

PENGARUH WORKING CAPITAL TURNOVER, LONG TERM DEBT-TO-EQUITY RATIO, DAN RETURN ON EQUITY TERHADAP RETURN SAHAM

(Studi Empiris pada Perusahaan-Perusahaan LQ45 Nonkeuangan Tahun 2010 - 2012)

Riswandha Adi Wibowo, Raharja¹

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

ABSTRACT

This research was performed to examine the effect of working capital turnover, long term debt-to-equity ratio and return on equity on the stock return by nonfinancial companies listed in LQ45 index during 2010 – 2012. Independent variables in this study are working capital turnover, long term debt-to-equity ratio, and return on equity. Working capital turnover was measured by dividing companies' net income with working capital. Long term debt-to equity ratio was measured by dividing companies' long term liabilities with stockholders' equity. Return on equity was measured by dividing companies' profit after tax with stockholders' equity. While the dependent variable in this study is stock return.

The results of multiple regression analysis showed that the usage of working capital turnover, long term debt-to-equity ratio and return on equity altogether had no significant impact on stock return. The partial t tests were resulted in negative nonsignificant effect of working capital turnover on stock effect, positive nonsignificant effect of return on equity on stock return, and nonsignificant negative effect of long term debt-to-equity ratio on stock return.

Keywords: stock return, working capital turnover, long term debt-to-equity ratio, return on equity

PENDAHULUAN

Dalam kegiatannya berinvestasi saham, investor selalu memiliki harapan untuk mendapatkan *return* (Widodo, 2007). *Return* menjadi tujuan utama yang ingin dicapai oleh investor karena *return* inilah yang menjadi hasil keuntungan investor dalam kegiatan investasinya. Oleh karena itu, *return* saham sangat penting bagi perusahaan karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari suatu perusahaan (Jogiyanto, 2000), sehingga perusahaan berusaha menjaga dan memperbaiki kinerjanya yang dapat mempengaruhi *return* saham agar portofolio saham yang diinvestasikan meningkat.

Alasan pemilihan *return* saham sebagai fokus studi adalah peran *return* saham sebagai penggerak dalam suatu proses investasi. Investor mengukur *return* saham sebagai langkah dalam membandingkan alternatif investasi dalam portofolio. Pengukuran *return* saham secara historis memberi investor kemampuan dalam mengetahui kesuksesan usaha investasi mereka. Selain itu, menurut Tendi *et al.* (2005), *return* saham historis ikut memiliki andil dalam memperkirakan *return* masa depan yang belum diketahui.

Lebih jauh lagi, perolehan *return* saham dalam investasi menganut keyakinan “*High Risk, High Return*”. Maksud dari keyakinan ini adalah investasi saham menghasilkan tingkat pengembalian yang tinggi dibanding dengan instrumen investasi lain, namun juga disertai dengan tingkat risiko yang tinggi. Hal ini mendorong adanya dua kelompok investor saham, yang pertama adalah *risk taker* yang tidak ragu menghadapi risiko yang besar dengan harapan mendapat *return* yang besar pula, dan *risk aveter* yang berusaha meminimalisir adanya risiko dalam investasi saham.

Untuk memprediksi *return* saham banyak faktor yang dapat digunakan, antara lain adalah informasi keuangan perusahaan dan informasi pasar atau saham. Informasi keuangan dan informasi pasar yang dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham adalah berupa rasio keuangan. Rasio

¹ *Corresponding author*

keuangan membantu investor dalam mengambil keputusan rasional saat melakukan kegiatan investasi.

Rasio keuangan tersebut digunakan oleh investor untuk meramalkan *return* saham. Permasalahan yang kemudian muncul adalah menentukan arah dan besar pengaruh tiap rasio keuangan terhadap *return* saham. Rasio keuangan memiliki beberapa proksi yang berpeluang mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Proksi-proksi dari rasio keuangan dapat diteliti pengaruhnya terhadap *return* saham untuk kemudian diperoleh suatu kesimpulan apakah proksi-proksi tersebut berhubungan positif atau negatif dan apakah proksi-proksi berpengaruh secara signifikan atau tidak signifikan.

