

**ANALISIS PENGARUH KINERJA KEUANGAN
TERHADAP TINGKAT *RETURN* SAHAM LQ45
PERIODE TAHUN 2001-2005 PADA BEJ**

*THE ANALYSIS OF INFLUENCE FINANCIAL PERFORMANCE
TO RATE OF STOCK RETURN LQ45
PERIODE 2001-2005 AT THE BEJ*

OLEH
WIHALMINUS SOMBO LAYUK



PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2006

**ANALISIS PENGARUH KINERJA KEUANGAN
TERHADAP TINGKAT *RETURN* SAHAM LQ45
PERIODE TAHUN 2001- 2005 PADA BEJ**

TESES

Sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar Magister

Pogram Studi

Manajemen dan Keuangan

disusun dan diajukan oleh

Wihalminus Sombo Layuk

kepada

**PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR**

2006

T E S I S

**ANALISIS PENGARUH KINERJA KEUANGAN
TERHADAP TINGKAT RETURN SAHAM LQ45
PERIODE TAHUN 2001 – 2005 PADA BEJ**

Disusun dan Diajukan oleh

**Wilhaminus Sombo Layuk
P1700204057**

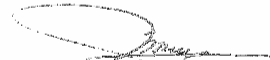
**telah dipertahankan di depan Panitia Ujian Tesis
pada tanggal 28 Agustus 2006**

dan dinyatakan telah memenuhi syarat

Menyetujui
Komisi Penasehat,

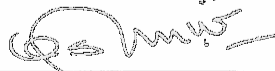


Dr. Muhammad Ali, SE, M.S.
Ketua



Dr. Muhammad Toahs, MBA
Anggota

Ketua Program Studi
Manajemen dan Keuangan



Dr. Osman Lawangka, MA



Prof. Dr. H. Abdul Razak Thaha, M.Sc.

PENYATAAN KEASLIAN TESTS

Yang bertanda tangan di bawah ini

Nama : Wihalminus Sombo Layuk

Nomor Pokok : P 1700204057

Program Studi : Manajemen dan Keuangan

Menyatakan dengan sebenarnya bahwa tesis yang saya tulis ini benar-benar merupakan hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan pengambilalihan tulisan atau pikiran orang lain. Apabila di kemudian hari terbukti atau dapat dibuktikan bahwa sebagian atau keseluruhan tesis ini hasil karya orang lain, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan saya tersebut.

Makassar 28 Agustus 2006

Yang Men atakan



Wihalminus ~ombo Layuk

PRAKATA

Puji syukur Penulis haturkan ke hadirat Tuhan Yang Maha Kuasa atas limpahan berkat dan rahmat-Nyalah sehingga Penulis dapat menyelesaikan Tesis yang berjudul, Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Tingkat *Return* Saham LQ45 Periode Tahun 2001-2005 pada BEJ, dapat diselesaikan sesuai dengan harapan Penulis.

Selama proses perkuliahan dan penulisan Tesis ini, Penulis mengalami banyak kendala dan keterbatasan, namun berkat bantuan dari berbagai pihak maka kendala dan keterbatasan tersebut dapat terselesaikan dengan baik.

Oleh Kerena itu melalui kesempatan ini penulis ingin menyampaikan terima kasih kepada :

- a. Bapak Dr. Muhammad Ali SE.,M.S. sebagai Ketua Komisi Penasehat dan Bapak Drs. Muhammad Toaha, MBA sebagai Anggota Penasehat. Kedua Beliau telah membimbing Penulis dengan sepenuh hati dan pengertian.
- b. Para Tim Penguji, Bapak Dr. H. Oesman Lewangka, MA., Bapak Drs. H. M. Yunus Ukkas,M.S. dan Ibu Dra. Erlina Pakki, MA. Beliau telah memberikan banyak saran, kritik, bahkan sanggahan dan pertanyaan kepada Penulis saat Seminar dan Ujian Akhir, sehingga Tesis ini dapat dipertanggungjawabkan secara ilmiah.
- c. Rekan-rekan mahasiswa Program Pascasarjana Unhas Angkatan 2004/2005 khususnya kelas MAK B, yang telah menjadi sahabat yang penuh pengertian selama proses pendidikan di Program Pascasarjana Unhas.
- d. Pimpinan dan Karyawan Program Pascasarjana Unhas yang telah memberikan kesempatan dan pelayanan yang ramah dan memuaskan kepada Penulis selama dalam pendidikan.

