

**PENGARUH INVESTMENT OPPORTUNITY SET, PROFITABILITAS
SOLVABILITAS, DAN LIKUIDITAS TERHADAP RETURN SAHAM
PERUSAHAAN MANUFAKTUR**

**Evy Roslita
Andrie Hartono**

Institut Bisnis Nusantara
Jl. D.I. Panjaitan Kav. 24 Jakarta 13340
(021) 8564932

ABSTRAK

Return saham perusahaan manufaktur di Indonesia dipengaruhi oleh banyak faktor. Beberapa faktor yang terbukti memiliki pengaruh positif terhadap return saham tersebut adalah rasio kesempatan investasi (investment opportunity set) dan ROE. Pengaruh sebaliknya ditunjukkan oleh DER. Makin tinggi tingkat hutang, maka semakin rendah return saham yang dihasilkan. Sehingga penting bagi para investor dan manajemen perusahaan untuk memperhatikan faktor-faktor tersebut.

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Industri manufaktur di Indonesia mengalami perlambatan berdasarkan survei *Purchasing Manager Index* (PMI) yang dilakukan HSBC, Indeks manufaktur Indonesia turun menjadi 48,5% pada Agustus 2013 dan penurunan itu masih terjadi hingga akhir Desember 2014 menjadi 47.6%. Indeks manufaktur yang turun di bawah 50% menunjukkan sektor ini tengah melambat (Kemenperin 2014). Kenaikan atau penurunan indeks manufaktur dipasar modal tidak terlepas dari informasi yang berasal dari internal perusahaan yang di sebut sebagai kinerja keuangan perusahaan, salah satu sumber informasi dalam menilai kinerja perusahaan adalah laporan keuangan.

Laporan keuangan merupakan ringkasan dari suatu proses pencatatan, dari transaksi-transaksi keuangan yang terjadi selama tahun buku bersangkutan. Menurut Ikatan Akuntansi Indonesia, laporan keuangan merupakan hasil dari proses akuntansi yang bertujuan untuk memberikan informasi tentang posisi keuangan, kinerja, dan arus perusahaan yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam rangka membuat keputusan-keputusan ekonomi serta menunjukkan pertanggungjawaban (*stewardship*) manajemen atas penggunaan sumber-sumber daya yang dipercayakan kepada mereka. Laporan keuangan pun menjadi salah satu acuan para investor dan pelaku pasar modal untuk menilai harga saham suatu emiten di pasar modal. Hal ini membuat tiap-tiap emiten harus menyajikan laporan keuangan dengan menunjukkan kinerja yang baik yang berasal dari pengambilan keputusan perusahaan.

Dalam hal meningkatkan kinerja perusahaan, seorang manajer keuangan mempunyai tanggung jawab dalam pengambilan keputusan untuk mencapai tujuan bersama yaitu meningkatkan kepercayaan para pemegang saham melalui nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan bahwa semakin tinggi pula kesejahteraan para pemiliknya. Memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan nilai pasar melalui harga sahamnya yang merupakan pengaruh dari seluruh keputusan keuangan yang di ambil oleh

perusahaan (Keown et al, 2005) untuk memaksimalkan nilai perusahaan tersebut, manajer perlu membuat tiga keputusan keuangan yaitu pendanaan, keputusan investasi, dan keputusan (kebijakan) deviden yang optimal sehingga tujuan perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan dapat tercapai. Memaksimalkan nilai perusahaan juga berarti meningkatkan pertumbuhan perusahaan tersebut. Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu hal penting yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan yaitu manajemen maupun eksternal perusahaan seperti investor dan kreditur. Pertumbuhan diharapkan dapat memberikan aspek yang positif bagi perusahaan sehingga meningkatkan kesempatan berinvestasi di perusahaan tersebut. Bagi investor pertumbuhan perusahaan merupakan suatu prospek yang menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan diharapkan akan memberikan return yang tinggi. Sedangkan untuk mengukur pertumbuhan kinerja suatu perusahaan, digunakan pendekatan rasio keuangan yang terdiri dari rasio profitabilitas, rasio solvabilitas, dan rasio likuiditas.

Sehingga penting bagi perusahaan dan investor untuk mengetahui sejauh mana pengaruh indeks Investment Opportunity Set, rasio profitabilitas, solvabilitas, dan likuiditas terhadap return saham perusahaan manufaktur.

