ROEX2	155	-1183.97	443.57	-.5467	146.64908
CFOCDX3	154	-17.09	21.23	4.0721	4.56949
PBVX4	155	-4.50	282.50	3.4756	23.22144
SIZEX5	155	2.E9	3.E13	2.77E12	6.273E12
RORY	155	-.66	101.67	.9127	8.16470
Valid N (listwise)	154				

Sumber : Hasil Output SPSS (Lampiran 6)

*Current Ratio* (X1) perusahaan sampel yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar yang ada. Dari sampel yang diperoleh diketahui bahwa secara umum rata-rata tingkat rasio lancar emiten manufaktur tahun 2003-2007 adalah sebesar 692,28%, dengan tingkat rasio lancar tertinggi sebesar 55746.82 % dan yang terendah 11.71 %.

*Return on Equity* (ROE) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham yang ditunjukkan pada Tabel 5.1 terlihat bahwa rata – rata *Return on Equity* sebesar -0,55 % dengan nilai tertinggi 443.57 % dan terendah sebesar -1183.97 %.

*Cash Flows from Operation to Debt* (X3) dalam penelitian ini diukur dengan arus kas dari aktivitas operasi perusahaan dalam hubungannya dengan hutang. Berdasarkan Tabel 5.1. terlihat bahwa rata-rata arus kas dari aktivitas operasi yang dibandingkan dengan hutang pada industri manufaktur 2003-2007 adalah sebesar

4.07% dengan rata-rata kisaran tertinggi dan terendah masing-masing 21.23 % dan -17.09 %.

*Price to Book Value* (PBV), menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Berdasarkan Tabel 5.1 dimana pada tahun 2003 - 2007 rata-rata PBV emiten sebesar 3.48 kali dengan kisaran tertinggi dan terendah masing – masing 282.50 dan -4.50 kali.

Ukuran Perusahaan (*Size Effect*) yang dinyatakan dengan nilai *total assets* dalam penelitian ini adalah jumlah total aktiva lancar dan total aktiva tetap emiten. Rata-rata total assets emiten manufaktur tahun 2003-2007 adalah sebesar 2.77E12. Nilai maksimum sebesar 3.E13 dan terendah 2.E9 .

Tingkat *Rate of Return* (Return Saham) adalah hasil atau keuntungan yang diperoleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya. Besarnya nilai *Rate of Return* industri manufaktur tahun 2003-2007 rata-rata sebesar 0.91. *Rate of Return* tertinggi sebesar 1.02 dan *Rate of Return* terendah sebesar – 0.66.

### **5.1.2. Uji Asumsi Klasik**

Untuk menghasilkan suatu analisis data yang akurat, suatu persamaan regresi sebaiknya terbebas dari asumsi-asumsi klasik yang harus dipenuhi antara lain uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi dan heteroskedastisitas. (Ghozali, 2005).

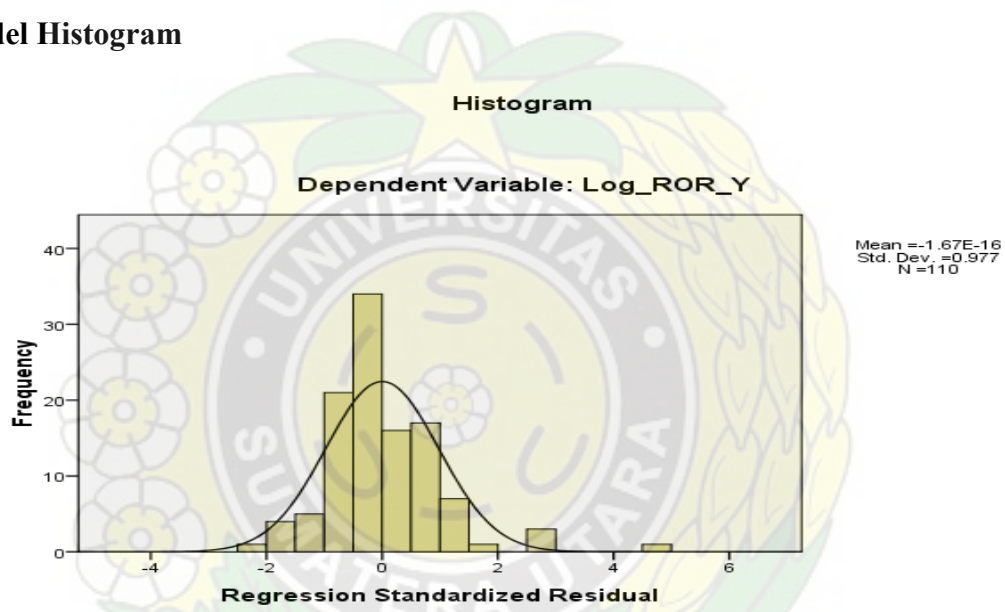
#### **5.1.2.1. Uji normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya memiliki distribusi normal atau tidak. Model

regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk melihat normalitas data dapat dilakukan dengan melihat histogram atau *normal probabilitas plot*.