- e. Pengelola Yayasan Perguruan Tinggi Atma Jaya Makasar dan para Pimpinan dan Karyawan Universitas dan Fakultas Ekonomi Atma Jaya Makasar yang telah memberi kesempatan kepada Penulis untuk melanjutkan studi ke Program Pascasarjana Universitas Hasanuddin.
- f. Pimpinan dan Karyawan Akademi Pariwisata Fajar yang memberikan kesempatan bagi Penulis membagi ilmu pengetahuan dalam proses belajar dan mengajar dan rekan-rekan dari Akademi Akuntansi Fajar, masing-masing Bapak Muh. Ridwan Hasanuddin,SE., Bapak Mulyadi Hamid, SE., Bapak Muspa, SE, Ak., Ibu Rastina, SEA, dan Ibu Sukria Natsir,SE,Ak., yang banyak membantu Penulis.
- g. Rekan-rekan Dewan Direksi CV.Cedikia Karya Prima masing-masing Bapak Ir.Yustinus Upa' Sombolayuk, MT., Bapak Ir.Yuada Rumengan, Bapak Bartholomeus Tandiayu,SE dan Johan T. Mada,SE., yang memberikan motivasi sehingga penulis memiliki ketabahan dan ketekunan yang tinggi dalam menyelesaikan studi.

Selanjutnya terima kasih yang berlimpah kepada Istri dan ketiga Anak Penulis yang tercinta, Ibu dan Bapak (Alm), kedua Metua, seluruh saudara serta keluarga Penulis yang telah memberikan bantuan, doa dan kesetiaan sehingga penulis dapat dengan tenang dan penuh semangat mengikuti pendidikan dan kepada siapa saja yang tidak sempat terungkapkan dalam lembaran ini.

Akhir kata, semoga Tuhan memberkati Kita . Amin

Makassar, 25 Agustus 2006

Penulis

Wihalminus Sombo Layuk

Abstrak

WIHALMINUS SOMBO LAYUK. *Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Tingkat Return Saham LQ45 Periode Tahun 2001-2005 pada BEJ* (dibimbing oleh **Muhammad Ali dan Muhammad Toaha**).

Thesis ini merupakan suatu penelitian yang menguji hubungan dan pengaruh ukuran kinerja keuangan dengan tingkat *return* saham. Kinerja keuangan dapat diproksi dari beberapa rasio keuangan seperti *earning per share (EPS)*, *debt to equity ratio (DER)*, *return on asset (ROA)*, *return on equity (ROE)* and *price earning ratio (PER)* dan tingkat *return* saham di proksi oleh *capital gain*.

Sampel penelitian ini dipilih dari daftar indeks saham LQ45 yang terdaftar secara terus-menerus dari tahun 2001-2005. Selama tahun 2001-2005 total perusahaan yang terdaftar dalam saham LQ45 perusahaan adalah sebanyak 14 perusahaan. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diambil dari *Index Constituents for period of August 2005-January 2006 Jakarta Stock Exchange* dan *Indonesian Capital Market Directory (ICMD) 2005*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial rasio EPS, ROA dan ROE berkorelasi positif dan signifikan dengan tingkat *return* saham, demikian pula rasio PER namun tidak signifikan. Sedangkan rasio DER berkorelasi negatif dan tidak signifikan dengan tingkat *return* saham. Selanjutnya Secara parsial hanya rasio EPS yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap tingkat *return* saham. Rasio EPS, DER, ROA, ROE dan PER berpengaruh secara simultan dan signifikan terhadap tingkat *return* saham.

