

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN KINERJA MANAJERIAL
TERHADAP *RETURN* SAHAM**

(Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)

Oleh :

Sukirman¹⁾, Sugiarto¹⁾, Prilia Kartika P²⁾

kirman212@yahoo.com

- ¹⁾ Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Jenderal Soedirman
²⁾ Alummni Fakultas Ekonomi Universitas Jenderal Soedirman

ABSTRAC

This research is done to know influence of manajerial's finance and performance performance to return stock. Thus, intent to get the better grasp in financial performance purpose and manajerial's performance in its relationship with return stock. Financial performance as variable as independent is liquidity ratio, solvency ratio, profitability ratio, activity ratio and market ratio. manajerial's performance as variable as independent is economic value added . Meanwhile dependen's variable that is utilized is return stock.

Bifilar linear regression to be utilized to analyze first hypothesis until seventh hypothesis, and analisis is elasticity is utilized to test eighth hypothesis. Sample constitutes financial statement of 52 enrolled manufacturing business at Indonesian Stock Exchange up to year 2007 2009.

Utilizing analisis observational bifilar linear regression it points out that liquidity ratio, solvency ratio, profitability ratio, activity ratio, market ratio, and economic value added having signifikan's influence simultan's ala to return stock. While partially just ratio liquidity, profitability ratio, and influential activity ratio signifikan to return stock. But then dominant variable that regards return stock is activity ratio.

Remember that this research limited to manufacturing sector, recommended continuing research to insert other firm sector that enrolled at Indonesian Stock Exchange and variable other one regards return stock.

Key words : Financial performance, manajerial's performance, return stock.

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari kinerja keuangan dan kinerja manajerial terhadap *return* saham. Dengan demikian, bertujuan untuk memperoleh pemahaman yang lebih baik dalam penggunaan kinerja keuangan dan kinerja manajerial dalam hubungannya dengan *return* saham. Kinerja keuangan sebagai variabel independen adalah rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, rasio aktivitas dan rasio pasar. Kinerja manajerial sebagai variabel independen adalah *economic value added*. Sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah *return* saham.

Regresi linear berganda digunakan untuk meneliti hipotesis pertama hingga hipotesis ketujuh, dan analisis elastisitas digunakan untuk menguji hipotesis kedelapan. Sampel merupakan laporan keuangan dari 52 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2007-2009.

Menggunakan analisis regresi linear berganda penelitian ini menunjukkan bahwa rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, rasio aktivitas, rasio pasar, dan *economic value added* mempunyai pengaruh signifikan secara simultan terhadap *return* saham. Sementara secara parsial hanya rasio likuiditas, rasio profitabilitas, dan rasio aktivitas yang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Akan tetapi variabel dominan yang mempengaruhi return saham adalah rasio aktivitas.

Keywords : Kinerja keuangan, kinerja manajemen, *return* saham.

Pendahuluan

Pasar modal merupakan sarana yang efektif untuk mempercepat pertumbuhan perusahaan karena pasar modal merupakan instrumen keuangan penting dalam suatu perekonomian, yang berfungsi memobilisasi dana dari masyarakat ke sektor produktif (perusahaan). Kegiatan penanaman modal oleh seorang investor dalam perusahaan tentu membutuhkan suatu informasi tentang

keadaan suatu perusahaan yang bersangkutan. Informasi tersebut akan membantu investor untuk dapat menilai kinerja manajemen perusahaan, dimana kinerja manajemen yang baik dapat mendorong dan meyakinkan investor untuk menanamkan modalnya lebih banyak lagi dalam perusahaan. Untuk mengetahui nilai perusahaan yang akan berpengaruh pada harga saham, investor dapat melakukan

pengukuran kinerja. Kinerja perusahaan dapat diketahui dari laporan keuangan yang akan dikeluarkan secara periodik (Sunariyah, 2006). Ang (1997), mengelompokkan rasio keuangan berdasarkan ruang lingkup atau tujuan yang ingin dicapai menjadi 5 yaitu likuiditas, solvabilitas, rentabilitas (profitabilitas), aktivitas, dan rasio pasar. Dengan analisis tersebut para analis mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan mengestimasi nilai dari faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang dan menerapkan hubungan faktor tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Selain kinerja keuangan, kinerja manajerial juga turut mempengaruhi *return* saham. Kinerja manajerial adalah ukuran seberapa efektif dan efisien manajer telah bekerja untuk mencapai tujuan organisasi (Stoner dalam Juniarti dan Evelyne, 2003).

