

**PENGARUH RASIO PROFITABILITAS DAN LEVERAGE TERHADAP
RETURN SAHAM
(STUDI EMPIRIS PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI)**

**Dewi Marlina
Eka Nurmala Sari
(Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara)**

ABSTRAK

Return merupakan tingkat pengambilan yang diharapkan oleh investor dalam berinvestasi khususnya saham. *Return* yang diterima investor dapat berupa selisih harga saham atau capital gain dan dividend yield.

Penelitian ini menjelaskan pengaruh antara NPM, ROA, ROE dan DER yang merupakan variabel-variabel independen dengan return saham sebagai variabel dependen. Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah rasio keuangan mempengaruhi *return* saham. Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris pengaruh kinerja keuangan yang terdiri dari rasio NPM, ROA, ROE dan DER secara parsial maupun simultan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia serta untuk mengetahui rasio yang dominan mempengaruhi *return* saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Pendekatan penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif yang berfungsi untuk menguji hipotesis yang diajukan dalam penelitian serta untuk menjawab permasalahan dalam penelitian ini. Sampel yang diambil sebanyak 30 perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI serta aktif membagikan deviden selama tahun 2003-2006. Untuk mendapatkan informasi yang dibutuhkan dilakukan proses pengumpulan data melalui dokumentasi. Untuk metode pengumpulan data yang dilakukan dengan membuat salinan dengan cara mengumpulkan arsip dan catatan – catatan perusahaan yang ada. Alat analisis yang digunakan adalah Analisis Regresi Linier Berganda.

Hasil analisis bahwa rasio keuangan yang terdiri dari rasio NPM, ROA, ROE dan DER berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Rasio keuangan yang berpengaruh secara parsial terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI adalah rasio NPM dan DER sehingga secara langsung rasio ini dominan mempengaruhi perubahan *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Kata-kata kunci: Rasio Keuangan, *Return* Saham, Perusahaan Manufaktur

1. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Para investor yang menginvestasikan dananya pasti memiliki ekspektasi untuk memperoleh *return* sebesar-besarnya dengan risiko investasi tertentu. Untuk investasi pada saham, *return* (tingkat pengembalian) yang diperoleh berupa *capital gain* ataupun dividen. Sedangkan untuk investasi pada surat hutang, *return* yang diperoleh berupa pendapatan bunga. Penelitian ini difokuskan pada pengembalian investasi berupa *capital gains*. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah bahwa dalam penelitian ini tidak dibahas mengenai *dividen* yang biasanya diinginkan oleh investor yang berorientasi jangka panjang (*long term investment*) maupun yang dapat diperoleh melalui *stocks split*. *Return* merupakan indikator untuk meningkatkan

kesejahteraan para investor dan juga pemegang saham. Oleh karena itu investor memiliki kepentingan untuk mampu memprediksi berapa besar tingkat pengembalian investasi mereka.

Michelle & Megawati (2005) menyatakan bahwa tingkat pengembalian investasi dapat diprediksi melalui rasio profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* (hutang) dari perusahaan. Rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian dari penjualan investasi serta kemampuan perusahaan menghasilkan laba (*profit*) yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan. Rasio yang paling umum digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah ROA (*Return on Assets*), ROE (*Return on Equity*), dan NPM (*Net Profit Margin*).

Kaitannya dengan *leverage*, Helfert (1997: 9) dalam Michel (2005) menjelaskan bahwa rasio *leverage* yang biasa dinyatakan dengan rasio hutang terhadap ekuitas (*Debt to Equity Ratio*) adalah suatu upaya memperlihatkan proporsi relatif dari klaim pemberi pinjaman terhadap hak kepemilikan dan digunakan sebagai ukuran peranan hutang. Sutrisno (2001) menjelaskan bahwa semakin tinggi DER, maka komposisi hutang juga semakin tinggi, sehingga akan berakibat pada semakin tinggi resiko namun dapat juga meningkatkan *return*.

Ulupui (2005) meneliti tentang pengaruh rasio likuiditas, aktivitas, *leverage* dan profitabilitas terhadap return saham pada 13 perusahaan yang tergolong dalam barang konsumsi di BEJ. Hasil penelitiannya membuktikan bahwa rasio likuiditas, *leverage* dan profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham.

Berdasarkan hasil penelitian Ulupui (2005), penelitian ini mencoba mempelajari beberapa faktor yang dapat mempengaruhi tingkat pengembalian investasi (*return*) berupa *capital gain* (kenaikan harga saham). Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah sama-sama meneliti tentang pengaruh rasio profitabilitas dan *leverage* terhadap *return* saham. Perbedaannya adalah, penelitian ini menambahkan sampel yang tidak hanya terfokus pada perusahaan barang konsumsi saja serta menggunakan data-data yang terbaru pada periode 2003 sampai 2006.

Berdasarkan uraian diatas, maka dirasa perlu untuk mengkaji lebih mendalam mengenai faktor yang dapat mempengaruhi pengembalian investasi berupa *capital gain* pada perusahaan manufaktur dalam penelitian yang berjudul **“PENGARUH RASIO PROFITABILITAS DAN LEVERAGE TERHADAP RETURN SAHAM (STUDI EMPIRIS PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI)”**.

1.2. Perumusan Masalah

Rumusan masalah yang disajikan dalam pertanyaan sebagai berikut:

1. Apakah *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) secara parsial dapat mempengaruhi tingkat pengembalian (*return*) saham.
2. Apakah rasio *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Assets* (ROA) *Return On Equity* (ROE) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham?
3. Seberapa besar variabel-variabel tersebut dapat menjelaskan pengaruhnya terhadap *return* saham.