ABSTRACT

WIHAEIVIHUS SOMBO UAYUFC. *The Analysis of Financial Performance Influence to The Rate of The LQ45 Stock Return Period 2001-2005 at The BEJ* (Supervised by Muhammad Ali & Muhammad Toaha).

This thesis is based on research that examined the relationship and effect between financial performance measures with rate of stock return. Financial performance is able to proximate from some finance ratio such as - earning per share (EPS), debt to equity ratio (DER), return on asset (ROA), return on equity (ROE) and price earning ratio (PER) and the rate of stock return by proxy capital gain,.

Sample of this research was taken by choosing the companies listed in Index LQ45 continuously during the year 2001-2005. During the year 2001-2005 the total of companies which have been listed amount 14 companies. This research used the secondary data that was taken from Index constituents, for period August 2005-January 2006 Jakarta Stock Exchange and Indonesian Capital Market Directory (ICMD) 2005.

The results of this research shows that partially correlation EPS, ROA, ROE between the rate of stock return is positive and significant, but PER is not significant. The DER ratio correlation is negative and not significant. It only EPS partially significant to influence the rate of stock return. So all ratio EPS, DER, ROA, ROE and PER simultaneously influence to the stock return and they are significant.

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
PRAKATA	iii
ABSTRAK	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
DAFTAR ISI	vii
DAFTAR TABEL	ix
DAFTAR SKEMA	x
DAFTAR GRAFIK	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xii
I. PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Masalah Pokok	12
C. Tujuan dan Manfaat Penelitian	12
II. TINJAUAN PUSTAKA	14
A. Pengertian Investasi.	14
B. Pengertian dan Proses Perdagangan Saham di Pasar Modal.	15
C. Tingkat <i>Return</i> Saham	22
D. Laporan Keuangan Perusahaan	24
E. Analisis Rasio Keuangan	28
F. Kinerja Keuangan Perusahaan	31
G. Tingkat <i>Return</i> Saham dan Kinerja Keuangan Perusahaan	37
H. Kerangka Pikir	41
I. Hipotesis	43
III. METODE PENELITIAN	44
A. Jenis Penelitian	44
B. Objek dan Waktu Penelitian	44
C. Populasi dan Sampel	45

E. Teknik Pengumpulan Data	46
F. Metode Analisis	46
G. Definisi Operasional	50
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN	52
A. Deskripsi Karakteristik Saham LQ45	54
1. Karakteristik Saham LQ45	54
2. Kinerja Keuangan Perusahaan LQ45	56
3. Tingkat Harga dan <i>Return</i> Saham LQ45	70
B. Uji Asumsi Klasik	73
1. Uji Multikolinieritas	73
2. Uji Heteroskedastisitas	75
3. Uji Autokorelasi	76
4. Uji Normalitas	78
C. Pola Hubungan Kinerja Keuangan dengan Tingkat <i>Return</i> Saham	80
D. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Tingkat <i>Return</i> Saham	85
1. Pengaruh Parsial Kinerja Keuanga terhadap Tingkat <i>Return</i> Saham LQ45	85
2. Pengaruh Simultan Kinerja Keuangan terhadap Tingkat <i>Return</i> Saham LQ45	87
V. PENUTUP	94
A. Simpulan	94
B. Saran	95
DAFTAR PUSAKA	96