Penelitian yang meneliti hubungan dan pengaruh rasio keuangan terhadap *return* saham telah banyak dilakukan sebelumnya. Penelitian tersebut mayoritas memakai proksi-proksi yang sama sebagai variabel independen, namun menghasilkan kesimpulan yang berbeda. Beberapa penelitian yang membahas pengaruh rasio keuangan terhadap *return* saham yaitu :

- a. Penelitian oleh Rahayu (2003) menyimpulkan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan, dan PER berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *return* saham.
- b. Penelitian yang dilakukan Mandasari *et al.* (2012) menyatakan bahwa *Quick Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan *Return On Equity* (ROE) dan *Return on Assets* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
- c. Penelitian yang dilakukan Farkhan (2012) menyatakan bahwa *Current Ratio*, ROA, dan *Price to Earning Ratio* (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, DER berpengaruh positif namun tidak signifikan, dan *Total Assets Turnover* berpengaruh negatif dan tidak signifikan.
- d. Penelitian yang dilakukan Hidayat (2000) menyatakan bahwa CR, DER, *Leverage* (LEV), dan TATO tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. *Net Profit Margin* (NPM), ROE, ROA, *Earning per Share* (EPS), PER, dan *Price Book Value* (PBV) berpengaruh signifikan, dan semua variabel independen penelitian secara simultan berpengaruh signifikan.
- e. Ngaisah (2008) menyatakan bahwa ROA dan *Debt to Total Assets* (DTA) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *return* saham. ROE berpengaruh positif secara signifikan, dan semua variabel independen penelitian secara simultan berpengaruh secara signifikan.

Proksi suatu rasio keuangan tidak hanya *total asset turnover* dan *inventory turnover* semata. Rasio aktivitas dapat diproksi dengan pengukuran lain, contohnya *working capital turnover*. Menurut Subramanyam dan Wild (2010), perusahaan menginginkan perputaran modal kerja operasi yang tinggi, karena perputaran modal kerja operasi yang tinggi mencerminkan investasi dalam modal kerja yang lebih kecil untuk setiap rupiah penjualan. Rasio profitabilitas dapat diproksi menggunakan *long term debt-to-equity ratio*. Hal ini dikembangkan dari penelitian oleh Safania (2011) yang meneliti hubungan antara *long term debt-to-equity ratio* dan harga saham. Dari korelasi antara *long term debt-to-equity ratio* dan harga saham kemudian akan diuji apakah *long term debt-to-equity ratio* dapat memprediksi *return* saham atau tidak. Penggunaan proksi yang berbeda dari penelitian terdahulu bertujuan menghindari replikasi dan menguji apakah proksi yang baru ini memiliki pengaruh atau tidak terhadap *return* saham.

Berdasarkan ulasan di atas, penulis ingin meneliti pengaruh beberapa proksi rasio keuangan terhadap *return* saham. Rasio rasio keuangan yang akan digunakan meliputi *working capital turnover*, *long term debt-to-equity ratio*, dan *return on equity*. Persamaan penelitian ini dengan penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya adalah penggunaan *return on equity* sebagai proksi dari rasio profitabilitas. Hal ini pernah dilakukan oleh Widodo (2007), Ngaisah (2008), Hidayat (2009), dan Mandasari *et al.* (2012).

Objek studi penelitian ini difokuskan pada kelompok perusahaan yang tergabung dalam LQ45 dalam kurun waktu 2010 sampai dengan 2012. Dasar pemilihan objek studi penelitian ini adalah :

1. Pertimbangan ketersediaan data yang paling memungkinkan diperoleh selama masa penelitian (1 semester).

2. Kelompok perusahaan LQ45 cukup mewakili keseluruhan sektor yang ada dalam *Indonesia Stock Exchange*, meliputi pertambangan, properti, komunikasi, dan seterusnya. Sektor yang dikecualikan dari objek studi penelitian adalah keuangan.