II. TINJAUAN PUSTAKA

1.1. Pengertian Saham

Saham (*stock*) merupakan instrumen pasar keuangan yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Pada sisi yang lain, saham merupakan instrumen investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas asset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

1.2. Return Saham

Apabila seseorang membeli saham, berarti dia mengorbankan konsumsinya pada masa kini dengan harapan bahwa ia akan mampu mengkonsumsi yang lebih dimasa yang akan datang. Pengharapannya akan konsumsi yang lebih tinggi dimasa yang akan datang didasarkan atas dividen yang diharapkan akan diperoleh, dan berharap kenaikan harga sahamnya di waktu yang akan datang (Husnan, 2005). Maksudnya dalam melakukan aktivitas investasi pada saham, diharapkan mendapatkan hasil dimasa yang akan datang yang berupa *return*. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Return* tersebut sebagai kompensasi dari pengorbanan ekonomi yang dilakukan saat ini.

Return realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan resiko di masa datang. Ekspektasi ini biasanya digunakan sebagai dasar analisa teknikal yaitu menggunakan pola pergerakan harga saham masa lalu untuk memprediksi harga saham di masa datang.

Berdasarkan definisi di atas maka *return* atas suatu saham terdiri dari *capital gain (losses)* dan *dividen yield*. *Dividen Yield* merupakan pembagian laba bersih badan usaha kepada pemegang saham yang diputuskan melalui rapat umum pemegang saham. Perusahaan tidak diharuskan oleh hukum untuk selalu membayar dividen kepada pemegang saham biasa. Besarnya dividen yang dibagikan tergantung dari besar kecilnya laba yang diperoleh perusahaan dan kebijakan pembagian dividen. Dalam menetapkan besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, perusahaan menetapkan kebijakan berupa *dividen payout ratio*, yang merupakan penetapan persentase laba bersih yang dibagikan. Dividen yang diberikan oleh badan usaha dapat berupa dividen kas maupun dividen saham yang pembayarannya diberikan secara periodik sebesar D_t rupiah perlembar, dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Dividen Yield} = \frac{D_t}{P_{t-1}}$$

Dimana : D_t = Dividen kas yang dibayarkan

P_{t-1} = Harga saham pada periode t-1

Sedangkan *Capital gain (loss)* merupakan selisih antara nilai pembelian saham dengan nilai penjualan saham. Pendapatan yang berasal dari *capital gain* disebabkan oleh harga jual saham lebih besar dari pada harga belinya. *Capital gain* terjadi jika harga pasar yang dinilai sekarang lebih tinggi dari harga perolehannya. Sedangkan *Capital losses* merupakan kerugian pemegang saham karena yang dimilikinya dijual pada harga yang lebih rendah dari harga belinya. *Capital gain* atau *capital loss* ini dikaitkan dengan pertumbuhan pada pendapatan pertahun.

$$\text{Capital Gain (Losses)} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana : P_t = Harga saham pada periode t

P_{t-1} = Harga saham pada periode t-1

Penelitian ini menggunakan *return total* yang dapat di formulasikan dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Return Total} = \text{Capital Gain (Loss)} + \text{Yield}$$

2.3. Profitabilitas

Profit merupakan hasil dari kebijakan manajemen. Oleh karena itu, kinerja perusahaan dapat diukur dengan profit. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit disebut profitabilitas.

Menurut Brigham dan Houston (2001; 89), menyatakan bahwa: “Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan”.

Untuk menilai profitabilitas suatu perusahaan dengan melakukan berbagai alat analisis, tergantung dari tujuan analisisnya. Analisis profitabilitas memberikan bukti pendukung mengenai kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dan sejauh mana efektivitas pengelolaan perusahaan. Alat-alat analisis yang sering digunakan untuk analisis profitabilitas adalah rasio profitabilitas.

2.4. Jenis-Jenis Rasio Profitabilitas

Adapun jenis-jenis rasio profitabilitas menurut Agnes Sawir (2005: 18) adalah sebagai berikut:

1. Marjin Laba Kotor (*Gross Profit Margin*)

Gross Profit Margin adalah persentase dari setiap hasil sisa penjualan sesudah perusahaan membayar harga pokok penjualan. Semakin tinggi marjin laba kotor, maka semakin baik dan secara relatif semakin rendah harga pokok barang yang dijual. Rasio ini dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Sales} - \text{Cost of Good Sold}}{\text{Sales}}$$

Operating Profit Margin adalah ukuran persentase dari setiap hasil sisa penjualan sesudah semua biaya dan pengeluaran lain dikurangi kecuali bunga dan pajak, atau laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah penjualan.

Marjin laba operasi mengukur laba yang dihasilkan murni dari operasi perusahaan tanpa melihat beban keuangan (bunga) dan beban dari pemerintah (pajak).

$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Sales}}$$

3. Marjin Laba Bersih (*Net Profit Margin*)

Net Profit Margin adalah ukuran persentase dari setiap hasil sisa penjualan sesudah dikurangi semua biaya dan pengeluaran, termasuk bunga dan pajak.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Sales}}$$

4. Hasil Atas Total Asset (*Return on Assets*)

Return on Total Assets adalah ukuran keseluruhan keefektifan manajemen dalam menghasilkan laba dengan aktiva yang tersedia disebut juga hasil atas investasi.

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

Rasio ini merupakan rasio terpenting diantara rasio profitabilitas yang lainnya. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja yang semakin baik, karena tingkat pengembalian (*return*) semakin besar.

5. Hasil Atas Ekuitas (*Return on Equity*)

Return on Equity adalah ukuran pengembalian yang diperoleh pemilik (baik pemegang sahan biasa dan saham istimewa) atas investasi di perusahaan. Semakin tinggi pengembalian semakin baik. (Robert Ang, 1997).