DAFTAR TABEL

Nomor		Halaman
1	Volume, Nilai dan Frekuensi Perdagangan Saham di BEJ Tahun 2001-2005	2
2	Kapitalisasi Perdagangan dan Jumlah Emiten di BEJ Tahun 2001-2005	3
3	Kode, Nama Perusahaan Sampel, Kelompok Industri Saham LQ45 Tahun 2001-2005	55
4	Rasio EPS, DER, ROA,ROE dan PER Tahun 2001	57
5	Rasio EPS, DER, ROA,ROE dan PER Tahun 2002	60
6	Rasio EPS, DER, ROA,ROE dan PER Tahun 2003	62
7	Rasio EPS, DER, ROA,ROE dan PER Tahun 2004	65
8	Rasio EPS, DER, ROA,ROE dan PER Tahun 2005	67
9	Harga Saham pada Saham LQ45 Tahun 2001 -2005	70
10	Tingkat <i>Return</i> Saham LQ45 Tahun 2001-2005	72
11	Statistik Uji Kolinearitas Rasio EPS, DER, ROA, ROE dan EPS	74
12	Korelasi (Parsial) Rasio EPS, DER, ROA, ROE dan EPS dengan Tingkat <i>Return</i> Saham	81
13	Pengaruh secara Parsial Rasio EPS, DER, ROA, ROE dan EPS terhadap engan Tingkat <i>Return</i> Saham	86
14	Rasio ROE dan tingkat harga saham sebelum dan setelah aksi <i>stock split</i>	91

DAFTAR SKEMA

Nomor		Halaman
1.	Proses Perdagangan Saham di BEJ	17
2.	Hubungan dan Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Tingkat <i>Return</i> Saham	42

DAFTAR GRAFIK

Nomor		Halaman
1	Uji HeteroSkedastisitas	76
2	Uji Normalitas Histogram	78
3	Uji Normalitas <i>P-P Plot of Regression Stand</i>	79

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal merupakan sarana pertemuan antara *lender* dengan *borrower* atau *emiten*. Pasar modal memfasilitasi pendanaan yang diperlukan oleh para *borrower*. Dana tersebut bersumber dari *lender* atau investor yang melakukan investasi di pasar modal dalam bentuk sekuritas yang diperdagangkan dalam pasaran modal tersebut melalui system, aturan dan mekanisme pasar modal. Kondisi pasar modal yang baik akan mendukung mobilisasi sumber-sumber ekonomi atau dana milik investor kepada *borrower* secara efektif dan efisien.

Keberadaan pasar modal di Indonesia sudah cukup lama, dan perkembangannya mengalami pasang surut, sesuai dengan fluktuasi perekonomian. Krisis ekonomi yang dimulai pada pertengahan tahun 1997 sampai tahun 2000 membuat aktivitas pasar modal Indonesia juga terganggu dan bahkan menurun.

Namun seiring dengan perbaikan ekonomi yang diupayakan oleh pemerintah, sejak tahun 2001 pasar modal Indonesia juga mulai bergairah kembali. Membaiknya pasar modal disebabkan oleh turunnya tingkat inflasi, menguatnya, nilai tukar rupiah terhadap dollar (mata uang asing), meningkatnya pertumbuhan ekonomi, serta terciptanya stabilitas politik dan keamanan.

Kecenderungan perkembangan pasar modal Indonesia atau Bursa Efek Jakarta (BEJ) dapat diidentifikasi dari data volume, nilai dan frekuensi perdagangan saham selama 5 tahun mulai tahun 2001-2005 berikut ini :

Tabel 1. Volume, Nilai, dan Frekuensi Perdagangan Saham di BEJ Tahun 2001 – 2005

Tahun	Volume (Saham)	Perubahan Volume (%)	Nilai (Rp)	Perubahan Nilai (%)	Frekuensi (X)	Perubahan Frekuensi (%)
2001	148.381.308.444		97.522.823.598	-	3.621.576	-
2002	171.207.351.815	15.38	120.762.778.001	23.83	3.092.206	-14.62
2003	234.030.810.474	36.69	125.437.613.790	3.87	2.953.195	-4.5
2004	411.768.340.217	75.95	247.006.931.714	96.92	3.723.950	26.1
2005	401.868.034.558	2.4	406.006.258.740	64.37	4.011.916	7.734
Rata-rata	273.451.691.076	26.084	179.842.716.487	37.798	3.480.569	2.9428