Herciu (2010) menyatakan, bahwa *managerial performance* dan *firm performance* adalah dua konsep yang berada dalam satu korelasi yang kuat. Semakin baik kinerja manajerial maka *shareholders* akan semakin senang karena manajer mengelola perusahaan dengan baik sehingga mereka mampu meningkatkan kinerja mereka (keuangan, sosial, dan environmental). Semakin baik kinerja manajerial perusahaan maka pemegang saham akan semakin senang. Hal ini dikarenakan kinerja manajerial yang semakin baik menunjukkan bahwa manajer bertindak sesuai dengan keinginan para pemegang saham yaitu mekmaksimalkan kekayaan para pemegang saham. Diantaranya adalah meningkatkan

return, dan deviden yang diterima (Stefanescu dalam Herciu, 2010). Kesimpulannya, antara kinerja manajerial dan keseluruhan kinerja perusahaan terdapat hubungan yang sangat erat. Dimana dalam upaya untuk meningkatkan kinerja manajerial, maka para manajer menjalankan perusahaannya dengan menggabungkan seluruh tujuan pemegang saham, pegawai, kreditur, dan pelanggan (Herciu,2010). Pada penelitian ini kinerja manajerial diprosikan dengan *Economic Value Added* (EVA). Sebagaimana yang diyatakan oleh Lisa Lisnawati Utomo (1999) bahwa EVA dapat digunakan untuk mengukur kinerja manajer.

Perumusan Masalah Penelitian

Faktor-faktor yang akan dianalisis dalam penelitian ini, dalam kaitannya dengan prediksi *return* saham pada perusahaan manufaktur di BEI, adalah rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, rasio aktivitas, rasio pasar, dan *economic value added*. Pemilihan faktor-faktor ini didasarkan pada literatur dan penelitian terdahulu.

Masalah penelitian dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, rasio aktivitas, rasio pasar dan *Economic Value Added* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Apakah rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, rasio aktivitas, rasio pasar dan *Economic Value Added* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Variabel manakah yang paling dominan terhadap kemampuan memprediksi *return* saham.

Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, rasio aktivitas, rasio pasar dan *Economic Value Added* secara simultan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui pengaruh rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, rasio aktivitas, rasio pasar dan *Economic Value Added* secara parsial terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk mengetahui variabel mana yang memiliki pengaruh dominan terhadap *return* saham.

Manfaat Penelitian

Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tambahan yang dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam

pembuatan keputusan yang tepat untuk berinvestasi. Pengkombinasian variabel-variabel secara proporsional, dan penginterpretasian terhadap perubahan-perubahannya secara tepat menjadi penting sebagai pertimbangan keputusan investasi guna mendapatkan hasil yang diinginkan.

Perumusan Model Penelitian dan Pengembangan Hipotesis

Tujuan utama dari investor dalam berinvestasi adalah untuk memperoleh imbalan (*return*) atas investasinya. Penilaian investor terhadap suatu saham perusahaan diantaranya adalah dengan memperhatikan kinerja perusahaan yang menerbitkan saham. Kinerja perusahaan dapat diketahui dari laporan keuangan yang akan dikeluarkan secara periodik (Sunariyah, 2006). Analisis Rasio merupakan salah satu alat/teknik analisa yang paling mendasar dan paling umum digunakan untuk keperluan melakukan analisa laporan keuangan perusahaan. Berdasarkan ruang lingkup atau tujuan yang ingin dicapai rasio keuangan dikelompokkan menjadi rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, rasio aktivitas serta rasio pasar (Ang, 1997).

Perusahaan yang memiliki rasio likuiditas yang tinggi akan cenderung memiliki kemampuan untuk segera menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya (Munte, 2009). Tetapi dari sudut pandang pemegang saham kurang menguntungkan karena aset lancar tidak didayagunakan secara efektif. Sebaliknya, likuiditas yang rendah relatif riskan, tetapi menunjukkan bahwa manajemen telah mengoperasikan

aset lancar secara efektif (Jumingan, 2005). Semakin baik kinerja manajemen, semakin diminati saham tersebut, sehingga menyebabkan harga saham naik dan meningkatkan *return* yang diterima. Dalam penelitian sebelumnya ada beberapa peneliti yang meneliti pengaruh likuiditas terhadap *return* saham, yaitu Ulupui (2006) yang meneliti pengaruh rasio likuiditas, *leverage*, aktivitas, dan profitabilitas terhadap *return* saham yang menghasilkan kesimpulan bahwa likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Semakin besar rasio solvabilitas berarti perusahaan semakin cepat menjadi *insolvable*. Penambahan jumlah hutang akan menurunkan tingkat solvabilitas perusahaan. Sehingga pengaruh *leverage* terhadap *return* saham adalah negatif (Munte, 2009). Penelitian terdahulu mengenai pengaruh solvabilitas terhadap *return* saham diantaranya adalah Ghozali (2005) yang menghasilkan kesimpulan adanya pengaruh antara rasio solvabilitas terhadap *return* saham.

