
**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI RETURN SAHAM PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA****Olga Theolina Sitorus, S.E., M.Si**olga_sitorus@yahoo.com olgateolina@gmail.com**Dosen Program Studi Perhotelan Politeknik Mandiri Bina Prestasi****ABSTRACT**

The aims of this study is to analyze factors influence stock return consist of earnings per share, earning management, investment opportunity set, risk (beta), companies size, leverage and sales price ratio.

Population of this research are go public manufacturing companies which enlist at Indonesia Stock Exchange from 2006-2009 and samples are taken by purposive sampling method, that is taking samples by some criteria. Sample that used in this research are 36 manufacturing companies listed in the Indonesia Stock Exchange from 2006-2009 with amount 144 observation . The using of analyze method is by multiple linier regression. Hypothesis testing using the t test and F test.

The result of this research show by simultan that earnings per share, earning management, investment opportunity set , risk (beta), companies size, leverage, and sales price ratio have an effect on stock return at firms listed in Indonesia Stock Exchange of perception period 2006-2009. While by Partial show that earnings per share have no influence significant to stock return, earning management have positive significant influence to stock return , investment opportunity set have positive influence significant to stock return, risk (beta) have positive influence significant to stock return, companies size have no influence significant to stock return, leverage have positive influence significant to stock return and sales price ratio have no influence significant to stock return.

Keywords: earnings per share, earning management, investment opportunity set, risk (beta), companies size, leverage, sales price ratio, stock return

I. PENDAHULUAN

Laporan keuangan merupakan sumber informasi yang digunakan untuk menilai posisi keuangan dan kinerja perusahaan yang terdiri dari neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan modal dan laporan arus kas (PSAK No.1). Setiap perusahaan menyiapkan laporan keuangannya berdasarkan tujuan dari masing-masing perusahaan tersebut. Manajer dapat memodifikasi laporan keuangan sesuai dengan jumlah laba (earning) yang diinginkan. Laporan keuangan perusahaan yang *go public* sangat penting sebagai dasar penilaian kinerja perusahaan, terlebih perusahaan yang *go public* merupakan perusahaan yang dimiliki oleh perusahaan luas, sehingga dapat mempengaruhi minat masyarakat untuk berinvestasi di dalamnya.

Syarat utama yang diinginkan oleh para investor untuk bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal adalah perasaan aman akan investasinya. Dalam melakukan investasi di pasar modal para analis dan investor dapat melakukan pendekatan investasi yang secara garis besar dapat dibedakan menjadi dua pendekatan yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham dengan mengamati perubahan harga saham tersebut di waktu lampau (Francis, 1988). Sedangkan analisis fundamental merupakan teknik analisis saham yang mempelajari tentang keuangan mendasar dan fakta ekonomi dari perusahaan sebagai langkah penilaian harga saham perusahaan (Francis, 1988).

Para investor yang akan melakukan investasi dengan membeli saham di pasar modal akan menganalisis kondisi perusahaan terlebih dahulu agar investasi yang dilakukannya dapat memberikan keuntungan (*return*). Memperoleh *return* (keuntungan) merupakan tujuan utama dari aktivitas perdagangan para investor di pasar modal. Para investor menggunakan berbagai cara untuk memperoleh *return* yang diharapkan, baik melalui analisis sendiri terhadap perilaku perdagangan saham, maupun dengan memanfaatkan sarana yang diberikan oleh para analis pasar modal, seperti *broker*, *dealer* dan manajer investasi. Pola perilaku perdagangan saham di pasar modal dapat memberi kontribusi bagi harga saham di pasar modal tersebut. Pola perilaku harga saham akan menentukan pola *return* yang diterima dari saham tersebut (Budi dan Nurhatmini, 2003).

Penelitian ini merujuk kepada beberapa variabel-variabel yang mempengaruhi return dan salah satunya adalah laba per lembar saham (*earning per share*). Hal ini disebabkan karena di dalam menyusun laporan keuangan manajer diberikan kesempatan untuk memodifikasi laporan keuangan sehingga dapat menghasilkan laba (*earning*) yang diinginkan. Penelitian yang menggunakan variabel laba (*earning*) sebagai variabel yang mempengaruhi *return* saham menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Penelitian yang dilakukan oleh Eljelly dan Alghurair (2001), Aloysius (2004) dan Chen (2006) menunjukkan bahwa laba (*earning*) merupakan variabel yang signifikan dalam menerangkan perubahan *return* saham. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Bowen et al (1986) yang menunjukkan hasil yang tidak signifikan.