Sumber data : Indonesia Capital Market Directory (ICMD), Tahun 2005

Dari tabel 1 diketahui bahwa pada tahun 2002 terjadi peningkatan volume perdagangan sebesar 15,38 % dan nilai saham meningkat sebesar 23,83 %. Pada 2003 volume perdagangan saham meningkat sebesar 36,29 %, dan nilai saham meningkat sebesar 3,87 %. Pada tahun 2004 volume perdagangan saham meningkat sebesar 75,95 %, dan nilai saham meningkat sebesar 96,92 %. Pada tahun 2005 volume perdagangan saham meningkat sebesar 2,4 % dan nilai saham meningkat sebesar 64,37 %. Jadi selama lima tahun rata-rata

peningkatan volume perdagangan saham mencapai 26,084 % per tahun dan nilai perdagangan saham rata-rata mencapai 37,789 % per tahun.

Meskipun pada tahun 2001 dan 2002 frekuensi perdagangan menurun masing-masing sebesar 14,52 % dan 4,5 %, namun pada tahun 2004 dan 2005 terdapat peningkatan frekuensi perdagangan saham masing-masing sebesar 26,1 % dan 7,743 %. Jadi Selama lima tahun frekuensi perdagangan saham rata-rata meningkat sebesar sekitar 2,94 % per tahun.

Selanjutnya nilai kapitalisasi pasar perdagangan saham dan indeks harga saham gabungan (IHSG) dan jumlah emiten juga mengalami perkembangan. Perkembangan tersebut dapat dilihat dalam tabel 2 berikut ini :

Tabel 2. Kapitalisasi Pasar Perdagangan Saham, IHSG, dan Jumlah Emiten di BEJ Tahun 2001-2005

Tahun	Kapitalisasi Pasar (Rp)	Perubahan Kapitalisasi Pasar (%)	IHSG (Rp)	Perubahan IHSG (%)	Jumlah Emiten (perusahaan)	Perubahan Emiten (%)
2001	239.258.731.152.000	-	392	-	316	-
2002	268.422.776.631.205	12.19	452	8,4	331	4.75
2003	460.365.963.209.545	71.51	691,9	62,8	333	0.6
2004	679.949.067.275.890	47.7	1.000,2	44,6	333	0
2005	801.252.702.092.240	17.84	1.162,6 4	16,24	336	1.15
Rata-rata	489.849.848.072.176	29.848	734,347	26,4	329.8	1.3

Sumber : Indonesia Capital Market Directory (ICMD), Tahun 2005

Dari tabel di atas teridentifikasi bahwa tahun 2002 kapitalisasi pasar saham meningkat sebesar 12,19 %, IHSG 8,4 % dan jumlah emiten meningkat sebesar 4,75 %. Pada tahun 2003 kapitalisasi pasar saham meningkat sebesar 71.51 %, IHSG 62,8 % dan emiten meningkat sebesar 0,6 %. Pada tahun 2004 kapitalisasi pasar saham meningkat sebesar 47,7 %, IHSG 44,6 % dan emiten tidak mengalami peningkatan. Pada tahun 2005 kapitalisasi pasar saham meningkat sebesar 17,84 %, IHSG 16,24 % dan emiten meningkat sebesar 1,15 %. Jadi selama lima tahun terjadi peningkatan kapitalisasi pasar saham sebesar 29,848 % per tahun, IHSG 26,4 % dan peningkatan emiten rata-rata sebesar 1,3 % per tahun.

Kecenderungan membaiknya kinerja perdagangan saham di BEJ tersebut ditunjang oleh kondisi makro ekonomi, politik dan keamanan. Kondisi ini merupakan sinyal atau informasi yang baik bagi para emiten untuk memanfaatkan pasar modal sebagai sumber pembiayaan melalui penjualan saham atau surat berharga dan sinyal atau informasi yang baik pula bagi investor untuk menanamkan modalnya melalui pembelian dan penjualan saham atau surat berharga lainnya dengan harapan akan memperoleh tingkat *return* atas investasi tersebut.