LANDASAN TEORI

Laporan Keuangan dan Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan secara umum adalah sebuah perwujudan kerja yang dilakukan oleh karyawan yang digunakan sebagai dasar atau acuan penilaian terhadap karyawan didalam suatu organisasi. Kinerja yang baik merupakan suatu langkah untuk menuju tercapainya tujuan organisasi oleh karena itu, kinerja juga merupakan sarana penentu dalam mencapai tujuan organisasi sehingga perlu diupayakan untuk meningkatkan kinerja karyawan. "konsep kinerja adalah perilaku nyata yang ditampilkan setiap orang sebagai prestasi kerja yang dihasilkan oleh karyawan sesuai dengan perannya dalam perusahaan" Rivai, Hal 309,[1]

Menurut Harahap, Hal 123, [2], laporan keuangan merupakan *output* dan hasil akhir dari proses akuntansi. Laporan keuangan menjadi bahan informasi bagi para pemakainya sebagai salah satu indikator dalam proses pengambilan keputusan. Selain itu, laporan keuangan juga sebagai pertanggung jawaban dan menggambarkan indikator keberhasilan perusahaan dalam mencapai tujuannya.

Investasi dan Return Saham

Dalam manajemen terdapat tiga keputusan, yaitu:

1. Keputusan Investasi
2. Keputusan Pembiayaan
3. Keputusan Deviden

Dari ketiga keputusan tersebut, keputusan investasi merupakan keputusan yang paling penting. Investor akan mengalokasikan dananya untuk investasi dengan harapan akan menerima keuntungan di masa yang akan datang. Menurut Robbert ang, Hal 20 [3] "Setiap investor baik jangka panjang atau jangka pendek memiliki tujuan untuk mendapatkan keuntungan yang disebut *return*, baik yang bersifat langsung maupun tidak langsung". Komitmen sejumlah dana pada masa sekarang atau beberapa periode waktu kedepan untuk mendapatkan *return* yang akan memuaskan para investor merupakan pengertian dari investasi.

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* saham diperoleh dari selisih kenaikan (*capital gains*) atau selisih penurunan (*capital loss*). *Capital gains* atau *capital loss* sendiri diperoleh dari selisih harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. Dari sini dapat disimpulkan bahwa *return* saham adalah hasil atau keuntungan dari suatu investasi berbentuk saham yang diperoleh dari selisih kenaikan harga atau selisih penurunan harga. Return saham dapat dibedakan menjadi dua macam yaitu :

1. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan return yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis.
2. *Return* ekspektasi (*expected return*) merupakan return yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa mendatang. Dengan demikian return ekspektasi merupakan return yang sifatnya belum terjadi.

Berdasarkan penjelasan di atas maka *return saham* dapat di rumuskan sebagai berikut:

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R_i = Return saham

P_t = Harga saham pada periode t

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

Investment Opportunity Set (IOS)

Istilah set kesempatan investasi atau *investment opportunity set* (IOS) muncul setelah dikemukakan oleh Myres (1997) yang memandang nilai suatu perusahaan sebagai sebuah kombinasi *assets in place* (asset yang dimiliki) dengan *investment option* (pilihan investasi pada masa depan). Perusahaan adalah kombinasi antara nilai aktiva riil (*assets in place*) dengan pilihan investasi di masa yang akan datang. Pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, namun seringkali perusahaan tidak dapat melaksanakan semua kesempatan investasi di masa mendatang.

Opsi Investasi masa depan tidak hanya ditunjukkan dengan adanya rencana pengembangan perusahaan yang di dukung dengan kegiatan riset tetapi juga dengan kemampuan perusahaan mengeksplorasi kesempatan dalam mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam kelompok industrinya. Berdasarkan pengertian tersebut para peneliti telah mengembangkan proksi pertumbuhan perusahaan menjadi *investment opportunity set* (IOS) sesuai dengan tujuan dan jenis data yang tersedia dalam penelitiannya. Secara umum dapat dikatakan bahwa IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan expenditure perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang, sehingga perlu dipilih suatu proksi yang dapat dihubungkan dengan variabel lain dalam perusahaan. Dari berbagai penelitian tentang IOS diperoleh kesimpulan bahwa IOS dijadikan dasar untuk mengklasifikasikan perusahaan sebagai kategori perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh, dan IOS juga memiliki hubungan dengan berbagai variabel kebijakan perusahaan, Proksi IOS yang dipilih dalam penelitian ini adalah *Earning per share/Price (E/P)* laba per lembar saham/ harga saham.

Earning per share/Price Ratio (E/P)

Earning per share/price ratio atau rasio laba per lembar saham terhadap harga pasar saham merupakan ukuran IOS untuk menggambarkan seberapa besar *earning power* yang dimiliki perusahaan. E/P dapat di rumuskan sebagai berikut:

$$E/P = \frac{\text{Laba per lembar saham}}{\text{Harga Penutupan Saham}}$$

Keterangan :

Laba per lembar saham : Laba bersih perusahaan dibagi dengan jumlah lembar saham yang beredar
 Harga penutupan saham : Harga jual penutupan saham akhir tahun.

