

**PENGARUH RASIO PROFITABILITAS, RASIO LIKUIDITAS, RASIO
SOLVABILITAS DAN *ECONOMIC VALUE ADDED* TERHADAP
RETURN SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Manajemen



Oleh:

KESUMA ARUM PERTIWI
2013210589

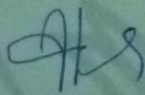
**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2017**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Kesuma Arum Pertiwi
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 26 Mei 1994
N.I.M : 2013210589
Program Studi : Manajemen
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas,
Rasio Solvabilitas Dan *Economic Value Added*
Terhadap *Return Saham* Perusahaan Manufaktur di
Bursa Efek Indonesia

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal : 15 Maret 2017



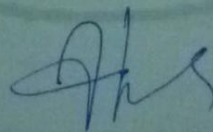
(Dr. Muazaroh, S.E., M.T)

Co. Dosen Pembimbing,
Tanggal : 15 Maret 2017



(Rohmad Fuad Armansyah, SE., M.Si)

Ketua Program Studi Sarjana Manajemen
Tanggal : 15 Maret 2017



(Dr. Muazaroh, S.E., M.T)

**THE EFFECT OF PROFITABILITYRATIO, LIQUIDITY RATIO,
SOLVENCY RATIO AND ECONOMIC VALUE ADDED
ON STOCK RETURN MANUFACTURE COMPANIES
IN INDONESIA STOCK EXCHANGE**

Kesuma Arum Pertiwi
STIE Perbanas Surabaya
Email : kesumaarumpertiwi@gmail.com

Dr. Muazaroh, S.E., M.T
STIE Perbanas Surabaya
Email : muaz@perbanas.ac.id
Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya

ABSTRACT

This study aimed to examine the effect of the profitabilityratio, liquidityratio, solvency ratio and economic value added onstock return of manufacture companies which is listed in Indonesia stock exchange. The sample consist of listed companies in Indonesia stock exchange period 2011-2015. This study used purposive sampling method in determining sample and multiple linear regression analysis to examine the effect of independent variables on the dependent variable. There are 137 manufacture companies listed in Indonesia stock exchange but only 47 companies used as sample.The result shows return on equity, current ratio, debt to equity ratio and economic value added have significant effect on stock returnsimultaneously. Partially, only return on equity havepositive effect on stock return but current ratio, debt to equity ratio and economic value added has not significant effect on stock return. The implication of this research that investor should consider return on equity when invest on stock.

Key Words : *Stock Return, profitability, liquidity, solvency, economic value added*

PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi merupakan hal penting yang harus diperhatikan pada suatu negara.Salah satu faktor yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi adalah faktor investasi.Pertumbuhan ekonomi dalam era global saat ini dapat menyebabkan dunia industri yang lebih kompetitif. Kondisi pasar tersebut akan membuat investor lebih bijak dalam pengelolaan dana. Kondisi pasar yang kompetitif, baik secara langsung maupun tidak langsung akan berpengaruh pada

pasar modal. Pasar modal yang merupakan sarana bertemunya pihak yang kelebihan dana dengan pihak yang kekurangan dana akan menjadi perhatian khusus bagi para investor. Para investor akan lebih berhati-hati dalam memilih investasi guna menghasilkan keuntungan sehingga dana yang diinvestasikan benar-benar memberikan tingkat pengembalian yang diinginkan.

Para investor pada saat ini cenderung lebih termotivasi untuk membeli saham perusahaan dalam analisis keuangan berupa rasio-rasio, sehingga dapat diketahui baik atau buruknya

kegiatan investasi dengan harapan nantinya para investor tersebut akan mendapatkan kembalian investasi yang sesuai dengan apa yang telah diinvestasikannya. Salah satu alasan para investor menanamkan modalnya adalah karena adanya *return* yang tinggi. *Return* adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu, dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya (Irham Fahmi, 2012:184). Selain mengharapkan *return* yang akan diperoleh, investor juga harus memperhatikan risiko dari investasi. *Return* dan risiko mempunyai hubungan yang positif, semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar *return* yang harus dikompensasikan (Jogiyanto, 2014 : 257).

Return saham dipengaruhi oleh beberapa faktor, diantaranya adalah kinerja keuangan perusahaan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rasio keuangan. Rasio keuangan merupakan kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya (Kasmir, 2008 : 104). Rasio keuangan berguna bagi para investor sebagai informasi yang membantu dalam proses pembuatan keputusan.

Rasio profitabilitas pada penelitian ini diukur menggunakan *Return On Equity* (ROE). *Return On Equity* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini penting bagi pemegang saham, untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi pengelolaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan (I Made Sundana, 2015 : 25). Variabel *Return On Equity* menurut Ni Luh Lina Mariani, Fridayana Yudiatmaja dan Nyoman Yulianthini (2016) mempunyai hubungan positif terhadap *return* saham. Semakin tinggi nilai *Return On Equity* maka hal tersebut akan diikuti dengan meningkatnya *return* saham.