Tentu saja, tingkat *return* yang diharapkan oleh investor tidak bisa dicapai hanya mengandalkan membaiknya faktor-faktor eksternal seperti ekonomi makro, politik dan keamanan, dan industri tetapi harus juga didukung oleh membaiknya faktor-faktor internal perusahaan seperti, kinerja manajerial,

kesehatan perusahaan atau kinerja keuangan seperti tingkat likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan nilai pasar saham. Jadi nilai saham ditentukan oleh faktor fundamental seperti ekonomi makro, politik dan keamanan, lingkungan industri dan internal perusahaan.

Kondisi pasar modal yang membaik tentu saja bukan jaminan kepastian akan berhasilnya suatu investasi dalam sekuritas, melainkan juga harus mempertimbangkan faktor internal perusahaan tempat berinvestasi. Faktor internal perusahaan yang harus diperhatikan sebelum investor menempatkan dananya dalam sekuritas atau membuat keputusan investasi dalam bentuk saham adalah *earning*, laba, pertumbuhan penjualan dan hutang dan aktiva perusahaan saat ini dan prospeknya ke depan dari suatu investasi. Indikator itu dapat dilihat pada *earning per share*, *dividend*, *book value*, *return on equity*, *return on asset*, *debt to equity ratio* atau pada rasio fundamental keuangan lainnya dan tingkat perkembangan harga saham perusahaan atau emiten. (Winarto: 1997).

Apabila perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik, maka menandakan adanya signal atau prospek yang baik dari saham perusahaan tersebut akan diminati oleh para investor dan harganya akan meningkat, selanjutnya akan memberikan tingkat *return* saham lebih tinggi namun sekaligus juga memiliki risiko yang tinggi (Harianto dkk : 1998).

Analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan mengestimasi nilai-nilai fundamental yang

mempengaruhi harga saham dan mengharapkan hubungan-hubungan variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham (Husnan: 1998).

Setiap pemodal atau investor yang menanamkan modalnya pada aset riil atau aset finansial didorong oleh motif mendapatkan *rate of return* (tingkat pengembalian) yang maksimal dengan tingkat risiko tertentu atau memperoleh *rate of return* tertentu dengan tingkat risiko yang minimal atau disebut *risk-return trade off* (Scott : 1997). Alternatif investasi dalam suatu sekuritas harus di seleksi berdasarkan tingkat *return dan risiko* (Williams III: 1992). Selanjutnya tingkat *return* dan risiko dapat diprediksi dari kinerja perusahaan (Winarto : 1997).

Temuan Farma dan French mengatakan bahwa sekitar 25 % *return* dapat dijelaskan atau diprediksi selama dua atau sampai empat tahun dengan menggunakan data karakteristik perusahaan (Tandelilin: 2001). *Return* atas kepemilikan suatu sekuritas dalam bentuk saham dapat diperoleh dari melalui pembagian *dividend* dan *capital gain* (selisih positif antara harga jual saham dengan harga beli saham). Harga pasar saham memberikan ukuran yang objektif mengenai nilai investasi pada sebuah perusahaan. Oleh karena itu harga saham merupakan harapan para investor (Gitman : 2000)

Variasi tingkat *return* atau harga saham sangat dipengaruhi oleh kinerja keuangan perusahaan yang bersangkutan, selain dipengaruhi oleh hukum permintaan dan variabel non ekonomi. Jadi kinerja keuangan perusahaan dapat menentukan tinggi-rendahnya tingkat *return* dan harga saham perusahaan di pasar modal (Rismi: 2002). Selanjutnya semakin tinggi harga saham

perusahaan semakin tinggi pula nilai kekayaan pemegang saham karena ukuran kekayaan pemegang saham dapat diketahui dari tingginya harga saham perusahaan (Husnan : 1996).