Kinerja Keuangan

Salah satu perwujudan kinerja keuangan dapat di gambarkan dalam bentuk analisis rasio keuangan. Menurut S Munawir, Hal 36, [4] analisis rasio keuangan adalah suatu periode analisa untuk mengetahui hubungan dari pos-pos tertentu dalam neraca atau laporan laba-rugi individual atau kombinasi kedua laporan tersebut. Hasil dari analisis rasio yang berupa rasio-rasio keuangan perusahaan akan dipergunakan investor sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Menurut PSAK No. 1 Paragraf 49, [5] pengukuran kinerja keuangan dilakukan melalui rasio keuangan yang berasal dari laporan keuangan. Kinerja keuangan dapat ditinjau melalui (5) lima pendekatan yaitu kinerja likuiditas, kinerja aktivitas, kinerja solvabilitas, kinerja profitabilitas dan kinerja pasar.

Rasio keuangan dapat dikelompokkan menjadi lima jenis berdasarkan ruang lingkup atau tujuan yang ingin dicapai, yaitu:

1. Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratios*)

Rasio ini menyatakan kemampuan perusahaan dalam jangka pendek untuk obligasi (kewajiban) yang jatuh tempo. Termasuk dalam rasio ini adalah :

1. Rasio Lancar
2. Rasio Kas
3. Rasio Cepat

2. Rasio Aktivitas (*Activity Ratios*)

Rasio ini menunjukkan kemampuan serta efisiensi perusahaan di dalam memanfaatkan harta yang dimilikinya. Termasuk dalam rasio ini adalah :

1. Rasio Perputaran Piutang
2. Rasio Perputaran Persediaan
3. Rasio Perputaran Aktiva Tetap
4. Rasio perputaran total aktiva
5. Rasio rata-rata hari pengumpulan piutang
6. Rasio rata-rata persediaan tersimpan
7. Rasio perputaran modal kerja

3. Rasio Rentabilitas/ Profitabilitas (*Profitability Ratios*)

Rasio ini menunjukkan keberhasilan perusahaan didalam menghasilkan keuntungan. Termasuk dalam rasio ini adalah :

1. Laba Operasi Bersih terhadap Total Aktiva
2. Margin Laba Bersih terhadap Penjualan

3. Laba Operasi Bersih terhadap Total Modal

4. Rasio Solvabilitas (*Solvency Ratios*)

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rasio ini disebut juga *leverage ratios*. Termasuk dalam rasio ini adalah :

1. Rasio hutang atas aktiva
2. Rasio hutang jangka panjang atas aktiva
3. Rasio hutang jangka panjang atas modal
4. Rasio modal atas hutang
5. Rasio kewajiban lancar atas modal
6. Rasio aktiva berwujud atas hutang

5. Rasio Pasar (*Market Ratios*)

Rasio ini menunjukkan informasi penting perusahaan yang diungkapkan dalam basis per saham Robbert ang, Hal 18, [3]. Termasuk dalam rasio ini adalah :

1. Jaminan bunga obligasi
2. Jaminan deviden saham preferen
3. Penghasilan per lembar saham
4. Nilai buku per lembar saham
5. Presentase laba ditahan
6. Rasio harga penghasilan
7. Rasio pembayaran deviden
8. Rasio hasil deviden

Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan asset dan modal saham yang tertentu, Hanafi dan Halim, Hal 83, [6]. Rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan. Berdasarkan pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Rasio profitabilitas di bagi menjadi enam jenis yaitu *Gross Profit Margin (GPM)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Operating Return On Assets (OPROA)*, *Return On Assets (ROA)*, *Return On Equity (ROE)* dan *Operating Ratio (OPR)*. Mengingat tujuan setiap usaha bisnis adalah untuk meraih laba maka rasio-rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (rasio profitabilitas) akan mencerminkan tingkat efektifitas pengelolaan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan. Semakin baik rasio profitabilitas perusahaan menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik. Hal ini dapat menyebabkan harga pasar saham perusahaan menjadi meningkat. Adanya peningkatan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba akan meningkatkan harga pasar saham perusahaan, Husnan, Hal 327, [7]. Dalam penelitian ini rasio profitabilitas diukur dengan menggunakan *return on equity (ROE)*.

Return On Equity (ROE)

Return on equity (ROE) merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan. ROE digunakan untuk mengukur tingkat kembalian perusahaan atau efektifitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan, Robbert ang, Hal

33, [3]. Jadi dapat diambil kesimpulan bahwa *Return On Equity (ROE)* adalah rasio profitabilitas untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan modal saham yang dimiliki perusahaan. ROE diperoleh dengan membandingkan antara net income after tax (laba bersih setelah pajak) dengan total equity (total modal saham). ROE dapat dirumuskan sebagai :

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Net income}}{\text{Total Equity}}$$

Dilihat dari sudut pandang pemegang saham ROE merupakan ukuran efisiensi atas pengelolaan investasi. Apabila terdapat peningkatan ROE maka pengelola yang dilakukan manajemen perusahaan dianggap semakin efisien.