Berdasarkan hasil pengolahan data SPSS, Uji normalitas data dalam penelitian dapat dilakukan dengan berbagai model normalitas data.

### Model Histogram



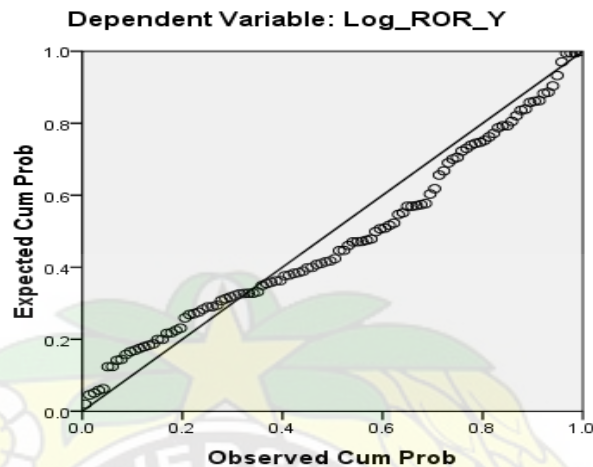
Gambar 5.1. Uji Normalitas Data dengan Histogram

Berdasarkan gambar tersebut, dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan normal. Hal tersebut diketahui poligon kecenderungan tidak menceng ke kiri maupun ke kanan.

### Model Grafik P-P Plot

Berdasarkan Gambar 5.2 dibawah titik – titik menyebar digaris titik diagonal dengan demikian merupakan data normal. (Dalam kondisi sesudah proses Transformasi)

### Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Gambar 5.2 Grafik Normal P-P Plot

Santoso (2005), menyatakan bahwa jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

#### 5.1.2.2. Uji multikolinearitas

Multikolinearitas merupakan fenomena adanya korelasi yang sempurna antara satu variabel bebas dengan variable bebas lain. Jika terjadi multikolinearitas , akan mengakibatkan timbulnya kesalahan standard penaksir dan probabilitas untuk menerima hipotesis yang salah semakin besar. Menurut Ghozali (2005) salah satu cara untuk mengetahui adanya multikolinearitas adalah dengan melakukan uji VIF (*Variance Inflation Factor*) yaitu jika VIF tidak lebih dari 10 dan nilai *Tolerance* tidak kurang dari 0,1 maka model dapat dikatakan terbebas dari multikolinearitas.

Berdasarkan hasil pengolahan SPSS atas data yang diperoleh, dapat dilihat pada Tabel 5.2 berikut:

**Tabel 5.2 Uji Multikolinearitas**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Constant		
Log_CR_X1	.970	1.031
Log_ROE_X2	.969	1.032
Log_CFOCD_X3	.934	1.070
Log_PBV_X4	.906	1.104
LogAssetsX5	.981	1.020

Dependent Variabel : Log\_ROR\_Y  
 Sumber : Hasil Output SPSS

Dari tabel tersebut di atas dapat dilihat bahwa nilai VIF untuk masing-masing variabel adalah  $< 10$  dan *Tolerance* tidak kurang dari 0,1. Hal ini membuktikan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini **tidak terdapat gejala multikolinearitas (homoskedastisitas)**.

### 5.1.2.3. Uji autokorelasi

Gejala Autokorelasi dideteksi dengan menggunakan uji Durbin - Watson (DW). Menurut Santoso (2005 : 241), untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi maka dilakukan pengujian Durbin - Watson (DW).

Nilai  $d$  tersebut selanjutnya dibandingkan dengan nilai  $d_{tabel}$  dengan tingkat signifikansi 5% dengan  $df = n-k-1$ . Dari hasil pengujian terlihat bahwa nilai DW sebesar 1,847, berarti data tidak terkena autokorelasi.



**Tabel 5.3 Nilai Durbin-Watson**

Model	R	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.594 <sup>a</sup>	1.12564	1.847

a. Predictors: (Constant), LogAssetsX5, Log\_CR\_X1, Log\_CFOCD\_X3, Log\_ROE\_X2, Log\_PBV\_X4  
b. Dependent Variable: Log\_ROR\_Y

Sumber : Hasil Output SPSS

Berdasarkan Tabel 5.3 diatas, untuk mengetahui adanya autokorelasi digunakan uji *Durbin-Watson*, dengan kriteria dari tabel *Durbin-Watson* terlihat Nilai DW sebesar **1,847** dimana dari tabel DW nilai DL = 1,665 dan DU=1,802 dan nilai 4-dL dan 4-dU (2,335 dan 2,198). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa nilai  $du < DW < 4-du$  atau  $1,802 < 1,847 < 2,198$ ) yang artinya tidak terjadi autokorelasi karena nilainya berada di kisaran interval 1,817 dan 2,183.

