

## ANALISIS PENGARUH VARIABEL FUNDAMENTAL, RISIKO SISTEMATIK, DAN JENIS PERUSAHAAN TERHADAP RETURN SAHAM

Satrio Adi Wibowo, Sudarno<sup>1</sup>

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

### ABSTRACT

*Study aimed to examine the influence of fundamental variables, systematic risk, and the type of company to manufacturing company stock return. The variables used in the study include profitability, leverage, stock performance, the annual inflation rate, and type of company. This study population is manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) period 2009 to 2011. Type of company is divided into basic chemical manufacturing companies and non-chemical basis. So the total sample in accordance with the criteria amounted to 83 companies each year. The hypothesis tested in this study with multiple regression analysis. The results of this study indicate that profitability and inflation does not affect the amount of manufacturing company stock returns. While variable leverage, stock performance, and the type of company affect stock return manufacturing company.*

*Keywords: profitability, leverage, stock performance, inflation, types of companies, stock return*

### PENDAHULUAN

Investasi saham dilakukan dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa depan berupa dividen atau kenaikan nilai saham. Namun seperti kegiatan investasi yang lainnya, investasi saham juga memiliki resiko. Untuk itu seorang investor perlu mempertimbangkan beberapa faktor dalam berinvestasi. Informasi perusahaan berupa profitabilitas, leverage, dan kinerja saham menjadi hal yang fundamental untuk diperhatikan investor. Kemudian risiko sistematis yang dilihat dari besarnya inflasi tahunan yang menggambarkan keadaan makro perekonomian, serta perbedaan jenis manufaktur yang dapat mempengaruhi besarnya return saham

Hardiningsih, dkk (2002) menyatakan bahwa investasi yang dilakukan para investor diasumsikan selalu didasarkan pada pertimbangan yang rasional sehingga berbagai jenis informasi diperlukan untuk pengambilan keputusan investasi. Secara garis besar informasi yang diperlukan investor terdiri dari informasi yang bersifat fundamental dan informasi teknikal. faktor fundamental yang sering digunakan untuk memprediksi *return* saham adalah struktur modal, rasio profitabilitas dan rasio pasar (*market ratios*). Instrumen yang digunakan untuk mewakili struktur modal adalah *debt to equity ratio* yang menggambarkan tingkat sumber dana hutang dalam struktur modal perusahaan. Rasio profitabilitas yang berfungsi untuk memprediksi *return* saham adalah *return on asset* (ROA) atau *return on investment* (ROI), sedangkan rasio pasar yang sering dikaitkan dengan harga atau *return* saham adalah *price to book value* (PBV).

Sedangkan menurut Haruman, dkk (2005) faktor fundamental yang digunakan adalah *Earning Per Share* (EPS) dan *Price Earning Ratio* (PER). Menurutnya EPS dapat menggambarkan ekspektasi pendapatan yang akan diperoleh investor untuk tiap sahamnya. Sedangkan PER membandingkan harga saham dengan pendapatan setiap lembar saham yang dapat menjadi indikator perkembangan perusahaan di masa yang akan datang

Adapun dari sisi teknikal Hardiningsih, dkk (2002) dan Haruman, dkk (2005) menggunakan variabel yang sama yaitu tingkat inflasi dan nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing. Kedua variabel ini berkaitan erat dengan keadaan makro perekonomian Indonesia.

Seiring berkembangnya perekonomian di Indonesia, jumlah perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia kian bertambah banyak dan beragam jenisnya. Secara garis besar perusahaan yang listing di BEI (emiten) dibagi menjadi 3 macam macam sektor. Meliputi sektor utama (bahan

baku), sektor kedua (pengolahan/manufaktur), dan sektor ketiga (jasa). Sedangkan menurut Suwito dan Arleen (2005) pengklasifikasi jenis perusahaan tersebut meliputi perusahaan manufaktur, perusahaan non manufaktur selain lembaga keuangan dan bank, dan lembaga keuangan. Sebagian penelitian terdahulu mengenai pengaruh jenis perusahaan terhadap return saham tidak dilakukan secara langsung. Tapi terhadap variabel yang lain yang memiliki hubungan dengan return. Penelitian yang dilakukan Ricardo (2011), meneliti mengenai jenis usaha dan *intellectual capital* yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Ternyata perbedaan jenis perusahaan tersebut mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

## KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori keagenan merupakan basis teori yang mendasari praktik bisnis perusahaan yang dipakai selama ini. Teori tersebut berakar dari sinergi teori ekonomi, teori keputusan, sosiologi, dan teori organisasi. Prinsip utama teori ini menyatakan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang (prinsipal) yaitu investor dengan pihak yang menerima wewenang (agensi) yaitu manajer. Perbedaan "*kepentingan ekonomis*" ini bisa saja disebabkan ataupun menyebabkan timbulnya asimetris informasi antara pemegang saham dan organisasi. Teori agensi mengasumsikan bahwa semua individu bertindak atas kepentingan mereka sendiri. Pemegang saham sebagai principal diasumsikan hanya tertarik kepada hasil keuangan yang bertambah atau investasi mereka di dalam perusahaan. Sedangkan para agen diasumsikan menerima kepuasan berupa kompensasi keuangan dan syarat-syarat yang menyertai dalam hubungan tersebut.