Rasio keuangan lainnya yang dapat dimanfaatkan investor dalam memilih investasi adalah rasio likuiditas. Pada penelitian ini rasio likuiditas diukur dengan *Current Ratio* (CR). *Current Ratio* merupakan rasio paling umum yang digunakan dalam mengukur tingkat likuiditas perusahaan. Rasio ini mengukur seberapa besar aktiva lancar perusahaan bisa dipakai untuk memenuhi kewajiban yang jatuh tempo atau utang lancarnya (Henry, 2014 : 200). Menurut R.R. Ayu Dika Parwati dan Gede Mertha Sudiartha (2016) variabel *Current Ratio* memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Semakin tinggi nilai *Current Ratio* maka kemampuan membayar utang perusahaan semakin tinggi dan berdampak pada tingginya nilai *return* saham perusahaan tersebut. Penelitian yang sama dilakukan oleh Sugiarti, Surachman dan Siti Aisyah (2015) yang menyatakan hasil berbeda bahwa variabel *Current Ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham.

Rasio keuangan selanjutnya yang digunakan pada penelitian ini adalah rasio solvabilitas. Rasio solvabilitas pada penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* menunjukkan perbandingan antara dana pinjaman atau utang dibandingkan dengan modal sendiri. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan hutang (Kasmir, 2008 :158). Penelitian Ni luh Lina Mariani et al. (2016) dan R.R. Ayu Dika Parwati dan Gede Mertha Sudiartha (2016) menyatakan hasil yang sama pada penelitiannya dimana variabel *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham. Penelitian serupa yang dilakukan Sugiarti et al. (2015) dan K. K. Zamzani, M. N. Afif (2015) menunjukkan hasil berbeda yang menyatakan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Young dan O'Byrne (2001 : 17) menjelaskan bahwa metode pendekan *Economic Value Added* (EVA) merupakan

cara alternatif untuk mengukur kinerja perusahaan. Metode tersebut digunakan karena penggunaan rasio profitabilitas sebagai alat ukur memiliki suatu kelemahan utama dimana adanya biaya modal yang diabaikan sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan dapat memaksimalkan laba perusahaan atau perusahaan tersebut telah berhasil menciptakan nilai atau tidak. Metode pendekatan *Economic Value Added* merupakan pendekatan yang mampu mengukur kinerja operasional perusahaan yang lebih memperhitungkan kepentingan para investor. Hal ini sangat diperlukan karena pada kenyataannya semakin banyaknya investor yang berminat akan saham pada suatu perusahaan, maka pihak perusahaan harus lebih meningkatkan tanggung jawab atas dana yang diinvestasikan oleh para investor. Hasil penelitian yang dilakukan Kalsoom Siddique dan Ghulham Sarwar (2014) menunjukkan hasil bahwa *Economic Value Added* memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Menurut hasil penelitian yang dilakukan di Indonesia oleh Bambang Toto dan Sudiyatno Sudarmanto (2011) menyatakan bahwa *Economic Value Added* memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham.

Berdasarkan hal yang telah diuraikan di atas serta keterkaitan adanya perbedaan dengan penelitian terdahulu, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan variabel yang sama namun dengan sampel dan periode yang berbeda untuk mengetahui tentang pengaruh rasio profitabilitas (ROE), rasio likuiditas (CR), rasio solvabilitas (DER) dan *Economic Value Added* (EVA) terhadap *return* saham perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Pasar Modal

Pasar modal merupakan salah satu dari beberapa alternatif perusahaan yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan dananya. Pasar modal berfungsi sebagai lembaga perantara, yang memiliki peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Jogiyanto mengemukakan, bahwa peningkatan di pasar modal disebabkan oleh permintaan dari investor asing, pakto 88 dan perubahan generasi (Jogiyanto, 2014 : 74).

Investasi

Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa mendatang (Tandelilin, 2010 : 2). Investasi yang dilakukan investor selalu mempertimbangkan jenis informasi yang rasional untuk pengambilan keputusan investasi. Menurut Tandelilin, terdapat beberapa alasan seseorang melakukan investasi, yaitu para investor ingin mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa datang, para investor ingin mengurangi tekanan inflasi dan keinginan untuk menghemat pajak (Tandelilin, 2010 : 8). Investasi pada umumnya dibedakan menjadi dua, yaitu investasi pada *financial assets* dan investasi pada *real assets*. Investasi *financial asset* merupakan investasi yang dilakukan pada pasar modal, sedangkan investasi *real assets* memanfaatkan objek seperti emas.

Saham

Dalam bursa efek (*stock exchange*), efek yang banyak diminati oleh para investor adalah *saham*. Saham adalah tanda bukti penyertaan kepemilikan modal atau dana pada suatu perusahaan (Irham Fahmi,

2012 :85). Menurut Jogiyanto, saham dapat dibagi menjadi tiga, yaitu :

1. Saham *Preferen*

Saham yang mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa (Jogiyanto, 2014 : 141).

2. Saham Biasa

Jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini biasanya dalam bentuk saham biasa (*common stock*) (Jogiyanto, 2014 : 146).

3. Saham *Treasuri*

Saham milik perusahaan yang sudah pernah dikeluarkan dan beredar yang kemudian dibeli kembali oleh perusahaan untuk disimpan sebagai *treasury*, yang nantinya dapat dijual kembali (Jogiyanto, 2014 : 150).

Return Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan di masa mendatang (Jogiyanto, 2014 : 235). *Return* saham berbanding positif dengan risiko, artinya semakin besar risiko yang ditanggung oleh pemegang saham, maka *return* (keuntungan) akan semakin besar pula, begitu juga sebaliknya.