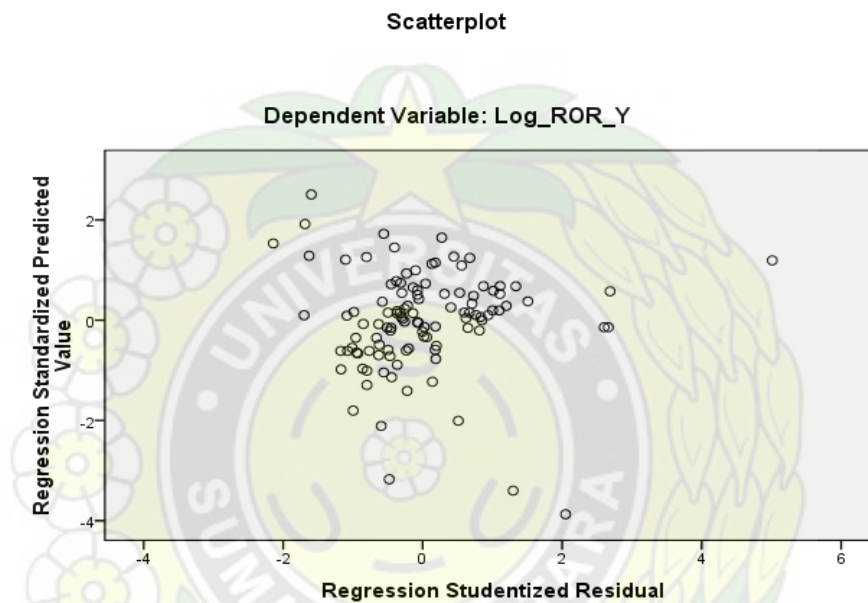
Hasil uji autokorelasi di atas menunjukkan nilai statistik Durbin-Watson (D-W) sebesar 1.847, maka disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi baik positif maupun negatif.

### 5.1.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dari model regresi terjadi ketidaksamaan *varians* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadinya heteroskedastisitas. Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel

terikat dengan residualnya. Jika ada pola tertentu, seperti titik – titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Berdasarkan hasil pengolahan data, uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini ditunjukkan pada Gambar 5.3 :



Sumber : Hasil Output SPSS

Gambar 5.3 Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan gambar di atas tidak terlihat ada pola tertentu, serta titik – titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka **tidak terjadi heteroskedastisitas**.

## 5.2. Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil pengujian hipotesis yang menyatakan rasio lancar, ROE, *Cash Flows From Operation to Debt*, Price Book Value (PBV) dan *Total Assets* berpengaruh

secara parsial dan simultan terhadap tingkat *rate of return*; hasil atau keuntungan yang diperoleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya.

Pengujian *goodness of fit* dilakukan untuk menentukan **kelayakan** suatu model regresi, karena variabel penelitian lebih dari dua variabel maka kelayakan tersebut dapat dilihat dari nilai *Adjusted R Square*.

Nilai *Adjusted R Square* yang diperoleh dari hasil pengolahan data dapat dilihat pada Tabel 5.4 di bawah ini :

**Tabel 5.4. Pengujian Goodness of Fit**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Durbin-Watson
1	.594 <sup>a</sup>	.353	.321	1.847

a. Predictors: (Constant), LogAssetsX5, Log\_CR\_X1, Log\_CFOCD\_X3, Log\_ROE\_X2, Log\_PBV\_X4

b. Dependent Variable: Log\_ROR\_Y

Sumber : Hasil Output SPSS (Lampiran 7)

Nilai *Adjusted R Square* pada Tabel 5.4 diatas sebesar **0,321**. Hal ini menunjukkan bahwa **32,1 %** variabel Log\_ROR\_Y (*rate of return*; hasil atau keuntungan yang diperoleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya) dapat dijelaskan oleh rasio lancar, ROE, *Cash Flows From Operation to Debt*, *Price Book Value* (PBV) dan *Total Assets*. Sisanya sebesar **67,9%** dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dijelaskan oleh model penelitian ini.