Karena perbedaan kepentingan ini masing-masing pihak berusaha memperbesar keuntungan bagi diri sendiri. Principal menginginkan pengembalian yang besar dan cepat atas investasi yang salah satunya dicerminkan dengan kenaikan porsi deviden dari tiap saham yang dimiliki. Agen menginginkan kepentingannya diakomodir dengan pemberian kompensasi/bonus/insentif/remunerasi yang besar atas kinerjanya. Principal menilai prestasi agen berdasarkan kemampuannya memperbesar laba untuk dialokasikan pada pembagian deviden. Sehingga bila tidak ada pengawasan yang memadai maka sang agen dapat memainkan beberapa kondisi perusahaan agar seolah target tercapai.

### Hubungan antara Profitabilitas dengan *return* saham

ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan total aset yang dimilikinya atas investasi yang dilakukan. ROA merupakan rasio antara laba sesudah pajak terhadap total investasi asset. Semakin besar ROA menunjukkan semakin besar perusahaan mampu memberikan *return saham* atas investasi berupa aset yang dimiliki.

Sari (2009) menemukan bahwa rasio keuangan yang terdiri dari rasio EPS, PER, DER, ROA, dan ROE berpengaruh secara bersama-sama terhadap *return* saham. Sedangkan rasio keuangan berpengaruh secara parsial terhadap *return* saham adalah ROA sehingga secara langsung rasio ini dominan mempengaruhi perubahan *return* saham.

Ketika diketahui besarnya ROA, investor dapat menilai seberapa besar laba yang dapat dihasilkan dengan aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dengan ROA yang tinggi, menyebabkan permintaan terhadap saham perusahaan tersebut meningkat. Sesuai dengan hukum permintaan, maka makin tinggi permintaan saham, makin tinggi pula harga saham. Dari kenaikan harga saham tersebut menyebabkan kenaikan *return* saham pula. Karena terjadi perbedaan harga saham di awal periode dan akhir periode setelah informasi ROA yang diperoleh berbeda pula.

H1: Profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan manufaktur.

### Hubungan antara Leverage dengan *return* saham

*Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan salah satu indikator leverage yang menunjukkan struktur modal dan risiko finansial berupa perbandingan antara hutang dan ekuitas pemilik. Rasio hutang (DER) akan mencapai puncaknya pada saat perusahaan berada pada tahap kedewasaan (*mature*). Hal ini terkait dengan manfaat dari penggunaan sumber dana hutang untuk pemenuhan kegiatan perusahaan. Misalnya, pada tahap dimana keuntungan sudah cukup tinggi dan beban pajak

juga relatif tinggi sehingga pemenuhan dana dari alternatif hutang dalam banyak hal dapat menekan besarnya pajak.

Nilai DER yang tinggi menunjukkan perbandingan utang yang lebih besar daripada ekuitas pemilik. Hal ini berarti perusahaan melakukan kegiatan dengan menggunakan lebih banyak sumber daya eksternal dibandingkan dengan sumber daya internal perusahaan seperti laba ditahan. Dalam mempercayakan dananya pada perusahaan untuk digunakan dalam kegiatan perusahaan, kreditor pasti mempertimbangkan faktor kemampuan perusahaan untuk mengembalikan dana yang dipinjamkan oleh kreditor. Debitor yang memiliki kemampuan untuk mengembalikan pinjaman yang baik tentu akan lebih mendapat kepercayaan oleh kreditor untuk mengelola dananya, sehingga DER yang tinggi dapat dilihat sebagai tanda bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan yang baik untuk menghasilkan *return saham*. Hal tersebut tentunya membuat kepercayaan investor terhadap perusahaan meningkat. Sehingga permintaan saham meningkat, yang diiringi dengan kenaikan harga saham pula. Sehingga terjadi kenaikan *return saham* yang diakibatkan perbedaan harga saham awal dan akhir periode. Ulupui (2005) menjelaskan bahwa variabel DER menunjukkan hubungan yang positif terhadap *return saham*.

H2:Leverage (DER) memiliki pengaruh positif terhadap *return saham* perusahaan manufaktur

### **Hubungan antara Kinerja Saham dengan *return saham***

Salah satu indikator kinerja saham dapat dilihat dari besarnya *Earning per Share* (EPS) yang membandingkan antara laba bersih setelah pajak dengan jumlah lembar saham (Darmadji dan Hendy M Fakhuddin, 2006). Informasi EPS suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan bagi semua pemegang saham perusahaan. Seorang investor membeli dan mempertahankan saham suatu perusahaan dengan harapan akan memperoleh *dividend* atau *capital gain*. Laba biasanya menjadi dasar penentuan pembayaran *dividend* dan kenaikan nilai saham dimasa datang. Oleh karena itu, para pemegang saham biasanya tertarik dengan angka EPS yang dilaporkan perusahaan. Apabila *Earnings per Share* (EPS) perusahaan tinggi, akan semakin banyak investor yang mau membeli saham tersebut sehingga menyebabkan harga saham akan tinggi. Sehingga dari pernyataan-pernyataan tersebut maka dapat ditarik kesimpulan EPS berhubungan positif dan signifikan terhadap harga saham. Sehingga *return saham* juga meningkat karena perbedaan harga saham tersebut.