Para investor umumnya termotivasi untuk melakukan investasi pada suatu instrumen yang diminati dengan harapan memperoleh tingkat pengembalian atau *return* investasi yang sesuai. Selain itu, studi tentang *return* saham yang telah dilakukan memiliki hasil yang tidak konsisten satu sama lain. Oleh karena itu bidang ini masih merupakan masalah yang menarik untuk diteliti. maka penelitian ini diberi judul “**Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia**”

1.1 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka permasalahan yang akan dibahas dapat dirumuskan sebagai berikut: Apakah variabel *Earning per Share*, Manajemen Laba, *Debt to Equity Ratio*, *Investment Opportunity Set*, Beta, *Firm Size*, dan Rasio Hutang berpengaruh secara simultan dan parsial terhadap Return Saham.

1.2 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah diatas, maka tujuan dari penelitian ini untuk memperoleh bukti empiris tentang: pengaruh variabel *earning per share*, manajemen laba, *debt to equity ratio*, *investment opportunity set*, beta, *firm size*, dan rasio hutang terhadap return saham secara simultan dan parsial.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Return Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi. Menurut Jogiyanto (1998 : 109), *return* saham dibedakan menjadi dua yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi ini penting dalam mengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan *return* dan resiko dimasa mendatang. *Return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan di masa mendatang dan masih bersifat tidak pasti.

2.2 *Earning Per Share (EPS)*

Salah satu indikator keberhasilan suatu perusahaan ditunjukkan oleh besarnya *Earning per Share* (EPS) dari perusahaan yang bersangkutan. *Earning per Share* (EPS) merupakan rasio perbandingan antara laba bersih sebelum pajak dengan harga per lembar saham. *Earning per Share* (EPS) menunjukkan seberapa besar keuntungan yang diberikan perusahaan kepada investor dari setiap lembar saham yang dimilikinya. Pada umumnya, investor akan mengharapkan manfaat dari investasinya dalam bentuk laba per lembar saham, sebab *Earning per Share* (EPS) ini menggambarkan jumlah keuntungan yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa. Sedangkan jumlah *Earning per Share* (EPS) yang akan didistribusikan kepada investor saham tergantung pada kebijakan perusahaan dalam hal pembayaran deviden (Mulyono, 2000)

2.3 **Manajemen Laba**

Manajemen laba merupakan salah satu faktor yang perlu diperhatikan karena melibatkan potensi pelanggaran, kejahatan, dan konflik yang dibuat pihak manajemen perusahaan dalam rangka menarik minat investor. Manajemen laba dilakukan oleh manajer perusahaan dengan tujuan agar mereka dikontrak kembali untuk menjabat sebagai manajer di perusahaan tersebut di periode berikutnya (Kin Lo 2007: 1). Manajemen laba merupakan hal diperhatikan karena melibatkan potensi pelanggaran, kejahatan, dan konflik yang dibuat pihak manajemen perusahaan dalam rangka menarik minat investor.

2.4 *Debt to Equity Ratio (DER)*

Debt to Equity Ratio merupakan perbandingan antara hutang yang ditanggung oleh perusahaan dengan modal sendiri yang dimiliki (equity). Semakin banyak jumlah hutang yang ditanggung perusahaan, maka semakin besar pula resiko kebangkrutan yang dihadapi perusahaan sehingga mengurangi minat investor untuk menanamkan dananya di perusahaan tersebut dan mengakibatkan harga sahamnya cenderung rendah sehingga return perusahaan juga semakin menurun, sebaliknya, semakin sedikit jumlah hutang yang ditanggung perusahaan maka semakin kecil pula resiko kebangkrutannya sehingga harga sahamnya cenderung tinggi sehingga return perusahaan juga semakin meningkat. Dengan demikian Debt to Equity Ratio berpengaruh negative terhadap return saham.

2.5 *Investment Opportunity Set (IOS)*

Menurut Myers (1977) dalam Smith dan Watts (1992), perusahaan adalah kombinasi antara nilai *asset in place* dengan pilihan investasi di masa yang akan datang. Pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi di masa mendatang. Bagi perusahaan yang tidak dapat menggunakan kesempatan investasi tersebut akan mengalami suatu pengeluaran yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai kesempatan yang hilang. Nilai kesempatan investasi merupakan nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi di masa mendatang. IOS dijadikan sebagai dasar untuk menentukan klasifikasi pertumbuhan perusahaan di masa depan, apakah suatu perusahaan termasuk dalam klasifikasi bertumbuh atau tidak bertumbuh. Nilai kesempatan investasi merupakan nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi di masa mendatang. Menurut Kole (1991), nilai IOS bergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang (*future discretionary expenditure*) yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar dari biaya modal (*cost of equity*) dan dapat menghasilkan keuntungan.