Untuk menguji apakah parameter koefisien *Adjusted R<sup>2</sup>* signifikan atau tidak maka dilakukan pengujian dengan bantuan alat uji statistik metode Fisher (Uji F) dengan tingkat keyakinan (*confident level*) sebesar 95 %. Kriteria pengujian yang

digunakan adalah apabila  $F_{hitung} > F_{tabel}$  maka  $H_0$  ditolak; dan apabila  $F_{hitung} \leq F_{tabel}$  maka  $H_0$  dapat diterima.

Atas hal tersebut berdasarkan pada ikhtisar pengujian terdapat dalam tabel 5.5 berikut ini :

**Tabel 5.5 Uji F**

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	71.756	5	14.351	11.326	.000 <sup>a</sup>
	Residual	131.775	104	1.267		
	Total	203.530	109			

a. Predictors: (Constant), LogAssetsX5, Log\_CR\_X1, Log\_CFOCD\_X3, Log\_ROE\_X2, Log\_PBV\_X4

b. Dependent Variable: Log\_ROR\_Y

Sumber : Hasil Output SPSS

Tabel 5.5 menunjukkan bahwa nilai  $F_{hitung}$  adalah 11.326 dengan tingkat signifikansi 0,000. Sedangkan  $F_{tabel}$  pada tingkat kepercayaan 95 % ( $\alpha = 0,05$ ) adalah 3.55. Oleh karena pada kedua perhitungan  $F_{hitung} > F_{tabel}$  ( $11.326 > 3.55$ ). Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel independen oleh Rasio Lancar, ROE, *Cash Flows From Operation to Debt*, *Price Book Value* (PBV) dan *Total Assets* berpengaruh secara parsial dan simultan terhadap *rate of return* dapat diterima secara keseluruhan.

Secara parsial variabel yang berpengaruh signifikan hanya **Log\_ROE (X2)**.

Hal tersebut tergambar dalam Tabel 5.6 berikut :

**Tabel 5.6 Hasil Perhitungan Uji t**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-4.096	1.767		-2.318	.022
	Log_CR_X1	.051	.111	.036	.453	.651
	Log_ROE_X2	.547	.076	.574	7.164	.000
	Log_CFOCD_X3	.052	.107	.040	.486	.628
	Log_PBV_X4	-.097	.084	-.095	-1.152	.252
	LogAssetsX5	.022	.061	.029	.359	.720

a. Dependent Variable: Log\_ROR\_Y

Sumber : Hasil Output SPSS

Dari tabel *coefficient* di atas maka model regresi yang dapat dibentuk :

$$Y = -4.096 + 0.051\text{Log}X_1 + 0.547\text{Log}X_2 + 0.052\text{Log}X_3 - 0.097\text{Log}X_4 + 0.022\text{Log}X_5 + \varepsilon$$

Hasil uji statistik tersebut menunjukkan bahwa  $t_{hitung}$  variabel **Log\_ROE\_X2** sebesar 7.164 sedangkan  $t_{tabel}$  pada tingkat keyakinan 95 % adalah 2.616 ( $7.164 > 2.616$ ). Karena  $t_{hitung} > t_{tabel}$  maka  $H_0$  ditolak. Dengan demikian daerah penerimaan hipotesis berada diluar daerah penerimaan  $H_0$ .

Berdasarkan Tabel 5.6 di atas menunjukkan variabel-variabel bebas Rasio Lancar, ROE, *Cash Flows From Operation to Debt*, *Price Book Value* (PBV) dan *Total Assets* berpengaruh secara parsial dan simultan terhadap *rate of return*.

Pengujian selanjutnya dilakukan untuk mengetahui apakah variabel-variabel bebas yang digunakan dalam model penelitian secara parsial mampu menjelaskan variabel terikat.

1. **Log\_Current Ratio/Rasio Lancar (X<sub>1</sub>)**. Berdasarkan hasil parameter LogX<sub>1</sub> diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 0.453 sedangkan tingkat signifikansinya adalah 0,651 **lebih besar** dari taraf signifikan  $\alpha = 0,05$ . Dengan demikian, variabel tingkat **Current Ratio/Rasio Lancar** secara parsial tidak mempunyai pengaruh signifikan dan berhubungan negatif terhadap *rate of return*. Variabel tingkat *Current Ratio/Rasio Lancar* memiliki koefisien regresi bertanda positif sebesar 0.051 hal ini mengandung arti bahwa apabila nilai koefisien regresi variabel lainnya tetap (tidak berubah), maka perubahan variabel tingkat *Current Ratio/Rasio Lancar* sebesar 1% akan menaikkan besarnya tingkat *rate of return* sebesar 0,051. Hal ini bermakna bahwa mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya (hutang dalam hal ini merupakan kewajiban perusahaan).
2. **Log\_Return on Equity (X<sub>2</sub>)**. Berdasarkan hasil parameter LogX<sub>2</sub> diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 7,164 dengan tingkat signifikansinya adalah 0,000 lebih kecil dari taraf signifikan  $\alpha = 0,05$ . Dengan demikian, secara parsial variabel *return on equity* **mempunyai pengaruh** yang positif dan signifikan terhadap besarnya *rate of return* yang dicapai perusahaan. Temuan ini **konsisten** dengan hasil penelitian Miranda *et al* (2003) yang menemukan bahwa Terdapat pengaruh yang signifikan antara konsep penilaian konvensional (ROI, ROE, ROA) dan konsep penilaian *economic value added* (EVA) terhadap tingkat pengembalian investasi (ROR). Variabel **Return on Equity** memiliki koefisien regresi bertanda positif sebesar -0,547 hal ini mengandung arti bahwa apabila nilai koefisien regresi variabel