Return saham dapat dihitung dengan rumus :

$$R_t = \frac{P(t) - P(t-1) + Dt}{P(t-1)} \times 100\% \quad (1)$$

Dimana :

R_t = Return saham pada periode t

P_t = Harga penutupan saham pada periode t

$P(t-1)$ = Harga penutupan saham sebelum periode t

D_t = Dividen

Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Return Saham

Menurut Kasmir (2008 : 196) rasio profitabilitas menyajikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan

dari penjualan dan pendapatan investasi. Peneliti menggunakan variabel *Return On Equity* (ROE) pada rasio profitabilitas. Brigham & Houston (2010 : 133), pemegang saham tentu ingin mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi atas modal yang mereka investasikan, dan ROE menunjukkan tingkat pengembalian yang mereka peroleh.

Return On Equity (ROE) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Ekuitas}} \quad (2)$$

Semakin tinggi nilai *Return On Equity* (ROE) semakin baik kinerja perusahaan dalam mengelola modal yang dimiliki. Hal tersebut akan menyebabkan niat beli investor akan saham perusahaan tersebut naik dan mengakibatkan *return* saham perusahaan yang memiliki nilai yang tinggi. Pernyataan tersebut didukung oleh hasil penelitian Ni Luh Lina Mariani, Fridayana Yudiatmaja dan Ni Nyoman Yulianthi (2016) yang menyatakan *Return On Equity* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Hipotesis 1 : Rasio profitabilitas secara parsial berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengaruh Rasio Likuiditas Terhadap Return Saham

Rasio likuiditas menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lancarnya (Brigham dan Houston, 2010 : 134). Rasio likuiditas pada penelitian ini diprosikan dengan *Current Ratio* (CR). *Current Ratio* mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar utang lancar dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki (I Made Sundana, 2015 :24). Semakin tinggi nilai *current ratio* yang dimiliki perusahaan, maka perusahaan tersebut mampu untuk melunasi kewajiban lancarnya.

Current Ratio (CR) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Hutang lancar}} \quad (3)$$

Semakin tinggi nilai *Current Ratio* (CR) maka hal tersebut menandakan tingkat likuiditas perusahaan yang tinggi juga. Jika tingkat likuiditas perusahaan tinggi, artinya perusahaan mampu melunasi kewajiban hutang lancarnya. Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka minat investor akan saham pada perusahaan tersebut meningkat dan hal tersebut akan meningkatkan harga saham dan return saham. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian R. R. Ayu Dika Parwati dan Gede Mertha Sudiarta (2016) yang menyatakan *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Keadaan perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi tidak hanya memunculkan pengaruh positif terhadap *return* saham. Menurut Kasmir (2008 : 135), hasil pengukuran rasio yang tinggi belum tentu menunjukkan kondisi perusahaan yang sedang baik, hal tersebut bisa saja terjadi karena kas tidak digunakan sebaik mungkin. Hal tersebut akan mengurangi minat investor akan saham pada perusahaan tersebut sehingga mengakibatkan harga saham turun dan tingkat pengembalian yang diterima oleh para investor tidak sesuai dengan yang diinginkan. Teori tersebut didukung oleh hasil penelitian Sugiarti, Surachman dan Siti Aisjah (2015) yang menyatakan bahwa *Current Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

Hipotesis 2 : Rasio Likuiditas secara parsial berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh Rasio Solvabilitas Terhadap Return Saham

Rasio solvabilitas atau leverage ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana

aktivaperusahaan dibiayai oleh utang. Artinya, berapa besar utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (likuidasi) (Kasmir, 2008 : 151). Pada penelitian ini, rasio solvabilitas diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER).

Debt to Equity Ratio (DER) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Ekuitas}} \quad (4)$$

Semakin tinggi nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) suatu perusahaan menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki jumlah utang yang tinggi. Kondisi tersebut mengakibatkan minat investor berkurang sehingga harga saham akan turun dan return saham yang mengalami penurunan nilai juga. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Ni Luh Lina Mariani et al (2016) dan R. R. Ayu Dika Parwati dan Gede Mertha Sudiarta (2016) yang menyatakan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

Pernyataan tentang hasil penelitian tersebut bertentangan dengan teori *signaling theory* (teori sinyal). *Signaling theory* (teori sinyal) menyatakan bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan laba cenderung untuk meningkatkan jumlah utangnya karena pembayaran bunga akan diimbangi dengan laba sebelum pajak (I Made Sundana, 2015 : 173). Dari sisi investor, tingginya nilai *Debt to Equity Ratio* dianggap sebagai sinyal bahwa perusahaan yang tumbuh akan membutuhkan banyak dana untuk pengembangan perusahaan maka perusahaan memanfaatkan utang untuk menciptakan nilai perusahaan. Semakin meningkatnya nilai perusahaan maka

investor akan menarik minat investor dan harga saham yang meningkat diikuti dengan *return* saham yang tinggi.