Pemisahan sektor keuangan dari objek studi penelitian ini disebabkan oleh karakteristik unsur-unsur laporan keuangan. Sektor keuangan, khususnya perbankan, memiliki akun-akun khas seperti penempatan pada Bank Indonesia dan rekening giro/tabungan nasabah. Akun-akun tersebut tidak ditemukan pada sektor-sektor lain dan tidak memungkinkan untuk dilakukan perhitungan variabel *working capital turnover* dan *long term debt-to-equity ratio*. Oleh karena itu, objek studi penelitian mengecualikan sektor keuangan atas dasar pertimbangan yang telah disebutkan di atas.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Hubungan *Working Capital Turnover* (WCTO), *Long term Debt-to-Equity Ratio* (LDER), dan *Return On Equity* (ROE) dapat dijelaskan dengan teori *signalling*. Dalam teori *signalling*, dinyatakan bahwa informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi (Jogiyanto, 2000). Informasi yang diberikan oleh perusahaan antara lain berwujud laporan keuangan. Dengan diterbitkannya laporan keuangan suatu perusahaan, pasar akan menganggap hal tersebut sebagai sinyal yang baik (*good signal*). Hal itu disebabkan oleh anggapan bahwa perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan dinilai memiliki kemampuan untuk beroperasi secara berkesinambungan (*going concern*).

Setelah memperoleh laporan keuangan, langkah yang selanjutnya dilakukan oleh investor adalah membuat analisa terkait investasinya di perusahaan tersebut. Analisis ini dilakukan dengan tujuan untuk membuat peramalan (*forecasting*), apakah nantinya investasinya memiliki prospek yang cerah atau berpotensi mengalami kerugian. Jika dalam analisa didapatkan laporan bahwa investasi dari investor tersebut berpeluang mendapatkan keuntungan (*gain*), maka investor akan cenderung mempertahankan atau mungkin akan menambah nilai investasinya, dengan kata lain menambah jumlah saham yang dipegang. Sebaliknya, jika analisa menyatakan bahwa investasinya berpeluang mengalami kerugian (*loss*), maka investor akan cenderung menarik modal yang telah ditanamkan, dalam hal ini menjual saham yang dimiliki.

Variabel yang digunakan dalam analisis peramalan adalah yang memiliki korelasi, baik bersifat positif maupun negatif, dengan *return* saham. Beberapa contohnya adalah *Turnover* yang meliputi TATO dan ITO, rasio hutang Debt to Equity (DER), dan *Return* yang meliputi ROA atau ROE. Penelitian ini memakai *Working Capital Turnover*, *Long term Debt-to-Equity Ratio*, dan *Return on Equity*.

Pengaruh *Working Capital Turnover* terhadap *return* saham

Berdasarkan teori *signalling*, tingkat perputaran aset yang tinggi akan membuat harga saham naik. Hal itu disebabkan oleh pemikiran bahwa semakin tinggi perputaran aset akan semakin besar laba yang diperoleh perusahaan. Sebab oleh perusahaan, aset dapat dikonversi menjadi keuntungan, baik dalam bentuk *sales profit* maupun *gain*.

Menurut Sartono (2001), TATO sangat berguna bagi kreditor dan pemegang saham/*shareholder* karena dapat mengetahui efisiensi perusahaan untuk meningkatkan penjualan, akan tetapi TATO juga berguna bagi manajemen perusahaan untuk mengetahui seberapa efektifkah perusahaan mengelola aktivitya sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan yang akan berakibat pada meningkatnya nilai *return* saham yang akan diterima investor.

WCTO memiliki keterkaitan yang cukup erat dengan TATO. Hal ini disebabkan oleh perhitungan dari WCTO maupun TATO yang terdapat unsur penjualan yang berperan sebagai pembilang dan aset lancar yang menjadi penyebut. Sehingga WCTO mempunyai hubungan yang searah dengan TATO.

H1 : *Working Capital Turnover* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengaruh *Long term Debt-to-Equity Ratio* terhadap *return* saham

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *return* saham diperkuat oleh pernyataan Modigliani dan Miller (1958) bahwa nilai suatu perusahaan akan meningkat seiring peningkatan DER yang

disebabkan oleh efek *corporate tax shield*. Dengan asumsi keadaan pasar mendekati sempurna dan terdapat kebijakan pajak, pada umumnya bunga yang dibayarkan akibat penggunaan hutang dapat dipergunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak atau *tax deductible*. Apabila ada dua perusahaan yang memperoleh laba operasi yang sama, dan terdapat asumsi bahwa perusahaan pertama menggunakan hutang dan membayar bunga sedangkan perusahaan kedua tidak menggunakan hutang dan tidak membayar bunga, kesimpulan yang diperoleh adalah perusahaan pertama akan membayar pajak penghasilan yang lebih kecil bila dibandingkan dengan perusahaan kedua. Penghematan pembayaran pajak akibat membayar bunga hutang merupakan suatu manfaat bagi pemilik perusahaan, atau dalam hal ini adalah pemegang saham.