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}}$$

Rasio tersebut mengukur kemampuan manajemen dalam menggunakan ekuitas untuk menghasilkan laba. Rasio ini juga dapat menunjukkan 'return' yang diterima

oleh pemilik modal dimana untuk mengukur 'return' ini adalah laba bersih setelah pajak dibagi dengan total ekuitas. Lebih jauh, Machfoedz (1994) menyatakan ROE merupakan rasio yang paling signifikan berpengaruh terhadap *return*.

2.5. *Leverage*

Rasio *leverage* mengukur tingkat solvabilitas suatu perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya seandainya perusahaan tersebut pada saat itu di likuidasi. Dengan demikian *leverage* atau solvabilitas berarti kemampuan suatu perusahaan untuk membayar semua utang-utangnya, baik jangka panjang maupun jangka pendek. (Agnes Sawir, 2005).

Rasio-rasio *leverage* yang umum digunakan adalah :

1. Rasio utang atau *Debt Ratio (Debt to Total Asset Ratio)*

Rasio ini memperlihatkan proporsi antara kewajiban yang dimiliki dan seluruh kekayaan yang dimiliki. Semakin tinggi hasil persentasenya, cenderung semakin besar risiko keuangannya bagi kreditor maupun pemegang saham. Rasio ini dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

2. Rasio utang terhadap ekuitas atau DER (*Debt to Equity Ratio*)

Rasio ini menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Rasio ini dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

3. Rasio laba terhadap beban bunga atau TIE (*Times Interest Earned*)

Rasio ini disebut juga rasio penutupan (*Coverage Ratio*), mengukur kemampuan pemenuhan kewajiban bunga tahunan dengan laba operasi (EBIT), sejauh mana laba operasi boleh turun tanpa menyebabkan kegagalan dalam pemenuhan kewajiban membayar bunga pinjaman. Rasio ini dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Times Interest Earned} = \frac{\text{Earning Before Interest and Taxes (EBIT)}}{\text{Interest Charge}}$$

4. Rasio penutupan beban tetap (*Fixed Charge Coverage*)

Rasio ini mirip dengan rasio TIE, namun rasio ini lebih lengkap karena dalam rasio ini diperhitungkan kewajiban perusahaan seandainya perusahaan melakukan *leasing* (sewa beli) aktiva dan memperoleh utang jangka panjang berdasarkan kontrak sewa beli. Rasio ini dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Fixed Charge Coverage} = \frac{\text{Income Before taxes} + \text{Interest Charge} + \text{Lease Obligation}}{\text{Interest Charge} + \text{Lease Obligation}}$$

Penelitian tentang pengaruh rasio *leverage* terhadap *return* saham, diteliti oleh Meily Surianti dan Nur Indriantoro (1999) yang menemukan bahwa rasio *leverage* mempunyai hubungan negatif dengan *return* saham. Hasilnya sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa semakin tinggi rasio *leverage* menunjukkan tingkat kmbalian (*return*) yang semakin kecil, dan berakibat menurunkan *return* saham.

2.6. Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Return Saham

Penelitian tentang hubungan rasio profitabilitas yang dikaitkan dengan *return* saham masih sangat terbatas. Penelitian yang dilakukan oleh Syahib Natarsyah

(2000) meneliti tentang “analisis pengaruh beberapa faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap *return* saham”, menunjukkan bahwa ROA dan EPS secara signifikan berpengaruh positif terhadap *return* saham di pasar sekunder. Hasil penelitiannya konsisten dengan penelitian terdahulu (Silalahi, 1991).

Sementara hasil penelitian Rina Trisnawati (1999) menunjukkan bahwa ROA tidak signifikan berpengaruh terhadap *return* saham di pasar perdana. Hasil penelitian Rina Trisnawati tidak sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa semakin tinggi ROA berarti kinerja perusahaan semakin baik dan *return* semakin tinggi; dan penelitian tersebut bukan di pasar sekunder tetapi di pasar perdana, sehingga menunjukkan hasil yang berbeda dengan penelitian lainnya.

Ulupui (2005) meneliti tentang pengaruh rasio likuiditas, aktivitas, *leverage* dan profitabilitas terhadap *return* saham pada 13 perusahaan yang tergolong dalam barang konsumsi di BEJ. Hasil penelitiannya membuktikan bahwa rasio likuiditas, *leverage* dan profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham.

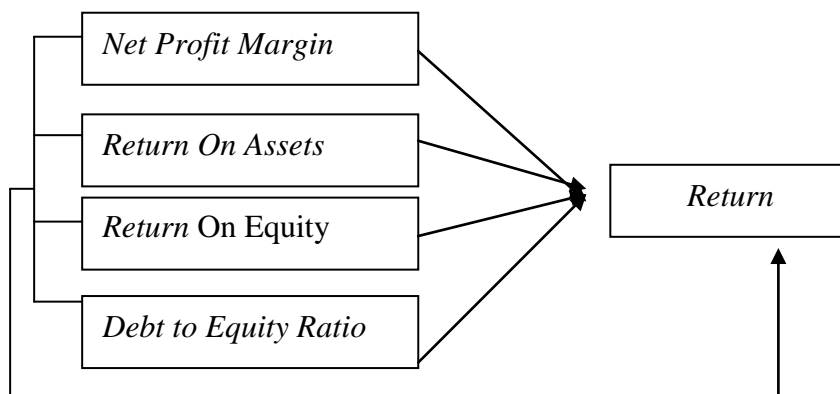
Michelle & Megawati (2005) menyatakan bahwa tingkat pengembalian investasi berupa dividen bagi investor dapat diprediksi melalui rasio profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* (hutang) dari perusahaan. Rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian dari penjualan investasi serta kemampuan perusahaan menghasilkan laba (*profit*) yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan. Rasio yang paling umum digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah *Net Profit Margin* (NPM), ROA (*Return on Assets*), ROE (*Return on Equity*), dan ROI (*Return on Investment*). Sedangkan rasio *leverage* yang digunakan adalah *debt to equity ratio*.