H3:Kinerja saham (EPS) memiliki pengaruh positif terhadap *return saham* perusahaan manufaktur

### **Hubungan antara Risiko Sistematis dan *return saham***

Inflasi yang dialami suatu negara akan memiliki dampak terhadap berbagai sektor industri dan perekonomian negara. Seringkali nilai inflasi jugai dipergunakan sebagai alat pertimbangan dalam proses investasi. Bagi konsumen inflasi menyebabkan turunnya daya beli, bagi produsen menyebabkan kenaikan harga biaya operasional dan biaya ekstenisifikasi usaha (Dhewanto dan Maulina, 2006). Apabila harga jual dan omzet relatif tetap, maka mengakibatkan turunnya laba bersih bagi emiten. Namun apabila omzet juga menurun krn daya beli konsumen yang rendah sehingga memaksa perusahaan untuk menurunkan harga jual, perusahaan mengalami pukulan kondisi keuangan berganda yaitu peniungkatan biaya produksi dan penurunan nilai penjualan pada saat yang sama.

Implikasi lain inflasi khususnya yang berkaitan dengan mata uang dalam negeri (depresiasi mata uang) ialah meningkatnya kewajiban yang harus dibayar pada pihak lain berupa valuta asing dan penurunan pendapatan riil. Kerugian – kerugian tersebut memicu merosotnya kinerja fundamental perusahaan yang juga memicu kemerosotan harga saham dan indeksnya bagi emiten

Sektor moneter, menyebabkan menurunnya kredibilitas bank sentral, perbankan, dan lembaga keuangan lainnya. Hal itu akan mengakibatkan pemerintah mengeluarkan kebijakan untuk menaikkan tingkat suku bunga bank, guna menarik minat masyarakat untuk menabung guna mengurangi tingkat peredaran uang di masyarakat. Begitu juga dengan suku bunga kredit yang dinaikkan oleh bank, sehingga biaya bunga yang ditanggung oleh para debitur meningkat. Hal ini

berakibat turunnya tingkat laba atau bahkan merugi (Wibowo,2002). Jumlah kredit bermasalah juga meningkat.

Bagi emiten, saat inflasi tinggi, laba bersih akan merosot dan mengakibatkan harga saham merosot. Hal itu juga menyebabkan pertumbuhan laba yang menurun bahkan negatif dalam jangka pendek.

Bagi kreditur dan debitur akan menyebabkan tingkat ketidakpastian yang mereka hadapi akan meningkat. Padahal sebagian dari kreditur dan debitur adalah penghidar resiko dan cenderung menghindari resiko.

Hal – hal di atas akan menyebabkan iklim investasi yang kurang kondusif sehingga terjadi penurunan gairah untuk berinvestasi. Penurunan pertumbuhan kegiatan riil dan ketidakpastian yang terjadi berimbas terhadap harga saham turun. Penurunan harga saham menyebabkan penurunan return saham.

H4: Risiko Sistemik (Inflasi) memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan manufaktur

### Hubungan antara Jenis Perusahaan dan *return* saham

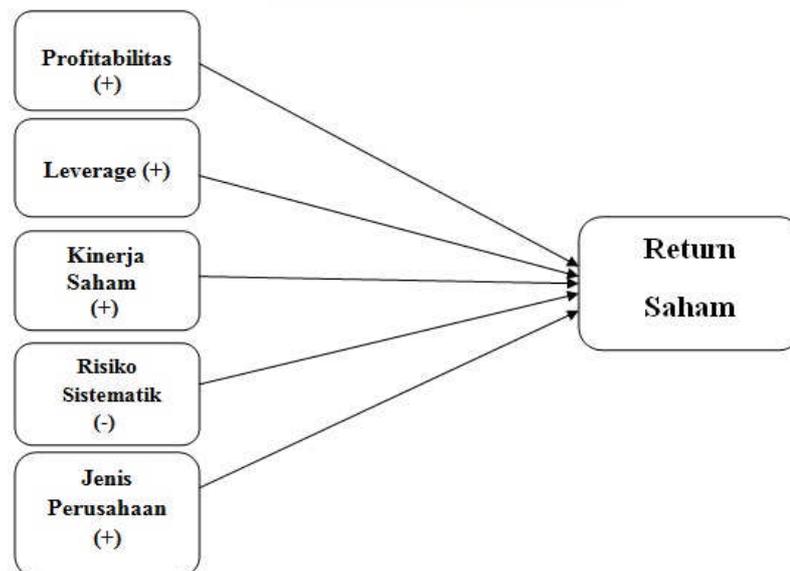
Jenis usaha yang dilakukan perusahaan memiliki karakteristik tertentu. Sehingga beberapa perusahaan dikategorikan dalam jenis perusahaan tertentu. Sehingga tidak jarang jenis perusahaan menjadi pertimbangan seorang investor dalam berinvestasi. Investor cenderung memilih jenis perusahaan yang stabil dengan harapan return yang baik pula. Penelitian Ricardo (2011) menunjukkan bahwa jenis perusahaan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan , khususnya perusahaan perbankan yang listing di BEI.