Hipotesis 3 : Rasio solvabilitas secara parsial berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh *Economic Value Added* Terhadap Return Saham

Economic Value Added berbeda dengan ukuran akuntansi tradisional atas laba karena EVA secara eksplisit tidak hanya memperhatikan biaya utang, tetapi juga biaya ekuitas (Brigham & Houston, 2010 : 165). Menurut Young dan O'Byrne (2001 : 5) meskipun menaksir biaya ekuitas merupakan proses subjektif, pengukuran kinerja yang mengabaikan biaya seperti itu tidak dapat mengungkapkan bagaimana perusahaan yang sukses telah menciptakan nilai bagi pemiliknya. Tiga faktor yang diperhatikan dalam *Economic Value Added* adalah tingkat pengembalian, risiko yang akan mempengaruhi biaya ekuitas dan modal yang diinvestasikan. Faktor-faktor tersebut menjadikan metode *Economic Value Added* sebagai alat ukur yang dapat dimanfaatkan investor dalam memilih investasi dengan kondisi nyata, dimana alat ukur kinerja keuangan perusahaan lainnya tidak memperhatikan ketiga faktor tersebut.

Economic Value Added (EVA) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$EVA = NOPAT - (WAC \times Capital) \quad (5)$$

Dimana :
NOPAT = *Net Operating After Tax*

Maka cara menghitung EVA adalah :

1. Menghitung struktur modal

$$Wd = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total pasiva}} \times 100\%$$

$$Ws = \frac{\text{Total ekuitas}}{\text{Total pasiva}} \times 100\%$$

2. Menghitung biaya bunga setelah pajak

$$Kd = Kdt(1 - T)$$

Keterangan :

Kd = Biaya hutang setelah pajak

Kdt = Biaya hutang sebelum pajak

T = Tingkat pajak

3. Menghitung biaya modal ekuitas

$$Ks = Rf + B (Rm - Rf)$$

Keterangan :

Ks = Biaya modal ekuitas

Rf = Tingkat pengembalian bebas risiko

B = Kovarians pengembalian saham terhadap portofolio

Rm = Pengembalian rata-rata saham biasa

4. Menghitung biaya rata-rata tertimbang

$$WACC = [(Wd \times Kd(1 - T)) + (Ws \times Ks)]$$

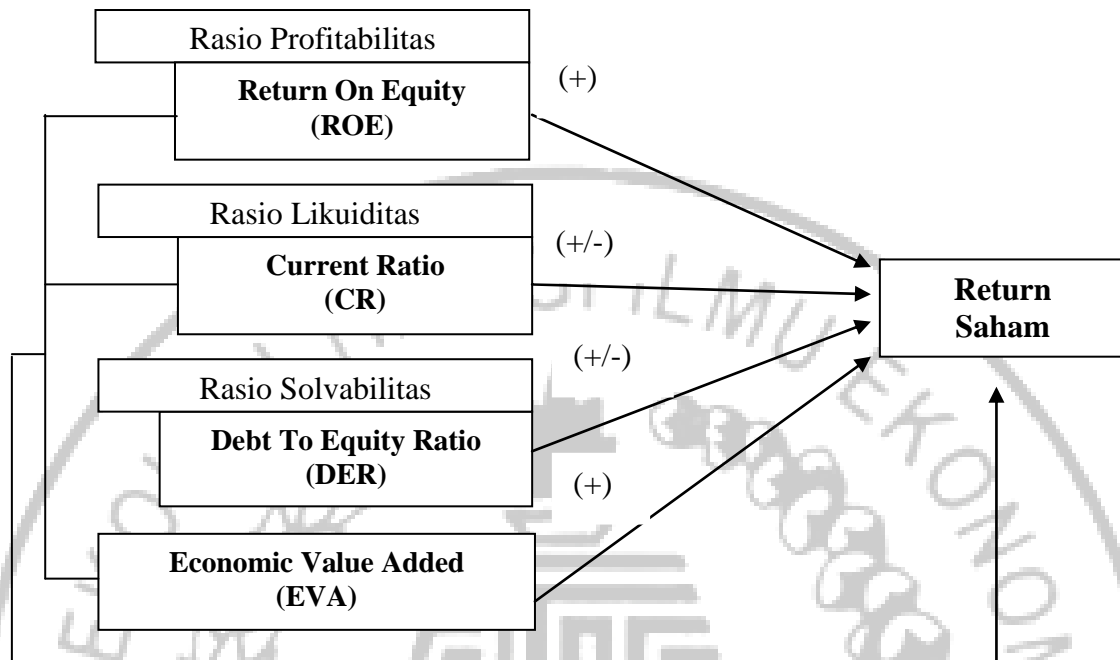
5. Menghitung EVA

Jika nilai *Economic Value Added* menunjukkan nilai positif, maka laba operasi setelah pajak melebihi biaya modal yang dibutuhkan untuk menghasilkan laba tersebut (Brigham & Houston, 2010 : 112). Ini menandakan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal karena tingkat return yang dihasilkan melebihi biaya modal yang dituntut investor. Namun jika *Economic Value Added* bernilai negatif maka hal ini menandakan bahwa nilai perusahaan berkurang karena tingkat *return* yang dihasil rendah dan tidak sesuai dengan harapan investor. Sedangkan jika *Economic Value Added* bernilai sama dengan nol, ini menandakan bahwa perusahaan dalam keadaan imbang dimana seluruh laba yang diperoleh hanya dapat digunakan untuk membayar biaya modal kepada para investor.

Semakin tinggi nilai EVA maka laba yang dihasilkan perusahaan melebihi biaya modal. Hal tersebut akan menarik minat para investor dan akan berampak pada kenaikan *return* perusahaan.