2.6 Beta

Risiko sering dihubungkan dengan penyimpangan/deviasi dari *out come* yang diterima dengan yang diekspektasi. Risiko sistematis (*systematic risk*) adalah variasi pengembangan saham / portofolio berhubungan dengan perubahan pengembangan dalam pasar secara keseluruhan. Risiko yang tidak dapat didiversifikasikan disebut sebagai risiko pasar atau risiko umum atau risiko sistematis. Risiko ini terjadi karena kejadian-kejadian di luar kegiatan perusahaan seperti inflasi, resesi dan sebagainya. Dalam beberapa penelitian lebih sering menggunakan risiko sistematis yaitu risiko yang dihadapi perusahaan yang berkaitan dengan kejadian-kejadian di luar kegiatan operasional perusahaan seperti inflasi, resesi dan sebagainya. Risiko pasar yang besar akan memberikan informasi bagi investor untuk berhati-hati dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Para investor berhati-hati (cenderung menunggu) ketika kondisi pasar tidak stabil, sehingga menimbulkan permintaan saham oleh pasar yang menurun. Dengan menurunnya minat investor tersebut, maka harga saham relatif menurun, sehingga berdampak pada investor menanamkan investasinya pada situasi atau kondisi yang berisiko tinggi.

2.7 Firm Size

Ukuran perusahaan (*size*) menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva. Perusahaan yang berskala besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan kecil. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan total aktiva. Perusahaan yang lebih besar memiliki pertumbuhan yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil, sehingga tingkat pengembalian (*return*) saham perusahaan besar lebih besar dibandingkan *return* saham pada perusahaan berskala kecil.

2.8 Rasio Hutang (Leverage)

Rasio hutang atau *leverage* atau *solvabilitas* merupakan istilah yang sering digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan di dalam memenuhi seluruh kewajiban finansialnya apabila perusahaan dilikuidasi, secara umum *leverage* dapat dihitung dengan membagi total hutang dengan total ekuitas.

Rasio hutang atau *leverage* atau *solvabilitas* yaitu rasio untuk menghitung seberapa besar dana disediakan oleh kreditor. Rasio yang tinggi berarti perusahaan menggunakan *leverage* keuangan yang tinggi. Penggunaan *leverage* yang tinggi akan meningkatkan modal perusahaan dengan cepat, tetapi sebaliknya apabila penjualan menurun, modal perusahaan akan menurun dengan cepat pula. (Hanafi dan Halim 2000: 75). Dengan semakin tinggi rasio hutang perusahaan menunjukkan bahwa tingginya hutang perusahaan yang dibiayai oleh modal saham yang ditanamkan pemegang saham (investor) akan memberikan beban tersendiri karena investor merasa terbebani dengan besarnya hutang yang dimiliki perusahaan. Investor tidak ingin mengambil risiko yang besar dalam berinvestasi dengan harapan bahwa investor nantinya memperoleh pengembalian (*return*) saham yang menguntungkan bagi mereka.

III. METODE PENELITIAN

3.1 Metode Analisa Data

Data diolah dengan program *Statistical Package For Social Science (SPSS)*. Persamaan regresi yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah:

$$Y = a_0 + a_1X_1 + a_2X_2 + a_3X_3 + a_4X_4 + a_5X_5 + a_6X_6 + a_7X_7 + e$$

Keterangan:

Y = Return Saham

X₁ = *Earning per Share*

X₂ = Manajemen Laba

- X_3 = Debt to Equity Ratio
 X_4 = Investment Opportunity Set
 X_5 = Beta
 X_6 = Size
 X_7 = Rasio Hutang
 a_0 = konstanta
 a_1 – a_7 = koefisien regresi
 ε = Pengaruh variabel lain (*epsilon*) atau residual (*error term*)

IV. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Penelitian

Pengukuran statistik deskriptif dalam penelitian ini menghasilkan perhitungan sebagaimana tercantum dalam tabel di bawah ini :

Tabel 1
Deskripsi Nilai Maximum, Minimum, Nilai Rata-Rata dan Std.Deviation Variabel Penelitian

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X ₁	144	.94	14.72	7.6065	3.45713
X ₂	144	3.17	3.38	3.2421	.04747
X ₃	144	3.22	3.41	3.3159	.05140
X ₄	144	2.62	3.78	3.3852	.17150
X ₅	144	3.19	3.47	3.3233	.05383
X ₆	144	.11	1.81	.7947	.38465
X ₇	144	1.56	4.89	3.1812	.75416
Y	144	-7.17	3.42	-2.1757	1.42372
Valid N (listwise)	144				