lainnya tetap (tidak berubah), maka perubahan variabel ROE sebesar 1% akan menaikkan besarnya *rate of return* sebesar 0,547. Meskipun rasio ini mengukur laba dari sudut pandang pemegang saham, rasio ini tidak memperhitungkan dividen maupun *capital gain* untuk pemegang saham karena rasio ini bukan pengukur *return* pemegang saham yang sebenarnya. ROE dipengaruhi oleh ROA dan Leverage keuangan perusahaan. ROE mencerminkan bagian laba yang bisa dialokasikan ke pemegang saham untuk periode tertentu, setelah semua hak hak kreditur dan saham preferen telah dilunasi, biaya bunga telah dikurangkan dari laba bersih. Sementara dividen untuk saham preferen belum dikurangkan. Karena itu dividen untuk saham preferen mesti dikurangkan dari laba bersih perusahaan untuk memperoleh hak bersih pemegang saham biasa. Pembagi persamaan diatas mengukur rata rata jumlah saham yang digunakan selama periode tersebut. Saham bisa sama dengan total saham dikurangi nilai dari nominal saham preferen.

3. **Log\_Cash Flows from Operating to Debt (X<sub>3</sub>)**. Berdasarkan hasil parameter LogX<sub>3</sub> diperoleh nilai t hitung sebesar 0,486 sedangkan tingkat signifikansinya adalah 0,628 lebih besar dari taraf signifikan  $\alpha = 0,05$ . Dengan demikian, secara parsial variabel **Cash Flows from Operating to Debt** tidak mempunyai pengaruh dan tidak signifikan terhadap penentu besarnya *rate of return*. Arus kas dari operasi menunjukkan nilai kas bersih yang diperoleh dari hasil penjualan barang maupun jasa perusahaan setelah dikurangi kas yang harus dikeluarkan untuk memproduksi dan menjual produk ataupun jasa. Investor umumnya lebih menyukai perusahaan yang membukukan arus kas operasi bersih. Perubahan di

dalam arus kas operasi biasanya memberikan sinyal bahwa akan ada perubahan dalam laba bersih perusahaan di masa mendatang. Semakin tinggi peningkatan arus kas bersihnya semakin bagus. Namun investor harus berhati-hati jika melihat selisih yang makin besar antara nilai pendapatan dengan arus kas dari operasinya. Ini berarti perusahaan itu terlalu cepat mencatatkan pendapatannya atau terlambat membukukan biayannya. Adapun arus kas dari kegiatan investasi menunjukkan jumlah kas yang dikeluarkan perusahaan untuk membeli barang modal seperti alat baru dan mesin baru. Bagian ini juga mencakup akuisisi bisnis lainnya atau investasi dalam berbagai instrumen. Sementara, arus kas dari kegiatan pembiayaan menggambarkan pergerakan kas akibat adanya pembiayaan dari luar. Pos kas masuk biasanya berisi hasil penjualan saham, obligasi atau pinjaman bank. Adapun angsuran utang, pembayaran deviden. Temuan ini **sesuai** dan **konsisten** dengan hasil penelitian Livnat and Zarowin (1990) yang menunjukkan bahwa komponen laba (arus kas operasi dan total akrual) mempunyai kandungan informasi tambahan melebihi laba yang tidak bisa dipisahkan dari total akrual sebagai tambahan informasi melebihi komponen arus kas. Penelitian ini **konsisten** dan **mendukung** penelitian Triyono (1998) dan Ali (2002) dimana menunjukkan hasil **disagregasi** dari *net income* dalam *cash flows from operating* dan akrual tidak menaikkan signifikansi untuk *return saham*. Variabel koefisien regresi CFOCD sebesar 0,052, artinya apabila nilai koefisien regresi variabel lainnya tetap (tidak berubah), maka perubahan variabel ukuran CFOCD sebesar 1% akan menyebabkan naiknya *rate of return* hasil atau



keuntungan yang diperoleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya naik sebesar 0,052. Variabel ini mengindikasikan bahwa perusahaan lebih cenderung memperbesar usahanya dengan menggunakan sumber dana intern dalam membiayai aktivitasnya ketimbang menggunakan sumber dana yang berasal dari pinjaman. Dari uraian diatas dapat disimpulkan bahwa koefisien yang negatif terjadi dengan pemikiran bahwa perusahaan besar cenderung mengurangi komponen struktur hutangnya, hal ini terbukti dengan meningkatkan *total asset* rata-rata.