Rasio Solvabilitas

Rasio Solvabilitas atau rasio *leverage* merupakan rasio yang menggambarkan kondisi keuangan perusahaan dalam jangka panjang. Informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan dalam jangka panjang juga diperlukan dalam pengambilan keputusan dalam jangka pendek tidak selalu paralel dengan kondisi keuangan perusahaan dalam jangka panjang. Kondisi keuangan yang baik dalam jangka pendek tidak menjamin adanya kondisi keuangan yang baik juga dalam jangka panjang. Untuk itu pihak-pihak pengambil keputusan termasuk investor selain mempertimbangkan kondisi keuangan jangka pendek juga mempertimbangkan kondisi keuangan jangka panjang dalam hal ini adalah leverage perusahaan, S Munawir, Hal 81, [4].

Solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rasio *leverage* dapat dibagi atas delapan jenis yaitu *debt ratio*, *debt to equity ratio*, *long debt to equity ratio*, *long-term debt to capitalization ratio*, *times interest earned*, *cash flow interest coverage*, *cash flow to net income*, *cash return on sales*. Setiap perusahaan memiliki berbagai variasi dalam penggunaan solvabilitas (utang dalam struktur modalnya). Perusahaan akan mendapatkan manfaat dalam penggunaan leverage apabila keuntungan yang didapat lebih besar dari beban tetap (bunga yang harus dibayarkan). Perusahaan yang mempunyai rasio leverage rendah akan memiliki resiko kerugian yang lebih kecil pada saat perekonomian menurun, tetapi juga menghasilkan return yang lebih jika ekonomi membaik. Sebaliknya perusahaan yang menggunakan tingkat solvabilitas tinggi akan mendapat kesempatan memperoleh return yang lebih tinggi pada saat ekonomi membaik, Weston dan Thomas, Hal 228 [8], namun menghadapi resiko kerugian yang besar karena adanya pengeluaran tetap berupa pembayaran bunga dan angsuran pokok.

Penggunaan solvabilitas yang tinggi pada struktur modal perusahaan akan meningkat ketergantungan kepada pihak luar sehingga resiko keuangan yang harus ditanggung perusahaan yaitu ketidakpastian dalam melunasi hutang-hutangnya juga semakin meningkat. Dalam kondisi ini kinerja keuangan perusahaan dinilai semakin buruk. Oleh karena kinerja keuangan perusahaan dinilai semakin buruk maka harga saham menjadi menurun. Dalam penelitian ini rasio solvabilitas yang dipilih adalah debt ratio.

Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to equity ratio (DER) digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh kreditur. DER digunakan untuk mengukur tingkat leverage (penggunaan utang) terhadap total asset yang dimiliki perusahaan,

Robbert ang, Hal 34, [3]. Jadi dapat diambil kesimpulan bahwa DER digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan utang perusahaan terhadap seluruh aktiva atau asset yang dimiliki perusahaan. DER dapat dirumuskan sebagai berikut :

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

Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan. Caranya adalah dengan membandingkan komponen yang ada di neraca, yaitu total aktiva lancar dengan total pasiva lancar (utang jangka pendek). Terdapat dua hasil penilaian terhadap pengukuran rasio likuiditas, yaitu apabila perusahaan mampu memenuhi kewajibannya, dikatakan perusahaan tersebut dalam keadaan likuid. Sebaliknya apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban tersebut, dikatakan perusahaan dalam keadaan illikuid. Tujuan dan manfaat yang dapat dipetik dari hasil rasio likuiditas yaitu:

1. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih.
2. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar secara keseluruhan.
3. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan sediaan atau piutang.
4. Untuk melihat kondisi dan posisi likuiditas perusahaan dari waktu ke

Current Ratio (CR)

Rasio likuiditas yang sering digunakan adalah *Current Ratio (CR)*. CR mengukur kemampuan perusahaan memenuhi utang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya (aktiva yang berubah menjadi kas dalam waktu satu tahun atau satu siklus bisnis), CR mampu untuk mengukur kemampuan memenuhi kewajiban lancar, semakin tinggi jumlah aset lancar terhadap kewajiban lancar maka semakin besar keyakinan bahwa kewajiban lancar tersebut akan dibayar. CR sebagai penyangga kerugian, semakin besar penyangga maka semakin kecil risikonya. CR juga merupakan cadangan dana lancar, yaitu ukuran tingkat keamanan terhadap ketidakpastian dan kejutan atas arus kas perusahaan. CR dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Hubungan antara E/P dengan Return Saham

Perusahaan yang stabil akan memperlihatkan stabilitas pertumbuhan *earning per share/price*, sebaliknya perusahaan yang tidak stabil akan memperlihatkan pertumbuhan *earning per share/price* yang fluktuatif. Bila E/P perusahaan naik secara konsisten (tidak fluktuatif), dapat diartikan perusahaan sedang tumbuh. Semakin besar tingkat kemampuan perusahaan dalam

Evy Roslita dan Andrie Hartono : "Pengaruh Investment Opportunity Set, ..."159

menghasilkan keuntungan maka semakin menarik investasi pada perusahaan tersebut. Hal ini akan berdampak positif terhadap harga saham, dan pada akhirnya return yang diperoleh akan semakin tinggi.