Penjelasan sebelumnya berlaku pula pada LDER. LDER merupakan DER dengan perhitungan kewajiban yang dipersempit menjadi hanya meliputi kewajiban jangka panjang. Dapat ditarik kesimpulan bahwa LDER juga memiliki karakteristik yang serupa dengan DER.

H2 : Long term Debt-to-Equity ratio berpengaruh positif terhadap return saham.

Pengaruh Return On Equity terhadap return saham

Menurut Herlambang (2003), nilai ROE yang semakin besar akan menunjukkan efisiensi perusahaan yang semakin tinggi dalam penggunaan modal sendiri untuk menghasilkan *profit*. Harapan investor dan pemegang saham perusahaan adalah efisiensi perusahaan dalam penggunaan modal yang tinggi akan menyebabkan naiknya harga saham. Hal ini disebabkan oleh pemikiran bahwa perusahaan dengan efisiensi yang tinggi adalah perusahaan dengan kinerja operasional yang baik, sehingga layak jika sahamnya di bursa dinilai tinggi.

H3 : Return On Equity berpengaruh positif terhadap return saham.

METODE PENELITIAN

Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* saham. *Return* saham menurut Ang (1997) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi saham yang dilakukan.

Variabel Independen

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1) *Working Capital Turnover* (WCTO)

Working Capital Turnover (WCTO) menurut Kasmir (2011) dan Prihadi (2008) adalah rasio keuangan yang menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam memberdayakan modal kerja untuk menjual hasil produksi.

2) *Long term Debt-to-Equity Ratio* (LDER)

Long term debt to equity menggambarkan besaran dalam jangka panjang yang harus ditanggung para penanam modal dari dananya untuk tiap satu rupiah pendanaan ekuitas.

3) *Return On Equity* (ROE)

Return On Equity merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan tingkat kembalian perusahaan atau efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas yang dimiliki perusahaan (Widodo, 2007)

Metode Analisis dan Pengumpulan Data

Data dalam penelitian ini diberikan perlakuan berupa pengecekan statistik deskriptif dan pengujian data, hal ini dilakukan untuk menjamin bahwa data yang dikumpulkan dapat digunakan untuk menguji model yang telah dirumuskan di atas. Alat analisis yang digunakan adalah uji asumsi klasik dan analisis regresi. Sedangkan metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode studi pustaka atau dokumentasi data dari sumber-sumber data sekunder, yaitu dengan mengadakan pencatatan dan penelaahan terhadap aspek-aspek atau dokumen-dokumen yang berhubungan dengan objek dalam penelitian ini.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di IDX selama tahun 2010 - 2012 dan juga terpilih menjadi anggota perusahaan LQ45 pada periode Agustus-Desember tahun yang sama. Berdasarkan observasi yang dilakukan, diketahui dalam satu tahun terdapat 2 kali pengumuman indeks perusahaan LQ45. Berikut adalah perincian dari sampel yang digunakan dalam penelitian ini :

Tabel 1
Rincian Jumlah Sampel

Tahun	Jumlah
2010	40
2011	37
2012	39
Total	116

Sumber : Data sekunder yang dikumpulkan, 2014

Uji asumsi klasik yang digunakan adalah uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Untuk mengetahui apakah suatu data terdistribusi secara normal atau tidak, dapat dilakukan dengan uji Kolmogorov-Smirnov. Hasil uji Kolmogorov-Smirnov dapat dilihat pada tabel 2.

Tabel 2
Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov

		Unstandardized Residual
N		116
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	1,01136226
Most Extreme Differences	Absolute	,252
	Positive	,252
	Negative	-,231
Kolmogorov-Smirnov Z		2,717
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2014

Dari tabel 2 diketahui bahwa menurut uji Kolmogorov-Smirnov, *Asymp Sig. (2-tailed)* untuk residual model regresi adalah sebesar 0,00. Sesuai dengan ketentuan, bahwa $P < 0,05$ data tidak berdistribusi normal. Berdasarkan hal tersebut, maka data residual model regresi dinyatakan tidak terdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dimaksudkan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas yang satu dengan yang lainnya. Untuk mendeteksi adanya multikolinieritas dapat dilihat dari nilai VIF dan *Tolerance*. Multikolinieritas terjadi apabila nilai VIF lebih dari 10 dengan nilai *Tolerance* kurang dari 0,1. Dari analisis tersebut, dapat dinyatakan bahwa tidak terjadi multikolinieritas dengan asumsi nilai VIF kurang dari 10 dan nilai *Tolerance* lebih dari 0,1. Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat pada tabel 3.