4. **Log\_Price Book Value/PBV (X<sub>4</sub>).** Berdasarkan hasil parameter LogX<sub>4</sub> diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar -1,152 sedangkan tingkat signifikansinya adalah 0,252 lebih besar dari taraf signifikan  $\alpha = 0,05$ . Dengan demikian, secara parsial variabel **PBV tidak mempunyai pengaruh yang signifikan** terhadap besarnya *rate of return*. Temuan ini **konsisten** dan **sesuai** dengan riset Utami dan Santoso (1998) yang menyatakan bahwa pengaruh informasi penghasilan perusahaan tidak signifikan terhadap *return saham*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang berjalan baik umumnya rasio PBV nya mencapai diatas satu yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal. Namun dari berdasarkan beberapa kajian PBV yang besar bukan merupakan faktor utama dari capaian tingkat pengembalian yang ideal. Ada faktor – faktor lain yang turut serta secara langsung ataupun tidak langsung mempengaruhi tingkat pengembalian tersebut.

5. **LogAssets (X<sub>5</sub>)**. Berdasarkan hasil parameter X<sub>5</sub> diperoleh nilai t hitung sebesar -0.359 sedangkan tingkat signifikansinya adalah 0,720 lebih besar dari taraf signifikan  $\alpha = 0,05$ . Dengan demikian, secara parsial variabel *Total Assets* **tidak mempunyai pengaruh** yang signifikan terhadap penentu besarnya *rate of return* perusahaan. Beberapa studi yang menunjukkan suatu hubungan positif antara *leverage* dan ukuran perusahaan (*size*). Marsh (1982) dalam Nasruddin (2004) menemukan bahwa perusahaan besar lebih sering memilih hutang jangka panjang sedangkan perusahaan kecil memilih hutang jangka pendek. Perusahaan besar mungkin dapat memperoleh keuntungan dalam skala ekonomi dengan melakukan emisi hutang jangka panjang, dan mungkin juga memiliki kekuatan *bargaining* terhadap kreditur. Secara umum, perusahaan yang lebih besar dengan sedikit masalah *asymmetric information* akan cenderung untuk memilih lebih banyak ekuitas dari hutang dan demikian memiliki *leverage* yang lebih rendah. Titman dan Wessels (1998) berpendapat bahwa perusahaan-perusahaan yang besar cenderung lebih diversifikasi dibandingkan perusahaan yang lebih kecil sehingga jauh kemungkinan terjadi kebangkrutan karena *rate of return*-nya stabil.

## BAB VI

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 6.1. Kesimpulan

1. Variabel independen Rasio Lancar, ROE, *Cash Flows From Operation to Debt*, *Price Book Value* (PBV) dan *Total Assets* secara **simultan** berpengaruh signifikan terhadap *rate of return* dapat diterima secara keseluruhan. Hal tersebut **sejalan** dan **konsisten** dengan penelitian yang dilakukan Miranda *et al* (2003), Livnat and Zarowin (1990), Triyono (1998) dan Ali (2002).
2. Secara parsial, faktor yang berpengaruh signifikan terhadap perubahan *rate of return* adalah *return on equity* (X2), sedangkan variabel lain berupa Rasio Lancar, *Cash Flows From Operation to Debt*, *Price Book Value* (PBV) dan *Total Assets*, tidak berpengaruh secara signifikan terhadap besarnya perubahan *rate of return*.