Hipotesis 4 : *Economic Value Added* secara parsial berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Berdasarkan penjelasan diatas maka kerangka penelitian yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang mempublikasikan datanya di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2015 yang termasuk dalam kriteria sampel. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut : (1) Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap selama periode penelitian, (2) perusahaan yang selama periode penelitian tidak melakukan *delisting* ataupun *relisting*, (3) perusahaan yang selama periode penelitian tidak memiliki ekuitas negatif, (4) perusahaan yang menerbitkan

laporan keuangan dengan mata uang rupiah selama periode penelitian, (5) perusahaan yang tidak melakukan *corporate action* selama periode penelitian.

Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI secara berturut-turut pada periode 2011-2015 dengan kriteria yang sudah disebutkan sebelumnya. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif sekunder berdasarkan skala pengukuran rasio dengan teknik pengumpulan data dokumentasi yang didapat melalui publikasi laporan keuangan lengkap perusahaan manufaktur yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia.

Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan pada penelitian ini meliputi variabel dependen

yaitu return saham dan variabel independen terdiri dari *Return On Equity*, *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio* dan *Economic Value Added*.

Definisi Operasional Variabel

Return Saham

Return saham merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh para investor. Tanpa adanya tingkat pengembalian atau keuntungan yang diperoleh maka investor tidak akan tertarik untuk berinvestasi. Penelitian ini menggunakan *return* realisasi. *Return* realisasian dihitung menggunakan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan (Jogiyanto, 2014 :235). *Return* saham dapat diukur dengan **rumus nomor 1**.

Return On Equity (ROE)

Return On Equity (ROE) merupakan alat ukur rasio profitabilitas yang mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham biasa. *Return On Equity* (ROE) dapat diukur dengan **rumus nomor 2**.

Current Ratio (CR)

Current Ratio (CR) merupakan alat ukur rasio likuiditas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. *Current Ratio* (CR) dapat diukur dengan **rumus nomor 3**.

Economic Value Added (EVA) merupakan laba ekonomis yang menegaskan hubungan terhadap kekayaan pemegang saham (Young dan O'Byrne, 2001 : 32). *Economic Value Added* (EVA) dapat diukur dengan **rumus nomor 5**.

Alat Analisis

Untuk menguji pengaruh *Return On Equity*, *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio* dan *Economic Value Added* terhadap *return* saham perusahaan manufaktur periode 2011-2015 digunakan model analisis regresi linier berganda untuk mengetahui pengaruh variabel dependen terhadap variabel independen pada penelitian ini. Untuk mengetahui hubungan tersebut, maka berikut adalah persamaan regresinya:

$$Y = \alpha + \beta_1 ROE + \beta_2 CR + \beta_3 DER + \beta_4 EVA + e$$

Keterangan:

Y = *Return* saham

α = Konstanta

$\beta_1 - \beta_5$ = Koefisien regresi berganda

ROE = *Return On Equity*

CR = *Current Ratio*

DER = *Debt to Equity Ratio*

EVA = *Economic Value Added*

e = Variabel pengganggu

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Analisis deskriptif pada penelitian ini digunakan untuk mengetahui gambaran tentang variabel dependen dan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Return Saham	172	-.6211	1.0329	.014284	.3343730
ROE	172	-.1764	.3675	.087877	.0908811
CR	172	.5649	6.2707	2.201798	1.2794375
DER	172	.1273	2.6536	.929362	.6142544
EVA	172	-2.520.300.000.000	2.462.500.000.000	-14.125.680.000	530.376.970.000

Sumber : Data diolah

Berdasarkan Tabel 1, nilai minimum *return* saham adalah sebesar -0,6211 dimiliki oleh PT. Gajah Tunggal tahun 2015. *Return* saham milik PT. Gajah Tunggal tahun 2015 bernilai negatif dikarenakan penutupan harga saham (*closing price*) PT. Gajah Tunggal pada tahun 2014 ke tahun 2015 mengalami penurunan dari Rp 1.425 menjadi Rp 530 serta membagikan deviden pada tahun 2015 sebesar Rp 10, sedangkan nilai maksimum *return* saham sebesar 1,0329 dimiliki oleh PT. Indofarma pada tahun 2012 karena kenaikan *closing price* tahun 2011 ke tahun 2012 sebesar Rp 167 dari Rp 163 menjadi Rp 330 dengan membagikan deviden tahun 2012 sebesar Rp 1,37.

Nilai minimum *Return On Equity* adalah sebesar -0,1764 atau -17,64%, artinya perusahaan tersebut tidak mampu menghasilkan laba bersih dari total ekuitas yang dimiliki. Nilai minimum *Return On Equity* dimiliki oleh PT. Intikeramik Alamasri Industri tahun 2012. Nilai maksimum *Return On Equity* pada sampel penelitian adalah sebesar 0,3675 atau sebesar 36,75%, perusahaan manufaktur dengan nilai *Return On Equity* tertinggi mampu menghasilkan laba bersih dari total ekuitas sebesar 36,75%. Nilai maksimum *Return On Equity* dimiliki oleh PT. Selamat Sempurna tahun 2015.