Konsep risiko tidak terlepas kaitannya dengan *return*, karena investor selalu mengharapkan tingkat *return* yang sesuai atas setiap risiko investasi yang dihadapinya. Menurut Brigham et al. (1999:192), pengertian dari *return* adalah “*measure the financial performance of an investment*”. Pada penelitian ini, *return* digunakan pada suatu investasi untuk mengukur hasil keuangan suatu perusahaan. Horne dan Wachoviz (1998:26) mendefinisikan *return* sebagai: “*Return as benefit which related with owner that includes cash dividend last year which is paid,*

together with market cost appreciation or capital gain which is realization in the end of the year". Menurut Jones (2000:124) "return is yield dan capital gain (loss)". (1) Yield, yaitu cash flow yang dibayarkan secara periodik kepada pemegang saham (dalam bentuk dividen), (2) Capital gain (loss), yaitu selisih antara harga saham pada saat pembelian dengan harga saham pada saat penjualan. Hal tersebut diperkuat oleh Corrado dan Jordan (2000:5) yang menyatakan bahwa "Return from investment security is cash flow and capital gain/loss". Berdasarkan pendapat yang telah dikemukakan, dapat diambil kesimpulan return saham adalah keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham investor atas investasi yang dilakukannya, yang terdiri dari dividen dan capital gain/loss.

Berdasarkan uraian tersebut maka dapat diduga bahwa rasio profitabilitas dan leverage dapat mempengaruhi return saham yang berupa capital gain. Paradigma penelitian dapat dilihat pada gambar dibawah ini :

Gambar .1
Paradigma Penelitian



Hipotesis

H : Ada pengaruh *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) secara parsial terhadap *return*.

H2 : Ada pengaruh *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) secara simultan terhadap *return*

III. METODE PENELITIAN

Variabel bebas adalah variabel yang diprediksi mempunyai pengaruh terhadap terbentuknya variabel terikat. Variabel bebas dalam penelitian ini kinerja keuangan yang diindikasikan dengan beberapa variabel, yaitu NPM, ROA, ROE dan DER. Variabel terikat adalah variabel yang diprediksi terbentuk sebagai akibat dari pengaruh variabel bebas, dengan kata lain variabel terikat adalah fungsi dari variabel bebasnya. Variabel terikat dalam penelitian ini yaitu *return*

Penelitian ini dilakukan dengan melakukan penelitian mengenai fenomena pengaruh rasio profitabilitas dan leverage terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan melakukan *browsing* pada situs web <http://www.bei.co.id>.

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak tahun 2003 sampai dengan tahun 2006.

Kriteria penentuan sampel perusahaan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di BEI sejak tahun 2003 dan masih aktif sampai dengan tahun 2006.
2. Perusahaan manufaktur mempublikasikan laporan kinerja keuangannya selama 4 tahun berturut-turut.
3. Perusahaan manufaktur tersebut membagikan deviden selama tahun 2003 sampai tahun 2006.

Bila tidak memenuhi kriteria penentuan sampel di atas akan dikeluarkan dari sampel perusahaan dan diganti dengan perusahaan lain yang memenuhi kriteria. Berdasarkan kriteria penentuan sampel yang telah dikemukakan, maka ditetapkan sampel yang digunakan adalah sebanyak 30 sampel.

Tabel. 1
DAFTAR SAMPEL PERUSAHAAN

No	Kode	Nama emiten
1	AALI	Astra Argi Lestari Tbk
2	ANTM	Aneka Tambang Persero Tbk
3	AUTO	Astra Otoparts Tbk
4	ASGR	Astra Graphia Tbk
5	ASII	Astra International Tbk
6	BATA	Sepatu Bata Tbk
7	DLTA	Delta Jakarta Tbk
8	EKAD	Ekadharna International Tbk
9	FAST	Fast Food Indonesia Tbk
10	GGRM	Gudang Garam Tbk
11	HEXA	Hexindo Adiperkasa Tbk
12	HMSP	HM Sampoerna Tbk
13	INDR	Indorama Syntetics Tbk
14	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
15	IGAR	Kageo Igar Jaya Tbk
16	KAEF	Kimia Farma Tbk
17	LMSH	Lionmesh Prima Tbk
18	LION	Lion Metal Works Tbk
19	LTLS	Lautan Luas Tbk
20	MERK	Merck Tbk
21	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk
22	MYOR	Mayora Indah Tbk
23	PBRX	Pan Brothers Tex Tbk
24	SMSM	Selamat Sempurna Tbk
25	TCID	Mandom Indonesia Tbk
26	TRST	Trias Sentosa Tbk
27	TURI	Trias Sentosa Tbk
28	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk
29	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk
30	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

Untuk mempermudah proses analisis yang akan dilakukan, penulis akan membuat model analisis yang akan dilakukan penulis dalam rangka menjawab permasalahan yang ada. Untuk membuktikan hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini menggunakan alat statistik regresi linier berganda. Sebelum dilakukan analisis data dengan menggunakan regresi linier berganda maka data yang digunakan

harus terbebas dari asumsi klasik, yaitu: normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi. Setelah dilakukan uji asumsi klasik maka hasil analisis dapat diinterpretasikan.