Perusahaan manufaktur memiliki stabilitas dan resiko yang berbeda. Hal itu dapat dilihat dari jenis usahanya. Beberapa manufaktur bergantung pada faktor lain yang berimbas pada besarnya resiko jenis usaha tersebut. Dalam penelitian ini perusahaan manufaktur dibedakan menjadi manufaktur sektor kimia dasar dan non kimia dasar untuk mewakili pengaruh jenis usaha terhadap return.

Jenis perusahaan yang stabil dan minim resiko permintaan sahamnya cenderung stabil dan terus bertambah. Ketika permintaan akan saham perusahaan terus meningkat, harga saham juga meningkat. Sehingga hal itu berimbas kepada kenaikan return saham pula.

H5: Jenis industri memiliki pengaruh yang berbeda terhadap return saham

Gambar 2.1  
Kerangka Model Penelitian



## METODE PENELITIAN

### Definisi Operasional Variabel

#### Return Saham

*Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi yang berupa *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return* realisasi ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) yang merupakan *return* yang diharapkan investor di masa mendatang.

Hardiningsih, dkk (2002) menyatakan bahwa *return* realisasi diukur dengan menggunakan *return* total (*total return*), relatif *return* (*return relative*), kumulatif *return* (*return cumulative*), dan *return* disesuaikan (*adjusted return*). *Return* total merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu yang terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield*. *Capital gain (loss)* merupakan selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang relati dengan harga periode yang lalu.

$$= \frac{\quad}{\quad}$$

- $R_{it}$  = *Return* saham masing-masing perusahaan  
 $P_t$  = Harga saham masing-masing perusahaan pada t  
 $P_{t-1}$  = Harga saham masing-masing perusahaan pada t-1

#### Return on Asset(ROA)

*Return on Asset* (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. *Return on Asset* (ROA) besarnya dapat dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$= \frac{\quad}{\quad}$$

#### Debt to Equity Ratio

*Debt to equity ratio* adalah perbandingan antara jumlah total hutang terhadap total ekuitas. Variabel *debt to equity ratio* dilambangkan dengan simbol (DER). Rumus untuk menghitung *debt to equity ratio* (DER) adalah sebagai berikut:

$$= \frac{\quad}{\quad}$$

#### Earning Per Share(EPS)

EPS (*earning per share*) dikenal sebagai *summary indicator* yaitu item tunggal yang dapat mengkomunikasikan berbagai informasi mengenai kinerja atau posisi keuangan perusahaan. Total pendapatan perusahaan dikurangi beban-beban yang terkait seperti pajak atau lebih dikenal dengan laba bersih digunakan untuk penghitungan *basic EPS*.

$$= \frac{\quad}{\quad}$$

#### Inflasi

Inflasi menunjukkan tingkat kenaikan harga harga umum barang – barang secara terus menerus atau dengan kata lain inflasi juga disebut penurunan nilai mata uang suatu negara. Adapun rumusnya sbb :

$$= \frac{\quad}{\quad}$$

Di mana,

$P_n$  = Harga sekarang

$P_o$  = Harga pada tahun dasar

Sehingga

$$= \frac{\quad}{\quad}$$

Dimana,

IHK<sub>n</sub> = Indeks Harga Konsumen periode ini

IHK<sub>o</sub> = Indeks Harga Konsumen periode lalu

Perhitungan inflasi dinyatakan dalam persentase. Data inflasi tahunan diperoleh dari laporan Bank Indonesia atau yang terdapat di webiste Bank Indonesia

### ***Jenis Perusahaan***

Sebagaimana kita ketahui bahwa jenis perusahaan yang listing di BEI terdiri dari 3 jenis utama, yaitu perusahaan manufaktur, perusahaan non manufaktur selain lembaga keuangan dan bank, dan lembaga keuangan. Dalam penelitian ini, jenis perusahaan yang diteliti adalah jenis perusahaan manufaktur. Karena perusahaan manufaktur memiliki klasifikasi lagi berdasarkan jenis industri yang dilakukan oleh perusahaan tersebut

Adapun klasifikasi jenis industri dalam penelitian ini dijelaskan dalam tabel berikut :

**Tabel 3.1**  
**Klasifikasi Sektor Kimia Dasar dan Sektor Non Kimia Dasar**

Sektor	Sektor industri Kimia Dasar
A1	Semen
A2	Keramik, porselen & kaca
A3	Logam & sejenisnya
A4	Kimia
A5	Plastik & Kemasan
A6	Pakan Ternak
A7	Kayu & Pengolahannya
A8	Pulp & Kertas
Sektor Industri Non Kimia Dasar	
B1	Otomotif & Komponen
B2	Tekstil & Garment
B3	Alas kaki
B4	Kabel
B5	Elektronika
B6	Lainnya
C1	Makanan & Minuman
C2	Rokok
C3	Farmasi
C4	Kosmetik & Barang keperluan rumah tangga
C5	Peralatan rumah tangga

*Sumber: data sekunder yang diolah, 2012*

Variabel di atas menggunakan variable dummy yaitu sektor industri kimia dasar dan non kimia dasar. Yang dijadikan benchmark adalah sektor kimia dasar. Sehingga variable dummy yang digunakan dalam penelitian adalah sektor kimia dasar dan sektor non kimia dasar .