Masalah profitabilitas seringkali lebih penting daripada laba. Efisien dapat diketahui dengan membandingkan laba yang diperoleh dengan kekayaan atau modal yang menghasilkan laba tersebut. Investor akan menyukai perusahaan yang memiliki rasio profitabilitas yang tinggi karena perusahaan yang memiliki rasio profitabilitas tinggi akan mampu menghasilkan tingkat keuntungan lebih besar dibandingkan perusahaan yang memiliki rasio profitabilitas rendah (Munte, 2009). Penelitian terdahulu mengenai pengaruh

rasio profitabilitas terhadap *return* saham diantaranya adalah Jauhari dan Wibowo (2004) yang menghasilkan kesimpulan adanya pengaruh antara profitabilitas terhadap *return* saham.

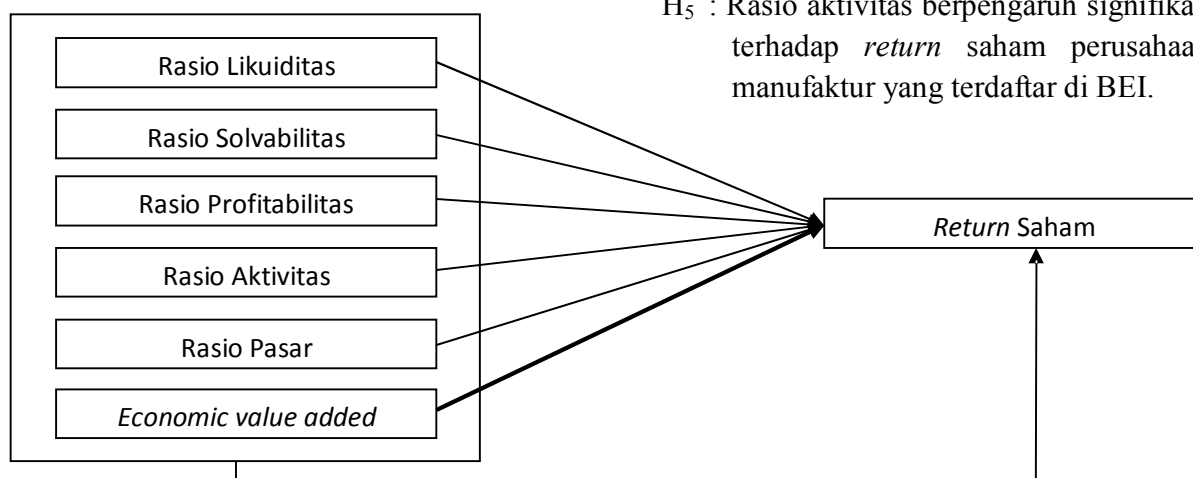
TATO merupakan salah satu rasio aktivitas, yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan serta efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya atau perputaran dari aktiva-aktiva tersebut. TATO digunakan untuk mengukur seberapa efisiennya seluruh aktiva perusahaan dimanfaatkan dalam menunjang kegiatan penjualan (Ang, 2006). Hal ini berarti semakin tinggi rasio TATO maka semakin efisien suatu perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Nilai TATO yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian bagi investor dan akan menurunkan tingkat *underpricing* (Manao & Deswin dalam Indah, 2006). Penelitian terdahulu mengenai pengaruh TATO terhadap *return* saham diantaranya adalah Mulyono dan Khairurizka (2009) yang menghasilkan kesimpulan adanya pengaruh antara TATO terhadap *return* saham.

Rasio pasar dalam penelitian ini diprosikan dengan *Price Earning Ratio* (PER) yang merupakan perbandingan antara harga pasar suatu saham (*market price*) dengan EPS dari saham yang bersangkutan. Kegunaan dari PER ini adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh EPSnya. Makin besar PER suatu saham maka menyatakan

saham tersebut semakin mahal terhadap pendapatan bersih per sahamnya. Saham yang mempunyai PER semakin kecil akan semakin bagus, yang berarti saham tersebut semakin murah (Ang, 2006).

EVA sebagai indikator dari keberhasilan manajemen dalam memilih dan mengelola sumber-sumber dana yang ada di perusahaan tentunya juga akan berpengaruh positif terhadap *return* pemegang saham. Terlebih lagi, dalam konsep EVA ini biaya modal saham juga diperhitungkan, sehingga memberikan pertimbangan yang adil bagi para penyandang dana perusahaan karena biaya modal yang sebenarnya ditanggung oleh perusahaan dapat diketahui. Dengan meningkatnya EVA berarti kinerja perusahaan semakin baik sehingga kesejahteraan para pemegang sahamnya pun dapat ditingkatkan. Di dalam konsep EVA memperhitungkan modal saham, sehingga memberikan pertimbangan yang adil bagi para penyandang dana perusahaan. Penelitian terdahulu mengenai pengaruh EVA terhadap *return* saham diantaranya adalah Taufik (2007) dan Laduna (2006) yang menghasilkan kesimpulan adanya pengaruh antara EVA terhadap *return* saham.