Nilai minimum *Current Ratio* adalah sebesar 0,5649 kali. Nilai minimum *Current Ratio* pada penelitian ini dimiliki oleh PT. Intikeramik Alamasri Industri tahun 2012. Nilai maksimum *Current Ratio* pada sampel penelitian adalah sebesar 6,2707 kali, artinya perusahaan manufaktur dengan nilai maksimum memiliki kondisi likuiditas yang baik karena mampu membayar kewajiban lancar terhadap aktiva lancarnya. Nilai maksimum *Current Ratio* pada penelitian ini dimiliki oleh PT. Mustika Ratu tahun 2012.

Nilai minimum *Debt to Equity Ratio* adalah sebesar 0,1273 kali, artinya perusahaan sampel dengan nilai minimum memiliki hutang sebesar 0,1273 kali dari modal sendiri. Nilai minimum *Debt to Equity Ratio* pada penelitian ini dimiliki oleh PT. Sucacotahun 2013. Nilai maksimum *Debt to Equity Ratio* pada sampel penelitian adalah sebesar 2,6536 kali. Nilai maksimum *Debt to Equity Ratio* pada penelitian ini dimiliki oleh PT. Fajar Surya Wisesa tahun 2014.

Nilai minimum *Economic Value Added* adalah sebesar -Rp 2.520.300.000.000, artinya perusahaan manufaktur tidak mampu menciptakan nilai tambah bagi para pemegang saham.. Nilai minimum *Economic Value Added* pada penelitian ini dimiliki oleh PT. Gajah Tunggal tahun 2012. Nilai maksimum *Economic Value Added* pada sampel penelitian adalah sebesar Rp 2.462.000.000.000, artinya perusahaan manufaktur mampu menciptakan nilai bagi para pemegang saham yang berasal dari laba yang lebih tinggi dari modal yang dimiliki. Nilai maksimum *Economic Value Added* pada penelitian ini dimiliki oleh PT. Gudang Garam tahun 2011. Jika dilihat dari nilai rata-rata *Economic Value Added* perusahaan manufaktur sebesar - Rp 14.125.680.000, artinya sebagian besar perusahaan manufaktur tidak mampu menghasilkan nilai tambah bagi para pemegang saham. Hal tersebut dibuktikan dengan jumlah perusahaan manufaktur yang memiliki nilai *Economic Value Added* dibawah rata-rata lebih banyak dibandingkan dengan yang memiliki nilai diatas rata-rata. Kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur pada penelitian ini menghasilkan laba yang lebih rendah dibandingkan dengan biaya modal yang dimiliki.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki

distribusi normal (Imam Ghozali, 2011 :160) . Uji normalitas diperlukan karena model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal.

0,131 dimana $0,131 > 0,05$, artinya residual data terdistribusi normal.

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		172
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.32354435
Most Extreme Differences	Absolute	.089
	Positive	.089
	Negative	-.045
Kolmogorov-Smirnov Z		1.167
Asymp. Sig. (2-tailed)		.131

Sumber : Data diolah

Hasil Analisis dan Pembahasan

Tabel 3
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model	B	t _{hitung}	t _{tabel}	Sign.	r ²
(Constant)	0.069				
ROE (X ₁)	0.842	2.8440	1.654	0.0050	0.0462
CR (X ₂)	-0.047	-1.8900	± 1.974	0.0610	0.0210
DER (X ₃)	-0.028	-0.5250	± 1.974	0.6010	0.0016
EVA (X ₄)	0.000000000000007484	0.1520	1.654	0.8790	0.0001
F_{hitung} = 2.841		F_{tabel} = 2.430			
R² = 0.064		Sign. = 0.026			

Sumber : Data diolah

Pada Tabel 3, hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa nilai konstanta besarnya variabel return saham sebesar 0,069. Hal ini menunjukkan jika variabel ROE, CR, DER dan EVA bernilai nol maka return saham akan meningkat

Berdasarkan hasil uji normalitas pada Tabel 2, diketahui bahwa nilai Kolmogorov-SmirnovZ adalah 1,167 dan nilai Asymp. Sig (2-tailed) adalah sebesar

Sebesar 0,069 satuan.

Hasil analisis menggunakan regresi linier berganda menunjukkan bahwa ROE, CR, DER dan EVA secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham. Hal tersebut dapat dilihat dari Fhitung yang lebih besar daripada Ftabel serta signifikansinya sebesar 0,026 lebih kecil daripada 0,05. Variabel ROE, CR, DER dan EVA secara simultan berpengaruh

terhadap *return* saham tetapi hanya memiliki kontribusi sebesar 6,4% terhadap *return* saham. Pernyataan tersebut sesuai dengan tabel 4.4 yang menyatakan koefisien determinasi R^2 pada kontribusi variabel ROE, CR, DER dan EVA terhadap *return* saham sebesar 6,4% dan sisanya sebesar 93,6% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model.

Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil analisis menggunakan regresi linier berganda pada penelitian ini menunjukkan bahwa *Return On Equity* memiliki tingkat signifikansi sebesar $0,005 < 0,05$ serta t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} ($2,8440 > 1,654$) maka kesimpulannya H_0 ditolak, artinya secara parsial variabel ROE berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Return On Equity pada penelitian ini berpengaruh positif signifikan, artinya semakin tinggi nilai ROE maka kinerja perusahaan tersebut semakin baik. Hal tersebut akan meningkatkan minat investor dengan menginvestasikan sejumlah dananya sehingga berdampak terhadap naiknya *return* saham yang dibagikan bagi para pemegang saham. Pengaruh signifikan pada ROE terhadap *return* saham dikarenakan para investor menganggap bahwa *Return On Equity* mampu digunakan untuk memprediksikan tingkat pengembalian yang diharapkan para investor.