### **Populasi dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di BEI dari bulan Januari 2009 sampai Desember 2011. Teknik pengambilan sampel berdasarkan *purposive sampling* untuk sampel bersyarat yang ditentukan dengan kriteria-kriteria tertentu atau *judgement sampling*. Kriteria perusahaan yang menjadi sampel adalah:

1. Perusahaan manufaktur terdaftar di BEI yang mempunyai data yang lengkap dan dapat diandalkan kebenarannya selama tahun 2009-2011.
2. Mempunyai data dan laporan keuangan selama empat tahun yaitu 2009-2011.
3. Perusahaan manufaktur yang saham-sahamnya aktif diperdagangkan di BEI selama tahun 2009-2011.

Tercatat 148 emiten yang listing pada periode 2009 – 2011. Namun berdasarkan kriteria tersebut, jumlah sampel yang memenuhi syarat dan diambil untuk penelitian sebanyak 83 perusahaan yang terdiri dari 37 perusahaan Industri kimia dasar, dan 46 perusahaan Industri Kimia Non Dasar (sektor aneka industri , dan sektor industri barang konsumsi).

### **Jenis dan Sumber Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah merupakan data sekunder perusahaan manufaktur yang diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* edaran BEI. Melalui *Indonesia Capital Market Directory* dapat diketahui informasi-informasi yang terkait dengan variabel yang dibutuhkan dalam penelitian ini. Data yang diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* adalah laporan keuangan dimana terdapat informasi ketiga variabel yaitu ROA/ROI, DER dan EPS berupa rasio. Selanjutnya data – data tersebut diklasifikasikan lagi menurut jenis usahanya Sedangkan untuk data inflasi diperoleh dari laporan Bank Indonesia berupa Data Inflasi Tahunan Periode 2009 - 2011.

### **Metode Pengumpulan Data**

Karena data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, maka metode yang dilakukan dalam pengumpulan data adalah metode dokumentasi. Seperti yang telah dijelaskan di atas, pengambilan sampel dilakukan berdasarkan *purposive sampling* yang dipilih berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditentukan.

### **Pengujian Hipotesis**

Pengujian hipotesis untuk mengetahui pengaruh ROA, DER, EPS, Inflasi, dan Jenis Perusahaan terhadap Return Saham diuji dengan alat analisis yaitu analisis regresi berganda. Analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (variabel penjelas/bebas), dengan tujuan untuk mengestimasi dan/atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai-nilai variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui (Ghozali, 2009). Selain itu hipotesis juga diuji dengan uji F, uji t, uji R-Square (koefisien determinasi) , dan ANOVA untuk melihat signifikansi dari pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel lain bersifat konstan.

### **Uji Analisis Regresi Berganda**

Analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (variabel penjelas/bebas), dengan tujuan untuk mengestimasi dan/atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai-nilai variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui (Ghozali, 2009). Dalam upaya menjawab permasalahan dalam penelitian ini maka digunakan analisis regresi berganda (*Multiple Regression*).

Analisis linier berganda bertujuan untuk mengetahui *ROA*, *DER*, *EPS*, *Inflasi*, dan *Jenis Perusahaan* terhadap Return Saham. Dalam penelitian ini Return Saham merupakan variabel dependen dan *ROA*, *DER*, *EPS*, *Inflasi*, dan *Jenis Perusahaan* sebagai variabel independennya. Sehingga didapat persamaan regresi

$$R_s = a + b_1ROA + b_2DER + b_3EPS + b_4INFLASI + b_5Jenis\ Perusahaan + e$$

$R_s$  = Return saham  
 $a$  = konstanta  
 $ROA$  = Return on Assets  
 $DER$  = Debt Equity Ratio  
 $EPS$  = Earning per Share  
 $e$  = variabel gangguan (error)

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Data penelitian ini bersumber pada laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan dalam website IDX (*Indonesian Stock Exchange*) selama tahun 2009 hingga tahun 2011. Penyajian statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi dari suatu data yang dilihat dari jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi dari masing-masing variabel.

**Tabel 4.2**  
**Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	249	-75.50	44.53	7.6405	12.5638
DER	249	.08	40.37	2.2859	5.1019
EPS	249	-7601.00	21070.00	881.5849	2848.8497
INFLASI	249	2.78	6.96	4.5100	1.7844
RETURN	249	-.4615	10.8519	0.5282	1.1295
Valid N (listwise)	249				

Sumber: data sekunder yang diolah, 2012

*Return on Asset (ROA)* menunjukkan seberapa besar laba bersih yang akan diperoleh untuk setiap total aktivasnya. Sehingga semakin besar nilai ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba. Tabel 4.2 menunjukkan bahwa terdapat rata-rata ROA positif, yaitu sebesar 7,6405%. Hal ini menunjukkan bahwa laba bersih yang dilaporkan oleh perusahaan rata-rata mencapai 7,6405% dari total asset yang dimiliki perusahaan. Hal ini berarti bahwa secara rata-rata kinerja perusahaan dalam menciptakan laba pada perusahaan menunjukkan kondisi yang cukup bagus. Nilai ROA terendah adalah sebesar -75,50% dan nilai ROA tertinggi adalah sebesar 44,53%.