Uji hipotesis dalam penelitian ini digunakan uji F uji menguji signifikansi secara simultan dan uji t untuk menguji signifikansi secara parsial,

IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Berikut ini ditampilkan data statistik secara umum dari seluruh data yang digunakan, sebagaimana terlihat pada tabel berikut :

Tabel. 2
STATISTIK DESKRIPTIF NPM, ROA, ROE, DER, dan RETURN
PERUSAHAAN PERIODE TAHUN 2002-2006

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NPM	90	.42	28.24	8.3537	6.36750
ROA	90	.49	57.55	15.8844	12.24122
ROE	90	1.19	104.06	29.2911	21.53738
DER	90	.18	30.06	1.9636	4.89901
RETURN	90	-.29	24.35	4.7137	3.65946
Valid N (listwise)	90				

Sumber : Data Diolah, 2009

Dari tabel di atas dapat dijelaskan bahwa :

Rata-rata *Net Profit Margin* (NPM) adalah 8.3537 dengan standar deviasi 6.36750. Nilai maksimum adalah 28.24 dan nilai minimum 0.42. Hal ini dapat diindikasikan bahwa data berfariatif dan tidak terdistribusi normal karena nilai maksimum dan minimum berbeda jauh. Rata-rata *Return On Assets* (ROA) adalah 15.8844 dengan standar deviasi 12.24122. Nilai maksimum adalah 57.55 dan nilai minimum 0.49. Hal ini dapat diindikasikan bahwa data berfariatif dan tidak terdistribusi normal karena nilai maksimum dan minimum berbeda jauh. Rata-rata *Return On Equity* (ROE) adalah 29.2911 dengan standar deviasi 21.53738. Nilai maksimum adalah 104.06 dan nilai minimum 1.19. Hal ini dapat diindikasikan bahwa data berfariatif dan tidak terdistribusi normal karena nilai maksimum dan

minimum berbeda jauh. Rata-rata *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah 1.9636 dengan standar deviasi 4.89901. Nilai maksimum adalah 30.06 dan nilai minimum 0,18. Hal ini dapat di indikasikan bahwa data berfariatif dan tidak terdistribusi normal karena nilai maksimum dan minimum berbeda cukup jauh. Rata-rata *Return* adalah 4.7137 dengan standar deviasi 3.65946. Nilai maksimum adalah 24.35 dan nilai minimum - 0,29. Hal ini dapat di indikasikan bahwa data berfariatif dan tidak terdistribusi normal karena nilai maksimum dan minimum berbeda jauh. Jumlah sampel adalah sebanyak 90 buah.

A. ANALISIS DATA

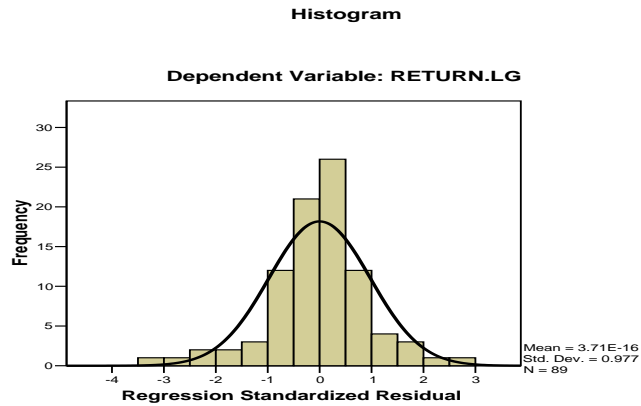
1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas Data

Untuk mengetahui normalitas data secara kasat mata kita bisa melihat grafik histogram dan kurva PP-Plots dari data yang membentuk kurva normal atau tidak dari kurva PP Plots. Suatu data akan terdistribusi secara normal jika nilai probabilitas yang diharapkan adalah sama dengan nilai probabilitas harapan dan probabilitas pengamatan ditunjukkan dengan garis diagonal yang merupakan perpotongan antara garis probabilitas harapan dan probabilitas pengamatan, Ghozali (2005). Dari grafik Histogram pada gambar 2 dapat disimpulkan bahwa setelah data ditransformasikan dengan menggunakan logaritma 10 atau LN, pada grafik normal Histogram terlihat titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal.

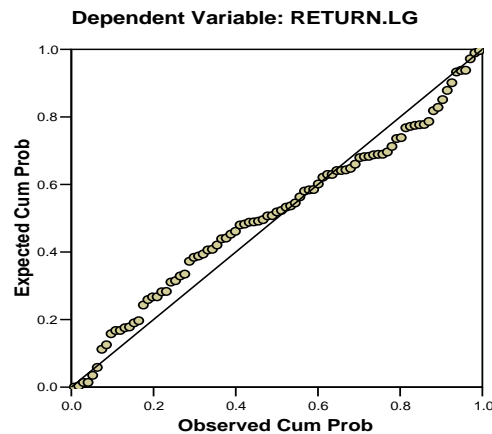
Berikut ini merupakan pengujian hasil normalitas data dalam bentuk grafik Histogram seperti yang terlihat pada gambar 2 berikut :

Gambar 2
Uji Normalitas Data



Gambar 3
Uji Normalitas Data

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Dari kurva PP-Plots pada gambar 3 dapat disimpulkan bahwa kurva mendekati berdistribusi secara normal. Hal ini dapat dilihat pada kurva normal *PP-Plots* terlihat titik-titik menyebar mendekati garis diagonal.

b. Uji Multikolinieritas

Pengujian ini bermaksud untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independent. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat problem multikolinieritas.

Santoso, (2006) mengemukakan bahwa pedoman suatu model regresi yang bebas multikolinieritas adalah :

- a. Mempunyai nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) di sekitar angka 1 dan tidak lebih dari 10.
- b. Mempunyai angka *Tolerance* mendekati angka 1.