Sumber : Hasil penelitian, 2011 (Data diolah)

Tabel 5.1 menunjukkan nilai tertinggi, nilai terendah dan rata-rata dari variabel *return saham*, *earning per share*, manajemen laba, *investment opportunity set*, risiko (beta), ukuran perusahaan (*size*), rasio hutang (*leverage*) dan *sales price ratio* dengan jumlah 144 observasi selama tahun 2006-2009. Variabel dependen yaitu *return* saham yang merupakan kelebihan harga jual saham di atas harga belinya pada penelitian ini menunjukkan bahwa nilai rata-rata yang diperoleh adalah -2,1757 atau 217% menunjukkan besarnya keinginan *investor* dalam berinvestasi yang didasarkan pada *return* saham perusahaan.

4.2. Hasil Pengujian Asumsi Klasik

Sebelum melakukan pengujian model regresi linear berganda metode *enter*, terlebih dahulu dilakukan pengujian *Classical Normal Linear Regression Model* untuk semua variabel yang terdiri dari uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas, dan uji heterokedastisitas.

a. Uji Normalitas

Uji Normalitas pada penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 2 dibawah ini :

Tabel 2
Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		144
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.18970485
Most Extreme Differences	Absolute	.064
	Positive	.061
	Negative	-.064
Kolmogorov-Smirnov Z		.766
Asymp. Sig. (2-tailed)		.600

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Hasil Penelitian, 2011 (Data diolah)

Pada tabel 5.2. dapat dilihat nilai signifikansi yang diperoleh sebesar 0,600 lebih besar dari $\alpha_{0,05}$, dengan demikian dapat disimpulkan hasil pengujian menunjukkan residual berdistribusi normal.

b. Uji Autokorelasi

Tabel 3
Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.549 ^a	.302	.266	1.21994	1.776

a. Predictors: (Constant), X₇, X₆, X₅, X₄, X₃, X₂, X₁

b. Dependent Variable: Y

Sumber : Hasil Penelitian, 2011 (Data diolah)

Uji Autokorelasi pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 5.3 diatas, dimana berdasarkan tabel 5.3, nilai dw = 1,776 maka dw nilainya diantara 1.5 dan 2.5. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi positif maupun negatif dalam model penelitian, yang berarti tidak terkena masalah autokorelasi baik positif maupun negatif.

c. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4 yang menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *Tolerance* kurang dari 0,10 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen. Hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukkan variabel independen yang memiliki nilai VIF kurang dari 10, maka dapat disimpulkan tidak terdapat multikolinearitas antar variabel independen pada penelitian ini.

Tabel 4
Uji Multikolinearitas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	X ₁	.431	2.318
	X ₂	.775	1.291
	X ₃	.696	1.437
	X ₄	.705	1.419
	X ₅	.476	2.103
	X ₆	.960	1.042
	X ₇	.730	1.370

a. Dependent Variable: Y

Sumber : Hasil Penelitian, 2011 (Data Diolah)

d. Uji Heterokedastisitas

Uji Heteroskedastisitas pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Tabel 5
Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		T	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	1.990	7.611			.261	.794
X ₁	.008	.030	.035		.275	.784
X ₂	-1.392	1.617	-.083		-.861	.391
X ₃	-1.620	1.576	-.104		-1.028	.306
X ₄	.666	.469	.143		1.419	.158
X ₅	1.988	1.820	.134		1.092	.277
X ₆	-.124	.179	-.059		-.690	.492
X ₇	-.018	.105	-.017		-.170	.865

a. Dependent Variable: absu

Sumber : Hasil Penelitian, 2011 (Data Diolah)

Berdasarkan hasil yang diperoleh, seperti yang ditampilkan pada tabel 5.5 dapat dilihat bahwa tingkat signifikansi masing-masing variabel lebih besar dari 5% atau 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa asumsi heteroskedastisitas dapat ditolak.

4.3. Hasil Pengujian Hipotesis**a. Hasil Uji Hipotesis secara Simultan (Uji F)**

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 5.6 diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 8,395 dengan menggunakan tingkat kepercayaan (*confidence interval*) 95% atau $\alpha = 5\%$ maka diperoleh nilai F_{tabel} sebesar 2,08.