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat diilustrasikan ke dalam kerangka pemikiran



seperti tertera pada Gambar 1.

Gambar 1. Model Penelitian

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H₁ : Rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, rasio aktivitas, rasio pasar dan *Economic Value Added* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- H₂ : Rasio likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- H₃ : Rasio solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- H₄ : Rasio profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- H₅ : Rasio aktivitas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

H₆ : Rasio pasar berpengaruh signifikan terhadap keputusan *return* saham manufaktur yang terdaftar di BEI.

H₇ : *Economic Value Added* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI

H₈ : *Economic Value Added* merupakan variabel yang memiliki pengaruh dominan terhadap *return* saham.

TINJAUAN LITERATUR

Metode Penelitian dan Analisis

Metode Penelitian

Identifikasi Variabel Penelitian

Terdapat dua kelompok variabel yang akan diuji hubungannya dalam penelitian ini, yaitu:

1. Variabel dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi. *Return* saham menurut jogiyanto merupakan hasil yang diperoleh dari investasi saham. *Return* saham dihitung dengan rumus (Jogiyanto 1998):

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

2. Variabel independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, rasio aktivitas, rasio pasar, dan *economic value added*.

1. Rasio likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio*. *Current ratio* dapat diukur dengan formula sebagai berikut (Ang, 1997):

$$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

2. Rasio solvabilitas yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to equity ratio* dapat diukur dengan formula sebagai berikut (Ang, 1997):

$$DER = \frac{\text{Total Debts}}{\text{Total Shareholders' Equity}}$$

3. Rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Equity*. ROE dapat dihitung dengan formula sebagai berikut (Ang, 1997):

$$ROE = \frac{NIAT [D_p]}{\text{Average Shareholders' Equity}}$$

4. Rasio aktivitas yang diproksikan dengan *Total Assets Turnover* (TATO). TATO dapat dihitung dengan formula sebagai berikut (Ang, 1997):

5.

$$TATO = \frac{\text{Net Sales}}{\text{Average Total Assets}}$$

6. Rasio pasar yang diproksikan dengan *Price Earning Ratio*. PER dapat dihitung dengan formula sebagai berikut (Ang, 1997):

$$PER = \frac{P_1}{EPS}$$

7. *Economic Value Added*. EVA dapat dihitung dengan formula sebagai berikut (Tunggal, 2001):

1. Penghitungan *Net Operating Profit After Tax (NOPAT)*.

NOPAT = laba bersih setelah pajak + biaya bunga

2. Menghitung *Invested Capital*.

IC = hutang jangka pendek + hutang jangka panjang (interest bearing liabilities) + ekuitas

3. Menentukan *Capital Cost Rate (WACC / Weighted Average Cost of Capital)*

WACC (r_A) = (D/V x r_D) + (E/V x r_E)

Dengan cara:

1. D = Debt
2. E = Equity
3. V = D+E
4. r_D = borrowing
5. r_E = expected return by investor

6. Menghitung *Capital Charges*

Capital charges = WACC x Invested capital

7. Menghitung Nilai *Economic Value Added (EVA)*

Economic Value Added (EVA) adalah laba yang tersisa setelah dikurangi biaya modal yang diinvestasikan untuk menghasilkan laba tersebut.

EVA = NOPAT - capital charges

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian diambil secara *purposive sampling*, yaitu tipe pemilihan sampel secara tidak acak yang informasinya diperoleh dengan menggunakan pertimbangan tertentu, umumnya disesuaikan dengan tujuan atau masalah penelitian.

Kriteria penetapan sampel dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2007 – 2009.

2. Perusahaan telah mempublikasikan laporan keuangan per 31 Desember 2007, 2008 dan 2009 dalam satuan mata uang rupiah (Rp).
3. Perusahaan yang memiliki informasi yang dibutuhkan.

Tabel 1. Penentuan Jumlah Sampel

Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan
a. Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2007 sampai 2009.	105
b. Perusahaan yang laporan keuangan auditan per 31 Desember selama periode 2007 sampai 2009 tidak ditemukan pada BEI maupun <i>website</i> perusahaan.	(53)
c. Perusahaan yang data dalam laporan keuangannya tidak lengkap (berdasarkan variabel yang dipergunakan dalam penelitian).	(0)
Jumlah sampel per tahun	52

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama periode 2007-2009.

Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung, melalui media perantara. Data sekunder diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) yang berupa laporan keuangan auditan, harga saham dan

Metode Analisis

Pengujian secara simultan

Hipotesis penelitian pertama, yang menguji pengaruh keenam variabel secara bersama-sama terhadap *return* saham, akan diuji dengan Uji F.

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = \beta_6$$

Rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, rasio aktivitas, rasio pasar dan *economic value added* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

$$H_a : \text{minimal salah satu } \beta_i \neq 0 \quad (i = 1, 2, 3, 4, 5, 6)$$

Rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, rasio aktivitas, rasio pasar dan *economic value added* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Pengujian secara parsial

Hipotesis penelitian Kedua hingga Ketujuh yang menguji pengaruh keenam variabel secara parsial terhadap *return* saham, akan diuji dengan Uji t.

$$H_0 : \beta_i = 0 \quad (i = 1, 2, 3, 4, 5, 6)$$

Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas, Rasio Profitabilitas, Rasio Aktivitas, Rasio Pasar

dan *Economic Value Added* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

$$H_a : \beta_i \neq 0 \quad (i = 1, 2, 3, 4, 5, 6)$$

Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas, Rasio Profitabilitas, Rasio Aktivitas, Rasio Pasar dan *Economic Value Added* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Pengujian elastisitas

Pengujian hipotesis kedelapan adalah untuk menguji variabel bebas yang paling berpengaruh terhadap *return* saham. Pengujian ini menggunakan uji elastisitas.

Rumus Elastisitas adalah sebagai berikut (Suliyanto, 2005) :

$$\varepsilon_i = \beta_i \frac{\bar{X}_i}{\bar{Y}_i}$$

Keterangan :

ε_i = elastisitas variabel ke-i
($i = 1, 2, 3, 4, 5, 6$)

β_i = koefisien regresi variabel bebas ke-i

\bar{X}_i = rata-rata variabel bebas ke-i

\bar{Y}_i = rata-rata tergantung

Kriteria pengujian hipotesis :

Hipotesis diterima jika $\epsilon_6 > \epsilon_1, \epsilon_2, \epsilon_3, \epsilon_4$ dan ϵ_5

Hipotesis ditolak jika $\epsilon_6 \leq \epsilon_1, \epsilon_2, \epsilon_3, \epsilon_4$ dan ϵ_5

Pembahasan

Penelitian ini meneliti tentang pengaruh rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, rasio aktivitas, rasio pasar, dan *economic value added* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan perusahaan manufaktur didasari pertimbangan bahwa jenis perusahaan ini memenuhi faktor homogenitas dalam aktivitas pendapatan utama, sehingga diharapkan tidak terjadi bias dan dapat diperoleh jumlah anggota populasi yang cukup besar. Berdasarkan populasi ditentukan sampel dengan metode *purposive sampling*, sehingga diperoleh sampel yang mempunyai sifat-sifat sesuai dengan sifat-sifat populasi dan sesuai dengan kriteria yang ditetapkan.

Penelitian ini menggunakan data sekunder atau data yang diperoleh melalui media perantara yaitu dari situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dengan mendokumentasikan data berupa laporan keuangan auditan. Peneliti juga menggunakan situs finance.yahoo.com untuk memperoleh data harga saham dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dengan tahun penelitian yang digunakan adalah tahun 2007 hingga tahun 2009. Adapun pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis regresi berganda dan uji elastisitas. Untuk menguji secara simultan digunakan uji F, secara parsial digunakan uji t, sedangkan untuk mengetahui variabel mana yang paling dominan digunakan uji elastisitas.

1. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Berdasarkan hasil analisis data dengan bantuan *software SPSS 16.0 for Windows*, dapat diketahui bahwa nilai *asympt. sig. (2-tailed)* untuk *unstandardized variable* sebesar 0,089 lebih besar dari nilai α yaitu 0,05, sehingga data yang digunakan dinyatakan berdistribusi normal dan layak menggunakan regresi.

2. Uji Multikolinearitas

Dari hasil uji *Variance Inflation Factor (VIF)* dengan bantuan *software SPSS*, diketahui nilai VIF variabel X_1 sebesar 1.172, nilai VIF variabel X_2 sebesar 1.035, nilai VIF variabel X_3 sebesar 1.208, nilai VIF variabel X_4 sebesar 1,191, nilai VIF variabel X_5 sebesar 1,029 dan nilai VIF variabel X_6 sebesar 1,089 masing-masing lebih kecil dari 10, sehingga dapat disimpulkan tidak

ada multikolinearitas di antara variabel bebas dalam model regresi.