Hasil dari uji multikolinieritas dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 3
Uji Multikolinieritas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	NPM.LG	.391	5.246
	ROA.LG	.260	6.550
	ROE.LG	.202	9.793
	DER.LG	.666	1.501

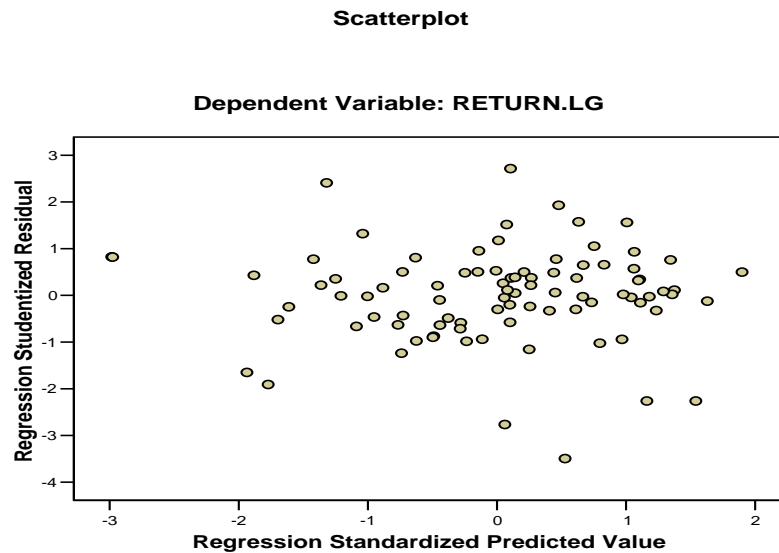
Sumber Data : Diolah 2009

Berdasarkan hasil pengujian di atas, dapat dilihat bahwa angka tolerance jauh mendekati 1 dan nilai VIF berada di sekitar angka 1 dan 10 serta tidak lebih dari 10, maka dapat disimpulkan tidak ada multikolinieritas antar variabel independent tersebut.

c. Uji Heteroskadasitas

Ghozali, (2005) mengatakan bahwa uji heteroskadasitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedasitas dan jika berbeda disebut heteroskadasitas. Model regresi yang baik adalah yang homokedasitas atau tidak terjadi heteroskadasitas. Hasil dari uji heteroskadasitas dapat ditunjukkan dalam grafik *scatterplot* antara ZPRED dan SPESID seperti yang terlihat pada gambar berikut :

Gambar 4
Grafik Scatterplot



Dari grafik scatterplot tersebut dapat dilihat bahwa penyebaran residual adalah tidak teratur dan membentuk pola. Hal tersebut dapat dilihat pada titik-titik atau plot yang tidak menyebar. Kesimpulan yang bisa diambil adalah bahwa terjadi heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Untuk mengetahui apakah data terjadi autokorelasi atau tidak, kita menggunakan uji *Durbin-Watson* (*DW-test*).

Hasil uji Autokorelasi dapat dilihat pada tabel 4.5 berikut :

Tabel 4
Uji Autokorelasi

Mode	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.539(a)	.429	.387	.29762	2.049

Sumber : Data diolah, 2009.

Berdasarkan tabel statistik Durbin-Watson, dapat dilihat bahwa nilai Durbin-Watson berada diantara terletak antara batas atas atau *Uper Bound* (DU) dan 4-DU,

yaitu antara 1 dan 2 maka koefisien autokorelasi sama dengan nol atau tidak ada autokorelasi positif atau negatif

B. PENGUJIAN HIPOTESIS

Untuk menguji hipotesis, peneliti menggunakan analisis regresi berganda. Berdasarkan hasil pengolahan data dengan SPSS versi 12, maka diperoleh hasil seperti yang terlihat pada tabel berikut :

Tabel 5
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.539(a)	.429	.387	.29762	2.049

Sumber : Data diolah, 2009.

Pada *Model Summary*, angka R sebesar 0,539 menunjukkan bahwa korelasi atau hubungan antara perubahan return dengan NPM, ROA, ROE dan DER sebagai variabel independennya adalah cukup kuat berada diatas angka 0,5. Angka adjusted R.Square koefisien determinasi yang disesuaikan adalah 0,387, Hal ini berarti bahwa 38,7 % variasi atau perubahan Return dapat dijelaskan oleh variansi NPM, ROA, ROE dan DER. Sedangkan sisanya sebesar 61,3 % dijelaskan oleh variabel lain . Kemudian *Standard error of estimate* (SEE) adalah ,29762 yang mana semakin kecil SEE akan membuat model regresi semakin tepat dalam memprediksi return saham.

Untuk melihat pengaruh NPM, ROA, ROE dan DER secara individu terhadap perubahan return, dapat dilakukan dengan menggunakan uji statistik t. Berdasarkan hasil pengolahan data dengan program SPSS 12, maka diperoleh hasil seperti yang terlihat pada tabel berikut :

Tabel 6
Uji statistik t

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.271	.140		1.931	.057
	NPM.LG	.245	.177	.323	1.386	.039
	ROA.LG	-.113	.306	-.153	-.368	.713
	ROE.LG	.176	.262	.214	.672	.504
	DER.LG	.073	.087	.104	.834	.047

Sumber : Data Diolah, 2009.

Dari tabel 4.7 koefesien regresi, dapat diambil suatu kesimpulan, yaitu :

1. Uji t digunakan untuk menguji signifikansi konstanta dan setiap variabel independenya. Terlihat di atas bahwa NPM mempunyai angka signifikansi sebesar 0.039 berada dibawah 0,05 yang menunjukkan bahwa NPM secara individu mempengaruhi *Return*.
2. Uji t digunakan untuk menguji signifikansi konstanta dan setiap variabel independenya. Terlihat di atas bahwa ROA mempunyai angka signifikansi sebesar 0.713 berada diatas 0,05 yang menunjukkan bahwa ROA secara individu tidak mempengaruhi *Return*.
3. Uji t digunakan untuk menguji signifikansi konstanta dan setiap variabel independenya. Terlihat di atas bahwa ROE mempunyai angka signifikansi sebesar 0.504 berada diatas 0,05 yang menunjukkan bahwa ROE secara individu tidak mempengaruhi *Return*.
4. Uji t digunakan untuk menguji signifikansi konstanta dan setiap variabel independenya. Terlihat di atas bahwa DER mempunyai angka signifikansi sebesar 0.047 berada dibawah 0,05 yang menunjukkan bahwa DER secara individu mempengaruhi *Return*.