Tabel 6
Hasil Analisis Variabel Penelitian Secara Simultan
ANOVA^b

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	87.457	7	12.494	8.395	.000 ^a
Residual	202.402	136	1.488		
Total	289.859	143			

a. Predictors: (Constant), X₇, X₆, X₅, X₄, X₃, X₂, X₁

b. Dependent Variable: Y

Sumber : Hasil Penelitian, 2011 (Data diolah)

Perolehan nilai F_{hitung} (8,395) > F_{tabel} (2,08) dengan tingkat signifikan 0,000_maka keputusannya adalah H_0 ditolak dan H_1 diterima, artinya *earning per share* (X₁), manajemen laba (X₂), *investment opportunity set* (X₃), risiko (beta) (X₄), ukuran perusahaan (*size*) (X₅), rasio hutang (*leverage*) (X₆), dan *sales price ratio* (SPR) (X₇) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia artinya hipotesis diterima.

b. Hasil Uji Hipotesis secara Parsial (Uji t)

Dari tabel 5.7 diperoleh nilai t_{hitung} dari setiap variabel independen dalam penelitian ini. Nilai t_{hitung} dari setiap variabel independen akan dibandingkan dengan nilai t_{tabel} dengan menggunakan tingkat kepercayaan (*confidence interval*) 95% atau $\alpha = 0,05$ maka diperoleh nilai t_{tabel} 1,65613. Hasil Uji Hipotesis secara Parsial (Uji t) dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Tabel 7
Hasil Analisis Variabel Penelitian Secara Parsial

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		T	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	17.494	11.492		1.522	.130
	X ₁	-.036	.045	-.088	-.803	.423
	X ₂	5.392	2.441	.180	2.209	.029
	X ₃	-5.400	2.379	-.195	-2.270	.025
	X ₄	-3.156	.709	-.380	-4.454	.000
	X ₅	-2.418	2.748	-.091	-.880	.380
	X ₆	-.543	.271	-.147	-2.006	.047
	X ₇	.057	.158	.030	.363	.717

a. Dependent Variable: Y

Sumber : Hasil Penelitian, 2011 (Data diolah)

Berdasarkan hasil perhitungan statistik dengan menggunakan bantuan program SPSS seperti terlihat pada tabel 5.7 diatas, maka diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = 17,494 - 0,036X_1 + 5,392X_2 - 5,400X_3 - 3,156X_4 - 2,418X_5 - 0,543X_6 + 0,057X_7 + \varepsilon$$

1. Konstanta

Berdasarkan tabel 5.7 di atas dan persamaan tersebut dapat diketahui bahwa nilai t hitung 1,522 dengan tingkat signifikan 0,130. Nilai t_{hitung} yang diperoleh lebih kecil dari nilai t_{tabel} (1,65613) dan nilai signifikansi lebih besar dari $\alpha_{0,05}$, dengan demikian konstanta dalam penelitian ini tidak signifikan. Konstanta (a) mempunyai koefisien regresi sebesar 17,494 . Artinya jika nilai variabel independen (*earning per share* (X₁), manajemen laba (X₂), *investment opportunity set* (IOS) (X₃), risiko (beta) (X₄), ukuran perusahaan (*size*) (X₅), rasio hutang (*leverage*) dan *sales price ratio* (SPR) (X₇) dianggap nol, maka adanya kenaikan *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebesar 17,494 selama tahun 2006 – 2009.

c. Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 8
Hasil Koefisien Determinasi (R²)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.549 ^a	.302	.266	1.21994

a. Predictors: (Constant), X₇, X₆, X₅, X₄, X₃, X₂, X₁

b. Dependent Variable : Y

Sumber : Hasil Penelitian, 2011 (Data diolah)

Berdasarkan tabel di atas nilai koefisien korelasi mempunyai nilai sebesar (R) = 0.549 yang menunjukkan bahwa derajat hubungan (korelasi) antara variabel independen dengan variabel dependen sebesar 54,9%. Artinya koefisien *earning per share*, manajemen laba, *investment opportunity set*, risiko (beta), ukuran perusahaan (*size*), rasio hutang (*leverage*) dan *sales price ratio* (SPR) mempunyai hubungan yang kuat dengan *return* saham, karena diperoleh nilai koefisien korelasi sebesar 0.549.