Hasil pada penelitian ini mendukung teori yang ada serta hasil penelitian Ni Luh Lina Mariani et al. (2016) yang menyatakan bahwa *Return On Equity* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan hasil penelitian Bambang Toto dan Sudyanto Suharmanto (2011) yang menyatakan bahwa *Return On Equity* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham serta hasil penelitian Sugiarti et al. (2015) yang menyatakan bahwa *Return On Equity* berpengaruh positif tidak signifikan.

Pengaruh Rasio Likuiditas Terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil analisis menggunakan regresi linier berganda pada penelitian ini menunjukkan bahwa *Current Ratio* memiliki tingkat signifikansi sebesar $0,061 < 0,05$ serta t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($-1,8900 < 1,974$) maka kesimpulannya H_0 diterima, artinya secara parsial variabel CR berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham.

Current Ratio pada penelitian ini berpengaruh negatif tidak signifikan, artinya kemampuan perusahaan tinggi untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Pada penelitian ini kondisi tersebut mengurangi minat para investor untuk berinvestasi karena para investor melihat bahwa perusahaan tersebut tidak dapat menggunakan kas dengan sebaik mungkin. Semakin tinggi nilai *Current Ratio* maka akan berdampak dengan penurunan nilai *return* saham. Variabel pengaruh *Current Ratio* menunjukkan hasil tidak signifikan karena kontribusi investor menggunakan *Current Ratio* sebagai informasi rendah, artinya investor tidak melihat apakah perusahaan tersebut mampu memenuhi kewajiban keuangannya (likuid) tetapi para investor hanya berfokus pada laba perusahaan yang tinggi. Pengaruh tidak signifikan *Current Ratio* terhadap *return* saham juga dikarenakan variabel tersebut memiliki kelemahan. *Current Ratio* tidak mencerminkan kondisi yang terjadi sesungguhnya di perusahaan dikarenakan dalam aktiva lancar terdapat unsur persediaan dimana barang persediaan harus segera dikonversikan dari barang menjadi kas.

Hasil pada penelitian ini mendukung teori dan hasil penelitian K. K. Zamrani, M. N. Afif (2015) yang menyatakan bahwa *Current Ratio* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham. Berbeda dengan hasil penelitian ini, hasil penelitian R.R. Ayu Dika Parwati dan Gede Mertha Sudiarta (2016) yang menyatakan bahwa *Current Ratio* berpengaruh positif

signifikan terhadap *return* saham serta hasil penelitian Sugiarti et al. (2015) yang menyatakan bahwa *Current Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh Rasio Solvabilitas Terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil analisis menggunakan regresi linier berganda pada penelitian ini menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* memiliki tingkat signifikansi sebesar $0,601 < 0,05$ serta t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($-0,5250 < 1,974$) maka kesimpulannya H_0 diterima, artinya secara parsial variabel DER berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham.

Debt to Equity Ratio berpengaruh negatif tidak signifikan karena investor tidak akan merespon baik perusahaan yang memiliki nilai hutang yang tinggi. Semakin tinggi nilai *Debt to Equity Ratio* maka akan menurunkan niat beli akan saham sehingga harga saham turun dan berdampak pada penurunan *return* saham. pengaruh tidak signifikan pada variabel ini dikarenakan rendahnya kontribusi variabel *Debt to Equity Ratio* terhadap *return* saham sebesar 0,16%.

Hasil pada penelitian ini mendukung hasil penelitian Sugiarti et al. (2015) yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham. hasil penelitian lain menunjukkan hasil yang tidak sama pada penelitian ini, hasil penelitian Ni Luh Mariani et al. (2016) dan hasil penelitian R.R. Ayu Dika Parwati dan Gede Mertha Sudiarta (2016) yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham serta hasil penelitian K. K.Zamzami, M. N. Afif (2015) yang menyatakan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif tidak signifikan.

Pengaruh Economic Value Added Terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil analisis menggunakan regresi linier berganda pada

penelitian ini menunjukkan bahwa *Economic Value Added* memiliki tingkat signifikansi sebesar $0,879 < 0,05$ serta t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($0,1520 < 1,654$) maka kesimpulannya H_0 diterima, artinya secara parsial variabel EVA berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham.

Economic Value Added pada penelitian ini berpengaruh positif tidak signifikan, artinya semakin tinggi nilai EVA maka nilai *return* saham akan meningkat. Kondisi tersebut dikarenakan laba yang dihasilkan oleh perusahaan melebihi biaya modal yang dimiliki sehingga para pemegang saham akan menerima nilai tambah. *Economic Value Added* tidak signifikan terhadap *return* saham karena kontribusi EVA sebagai variabel pengaruh rendah, yakni sebesar 0,01% sehingga variabel EVA pada penelitian ini tidak dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham. Pengaruh tidak signifikan EVA terhadap *return* saham perusahaan manufaktur di Indonesia juga dikarenakan metode perhitungan EVA di Indonesia jarang digunakan untuk memprediksi *return* saham. Informasi rasio keuangan perusahaan yang dimanfaatkan investor bersumber dari media massa (koran) maupun internet yang berupa laporan keuangan atau laporan ringkasan keuangan dimana pada sumber tersebut hanya menampilkan tingkat laba yang dihasilkan perusahaan dalam rasio keuangan namun tidak menampilkan *Economic Value Added* perusahaan. Metode EVA masih sangat jarang digunakan oleh perusahaan di Indonesia dalam mengukur kinerja perusahaan karena sebagian besar perusahaan masih menggunakan metode pengukuran kinerja tradisional berupa analisis rasio keuangan yang juga digunakan untuk membantu para investor dan pemegang saham sebagai acuan untuk mengalokasikan dan menanamkan modalnya (Ardiani Ika, 2005 : 10).