#### 6.2. Keterbatasan Hasil Penelitian

Peneliti menyadari sepenuhnya bahwa penelitian yang telah dilakukan mempunyai keterbatasan – keterbatasan, antara lain :

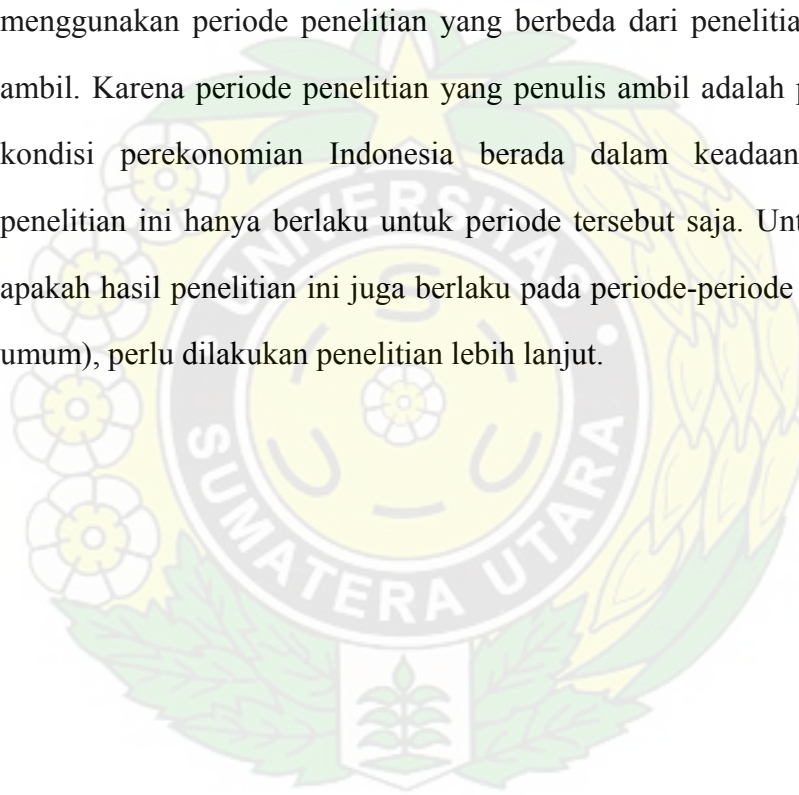
1. Sampel penelitian ini hanya dibatasi pada perusahaan manufaktur saja sehingga mengurangi generalisasi hasil.
2. Faktor kondisi ekonomi, tingkat inflasi, tingkat suku bunga, subsidi pemerintah, kondisi politik dan pengaruh desentralisasi belum dipertimbangkan dalam

penelitian ini. Faktor – faktor tersebut mempengaruhi cara perusahaan dalam kegiatan bisnisnya. Untuk itu peneliti lain menggunakan laporan keuangan tingkat harga umum (*General Price Level Accounting*) agar dapat menggambarkan keadaan tersebut.

### 6.3. Saran

1. Bagi pemilik, kreditur, investor dan manajemen perusahaan
  - a. Bagi pemilik, kreditur, investor dan manajemen perusahaan perusahaan hendaknya mempertimbangkan kelima faktor-faktor secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap besarnya *rate of return*, terutama faktor likuiditas yang diproxikan oleh tingkat *return on equity* secara tepat sangat berpengaruh nyata terhadap besarnya *rate of return*.
  - b. Dalam analisis fundamental, terutama bagi para investor dan manajer investasi dalam keputusan pembelian saham di pasar modal tidak hanya mempertimbangkan pendekatan nilai sekarang (*present value approach*) dalam mengestimasi nilai intrinsik (*intrinsic value*) suatu saham.
2. Bagi peneliti lebih lanjut  
Peneliti yang tertarik untuk meneliti lebih lanjut disarankan untuk :
  - a. Menggunakan objek yang lebih luas, tidak hanya pada industri manufaktur tetapi juga industri lainnya misalnya perbankan, kaena perbankan mempunyai spesifikasi tertentu, juga periode penelitian yang lebih panjang sehingga hasilnya lebih dapat digeneralisir.

- b. Meneliti faktor – faktor lain baik yang bersifat data kuantitatif (bersumber dari laporan keuangan) maupun bersifat *judgement* (pertimbangan) pemilik dan manajemen perusahaan atau menggunakan data primer dan data sekunder.
- c. Disarankan juga kepada peneliti selanjutnya yang akan melakukan penelitian mengenai *return saham* untuk menggunakan alat analisis yang berbeda dan menggunakan periode penelitian yang berbeda dari penelitian yang penulis ambil. Karena periode penelitian yang penulis ambil adalah periode dimana kondisi perekonomian Indonesia berada dalam keadaan krisis, maka penelitian ini hanya berlaku untuk periode tersebut saja. Untuk mengetahui apakah hasil penelitian ini juga berlaku pada periode-periode lainnya (secara umum), perlu dilakukan penelitian lebih lanjut.