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1		
(Constant)		
WCTO	1,000	1,000
LDER	,950	1,052
ROE	,950	1,052

a. Dependent Variable: RETURN

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2014

Berdasarkan tabel 3, uji multikolinieritas menunjukkan bahwa pada model regresi diketahui nilai *Tolerance* lebih dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10. Sehingga dapat disimpulkan dari uji multikolinieritas bahwa model regresi bebas dari multikolinieritas dan layak digunakan.

Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji Glejser. Dalam uji Glejser, nilai absolut residual diregresi sebagai variabel dependen dengan variabel independennya. Hasil uji Glejser dapat dilihat pada tabel 4.

Tabel 4
Hasil Uji Glejser
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
1					
(Constant)	,428	,101		4,223	,000
WCTO	-,001	,004	-,035	-,366	,715
LDER	-,002	,011	-,015	-,152	,879
ROE	,019	,315	,006	,060	,952

a. Dependent Variable: ABSUT

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2014

Hasil uji Glejser yang dinyatakan di tabel 4 menunjukkan tidak adanya hubungan yang signifikan dari ketiga variabel bebas dengan nilai mutlak residualnya. Hal ini dibuktikan dari nilai signifikansi tiap variabel yang lebih besar dari 5%. Dengan demikian, tidak terdapat kondisi heteroskedastisitas pada model regresi.

Uji Autokorelasi

Untuk menguji autokorelasi digunakan uji Durbin-Watson. Uji Durbin-Watson digunakan untuk menguji apakah antar residual tidak terdapat korelasi yang tinggi. Jika antar residual tidak terdapat hubungan korelasi maka dikatakan residual adalah acak atau *random*. Berikut ini adalah hasil uji autokorelasi dalam tabel 5.

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,094 ^a	,009	-,018	1,02482	2,054

a. Predictors: (Constant), ROE, WCTO, LDER

b. Dependent Variable: RETURN

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2014

Hasil uji Durbin-Watson dari tabel 5 menunjukkan bahwa nilai DW diperoleh sebesar 2,054. Dari analisis dapat diketahui bahwa nilai DW berada tersebut diantara du (1,736) dan $4 - du = 4 - 1,736 = 2,264$. Menurut Imam Ghazali (2012), nilai DW yang lebih besar dari du dan lebih kecil dari $4 - du$ menghasilkan keputusan tidak ada autokorelasi ($r=0$). Dengan demikian kedua model regresi tersebut tidak memiliki masalah autokorelasi.

Analisis Regresi

Analisis regresi digunakan untuk menguji pengaruh variabel bebas WCTO, LDER, dan ROE terhadap *return* saham. Hasil analisis regresi dalam penelitian ini dinyatakan dalam tabel 6.

Tabel 6
Model Regresi Penelitian
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	,157	,112		1,407	,162
	WCTO	-,001	,004	-,014	-,148	,883
	LDER	-,001	,012	-,008	-,085	,932
	ROE	,327	,347	,091	,942	,348

a. Dependent Variable: RETURN

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2014

Berdasarkan tabel 6, dapat dijabarkan persamaan model regresi penelitian sebagai berikut :

$$RETURN = 0,157 - 0,001 WCTO - 0,001 LDER + 0,327 ROE + e$$

Persamaan model regresi tersebut menunjukkan bahwa :

- Koefisien regresi variabel WCTO diperoleh sebesar 0,001 dengan arah negatif yang berarti bahwa WCTO berbanding terbalik dengan kenaikan *return* saham.
- Koefisien regresi variabel LDER diperoleh sebesar 0,001 dengan arah negatif yang berarti bahwa LDER berbanding terbalik dengan *return* saham.
- Koefisien regresi variabel ROE diperoleh sebesar 0,327 dengan arah positif yang berarti bahwa ROE berbanding lurus dengan *return* saham.