Dari tabel uji t dapat diketahui nilai-nilai:

$$e = 0,271$$

$$\beta_1 = 0,245$$

$$\beta_2 = -0,113$$

$$\beta_3 = 0,176$$

$$\beta_4 = 0,073$$

Jadi persamaan regresi linier berganda untuk dua prediktor (nilai kurs dollar dan tingkat inflasi) adalah:

$$Y = 0,271 + 0,245X_1 - 0,113X_2 + 0,176X_3 + 0,073X_4$$

Dari persamaan regresi diatas variabel proses belajar menghasilkan $\beta_1 = 0,245$ yang berarti setiap kenaikan variabel NPM sebesar 1 maka Return akan naik sebesar 24,5 % dengan asumsi variabel yang lain tetap. Variabel ROA menghasilkan $\beta_2 = -0,113$ yang berarti setiap kenaikan variabel ROA sebesar 1 maka return akan turun sebesar 11,3 % dengan asumsi variabel yang lain tetap. Variabel ROE menghasilkan $\beta_3 = 0,176$ yang berarti setiap kenaikan variabel ROE sebesar 1 maka return akan naik sebesar 17,6 % dengan asumsi variabel yang lain tetap. Variabel DER menghasilkan $\beta_4 = 0,073$ yang berarti setiap kenaikan variabel DER sebesar 1 maka return akan naik sebesar 7,3 % dengan asumsi variabel yang lain tetap.

Untuk melihat pengaruh NPM, ROA, ROE, dan DER secara simultan (bersama-sama) terhadap *Return* saham, dapat dilakukan dengan menggunakan uji statistik F. Berdasarkan hasil pengolahan data dengan program SPSS versi 12, maka diperoleh hasil seperti yang terlihat pada tabel berikut :

Tabel 7
Uji statistik F

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.101	4	.275	3.109	.019(a)
	Residual	7.440	84	.089		
	Total	8.542	88			

Sumber : Data Diolah, 2009.

Berdasarkan uji ANOVA atau F-test, diperoleh F hitung sebesar 3.109 dengan tingkat signifikansi 0,019, Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel NPM, ROA, ROE, dan DER secara simultan berpengaruh terhadap *Return*.

C. PEMBAHASAN

1. Hipotesis 1 (Ha1) : Rasio keuangan *Net Profit Margin* (NPM) secara parsial mempunyai pengaruh terhadap *Return* perusahaan manufaktur di BEI.

Berdasarkan hasil pengujian terhadap hipotesis ke-1, penelitian ini mampu membuktikan adanya pengaruh positif antara *net profit margin* terhadap *Return* perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung teori yang dikemukakan oleh Sunarto dan Syahib Natarsyah, dimana *net profit margin* berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan. Semakin besar *net profit margin* tersebut secara otomatis juga akan diikuti oleh peningkatan *return ekspektasi* yang dapat di distribusikan menjadi dividen. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *net profit margin* secara parsial tidak signifikan berpengaruh terhadap *return*.

2. Hipotesis 2 (Ha2) : Rasio keuangan *Return On Assets* (ROA) secara parsial mempunyai pengaruh terhadap *Return* perusahaan manufaktur di BEI.

Berdasarkan hasil pengujian terhadap hipotesis ke-2, penelitian ini mampu membuktikan tidak adanya pengaruh positif antara *return on assets* terhadap *Return* perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mendukung teori yang dikemukakan oleh Sunarto dan Syahib Natarsyah, dimana *return on assets* berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan.

Dalam setiap perusahaan harus dapat mengelola ekuitasnya secara efektif agar ekuitas yang dimilikinya tersebut dapat memberikan hasil yang optimal. Semakin besar *return on equity* tersebut secara otomatis juga akan diikuti oleh peningkatan *return ekspektasi* yang dapat di distribusikan menjadi dividen. Namun hasil penelitian ini membuktikan bahwa *Return On Assets* secara parsial tidak signifikan berpengaruh terhadap *return*. Peningkatan *return on assets* tidak semata-mata meningkatkan *return*. Hasil ini tidak konsisten dengan teori dan pendapat Mogdiliani dan Miller (MM) dalam Ulupui (2004) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset

perusahaan. Hasil yang positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *earnings power* semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh oleh perusahaan. Hal ini berdampak pada peningkatan nilai perusahaan yang dalam hal ini *return* saham satu tahun ke depan.

3. Hipotesis 3 (Ha3) : Rasio keuangan *Return On Equity* (ROE) secara parsial mempunyai pengaruh terhadap *Return* perusahaan manufaktur di BEI.

Berdasarkan hasil pengujian terhadap hipotesis ke-3, penelitian ini mampu membuktikan tidak adanya pengaruh positif antara *return on equity* terhadap *Return* perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mendukung teori yang dikemukakan oleh Sunarto dan Syahib Natarsyah, dimana *return on equity* berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan.

Dalam setiap perusahaan harus dapat mengelola ekuitasnya secara efektif agar ekuitas yang dimilikinya tersebut dapat memberikan hasil yang optimal. Semakin besar *return on equity* tersebut secara otomatis juga akan diikuti oleh peningkatan *return ekspektasi* yang dapat di distribusikan menjadi dividen. Namun hasil penelitian ini membuktikan bahwa *Return On Equity* secara parsial tidak signifikan berpengaruh terhadap *return*. Peningkatan *return on equity* tidak semata-mata meningkatkan *return*.

4. Hipotesis 4 (Ha4) : Rasio keuangan *Debt to Equity Ratio* (DER) secara parsial mempunyai pengaruh terhadap *Return* perusahaan manufaktur di BEI.