Ha1: *Earning per Share / price ratio (E/P)* memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan

Hubungan antara ROE dengan Return Saham

Sebagai pengukur rasio profitabilitas yang berkaitan langsung dengan pemegang saham, ROE menunjukkan tingkat keuntungan yang menjadi hak para pemegang saham. Semakin tinggi ROE yang dihasilkan perusahaan maka bagian keuntungan yang menjadi hak pemegang juga semakin meningkat. Peningkatan bagian keuntungan bagi pemegang saham inilah yang menjadi daya tarik investor terhadap kepemilikan suatu saham perusahaan sehingga akan mengakibatkan kenaikan harga saham perusahaan meningkat maka return yang diterima pemegang saham juga meningkat. Dalam penelitiannya Jauhari dan Basuki pada tahun 2007 mengenai "Analisis fundamental terhadap *return* saham pada periode *bullish* dan *bearish* indeks harga saham gabungan" diperoleh kesimpulan bahwa ROE mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap return saham baik pada periode *bullish* maupun pada periode *bearish* Indeks Harga Saham Gabungan.

Ha2: *Return on equity (ROE)* memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan

Hubungan antara Debt Ratio (DER) dengan Return Saham

DER digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) terhadap total asset yang dimiliki perusahaan, yang diukur dengan membandingkan total debts dengan total assets. Semakin tinggi DER berarti semakin besar jumlah pinjaman yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan perusahaan. Pembiayaan dengan menggunakan utang mempunyai pengaruh bagi perusahaan karena utang mempunyai beban yang bersifat tetap, kegagalan perusahaan dalam membayar bunga atas utang dapat menyebabkan kesulitan keuangan yang berakhir dengan kebangkrutan perusahaan. Dalam penelitian Hilmi Abdullah, Soedjatmiko & Antung Hartati (2014) mengenai "Pengaruh EPS, DER, PER, ROA dan ROE terhadap harga saham pada perusahaan tambang yang terdaftar di BEI untuk periode 2011-2013" Hasil penelitian menyebutkan bahwa DER memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham perusahaan industri real estate and property yang terdaftar di BEI

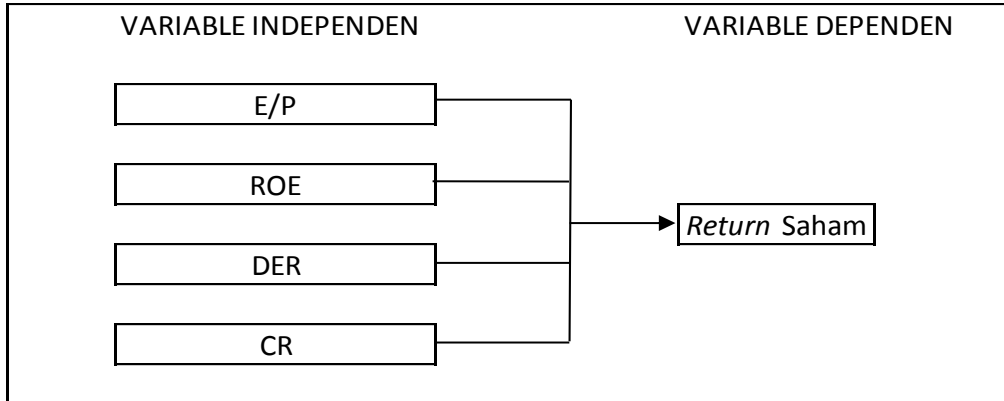
Ha3: *Debt to equity ratio (DER)* memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan

Hubungan antara Current Ratio dengan Return Saham

Current Ratio (CR) dapat menjadi indikator likuiditas yang baik jika persediaan tidak mudah dikonversi menjadi uang kas. Semakin besar angka CR maka semakin likuid kondisi perusahaan tersebut. CR merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat di tagih secara keseluruhan. Dalam penelitian Ulupui (2006) dengan judul "Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas dan Profitabilitas Terhadap *Return* Saham (Studi pada perusahaan makanan dan minuman dengan kategori Industri Barang Konsumsi di BEJ)", hasil penelitian menunjukkan bahwa CR berpengaruh signifikan.

Ha4 : *Current Ratio (CR)* memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan

Model Penelitian



Persamaan regresi untuk model penelitian diatas adalah sebagai berikut:

$$\text{RETURN} = a + \beta_1 \text{ E/P} + \beta_2 \text{ ROE} + \beta_3 \text{ DER} + \beta_4 \text{ CR} + \varepsilon$$

- RETURN = Return saham
- E/P = Earning per share/ Price
- ROE = Return on equity
- DER = Debt to equity ratio
- CR = Current ratio
- a = Konstanta
- b1 = besarnya pengaruh E/P
- b2 = besarnya pengaruh ROE
- b3 = besarnya pengaruh DER
- b4 = besarnya pengaruh CR
- ε = error

HASIL PENELITIAN

Analisis Data

Penelitian ini mengambil sampel pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011-2015, dengan criteria pemilihan sebagai berikut:

1. Perusahaan merupakan perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia yang tercatat disepanjang tahun 2011-2015
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit untuk periode yang berakhir 31 Desember tahun 2011-2015
3. Perusahaan menampilkan equity yang positif sepanjang 2011-2015

Sehingga diperoleh 330 sample firms years.

Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif data menunjukkan hasil sebagai berikut:

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean		Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic
RETURN	330	-.99	2.39	.0810	.02570	.46690
EP	330	-1.02	4.25	.1730	.02716	.49345
ROE	330	-153.82	125.81	9.0972	1.47416	26.77939
DER	330	-2.76	22.46	1.1983	.10271	1.86586
CR	330	.13	57.73	2.3570	.19552	3.55178
Valid N (listwise)	330					

Dengan data yang tersebar normal

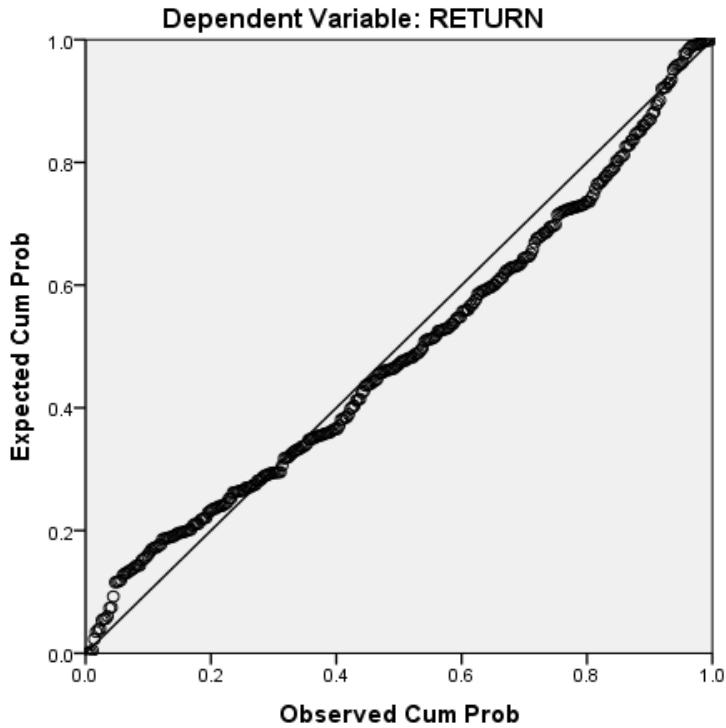
Table 4.4**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		RETURN	EP	ROE	DER	CR
N		330	330	330	330	330
Normal	Mean	.0810	.1730	9.0972	1.1983	2.3570
Parameter	Std. Deviation	.46690	.49345	26.77939	1.86586	3.55178
Most Extreme Differences	Absolute	.113	.316	.201	.249	.283
	Positive	.113	.316	.168	.201	.217
	Negative	-.060	-.224	-.201	-.249	-.283
Test Statistic		.113	.316	.201	.249	.283
Asymp. Sig. (2-tailed)		.774 ^c	.554 ^c	.624 ^c	.657 ^c	.869 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

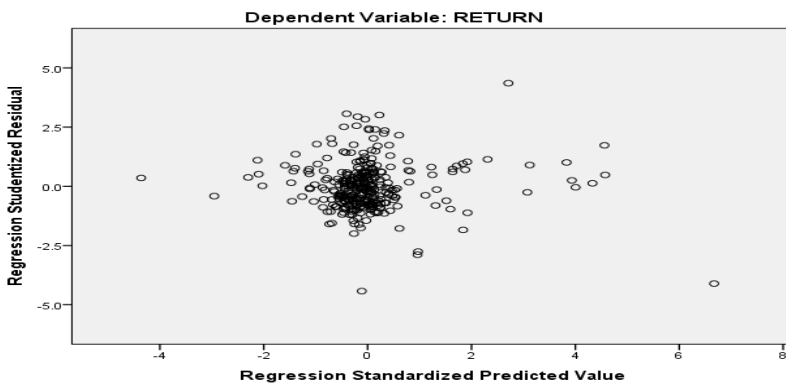
Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan hasil pengujian statistik diketahui bahwa tidak terdapat multikolinearitas, tidak terdapat autokorelasi, serta tidak terdapat heteroskedastisitas

Scatterplot



Pengujian Hipotesis

Uji F

Hasil pengujian Uji F menunjukkan bahwa hubungan antara variable return saham dengan variable EPS /price, ROE, DER adalah signifikan dengan nilai determinasi R^2 sebesar 32,9%. Sehingga dapat disimpulkan model ini dapat dilanjutkan ke uji hipotesis selanjutnya.