Overall Model Fit

Dalam *overall model fit* diperlukan uji F untuk membuktikan apakah model regresi yang digunakan sudah tepat. Hasil uji F dari pengaruh WCTO, LDER, dan ROE terhadap *return* saham dapat dilihat pada tabel 7.

Tabel 7
Hasil Uji F
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1,051	3	,350	,334	,801 ^b
Residual	117,628	112	1,050		
Total	118,679	115			

a. Dependent Variable: RETURN

b. Predictors: (Constant), ROE, WCTO, LDER

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2014

Berdasarkan tabel 7, nilai F hitung dari model regresi adalah 0,334 dengan nilai probabilitas sebesar 0,801, yang lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti bahwa model regresi tidak dapat digunakan dalam penelitian ini dimana penggunaan variabel WCTO, LDER, dan ROE secara bersama-sama tidak dapat memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Koefisien Determinasi (R^2)

Dalam penelitian ini analisis koefisien determinasi dilakukan dengan tujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Hasil pengujian koefisien determinasi dijelaskan pada tabel 8.

Tabel 8
Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,094 ^a	,009	-,018	1,02482

a. Predictors: (Constant), ROE, WCTO, LDER

b. Dependent Variable: RETURN

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2014

Berdasarkan tabel 8, nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) adalah -0,018. Hal ini berarti variabel-variabel independen WCTO, LDER, dan ROE bukanlah prediktor dari variabel dependen *return* saham.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis penelitian dilakukan dengan menggunakan uji t. Uji t diperlukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen (WCTO, LDER, dan ROE) terhadap variabel dependen *return* saham. Hasil uji t dapat dilihat pada tabel 9.

Tabel 9
Hasil Uji t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,157	,112		1,407	,162
1 WCTO	-,001	,004	-,014	-,148	,883
LDER	-,001	,012	-,008	-,085	,932
ROE	,327	,347	,091	,942	,348

a. Dependent Variable: RETURN

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2014

Pengujian secara parsial atau individual terhadap pengaruh masing-masing variabel dari tabel 9 dijelaskan sebagai berikut :

Pengaruh Variabel WCTO terhadap Return Saham

Hipotesis 1 (H1) dari penelitian ini merumuskan adanya pengaruh dari WCTO terhadap *return* saham. Hasil pengujian hipotesis 1 (H1) mengenai pengaruh variabel WCTO terhadap *return* saham menunjukkan nilai t hitung sebesar -0,148 dengan signifikansi sebesar 0,883 ($p > 0,05$). Hal ini berarti bahwa WCTO tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa Hipotesis 1 (H1) ditolak.

Pengaruh Variabel LDER terhadap Return Saham

Hipotesis H2 dari penelitian ini merumuskan adanya pengaruh dari LDER terhadap *return* saham. Hasil pengujian hipotesis H2 mengenai pengaruh variabel LDER terhadap *return* saham menunjukkan nilai t hitung sebesar -0,085 dengan signifikansi sebesar 0,932 ($p > 0,05$). Hal ini berarti bahwa LDER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa Hipotesis 2 (H2) ditolak.

Pengaruh Variabel ROE terhadap Return Saham

Hipotesis 3 (H3) penelitian ini merumuskan adanya pengaruh dari ROE terhadap *return* saham. Hasil pengujian hipotesis 3 (H3) mengenai pengaruh variabel ROE terhadap *return* saham menunjukkan nilai t hitung sebesar 0,942 dengan signifikansi sebesar 0,348 ($p > 0,05$). Hal ini berarti bahwa ROE tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa Hipotesis 3 (H3) ditolak.

KESIMPULAN DAN SARAN

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

1. Hipotesis 1 (H1) yang menyatakan bahwa **Working Capital Turnover berpengaruh positif terhadap return saham** tidak terbukti secara empiris. Hasil analisis menunjukkan bahwa WCTO berpengaruh terhadap *return* saham dengan arah negatif. Perusahaan dengan perputaran modal kerja yang lebih besar tidak menunjang secara signifikan terhadap diperolehnya *return* saham yang lebih besar.
2. Hipotesis 2 (H2) yang menyatakan bahwa **Long term Debt-to-Equity ratio berpengaruh positif terhadap return saham** tidak terbukti secara empiris. Hasil analisis menunjukkan bahwa LDER tidak berpengaruh terhadap *return* saham. LDER suatu perusahaan tidak mempunyai hubungan apapun terkait *return* saham.
3. Hipotesis 3 (H3) yang menyatakan bahwa **Return On Equity berpengaruh positif terhadap return saham** tidak terbukti secara empiris. Hasil analisis menunjukkan bahwa ROE berpengaruh terhadap *return* saham dengan arah positif. Perusahaan dengan ROE yang lebih besar tidak menunjang secara signifikan terhadap diperolehnya *return* saham yang lebih besar. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Mandasari *et al.*(2012).