3. Uji Heteroskedastisitas

Dari hasil uji park, diperoleh nilai signifikansi uji t variabel X_1 sebesar 0.296, variabel X_2 sebesar 0.104, variabel X_3 sebesar 0.307, variabel X_4 sebesar 0.348, variabel X_5 sebesar 0.419 dan nilai signifikansi uji t variabel X_6 sebesar 0.103 masing-masing lebih besar dari nilai α sebesar 0,05. Dengan demikian, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas dalam model regresi.

4. Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil uji *Durbin-Watson* dengan bantuan *software SPSS 16.0 for Windows* yang telah dilakukan, diperoleh nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,982. Nilai tersebut dibandingkan dengan nilai *Durbin Watson* tabel untuk n (sampel) = 52 dan k (jumlah variabel bebas) = 6 dengan (α) 0,05 atau 5 %, maka nilai $d_U = 1,822$ dan $d_L = 1,291$. Jadi nilai uji *Durbin Watson* berada di antara d_U dan $4 - d_U$. Hal ini merupakan bukti tidak adanya autokorelasi positif maupun negatif.

Tabel 2. Ringkasan Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

No.	Variabel	Koefisien Regresi	t_{hitung}	t_{tabel}
1	Rasio Likuiditas (X_1)	-0,090	-2,667	-2,014
2	Rasio Solvabilitas (X_2)	0,047	1,058	2,014
3	Rasio Profitabilitas (X_3)	-0,314	-2,437	-2,014
4	Rasio Aktivitas (X_4)	0,383	3,403	2,014
5	Rasio Pasar (X_5)	-0,003	-1.418	-2,014
6	<i>Economic Value Added</i> (X_6)	1.778E-13	0,990	2,014
Konstanta		=	0,192	
Koefisien Determinasi		=	0,270	
F_{hitung}		=	4,138	

Berdasarkan data pada Tabel 2, dapat dibuat persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$Y = 0,192 - 0,090X_1 + 0,047X_2 - 0,314X_3 + 0,383X_4 - 0,003X_5 + 1,778 \times 10^{-13} X_6$$

Pengujian Hipotesis

1. Pengujian Hipotesis Pertama

Berdasarkan hasil perhitungan regresi linear berganda diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 4,138 sedangkan nilai F_{tabel} sebesar 2,34. Diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,002 lebih kecil dari α (0,05). Hal tersebut menunjukkan hipotesis pertama yang menyatakan bahwa rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, rasio aktivitas, rasio pasar dan *economic value added* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, **diterima**.

2. Pengujian Hipotesis Kedua

Hipotesis diterima jika nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$, atau $t_{hitung} < -t_{tabel}$ dan signifikansi $< \alpha$ (0,05). Berdasarkan hal tersebut, maka secara statistik Rasio Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham karena $-2,667 < -2,014$ dan $0,011 < 0,05$, yang berarti hipotesis kedua **diterima**.

3. Pengujian Hipotesis Ketiga

Berdasarkan **tabel 2**, diketahui bahwa nilai t hitung Rasio Solvabilitas sebesar 1,058 dan nilai signifikansi sebesar 0,296. Berdasarkan hal tersebut, maka secara statistik Rasio Solvabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham karena $1,058 < 2,014$ dan

$0,296 > 0,05$, yang berarti hipotesis ketiga **ditolak**.

4. Pengujian Hipotesis Keempat

Dari **tabel 2** diketahui bahwa nilai t hitung variabel Rasio Profitabilitas sebesar -2,437 dan nilai signifikansi sebesar 0,019. Berdasarkan hal tersebut, maka secara statistik Rasio Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham karena $-2,437 < -2,014$ dan $0,019 < 0,05$, yang berarti hipotesis keempat **diterima**.

5. Pengujian Hipotesis kelima

Berdasarkan **tabel 2**, diketahui bahwa nilai t hitung variabel Rasio Aktivitas sebesar 3,403 dan nilai signifikansi sebesar 0,001. Berdasarkan hal tersebut, maka secara statistik Rasio Aktivitas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham karena $3,403 > 2,014$ dan $0,001 < 0,05$, yang berarti hipotesis kelima **diterima**.

6. Pengujian Hipotesis Keenam

Berdasarkan **tabel 2**, diketahui bahwa nilai t hitung variabel Rasio Pasar sebesar -1,418 dan nilai signifikansi sebesar 0,163. Berdasarkan hal tersebut, maka secara statistik Rasio Pasar tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham karena $-1,418 < 2,014$ dan $0,163 > 0,05$, yang berarti hipotesis keenam **ditolak**.

7. Pengujian Hipotesis Ketujuh

Dari **tabel 2** diketahui bahwa nilai t hitung variabel *Economic Value Added* sebesar 0,990 dan nilai signifikansi sebesar 0,328. Berdasarkan hal tersebut, maka secara statistik *Economic Value Added* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham karena $0,990 < 2,014$ dan $0,328 > 0,05$, yang berarti hipotesis ketujuh **ditolak**.