## DAFTAR PUSTAKA

- Arikunto, Suharsimi, 2002. *Prosedur Penelitian*. Edisi Revisi V. Cetakan Keduabelas. PT. Rineka Cipta. Jakarta.
- Atmajaya, Lukas Setia, 2003. *Manajemen Keuangan*. Edisi Revisi. Penerbit Andi. Yogyakarta.
- Ali, Ashiq, 1994, The Incremental Information Content of Earning Working Capital for Operating and Cash Flow. *Journal and Accounting Research*, Vol. 32, No. 1, Spring, pp.61-71.
- Agung Fauzan, 2004. *Analisis Pengaruh Penilaian Kinerja Terhadap Rate Of Return pada Perusahaan yang Tergabung Dalam LQ 45*. Tesis USU. Unpublished.
- Brigham, Eugene. F and Joel F. Houston, 2001. *Manajemen Keuangan*, Terjemahan Tim Penerbit Erlangga. Edisi Kedelapan, , Buku II, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Damodaran, Aswath. 2001, *The Dark Side of Valuation: Valuing Old Tech, New Tech and New Economy Companies*, Upper Saddle River: Prentice-Hall, Inc.
- Damayanti, Susana dan Fatchan Achyani. 2006. Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Payout Ratio (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 5 No. 1 Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Ghozali, Imam, 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gujarati, Damodar, 1999. *Ekonomitrika Dasar*, Terjemahan Sumarno Zain, Erlangga, Jakarta.
- Gitosudarmo, Indriyo dan H. Basri. 2002. *Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. Cetakan Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- Halim, Johan. 2005. Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Dividen terhadap Price Earnings Ratio pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Balance. FE Unika Atmajaya*. Jakarta.

- Harahap, Sofyan Syafri. 2004. Analisis Kritis atas Laporan Keuangan. Edisi Pertama. Cetakan Keempat. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Helfert, Erick A., 2000. *Technique of Financial Analysis, A Guide to Value Creation*, Mc Graw-Hill, International Edition.
- Hair, J. F., Rolph E. Anderson, Ronald L. Tatham, William C. Black, 1998. *Multivariate Data Analysis*, 5<sup>th</sup> ed. New Jersey: Prentice-Hall Int, Inc.
- Husnan, Suad, 1998. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga, UPP AMP YKPN.
- Ikatan Akuntan Indonesia, 2004. *Standar Akuntansi Keuangan*, Jakarta, Penerbit Salemba Empat.
- Imam Ghazali, 2001, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS* Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Jones, Charles P., 2004. *Investments : Analysis and Management*, Ninth Edition, John Wiley & Sons, Inc.
- Jakarta Stock Exchange. 2008. *Indonesian Capital Market Directory*, Jakarta: PT. Bursa Efek Indonesia.
- 2006. *Indonesian Capital Market Directory*, Jakarta: PT. Bursa Efek Jakarta.
- Keown, J. Arthur, Scott, Jr, David F Martin, D. Jhon and Petty J. William, 1999, *Dasar-Dasar Manajemen*, Edisi 7, Edisi Indonesia, Salemba Empat, Jakarta.
- Kieso, Donald E. And Jerry J. Weygand. 2007. *Intermediate Accounting*. Dialihbahasakan oleh Herman Wibowo. 7th edition. Jhon Willey and Sons. Inc.
- Kuswadi. 2006. *Memahami Rasio – Rasio Keuangan bagi Orang Awam*. PT. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Martono dan Agus Harjito. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Pertama. Ekonisia. FE UI. Jakarta.
- Livnat, Joshua dan Zorrowin Paul, 1990, *The Incremental Content of Cash Flow*, *Journal of Accounting and Economic*, Vol. 14, 25-46.

- Lubis, Ade Fatma; Adi Syahputra. 2008. *Pedoman Penulisan Proposal dan Tesis*, Program Magister Akuntansi Sekolah Pascasarjana USU, Medan.
- Miranda Yuliana & Thio, 2003. *Analisis pengaruh penilaian kinerja dengan konsep konvensional dan konsep value based terhadap rate of return: SNA IX, Q*.
- Mc. Clave, T. James, Benson, P. George and Terry Sincich, 2001. *Statistic for Business and Economics*, Eight edition, Prentice Hall International Inc: Upper Saddle River, New Jersey 07458.
- Nina Daniati, Suhairi, 2006. *Pengaruh Kandungan Informasi Komponem Arus Kas, Laba Kotor Dan Size Perusahaan Terhadap Expected Return Saham ( Pada Industry Textile Dan Automotive Yang Terdaftar di BEJ)*, SNA IX.
- Sawir, Agnes. 2005. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*, Penerbit PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Santoso, Singgih, 2005, *Menguasai Statistik di Era Informasi dengan SPSS 12*, PT. Elex Media komputindo, Gramedia, Jakarta.
- Triyono dan Yogyanto, 2000, Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas dan Laba Akuntansi dengan Harga atau Return Saham, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 3 No. 1 Hal 54-68.