Koefisien determinasi mempunyai nilai sebesar (adjusted R²) = 0.266. Artinya sebesar 27% perubahan-perubahan dalam *return* saham dapat dijelaskan oleh perubahan-perubahan dalam *earning per share*, manajemen laba, *investment opportunity set*, risiko (beta), ukuran perusahaan (*size*), rasio hutang (*leverage*) dan *sales price ratio* (SPR) sedangkan selebihnya yaitu sebesar 73% dijelaskan oleh faktor variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Rendahnya nilai adjusted R^2 dikarenakan variasi Ln (Y) yang dijelaskan oleh variabel Ln (X). Untuk hal ini dapat diambil kesimpulan bahwa tujuan kita membentuk persamaan bukanlah untuk mencari yang lebih tinggi semata, namun lebih dari itu untuk mendapatkan estimasi koefisien regresi yang sebenarnya (*true coefficient regression*).

4.4. Pembahasan Hasil Penelitian

a. Pengaruh *Earning per Share* terhadap *Return Saham*

Pengujian hipotesis untuk menguji pengaruh *earning per share* (X_1) terhadap return saham digunakan uji t. Dari hasil pengujian diperoleh nilai t_{hitung} *earning per share* sebesar -0,803 sedangkan nilai t_{tabel} yang diperoleh sebesar 1,65613 ($t_{hitung} < t_{tabel}$) dan tingkat signifikan pada level 0,423 (lebih dari 5%). Maka keputusannya adalah menerima H_0 dan H_1 ditolak atau hasil pengujian hipotesis menunjukkan hipotesis ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa *earning per share* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

b. Pengaruh Manajemen Laba terhadap *Return Saham*

Hasil pengujian pengaruh variabel manajemen laba (X_2) terhadap *return* saham dengan menggunakan uji t, diperoleh nilai t_{hitung} manajemen laba sebesar 2,209 sedangkan nilai t_{tabel} yang diperoleh sebesar 1,65613 ($t_{hitung} > t_{tabel}$) dan tingkat signifikan pada level 0,029 (kurang dari 5%). Maka keputusannya adalah menolak H_0 dan H_2 diterima atau hasil pengujian hipotesis menunjukkan hipotesis diterima. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Solechan (2009) yang menunjukkan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

c. Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap *Return Saham*

Hasil pengujian pengaruh *investment opportunity set* (X_3) terhadap *return* saham menggunakan uji t, diperoleh nilai t_{hitung} *investment opportunity set* sebesar -2,270 sedangkan nilai t_{tabel} yang diperoleh sebesar 1,65613 ($t_{hitung} > t_{tabel}$) dan tingkat signifikan pada level 0,025 (kurang dari 5%). Maka keputusannya adalah menolak H_0 dan H_3 diterima atau hasil pengujian hipotesis menunjukkan hipotesis diterima. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *investment opportunity set (IOS)* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

d. Pengaruh Risiko (beta) terhadap *Return Saham*

Hasil pengujian pengaruh risiko (beta) (X_4) terhadap *return* saham diperoleh nilai t_{hitung} risiko (beta) sebesar -4,454 sedangkan nilai t_{tabel} yang diperoleh sebesar 1,65613 ($t_{hitung} > t_{tabel}$) dan tingkat signifikan pada level 0,000 (kurang dari 5%). Maka keputusannya adalah menolak H_0 dan H_4 diterima atau hasil pengujian hipotesis menunjukkan hipotesis diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa risiko (beta) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

e. Pengaruh Ukuran Perusahaan (*size*) terhadap *Return Saham*

Variabel lainnya yang mempengaruhi *return* saham yaitu ukuran perusahaan (*size*) (X_5). Dari hasil pengujian pengaruh variabel ukuran perusahaan terhadap *return* saham dengan menggunakan uji t, diperoleh nilai t_{hitung} ukuran perusahaan sebesar -0,880 sedangkan nilai t_{tabel} yang diperoleh sebesar 1,65631 ($t_{hitung} < t_{tabel}$) dan tingkat signifikan pada level 0,380 (lebih dari 5%). Maka keputusannya adalah menerima H_0 dan H_5 ditolak atau hasil pengujian hipotesis menunjukkan hipotesis ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (*size*) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahima (2003) bahwa ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

f. Pengaruh Rasio Hutang (*leverage*) terhadap *Return Saham*

Variabel berikutnya atau keenam yang mempengaruhi *return* saham yaitu rasio hutang (*leverage*) (X_6). Hasil pengujian pengaruh variabel terhadap *return* saham dengan menggunakan uji t, diperoleh nilai t_{hitung} rasio hutang (*leverage*) sebesar -2,006 sedangkan nilai t_{tabel} yang diperoleh sebesar 1,65613 ($t_{hitung} > t_{tabel}$) dan tingkat signifikan pada level 0,047 (kurang dari 5%). Maka keputusannya adalah menerima H_6 dan H_0 ditolak atau hasil pengujian hipotesis menunjukkan hipotesis diterima. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio

hutang (*leverage*) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Solechan (2009) yang menyatakan bahwa rasio hutang (*leverage*) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

g. Pengaruh *Sales Price Ratio* terhadap *Return Saham*

Variabel yang terakhir atau ketujuh yang mempengaruhi *return* saham yaitu *sales price ratio* (X_7). Hasil pengujian pengaruh variabel terhadap *return* saham dengan menggunakan uji t, diperoleh nilai t_{hitung} *sales price ratio* (SPR) sebesar 0,363 sedangkan nilai t_{tabel} yang diperoleh sebesar 1,65613 ($t_{hitung} < t_{tabel}$) dan tingkat signifikan pada level 0,717 (lebih dari 5%). Maka keputusannya adalah menerima H_0 dan menolak H_7 atau hasil pengujian hipotesis menunjukkan hipotesis ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *sales price ratio* (SPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ernawati (2003) yang menyatakan bahwa *sales price ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data serta pembahasan yang dilakukan pada bab sebelumnya, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil pengujian secara bersama-sama (simultan) pada penelitian ini menunjukkan bahwa laba per lembar saham (*earning per share*), intervensi manajemen (manajemen laba), kesempatan investasi di masa mendatang (*investment opportunity set*), risiko (beta), ukuran perusahaan (*size*), rasio hutang (*leverage*) dan ukuran kinerja para manajer dengan indikator penjualan tahunan (*sales price ratio*) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Hasil pengujian secara individual (parsial) pada penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Solechan (2009). *Investment Opportunity Set* berpengaruh negative signifikan terhadap *return* saham. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Anugrah (2009) namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Solechan (2009). Risiko (beta) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anugrah (2009) Solechan (2009) dan Suharli (2005). Rasio Hutang (*leverage*) berpengaruh negative signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Solechan (2009) namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suharli (2005).

3. Hasil pengujian secara individual (parsial) pada penelitian ini menunjukkan bahwa *earning per share* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nathaniel (2008) namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Solechan (2009). Ukuran perusahaan (*size*) juga tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Daniati dan Suhairi (2006) dan Rahina (2003) namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Solechan (2009). *Sales price ratio* (SPR) juga tidak berpengaruh terhadap *return* saham namun penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ernawati (2003).

5.2. Saran

Berdasarkan keterbatasan-keterbatasan penelitian yang telah diuraikan sebelumnya, maka peneliti menyarankan untuk penelitian selanjutnya agar dapat mempertimbangkan hal-hal dibawah ini, yaitu:

1. Penelitian selanjutnya perlu mempertimbangkan rentang waktu penelitian yang lebih lama. Hal ini dikarenakan semakin lama tahun penelitian, maka kemungkinan hasil yang didapatkan akan lebih baik dibandingkan dengan tahun penelitian yang lebih sedikit dan akan

menambah wawasan bagi para akademisi dan peneliti dalam penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham.

2. Sebaiknya memasukkan jenis perusahaan lain di luar perusahaan manufaktur sebagai sampel pada penelitian selanjutnya. Hal ini dimaksudkan untuk melihat hasil secara generalisasi. Penelitian ini juga diharapkan dapat menggunakan faktor-faktor lain yang diprediksi dapat mempengaruhi *return* saham seperti *Price to Book Value* (PBV) dan *Net Profit Margin* (NPM) sehingga dapat menambah pengetahuan tentang faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham khususnya dalam mengambil keputusan berinvestasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. 1997. *Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: PT Mediasoft Indonesia.
- Daniati, Ninna dan Suhairi, 2006. *Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor dan Size Perusahaan terhadap Expectes Return Saham (Survey Pada Industri Tekstil dan Automotive yang Terdaftar di BEJ)*. Seminar Nasional Akuntansi 9 Padang; 1-23.
- Gaver, Jenifer dan Kenneth M. Gaver, 1993. *Additional Evidence on The Association between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing Dividend, and Compesation Policies*, *Journal of Accounting and Economic*, 125-160.
- Ghozali, Imam, 2006, *Aplikasi Analisis Multivariate*, Edisi IV, Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gul, Leung dan Srinindhi, 2000. *The Effect of Investment Opportunity Set and Debt Level on Earnings>Returns Relationship and the Pricing of Discretionary Accruals*. AAANZ Conference and Accounting Seminars at City University of Hong Kong, Chinese University of Hong Kong, Rutgers University and State University of New York, 1-36.
- Jogiyanto, Hartono, 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedua, Yogyakarta: BPFE.
- Lo, Kin, 2007. *Earning Management and Earning Quality*, *Journal of Accounting and Economics*, 1-8.
- Myers, 1977. *Determinants of Corporate Borrowing*. *Journal of Financial Economics* 5, 147–175.
- Kallapur, Sanjay dan Mark A. Trombley, 2001. *The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth*. *Journal of Bussiness Finance and Accounting*.
- Hanafi, Mamduh M. dan Halim, Abdul, 2000, *Analisis Laporan Keuangan*, Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Kole S. R. and K. M. Lehn, 1991. *Deregulation and the Adaption of Governance Structure: The Case of the US Airline Industry*, *Journal of Financial Economics* Vol. 52.
- Smith, Jr. W Clifford dan R. L. Watts, 1992. *The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend and Compensation Policies*. *Journal of Financing Economics* Vol. 32, 263-292.
- Aloysius, Harry Sulisty, 2004, *Analisa Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap Total Return Di Bursa Efek Jakarta*, Tesis Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Budi, I.S., Nurhatmini E, 2003, “*Pengaruh Hari Perdagangan dan Exchange Rate terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta*”, *Jurnal Manajemen & Bisnis*, Vol, 5, No, 1, Januari, hal, 47-62
- Chen., Zhang., ganesh, 2006, “*Financial Distress Prediction in China*”, *Review of Pasific Basic Financial Markets and Policies*, Vol, 9, Iss, 2, p, 317
- Eljelly, A., Alghurair, K, 2001, “*Performance Measures and Wealth Creation in An Emerging Market : The Case of Saudi Arabia*”, *International Journal of Commerce & Management*, Vol, 11, No, 3 & 4