Untuk memenuhi harapan investor tentang tingkat *return* saham, sebelum investor memutuskan untuk berinvestasi pada sekuritas saham di Bursa Efek Jakarta, terlebih dahulu para investor mengumpulkan sebanyak mungkin informasi yang berguna dan relevan untuk keputusan investasi atau sering disebut *valuation* atau penilaian.

Aktivitas pasar modal harus didukung oleh tersedianya informasi relevan. Informasi tersebut digunakan oleh investor sebagai pedoman dalam pengambilan keputusan investasi. Penyajian Informasi harus dilakukan secara transparan kepada publik. Salah satu informasi yang diperlukan oleh pelaku pasar modal adalah informasi keuangan.

Informasi keuangan yang dibutuhkan antara lain harga pasar (*market price*) saham, kinerja keuangan perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan, laporan operasional (Harianto & Sudomo : 1998: 9),

Tingkat profitabilitas merupakan salah satu informasi mengenai kinerja keuangan yang dapat diketahui melalui analisis laporan keuangan (Ross et al. 1993:3). Meyer dan Majluf (1984) menemukan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan memiliki peluang lebih besar untuk menciptakan keuntungan dan *return*. Informasi profitabilitas juga dapat digunakan oleh

investor untuk mengetahui saham-saham yang memberikan peluang imbal hasil investasi (Mahadwartha 2001 : 246).

Sunariyah dan Macfoedz dalam Harianto (1998) mengatakan bahwa calon investor yang akan memilih berinvestasi di pasar modal selain harus memperhatikan mutu profesionalisme emiten juga harus memperhatikan tingkat *leverage* perusahaan, jika tingkat *leverage* tinggi, maka tingkat kesalahan memprediksi laba akan tinggi dan mempersulit pencapaian tingkat *return* yang memadai. *Dividend* yang akan diterima lebih rendah.

Laporan keuangan merupakan media yang sering digunakan oleh perusahaan untuk memberikan informasi kepada investor atau *language of bisnis* (Ang:1997). Kinerja keuangan perusahaan, khususnya perusahaan yang *go public* dapat diketahui lewat laporan keuangan perusahaan yang diterbitkan secara periodik.

Ukuran kinerja keuangan dapat diketahui melalui nilai rasio likuiditas, solvabilitas, *leverage* dan rentabilitas atau profitabilitas (Weston, Copeland : 1990). Bringham dan Weston (1985) mengelompokkan rasio keuangan dalam istilah rasio likuiditas, solvabilitas (*leverage*), aktivitas, profitabilitas, pertumbuhan, dan penilaian. Rasio-rasio tersebut merupakan ukuran kinerja keuangan tradisional (Pornomo : 1998) .

Pemaparan di atas muncul suatu preposisi bahwa kinerja keuangan perusahaan dapat diukur melalui rasio keuangan dan bisa digunakan oleh

investor sebagai informasi dan indikator yang dapat memprediksi tingkat *return* saham.

Jadi rasio keuangan perusahaan dapat dijadikan indikator oleh investor dalam pengambilan keputusan membeli atau menjual saham dari emiten baik pada saat *initial public offering* (IPO) di pasar primer maupun di pasar sekunder atau pasar saham lainnya guna mendapatkan tingkat *return* yang lebih tinggi.

Kinerja keuangan sebagai variabel independen yang diproksi oleh beberapa rasio keuangan mampu memprediksi tingkat *return* saham sebagai variabel dependen telah banyak diteliti oleh para peneliti di bidang pasar modal.

Hasil penelitian Lehn dan Makhija dalam Rousana (1997) mengatakan bahwa pengukur kinerja perusahaan yang secara umum terbaik adalah EVA, ROA, dan ROE yang dapat memprediksi tingkat *return* saham. Dodd dan Chen dalam Mirza (1997) mengatakan bahwa ROA mempunyai korelasi yang tinggi terhadap variasi tingkat *return* saham. Rasio ROA, EVA, ROE dan EPS masing-masing mempunyai korelasi dengan *return* saham sebesar, 24,5 %, 20,2%, 5,75 %, dan 5,7 %.