Saran yang dapat dilakukan untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel yang tidak berkaitan dengan rasio keuangan karena tidak terbukti secara empiris. Penilaian investor terhadap return saham nampaknya tidak mengedepankan aspek finansial perusahaan semata. Investor boleh jadi juga mempertimbangkan keputusan manajerial perusahaan terkait bisnis, seperti ekspansi, merger, atau akuisisi. Aspek-aspek lain yang juga layak masuk pertimbangan meliputi kondisi makroekonomi nasional dan kebijakan pemerintah terkait bidang usaha.

REFERENSI

- Ang, Robert.,1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Brigham, Eugene dan Houston Joel. 2001. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Farkhan, Ika. 2013. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Food And Beverage). *Value Added*, Februari, 9(1), h. 1-18.
- Gujarati, Damodar. 2003. *Basic Econometrics*. New York: McGraw-Hill.
- Ghozali, Imam. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 20*. Edisi 6. Semarang : BP Undip.
- Hansen, D. R. dan M. M. Mowen. 2009. *Akuntansi Manajerial*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hendriksen, E. S. dan M. F. van Breda. 2001. *Accounting Theory*. Singapore: McGraw-Hill.
- Herlambang, Rachmad Sovi. 2003. *Pengaruh Earning Power, Return On Equity, Dividend Payout Ratio, dan Tingkat Suku Bunga Deposito Terhadap Return Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Otomotif di BEJ)*. Tesis Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hidayat, Taufik. 2009. *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Tesis Universitas Sumatera Utara Medan.
- Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisa Investasi*. Yogyakarta:BPFE UGM.
- Kasmir. 2011. *Dasar-dasar Perbankan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Lind, Douglas A., W. G. Marchal, dan S. A. Wathern. 2008. *Teknik-Teknik Statistika dalam Bisnis dan Ekonomi Menggunakan Kelompok Data Global*. 13 penyunt. Jakarta: Salemba Empat.
- Mandasari, R., H. A. Nasir dan Y. M. Basri. 2012. *Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010*. s.l.:s.n.
- Modigliani dan Miller. 1958. *The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment*.
- Moeljadi, 2006. *Manajemen Keuangan 1 : Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*. Malang: Bayumedia.
- Ngaisah, Siti, 2008. *Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Leverage Terhadap Return Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Tahun 2004-2006*. Skripsi Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Nugroho, Inung Adi. 2009. *Analisis Pengaruh Informasi Fundamental Terhadap Return Saham : Studi Komparatif Pada Sub Sektor Industri Otomotif Terhadap Sub Sektor Industri Textil Sepanjang Periode Tahun 2003 Sampai Dengan Tahun 2007 di Bursa Efek Indonesia*. Tesis Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang.
- Prihadi, Toto. 2008. *Analisis Rasio Keuangan : Deteksi Cepat Kondisi Keuangan*. Jakarta: Penerbit PPM.



- Safania, S., B. Nagaraju dan M. Roohi. 2011. Relationship between Long Term Debt-to-Equity Ratio and Share Price - a study on NSE, India (2007-2010). *International Journal of Management Economic Resources*, 2(24), h. 278-283.
- Sartono, Agus. 1994. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 2. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Spiceland, D., J. Sepe dan M. Nelson. 2011. *Intermediate Accounting*. 6th ed. New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Subramanyam, K. R. dan J. J. Wild. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Usman, Yulianty. 2004. *Analisis Pengaruh EVA, MVA, dan Kinerja Keuangan Konvensional Terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta*. Tesis Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang.
- Widodo, Saniman. 2007. *Analisis Pengaruh Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Pasar terhadap Return Saham Syariah Dalam Kelompok Jakarta Islamic Index (JII) Tahun 2003-2005*. Tesis Universitas Diponegoro, Semarang.