*Debt to Equity Ratio (DER)* menunjukkan seberapa besar hutang yang dimiliki perusahaan dibanding dengan modal sendiri yang dimilikinya. Sehingga semakin besar nilai DER menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kewajiban yang besar. Tabel 4.2 menunjukkan bahwa terdapat rata-rata DER sebesar 2,2859. Hal ini menunjukkan bahwa dalam aktivitasnya perusahaan banyak menggunakan sumber hutang daripada modal sendiri yang rata-rata mencapai 2,2859 hutang yang lebih besar dari modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Nilai DER terendah adalah sebesar 0,08 dan nilai DER tertinggi adalah sebesar 40,37.

Profitabilitas lain yang diukur dengan *Earning Per Share (EPS)* menunjukkan seberapa besar laba bersih yang diperoleh untuk setiap lembar saham perusahaan. Sehingga semakin besar nilai EPS menunjukkan laba yang diperoleh perusahaan untuk setiap lembar sahamnya. Sebagaimana informasi ROA, Tabel 4.2 menunjukkan bahwa terdapat rata-rata EPS positif, yaitu sebesar 881,5849 rupiah. Hal ini menunjukkan bahwa laba bersih yang dilaporkan oleh perusahaan

rata-rata mencapai Rp. 881,5849 untuk tiap lembar saham yang dimiliki perusahaan. Nilai EPS terendah adalah sebesar -7601 dan nilai EPS tertinggi adalah sebesar 21070.

Faktor inflasi yang mencerminkan tingkat risiko yang dihadapi perusahaan selama tahun 2009 – 2011 yaitu sebesar 4,51% . Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata selama tahun 2009 hingga 2011 terjadi kenaikan harga barang-barang sebesar 4,51%. Inflasi terendah adalah sebesar 2,78% dan inflasi tertinggi mencapai 6,96%.

Return saham perusahaan sampel dengan menggunakan rata-rata return saham bulanan dari perusahaan sampel menunjukkan rata-rata sebesar 0,5282. Dengan demikian hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata terjadi kenaikan harga saham perusahaan sampel selama tahun 2009 hingga 2011. Return saham terendah adalah sebesar -0,4615 dan return saham tertinggi adalah sebesar 10,8519.

### Pengujian Hipotesis

Model regresi digunakan untuk menguji pengaruh variable bebas ROA, DER, EPS, INFLASI dan industri terhadap return saham. Hasil pengujian adalah sebagai berikut :

**Tabel 4.9**  
**Model penelitian**

Variabel	Signifikan
Ln.ROA	.137
Ln.DER	.045*
Ln.EPS	.019*
INFLASI	.147
INDUSTRY	.046*

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2012

Keterangan: \*signifikan

### Intepretasi Hasil

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa ROA, DER, EPS, INFLASI dan industry memiliki pengaruh terhadap Return saham.

#### 1. Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Return Saham

Hasil penelitian ini mendapatkan bahwa ROA tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Return saham. Hal ini berarti bahwa Hipotesis 1 penelitian ini ditolak.

Tidak adanya hubungan yang signifikan dari ROA dengan Return saham menunjukkan bahwa banyak perusahaan yang mendapatkan ROA yang lebih tinggi pada saat yang sama justru cenderung tidak memiliki return saham tahunan yang lebih besar, bahkan justru cenderung memiliki return saham yang lebih rendah. Hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien regresi yang memiliki arah koefisien negatif.

Hasil penelitian ini berarti mendukung penelitian yang dilakukan oleh Suciarto (2009) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, Meskipun banyak penelitian terdahulu yang dilakukan Hardinisingsih dkk. (2002) , Wibowo (2005) , dan Prihantini (2009) yang menyatakan bahwa ROA memiliki pengaruh terhadap return saham.

Kondisi ini dapat menjelaskan bahwa reaksi yang ditunjukkan oleh investor terhadap informasi profitabilitas ROA tidak sesuai sebagaimana yang diharapkan. Atau dalam hal ini reaksi investor pada akhir tahun tidak mengikuti profitabilitas yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun. Hal ini dapat dikarenakan tidak semua investor sudah mengetahui informasi profitabilitas yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun karena pada waktu tersebut sebenarnya laporan keuangan dalam proses audit sehingga informasi yang diterima investor belum sepenuhnya reliabel.