Hasil pada penelitian ini mendukung hasil penelitian Bambang

Sudiyatno dan Toto Suharmanto (2015) yang menyatakan bahwa *Economic Value Added* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian tersebut berbeda dengan hasil penelitian Kalsoom Siddique dan Ghulham Sarwar (2014) yang menyatakan EVA berpengaruh positif signifikan.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis deskriptif maupun uji hipotesis menggunakan regresi linier berganda, maka dapat disimpulkan : (1) Secara simultan variabel ROE, CR, DER dan EVA berpengaruh terhadap *return* saham, (2) rasio profitabilitas yang diprosikan dengan ROE berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, (3) rasio likuiditas yang diprosikan dengan CR berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham, (4) rasio solvabilitas yang diprosikan dengan DER berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham, (5) *Economic Value Added* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian ini mempunyai keterbatasan, diantaranya : (1) Model pada penelitian ini hanya mampu menjelaskan hubungan variabel dependen dengan variabel independen sebesar 6,4% dan sisanya sebesar 93,6% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model, (2) Pada beberapa sampel penelitian nilai biaya modal sendiri lebih kecil daripada tingkat bunga bebas resiko, menurut teori hal ini tidak masuk akal sehingga untuk kasus seperti ini dilakukan penyesuaian (jika biaya modal ekuitas lebih kecil daripada tingkat pengembalian risiko, maka biaya modal ekuitas menggunakan tingkat pengembalian bebas risiko).

Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya menambahkan beberapa indikator yang mungkin berpengaruh terhadap *return* saham seperti faktor makro ekonomi.

Bagi investor sebaiknya memperhatikan ROE untuk menentukan investasi dengan mendapatkan *return* yang diinginkan karena variabel ROE pada penelitian ini menyatakan bahwa ROE berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

DAFTAR RUJUKAN

- Ardiani Ika S. 2008. "*Economic Value Added (EVA) : Suatu Alternatif Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan*". *Jurnal Solusi* Vol. 7 No. 4 Hal. 10
- Bambang Sudiyatno dan Toto Suharmanto. 2011. "Kinerja Keuangan Konvensional, *Economic Value Added* dan *Return* Saham". *Jurnal Dinamika Manajemen* Vol. 2 No. 2 Pp 153-161
- Brigham, F Eugene dan Houston, F Joel. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 1 Edisi 11*. Diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta : Salemba Empat.
- Eduardus Tandelilin. 2010. *Portfolio dan Investasi-Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta : BPFE.
- Henry Faizal Noor. 2014. *Investasi, Pengelolaan Keuangan dan Pengembangan Ekonomi Masyarakat*. Jakarta : Mitra Wacana Media.
- Imam Ghozali. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM Spss*. Badan Penerbit : Universitas Diponegoro. Semarang
- I Made Sundana. 2015. *Manajemen Keuangan Perusahaan : Teori dan Praktik, Edisi Kedua*. Jakarta : Erlangga.
- Irham Fahmi. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung : Alfabeta.
- Irham Fahmi. 2012. *Manajemen Investasi : Teori dan Soal Jawab*. Jakarta : Salemba Empat.
- Jogiyanto. 2014. *Teori Portfolio dan Analisis Investasi, Edisi Kedelapan*. Yogyakarta : BPFE.

- Kalsoom Siddique dan Ghulam Sarwar. 2014. "The Effect Of Economic Value Added On Stock Return: Evidence From Selected Companies Of Karachi Stock Exchange". *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol. 5 No. 23 Pp 140-152.
- Kasmir. 2008. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta : PT.Raja Grafindo Persada.
- K. K. Zamzami, M. N. Afif. 2015. "Pengaruh Return On Asset (ROA), Debt to Equity (DER), Current Ratio (CR) Dan Toral Assets Turnover (TAT) terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Masuk Dalam Kategori Indeks LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Akunida*. Vol. 1 No.1 Hal.27-30.
- Ni Luh Lina Mariani, Fridayana Yudiantmaja dan Ni Nyoman Yulianthini. 2016. "Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Return Saham". *e-Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha*. Vol. 4
- R.R. Ayu Dika Parwati dan Gede Mertha Sudiarta. 2016. "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas Dan Penilaian Pasar Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur". *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 5 No. 1. Hal.385-413.
- Sugiarti, Surachman dan Siti Aisjah. 2015. "Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Return Saham". *Jurnal Aplikasi Manajemen*. Vol. 13 No. 2 Hal.282-298.
- Young, S. David and Stephen F. O'Byrne. 2001. *EVA dan Manajemen berdasarkan Nilai : Panduan Praktis untuk Implementasi*. Edisi Pertama. Diterjemahkan oleh Lusy Widjaja. Jakarta: Salemba Empat