8. Pengujian Hipotesis Kedelapan

Pengujian ini menggunakan rumus elastisitas menguji variabel mana yang berpengaruh dominan terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil penghitungan elastisitas koefisien regresi, diperoleh nilai elastisitas koefisien regresi variabel Rasio Likuiditas (E_1) sebesar -0,703, nilai elastisitas koefisien regresi variabel Rasio Solvabilitas (E_2) sebesar 0,143, nilai elastisitas koefisien regresi variabel Rasio Profitabilitas (E_3) sebesar -0,070, nilai elastisitas koefisien regresi variabel Rasio Aktivitas (E_4) sebesar 1,257, nilai elastisitas koefisien regresi variabel Rasio Pasar (E_5) sebesar -0,153 dan nilai elastisitas koefisien regresi variabel *Economic Value Added* (E_6) sebesar 0,040. Dari nilai elastisitas koefisien regresi tersebut, dapat diketahui bahwa E_4 lebih besar dari nilai E_1 , E_2 , E_3 , E_5 dan E_6 , artinya variabel Rasio Aktivitas lebih menentukan terhadap variasi naik turunnya *return* saham dibandingkan

dengan variabel Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas, Rasio Profitabilitas, Rasio Pasar dan *Economic Value Added*. Dengan demikian, maka hipotesis kedelapan yang menyatakan bahwa *Economic Value Added* merupakan variabel yang memiliki pengaruh dominan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, **ditolak**.

Melalui perhitungan statistik diperoleh nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,270. Nilai tersebut berarti bahwa 27,00 persen variasi perubahan *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat dijelaskan oleh Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas, Rasio Profitabilitas, Rasio Aktivitas, Rasio Pasar dan *Economic Value Added*, sedangkan sebesar 73,00 persen dapat dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak diteliti.

Pembahasan

Berikut ini dibahas beberapa temuan hasil penelitian:

1. Rasio Likuiditas

Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa Rasio Likuiditas yang diprosikan dengan *Current Ratio* secara parsial berpengaruh signifikan dan negatif

terhadap *return saham* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini menunjukkan semakin besar *Current Ratio* maka *return sahamnya* semakin kecil, begitu pula sebaliknya. Adapun arah variabel ini terhadap *return saham* yang negatif adalah karena dari sudut pandang pemegang saham bila *current ratio* terlalu tinggi akan kurang menguntungkan karena aset lancar tidak didayagunakan secara efektif. Sebaliknya *current ratio* yang rendah relatif riskan, tetapi menunjukkan bahwa manajemen telah mengoperasikan aset lancar secara efektif (Jumingan, 2005).

2. Rasio Solvabilitas

Variabel Rasio Solvabilitas yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return saham* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. DER yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan menggunakan pembiayaan dari pinjaman secara agresif. Adapun arah DER yg positif adalah karena dana tersebut dapat digunakan untuk menyokong pertumbuhan jangka panjang perusahaan sehingga menghasilkan laba. Hal ini mencerminkan bahwa level hutang perusahaan belum pada tingkatan *financial distress* (Martani et al, 2009).

3. Rasio Profitabilitas

Variabel Rasio Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Equity* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return saham*.

4. Rasio Aktivitas

Rasio Aktivitas yang diproksikan dengan *Total Assets Turnover (TATO)* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return saham*. Dari hasil penelitian juga menunjukkan arah pengaruh yang positif dari TATO terhadap *return saham*. TATO menunjukkan kemampuan serta efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya.

5. Rasio Pasar

Rasio Pasar yang diproksikan dengan *Price Earning Ratio* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return saham*. Hal ini kemungkinan dapat disebabkan karena perubahan PER tidaklah sepenuhnya mencerminkan kondisi keuangan perusahaan, melainkan dapat juga dimungkinkan karena adanya aksi ambil untung (*profit taking*) yang dilakukan para investor ketika harga saham mengalami kenaikan/penurunan.

6. *Economic Value Added*

Variabel *Economic Value Added* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return saham*. Tidak signifikannya pengaruh EVA (*Economic Value Added*) terhadap return pemegang saham perusahaan kemungkinan dapat disebabkan oleh berbagai faktor, antara lain karena perubahan *return saham* tidak beriringan dengan fundamental perusahaan, tetapi dipengaruhi *corporate action* perusahaan ataupun aksi goreng-menggoreng saham yang dilakukan oleh pihak tertentu.