## 2. Pengaruh Leverage (DER) terhadap Return saham

Hasil penelitian ini mendapatkan bahwa DER memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Return saham dengan arah positif. Hal ini menjelaskan bahwa semakin besar DER yang dimiliki perusahaan yang diidentifikasi dengan nilai total hutang yang besar mempengaruhi return saham berupa kenaikan return saham. Hal ini berarti Hipotesis 2 diterima. Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Suciarto (2009) dan Prihantini (2009) yang menyatakan hal yang sebaliknya. Hal tersebut bisa terjadi karena perbedaan kondisi penelitian

Adanya pengaruh yang signifikan dari DER terhadap return saham dapat berarti bahwa ada penilaian dari investor terhadap arti hutang dan modal sendiri bagi perusahaan. Arah positif dari hubungan DER dengan return saham menunjukkan bahwa banyak investor berpikir bahwa DER yang besar dari sisi positif dapat menguntungkan perusahaan. Dalam hal ini banyak beberapa investor berpendapat bahwa hutang dibutuhkan oleh perusahaan untuk operasional perusahaan. Hutang diperlukan oleh perusahaan untuk menambah modal perusahaan karena meningkatkan modal melalui hutang memiliki waktu yang lebih singkat daripada peningkatan modal melalui right issue yang relatif lama dan memiliki beban pajak yang besar.

Selain itu nampaknya investor berpendapat bahwa nilai rasio hutang terhadap modal sendiri yang lebih besar menunjukkan adanya kepercayaan dari kreditor untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan. Dengan sampel penelitian pada perusahaan yang tidak memiliki ekuitas negatif berarti bahwa tidak ada perusahaan yang mengalami defisit ekuitas. Bahkan dengan bentuk transformasi logaritma natural maka sampel yang diolah adalah perusahaan yang juga mendapatkan laba positif karena nilai laba negatif akan dikeluarkan dari data model penelitian.

Pendapat investor akan arti DER didasarkan bahwa dengan perusahaan yang memiliki kebijakan hutang yang diterima oleh kreditor mengindikasikan bahwa perusahaan mengalami pertumbuhan yang memerlukan operasional yang dapat lebih mudah dan cepat jika menggunakan hutang.

Pertimbangan positif mengenai manfaat hutang bagi perusahaan tersebut pada akhir tahun akan menjadikan investor memiliki kepercayaan pada perusahaan yang pada akhirnya meningkatkan harga saham perusahaan.

## 3. Pengaruh Kinerja Saham (EPS) terhadap Return Saham

Hasil penelitian ini mendapatkan bahwa EPS memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham dengan arah positif. Hal ini menjelaskan bahwa semakin besar laba bersih yang diperoleh perusahaan yang diidentifikasi dengan nilai EPS yang semakin besar maka return saham juga semakin besar.

Hal ini berarti mendukung penelitian yang dilakukan Sari (2009) yang menyatakan adanya hubungan positif antar EPS dan Return Saham. Sehingga hasil penelitian juga membenarkan pernyataan terdahulu

Hubungan logis dari EPS dengan return saham secara konsep dapat terjawab. Hal ini karena return saham merupakan salah satu bentuk kepercayaan investor terhadap perusahaan. Di satu sisi nilai EPS yang besar oleh perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Selanjutnya laba dapat digunakan sebagai sumber pembiayaan perusahaan, pembayaran hutang dan berpotensi sebagai sumber dividen oleh perusahaan. Sehingga dengan EPS yang lebih tinggi maka kondisi perusahaan akan lebih baik karena beberapa sumber kas perusahaan dapat diperoleh dengan lebih baik oleh perusahaan.

Return saham merupakan bentuk reaksi investor terhadap saham perusahaan. Kepercayaan yang lebih besar akan meningkatkan harga saham yang berarti merupakan kenaikan return saham.

## 4. Pengaruh Risiko Sistematis (INFLASI) terhadap Return Saham

Hasil penelitian ini mendapatkan bahwa INFLASI tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Return saham. Tidak adanya pengaruh yang signifikan dari INFLASI terhadap Return saham menunjukkan perbedaan terhadap hipotesis

Hasil penelitian justru menunjukkan bahwa ada kecenderungan bahwa pada saat inflasi tinggi (misal pada tahun 2010), return saham dari perusahaan sampel justru mengalami peningkatan. Kondisi demikian terlihat dari banyaknya perusahaan yang justru mengalami

kenaikan harga saham manakala kondisi makrokomi dalam negeri berupa inflasi mengalami kenaikan.

Sehingga hasil penelitian berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Boudoukh (1992), dan Hardiningsih dkk (2002) yang menyatakan bahwa Inflasi berpengaruh signifikan terhadap return saham. Ternyata inflasi tidak berpengaruh terhadap return saham sebagaimana penelitian yang dilakukan Prihantini (2009).

Dengan adanya pertumbuhan inflasi dapat menjadi pendukung maupun penghambat pertumbuhan perusahaan. Sebagai penghambat, inflasi yang tinggi akan meningkatkan biaya hidup masyarakat sehingga akan memperkecil pendapatan perusahaan. Namun demikian di satu sisi kenaikan inflasi yang tinggi namun masih relatif rendah karena nilai inflasi maksimal hanya 6,96% menunjukkan agresivitas masyarakat dalam membelanjakan uang mereka yang berarti akan memberikan keuntungan pada perusahaan.