Uji F

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	24.194	4	6.049	41.361	.000b
Residual	47.528	325	.146		
Total	71.722	329			

a. Dependent Variable: RETURN

b. Predictors: (Constant), CR, EP, DER, ROE

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.581 ^a	.337	.329	.38241	1.982

a. Predictors: (Constant), CR, EP, DER, ROE

b. Dependent Variable: RETURN

Uji t

Berdasarkan pengujian diketahui bahwa seluruh variable dependen berpengaruh signifikan terhadap return saham, dengan arah yang sesuai dengan prediksi. Dengan demikian hipotesa1, 2, 3 telah terbukti.

Hasil Pengujian Uji t			
Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> , Rasio Profitabilitas, Solvabilitas, dan Likuiditas Terhadap <i>Return</i> Saham Puerusahaan Manufaktur Yang Listing di BEI 2011-2015			
$RETURN = a + \beta_1 E/P + \beta_2 ROE + \beta_3 DER + \beta_4 CR + \epsilon$			
Variabel Independen	Prediksi	Variabel Dependen=RETURN	
		Coefisien	p-Value
Konstanta	?	-0.026879	0.4106

Evy Roslita dan Andrie Hartono : "Pengaruh Investment Opportunity Set, ..."164

E/P	+	0.446628	0.0000*
ROE	+	0.002373	0.0053*
DER	+/-	-0.031618	0.0096*
CR	+/-	0.019911	0.0011*
R-Square		0.337334	
Adjust R		0.329178	
F-Statistik		41.3608	
Sig (F-stat)		0.000000	
DW		1.981527	

*, **, *** Signifikansi pada level $\alpha = 1\%, 5\%, 10\%$

Deskripsi Variabel

RETURN adalah proksi dari *return* saham yang menggunakan *realized return* (data historis) yang didapat dari pengurangan harga sama periode t terhadap harga saham periode t-1 dibagi harga saham periode t-1. **E/P** adalah *earning per share/price* proksi dari IOS (*Investment Opportunity Set*) yang didapat dari hasil bagi laba perlembar saham terhadap harga saham. **ROE** adalah *return on equity* proksi dari rasio profitabilitas yang merupakan rasio *net income* terhadap total *equity*. **DER** adalah *debt to equity ratio/ leverage/* tingkat hutang perusahaan proksi rasio solvabilitas yang merupakan rasio total *equity* terhadap total hutang. **CR** adalah *current ratio* proksi dari rasio likuiditas yang merupakan rasio *current asset* terhadap *current liability*.

Pengaruh Antara Variabel Independen Dengan Variabel Dependen Pengaruh E/P Terhadap Return Saham

Pengaruh E/P (*earning per share/price*) menunjukkan nilai koefisien sebesar 0.446628 dan nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi pada level 1% ($0.0000 < 0.01$). Ini menunjukkan bahwa E/P berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015. Hubungan antara E/P dengan *return* saham yang signifikan secara statistik tersebut membuktikan bahwa kesempatan memperoleh *return* di pasar berkorelasi positif dengan *earning per share/price*. Jika perusahaan memperoleh laba tinggi dan mempunyai kondisi keuangan stabil maka E/P akan menunjukkan peningkatan, sebaliknya perusahaan memperoleh laba yang kecil maka E/P akan menunjukkan penurunan. Bila E/P naik secara konsisten, maka dapat diartikan perusahaan sedang bertumbuh. Hal inilah yang akan meningkatkan minat investor terhadap perusahaan tersebut. Penelitian ini sejalan dengan Ningrum (2011) yang menunjukkan bahwa E/P memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham dan menjelaskan bahwa kekuatan laba yang dimiliki oleh perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap tingkat pengembalian investasi yang akan diterima investor dari investasi yang ditanamkan dalam suatu perusahaan.

Pengaruh ROE Terhadap Return Saham

Pengaruh ROE (*return on equity*) menunjukkan nilai koefisien sebesar 0.002373 dan nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi pada level 1% ($0.0053 < 0.01$). Ini menunjukkan bahwa ROE berpengaruh signifikan positif

terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015. ROE menunjukkan rasio laba atas modal, nilai ROE yang semakin tinggi memberikan indikasi bahwa investor akan diuntungkan jika menanamkan modal diperusahaan tersebut. Karena terdapat *return* atau pengembalian atas modal mereka yang berangsur naik. Tujuan investor adalah memperoleh keuntungan, dalam hal ROE yang tinggi investor akan tertarik untuk menanamkan modal dan berdampak pada *return* saham. ROE yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki laba yang tinggi dan mengindikasikan perusahaan akan terus bertumbuh dari laba yang diciptakan. Penelitian ini sejalan dengan Budi rusman jauhari dan Basuki wibowo (2007) yang menunjukkan bahwa ROE memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengaruh DER Terhadap Return Saham