- Hendarsanto, Prastato, 2005, *Analisis Pengaruh MVA, Debt to Equity, Trading Day, Trading Volume, dan ROA Terhadap Return Saham pada Perusahaan Real Estate dan Properti di Bursa Efek Jakarta* (Periode 1999-2003), Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Jogiyanto Hartono, 1998, *Teori Portofolio dan Analisa Investasi*, BPFE UGM: Yogyakarta
- Liestyowati, 2002, “*Faktor yang Mempengaruhi Keuntungan Saham di Bursa Efek Jakarta: Analisis Periode Sebelum dan Selama Krisis*”, *Jurnal Manajemen Indonesia*, Vol, 1, No, 2
- Natarsyah, S, 2000, “*Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Resiko Sistemik terhadap Harga Saham. Kasus Industri Barang Konsumsi yang Go-Publik di Pasar Modal Indonesia*”, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol, 15, No, 3, hal, 294-312
- Ratnasari, 2003, “*Analisis Pengaruh Faktor Fundamental, Volume Perdagangan dan Nilai Kapitalisasi Pasar terhadap Return Saham di BEJ (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur dan Perbankan)*”, Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Santoso, Singgih, 1998, “*Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham Sektor Manufaktur di Bursa Efek Jakarta*”, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Edisi 4, Th.III
- Sartono, Agus, 2001, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi 4, Cetakan Pertama, Penerbit Fakultas Ekonomi UGM
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. BPFE : Yogyakarta.
- Smith Jr.Clifford W.,dan Ross L.Watss. 1992. ”*The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend,and Compensation Policies*”, *Journal of Fianancial Economics*, 2:263-292.
- Ikatan Akuntan Indonesia, *Standar Akuntansi Keuangan, Penerbit Salemba Empat*, 2002.
- Indonesian Stock Exchange. 2007. **ISX Statistic 2007**
- Indonesian Stock Exchange. 2008. **ISX Statistic 2008**
- Indonesian Stock Exchange. 2009. **ISX Statistic 2009**
- Mulyono, Sugeng, 2000, “*Pengaruh Earning Per Share dan Tingkat Bunga Terhadap Harga Saham*”, *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, Vol. 1, No. 2
- Husnan, Suad ; Sueardi Hermanto, 1998, ‘*CAPM dan Strategi Portofolio: Kajian Kondisi Pasar di BEJ 1997*’, *Usahawan*, No.5 Th XXVII
- Francis, J. Clark, 1998, *Investment : Analysis Management*, Fourth Edition, McGraw-Hill International-Finance Series
- Chen.,Zhang.,Ganesh,2006,”*Financial Distress Prediction in China*”,*Review of Pasific Basic Financial Markets and Policies*,Vol,9,iss,2,p,317
- Bowen,R.,D.Burgstahler, and L.Daley, 1986,”*Evidence on The Relationship Between Earning and Various Measures of Cash Flow*”, *The Accounting Review*, Vol.61,No.4,pp.713-725