#### 5. Pengaruh Jenis Usaha terhadap Return Saham

Hasil penelitian ini mendapatkan bahwa dengan menggunakan variabel dummy menunjukkan bahwa variabel Jenis Usaha memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Return saham.

Adanya pengaruh yang signifikan dari Jenis Usaha terhadap Return saham menunjukkan bahwa jenis perusahaan manufaktur kimia dasar yang dijadikan benchmark dalam penelitian ini mempunyai pengaruh terhadap return saham.

Hal tersebut juga menunjukkan bahwa bukan hanya jenis perusahaan keuangan saja yang berpengaruh terhadap kinerja keuangan (return) sebagaimana penelitian yang dilakukan Ricardo (2011). Tetapi jenis perusahaan manufaktur (Kimia Dasar) berpengaruh terhadap return saham dibanding jenis manufaktur yang lain

## KESIMPULAN

### Kesimpulan

Dari hasil analisis data dari bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Hipotesis 1 penelitian yang menyatakan bahwa profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap return saham. Perusahaan dengan ROA yang lebih besar tidak menjamin memberikan Return saham yang lebih besar.
2. Hipotesis 2 penelitian yang menyatakan bahwa leverage (DER) berpengaruh terhadap return saham. Perusahaan dengan DER yang lebih besar cenderung memiliki return saham yang lebih besar.
3. Hipotesis 3 penelitian yang menyatakan bahwa kinerja saham (EPS) berpengaruh terhadap return saham. Perusahaan dengan EPS yang lebih besar cenderung memiliki return saham yang lebih besar.
4. Hipotesis 4 penelitian yang menyatakan bahwa Inflasi tidak berpengaruh terhadap return saham. Inflasi yang lebih tinggi tidak menurunkan return saham.
5. Hipotesis 5 penelitian yang menyatakan bahwa jenis industry berpengaruh terhadap return saham. Tingkat risiko saham perusahaan cenderung seragam pada industry manufaktur.

### Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang dapat dijadikan pertimbangan untuk penelitian selanjutnya, antara lain:

1. Keterbatasan penelitian ini pada prinsipnya terletak pada jumlah variabel penelitian yang dipergunakan dalam penelitian ini. Hal ini terkait dengan banyaknya rasio keuangan yang tersedia dari laporan keuangan dan banyak digunakan dalam penelitian.
2. Dalam periode penelitian yang hanya 3 tahun yaitu periode 2009-2011 diperoleh jumlah data yang terdokumentasi dan *valid* hanya 83 perusahaan tiap tahun.
3. Besarnya inflasi yang dialami semua perusahaan dalam periode yang sama dianggap sama
4. Pengelompokan jenis manufaktur hanya berdasarkan jenis kegiatan manufaktur yang dilakukan

## Saran

Saran yang dapat dilakukan untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut :

1. Bagi investor nampaknya harus mempertimbangkan kondisi ROA , DER , dan EPS perusahaan sebagai factor utama dalam pertimbangan investasi yang signifikan dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memberikan keuntungan bagi pertumbuhan investasi.
2. Sedangkan faktor inflasi dan jenis perusahaan dapat dijadikan pertimbangan tambahan guna lebih meyakinkan keputusan saat berinvestasi
3. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel yang berkaitan dengan manajemen karena bagaimanapun kebijakan perusahaan terkait dengan kebijakan manajemen.

## REFERENSI

- Darmadji, Tjiptono, Hendy M (2001). *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dewanto, Maulina. 2006. "Faktor - faktor Penyebab dan Dampak Inflasi." *Skripsi*, Institut Teknologi Bandung.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi Ketiga. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi Kelima. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hardiningsih, Pancawati L. Suryanto, dan Anis Chariri. 2002. "Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Ekonomi terhadap Return Saham pada Perusahaan di Bursa Efek Jakarta: Studi Kasus Basic Industry & Chemical." *Jurnal Bisnis Strategi*, Vol 8, Desember 2001, hal: 83-97.
- Haruman , Tendi .2005. "Pengaruh Faktor Fundamental , dan Risiko Sistematis terhadap Tingkat Pengembalian Saham BEJ." *Tesis*, Universitas Padjajaran.
- Prihantini, Ratna.2009. "Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, ROA, DER, dan CR terhadap Return Saham." *Thesis*, Universitas Diponegoro.
- Ricardo. 2011. "Pengaruh Modal Intelektual dan Jenis Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan." *Skripsi*, Universitas Pekalongan.
- Sari, Ria Nuranita. 2009. "Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI." *Skripsi*, Universitas Diponegoro.
- Sucianto, Yanuar Arief. 2009. "Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage terhadap Return Saham." *Skripsi*, Universitas Diponegoro.
- Suwito, Arleen. 2005. "Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Tindakan Perataan Laba yang Dilakukan oleh Perusahaan yang Terdaftar di BEJ." *Skripsi*, Universitas Trisakti.
- Wibowo, Lucky Bani. 2005. "Pengaruh Economic Value Added dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Return Pemegang Saham." <http://rac.uui.ac.id/server/document/Public/2008052303130301312308.pdf>. Diakses tanggal 8 Februari 2012.