Pengaruh DER (*debt to equity ratio*) menunjukkan nilai koefisien sebesar - 0.031618 dan nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi pada level 1% ($0.0096 < 0.05$). Ini menunjukkan bahwa DER berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015. DER (*debt to equity ratio*) merupakan rasio solvabilitas yang dihasilkan dari hasil bagi antara total hutang dan total ekuitas. Nilai DER yang semakin tinggi mencerminkan bahwa resiko perusahaan dalam melunasi hutang-hutang yang dimiliki akan semakin tinggi juga, yang berarti beban utang perusahaan juga semakin tinggi, sehingga kemampuan perusahaan dalam membayar kembali kewajibannya jika dikaitkan dengan modal perusahaan menjadi berat. Banyak hal yang menyebabkan perusahaan memiliki hutang yang besar, dari hutang bunga yang menumpuk karena tidak dibayarkan atau bisa dikarenakan kondisi keuangan yang kurang baik dan tidak adanya suntikan dana dari investor yang menyebabkan perusahaan harus mengambil hutang untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya. Hal ini akan mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya di perusahaan yang bersangkutan. Penurunan minat investor dalam menanamkan dananya ini akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan, sehingga *return* saham perusahaan juga semakin menurun. Penelitian ini sejalan dengan Hilmi Abdullah, Soedjatmiko & Antung Hartati (2014) yang menunjukkan bahwa DER memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham.

Pengaruh CR Terhadap Return Saham

Pengaruh CR (*current ratio*) menunjukkan nilai koefisien sebesar 0.019911 dan nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi pada level 1% ($0.0011 < 0.01$). Ini menunjukkan bahwa CR berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015. CR (*current ratio*) mengukur kemampuan perusahaan melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancar yang dimilikinya. Nilai CR yang tinggi dapat disebabkan pada kondisi tertentu yang menunjukkan banyak dana perusahaan menumpuk atau likuid. Hal ini bisa disebabkan oleh beberapa hal diantaranya, terdapat dana investasi besar yang masuk kedalam perusahaan yang belum digunakan dalam periode tersebut, terdapat banyak inventory yang belum terjual atau terdapat piutang tak tertagih yang besar. Oleh karena itu nilai CR yang kecil belum tentu mencerminkan kondisi perusahaan yang tidak baik. Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa nilai CR yang tinggi menimbulkan kepercayaan investor untuk menginvestasikan modalnya ke perusahaan, sehingga meningkatkan permintaan saham perusahaan tersebut. Perusahaan yang mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya akan

berfokus pada penggunaan dana yang likuid. Hal ini akan berdampak pada minat investor terhadap pengembangan yang akan dilakukan perusahaan kedepannya. Yang berdampak pada *return* saham perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan Ulupui (2006) yang menunjukkan bahwa CR memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.

KESIMPULAN

Penelitian ini mencoba untuk menjawab tujuan penelitian yaitu:

1. *Investment opportunity set* yang di proksikan oleh E/P (*earning per share/price*), rasio profitabilitas yang di proksikan oleh ROE (*return on equity*), dan rasio likuiditas yang di proksikan oleh CR (*current ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Penelitian ini sejalan dengan Ningrum (2011), Budi rusman jauhari dan Basuki wibowo (2007), dan Hilmi Abdullah, Soedjatmiko & Antung Hartati (2014). Rasio solvabilitas yang di proksikan oleh DER (*debt to equity ratio*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Penelitian ini sejalan dengan Hilmi Abdullah, Soedjatmiko & Antung Hartati (2014).
2. Dari hasil pengujian menunjukkan bahwa *Earning per share/Price* paling berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil regresi variabel independen yaitu E/P, ROE, DER, dan CR secara berturut-turut menunjukkan tingkat signifikansi 0.0000, 0.0053, 0.096, dan 0.0011

DAFTAR PUTAKA

- [1] Rivai, Veithzal. **Manajemen Sumber Daya Manusia Untuk Perusahaan, Dari Teori Ke Praktek**. PT. Rajagrafindo Persada, Jakarta, 2005
- [2] Sofyan Syafri Harahap, **Teori Akuntansi**, Edisi Revisi 2011, Jakarta, 2013
- [3] Robbert Ang, **Buku pintar Pasar Modal Indonesia**, Media Staff Indonesia, Jakarta, 2000
- [4] S Munawir, **Analisis Laporan Keuangan**, Liberty, Yogyakarta, 2002
- [5] Ikatan Akuntansi Indonesia, **Standar Akuntansi Keuangan**, Salemba Empat, Jakara, 2012
- [6] Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim, "**Analisis Laporan Keuangan**", AMP-YKPN, Yogyakarta, 2003
- [7] Husnan, Suad, **Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas**, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 1998
- [8] Weston, J Fred dan Thomas E, Copeland. **Terjemah: Manajemen Keuangan2, Edisi1**, Binarupa Aksara, Jakarta, 1999