7. Faktor dominan

Berdasarkan pengujian hipotesis ketujuh, dapat diketahui bahwa variabel Rasio Aktivitas merupakan variabel yang memiliki pengaruh dominan terhadap *return saham* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Taufik (2007) dan Laduna (2006). Hal ini kemungkinan disebabkan karena perbedaan populasi penelitian dimana penelitian Taufik (2007) menggunakan populasi perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI, penelitian Laduna (2006) mengambil sampel seluruh perusahaan yang *go public* diluar perusahaan perbankan, sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur sebagai populasinya.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut :

1. Secara simultan rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, rasio aktivitas, rasio pasar dan *economic value added* berpengaruh signifikan terhadap *return saham* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Secara parsial rasio likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *return saham* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Secara parsial rasio solvabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *return*

saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

4. Secara parsial rasio profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *return saham* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. Secara parsial rasio aktivitas berpengaruh signifikan terhadap *return saham* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
6. Secara parsial rasio pasar tidak berpengaruh signifikan terhadap *return saham* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
7. Secara parsial *economic value added* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return saham* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
8. Rasio aktivitas merupakan variabel yang memiliki pengaruh dominan terhadap *return saham* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Implikasi

Dari kesimpulan di atas, diperoleh beberapa implikasi sebagai berikut :

1. Dengan diketahui faktor-faktor yang memengaruhi *return* saham, maka diharapkan investor dapat membuat keputusan investasi dengan lebih baik.

2. Dengan diketahui faktor yang memiliki pengaruh dominan terhadap *return* saham yaitu rasio aktivitas, maka hal ini dapat menjadi pertimbangan lebih bagi investor dalam membuat keputusan investasi.
3. Periode penelitian ini tahun 2007-2009, dengan menggunakan sampel penelitian perusahaan manufaktur. Akan lebih baik jika penelitian selanjutnya mengambil periode yang lebih lama dengan sampel yang lebih luas dan jenis industri yang lebih variatif.
4. Penelitian ini menggunakan variabel rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, rasio aktivitas, rasio pasar, dan *Economic Value Added*. Masih terdapat 73,00 persen variabel-variabel lain yang dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham. Oleh karena itu, bagi penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah variabel independen lain seperti risiko sistematis, ukuran perusahaan maupun arus kas operasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Ghozali, Farhan. 2005. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur (Kelompok Food & Beverages) di Bursa Efek Surabaya*. Jurnal Aplikasi Manajemen Volume 3 Nomor 3 Desember 2005.
- Harjito, Agus dan Rangga Aryayoga. 2009. *Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan dan Return Saham di Bursa Efek Indonesia*. FENOMENA. Volume 7, Nomor 1, Maret 2009 : 13-21.
- Herciu, Mihaela. 2010. "The Relation Between Managerial Performance And Firm Performance - Several Considerations", Revista Economica, Lucian Blaga University of Sibiu, Faculty of Economic Sciences, vol. 49(1-2), pages 51-58, 04.
- I.G.K.A. Ulupui ,2006. *Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di BEJ)*. Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Udayana.
- Juniarti dan Evelyne. 2003. Hubungan karakteristik informasi yang dihasilkan oleh system informasi akuntansi manajemen terhadap kinerja manajerial pada perusahaan

- manufaktur di Jawa Timur., *Jurnal akuntansi dan keuangan.*, vol 5. No. 2, Nopember 2003 page 110-122.
- Jumingan. 2006. *Analisis Laporan Keuangan.* Bumi Aksara : Jakarta.
- Jogiyanto, Hartono. 1998. *Teori Portofolio dan Analisa Investasi.* BPFE UGM: Yogyakarta
- Laduna, Rudy. 2006. *Analisis Pengaruh Konsep Konvensional dan Konsep Berbasis Nilai sebagai Alat Ukur Kinerja terhadap Return Saham.* Jurnal Aplikasi Manajemen Volume 4 Nomor 3 Desember 2006.
- Martani, Dwi et al. 2009. *The effect of financial ratios, firm size, and cash flow from operating activities in the interim report to the stock return.* Volume 8, No.6 (Serial No.72) Chinese Business Review.
- Munte, Mei Hotma Mariati. 2009. *Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.* Tesis. Universitas Sumatera Utara.
- Sunariyah. 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal. Edisi kelima.* UPP STIM YKPN : Yogyakarta.
- Taufik. 2007. *Pengaruh Pendekatan Traditional Accounting dan Economic Value Added Terhadap Stock Return Perusahaan Sektor Perbankan di PT Bursa Efek Jakarta.* Jurnal Manajemen & Bisnis Sriwijaya Vol. 5, No 10 Desember 2007.
- Tunggal, Amin Widjaja. 2001. *Economic value added: teori, soal, dan kasus.* Jakarta: Harvarindo.
- Utomo, Lisa Lisnawati. 1999. *Economic Value Added Sebagai Ukuran Keberhasilan Kinerja Manajemen Perusahaan* Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Vol. 1, No. 1, Mei 1999 : 28 – 42.