Berdasarkan hasil pengujian terhadap hipotesis ke-4, penelitian mampu membuktikan adanya pengaruh positif antara *debt to equity ratio* terhadap *return*. Hal ini mengindikasikan bahwa rasio utang menyebabkan perubahan *return* saham satu tahun ke depan. Hal ini konsisten dengan penelitian Natarsyah yang menyatakan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Namun hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil yang dikemukakan oleh Michel Suharli dimana *debt to equity ratio* tidak

signifikan berpengaruh terhadap return. Perbedaan ini kemungkinan disebabkan oleh perbedaan sampel dan variabel dependen yang digunakan. Kemungkinan hasil akan berbeda jika digunakan untuk memprediksi *return* dua atau tiga tahun ke depan. Sering kali kondisi *financial distress* yang dihadapi perusahaan disebabkan oleh kegagalan dalam membayar utang. Proporsi utang yang semakin tinggi menyebabkan *fixed payment* yang tinggi. dan akan menimbulkan risiko kebangkrutan (Natarsyah, 2002).

5. Hipotesis 5 (Ha5) : Rasio keuangan *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) secara simultan mempunyai pengaruh terhadap *Return* perusahaan manufaktur.

Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel bebas untuk rasio keuangan yang terdiri dari *net profit margin* (X1), *return on assets* (X2), *return on equity* (X3), dan *debt to equity ratio* (X4) secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham dan uji determinasi menunjukkan bahwa nilai R-Squared sebesar 0,429 atau 42,9 %. Hal ini dapat diartikan bahwasannya variabel bebas dapat dijelaskan pengaruhnya terhadap *return* perusahaan manufaktur yang go public di BEI sebesar 42,9% dan sisanya yaitu 57,1 % dipengaruhi oleh variabel lain diluar analisis ini seperti ting inflasi, suku bunga deposito, aktivitas, kesempatan investasi dan variabel lain yang tidak diteliti

V. KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Dari hasil penelitian ini diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Pengujian secara parsial dapat disimpulkan bahwa hanya variabel *Net Profit Margin* (NPM) dan *Debt to Equity ratio* (DER) yang berpengaruh terhadap *return*. Hal ini disebabkan oleh semakin tinggi NPM mengindikasikan bahwa semakin tinggi laba sehingga *return* yang diharapkan juga tinggi. Sedangkan

peningkatan DER mengindikasikan bahwa perusahaan memperoleh dananya lebih besar dari utang. Konsep utang tidak terlepas dari *high risk high return*.

2. Pengujian secara simultan dapat disimpulkan bahwa variabel *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE) dan *Debt to Equity ratio* (DER) berpengaruh terhadap *return*. Hal ini disebabkan bahwa kombinasi variabel tersebut merupakan ukuran yang penting dalam menilai *return*.
3. Dari hasil uji determinasi diketahui bahwa nilai R sebesar 0,539 menunjukkan bahwa korelasi atau pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dianggap cukup kuat karena berada di atas 0,5 dan nilai Adjusted R Square sebesar 0,387 menunjukkan bahwa kontribusi variabel bebas dalam menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel terikat sebesar 38,7 % dan sisanya sebesar 61,3 % dipengaruhi variabel lain yang tidak diteliti seperti *Earning Per share*, *Dividen Payout Ratio*, tingkat inflasi, suku bunga dan variabel lainnya.

B. Saran

1. Bagi investor disarankan untuk menilai rasio *Net Profit Margin* (NPM) dan *Debt to Equity ratio* (DER) sebelum berinvestasi karena rasio ini berpengaruh terhadap tingkat *return* yang diharapkan.
2. Bagi perusahaan disarankan agar melakukan meningkatkan labanya dengan cara menyeimbangkan antara manfaat dan resiko yang timbul dari utang.
3. Bagi peneliti selanjutnya disarankan agar menambah sampel penelitian agar hasilnya lebih baik dalam memprediksi *return* dengan melakukan penelitian pada semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga dapat melihat reaksi pasar yang lebih akurat yang dapat dijadikan sebagai tambahan pengembangan ilmu di bidang akuntansi

Daftar Pustaka

- Ghozali, Imam .2002. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Edidi 2, , Semarang ,Penerbit:Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Halim, Abdul.2005. Analisis Investasi. Edisi 2, Jakarta . Penerbit Salemba Empat.
- Jogiyanto. 2000. Teori Portopolio Dan Analisis Investasi. Edisi 2. Yogyakarta, BPFE Yogyakarta
- Martin, John.D.,Keown.A.j.,Petti,J.W.,Scott,D.F.,2000. Manajemen Keuangan. Edisi , Jilid 2, Jakarta, Penerbi: Indeks
- Sharpe, William F.,Alexander G.J.,Bailey.J.V., 1999 ,Investasi, Jilid 2, Jakarta, Penerbit:Prenhalindo
- Siaputra, Lani.2006 Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Ex-Divide Date di Bursa Efek Jakarta Jurnal Akuntansi dan Keuangan Nov 2006/vol 8 /no:2
- Sundjaja,Ridwan S., Barlian, Inge. 2002. Manajemen Keuangan 2. Edisi 3, Jakarta, Penerbit: Prenhallindo
- Ulupui, 2005, Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Akyivitas dan Profitabilitas Terhadap Return Saham, Jurnal Online
- Van Horne, James C.,Wachowicz, Joh M.Jr, 1997, Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan, Edisi 9, Buku 2, Jakarta, Penerbit : Salemba Empat
- Weston,JF., Brigham,E.F, 1997, Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Edisi 9, Jilid 2, Jakarta, Penerbit: Erlangga
- Wild, John J., Subramanyam, K.R., Halsey,R.F, Financial Statement Analysis, Edisi 8 ,Buku 1, Jakarta, Penerbit: Salemba Empat.