Cenderawati dan Hartono (1997) yang membandingkan rasio ROE dan EVA, mengatakan bahwa ROE mempunyai hubungan paling kuat dengan *return* saham sekitar 70% dan signifikan pada taraf uji *two-tailed* 5%. Sedangkan EVA dengan *return* saham hanya sekitar 10 % dan tidak signifikan pada taraf uji *two tailed* 5%.

Selanjutnya Rismi (2000) dengan mengambil sampel sebanyak 30 perusahaan terdaftar pada Bursa Efek Jakarta dengan periode pengamatan tahun 1997 sampai dengan tahun 1999, menemukan bahwa kinerja keuangan yang diproksi rasio keungan seperti EPS, PER, DER, ROE dan EVA yang mempunyai hubungan signifikan dengan *return* saham adalah rasio EPS dan EVA untuk tahun 1997 sedangkan PER mempunyai hubungan yang kuat untuk tahun 1998, namun tak satupun ukuran kinerja keuangan mempunyai hubungan yang signifikan dengan *return* saham pada tahun 1999.

Ester (2001) dalam tesisnya mengatakan bahwa rasio keuangan ROE dan EVA berpegaruh signifikan terhadap tingkat *return* saham. Pengaruh ROE terhadap *return* saham sebesar 13,8 % dan pengaruh EVA terhadap terhadap *return* saham sebesar 10,3 % dan sisanya dipengaruhi oleh faktor ROA dan EPS.

Pola hubungan dan pengaruh variabel pengukuran kinerja keuangan perusahaan terhadap tingkat *return* saham yang tidak konsisten dari satu penelitian ke penelitian lainnya mungkin disebabkan oleh karena penelitian-penelitian tersebut dilakukan pada tahun 1997 sampai 2000, di mana pada masa tersebut krisis moneter yang melanda dunia khususnya Indonesia atau karena periode penelitian menggunakan waktu yang relatif singkat, rata-rata penelitian dilakukan dengan mengambil data hanya dua tahun atau tiga tahun.

Terinspirasi oleh hasil-hasil penelitian empiris di atas dan penelusuran atau studi literatur terhadap penelitian tersebut maka penulis tertarik untuk

meneliti dan menganalisis ulang hubungan dan pengaruh kinerja keuangan yang diproksi oleh beberapa rasio keuangan terhadap tingkat *return* saham dengan mengambil obyek penelitian yang berbeda dengan peneliti sebelumnya.

Obyek penelitian ini dilakukan dengan periode pengamatan data yang lebih lama (lima tahun), yakni dari 2001 sampai dengan 2005, dalam masa perbaikan (*recovery*) atau proses stabilisasi ekonomi Indonesia. Pengamatan dilakukan dengan menitikberatkan pada rasio keuangan tradisional atau fundamental seperti rasio EPS, DER, ROA, ROE dan EPS yang ada dalam laporan indeks saham LQ45.

Penelitian ini akan menggunakan rasio keuangan seperti EPS, DER, ROA, ROE, dan PER sebagai variabel independen dan tingkat *return* saham (R) sebagai variabel dependen.

Perusahaan atau emiten yang akan menjadi objek penelitian adalah perusahaan yang sahamnya memiliki tingkat likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi, yakni saham-saham perusahaan yang termasuk dalam daftar indeks saham LQ45 dan terus-menerus terdaftar atau ada dalam indeks saham LQ45 selama tahun 2001 sampai 2005. Indeks LQ45 dipantau dan direview tiap tiga bulan dan diumumkan setiap dua kali dalam setahun oleh BEJ pada bulan Pebruari dan bulan Agustus.

B. Masalah Pokok

Berdasarkan latar belakang di atas maka dirumuskan masalah penelitian sebagai berikut :

1. Bagaimana pola hubungan kinerja keuangan perusahaan yang diproksi oleh rasio EPS, DER, ROA, ROE dan PER dengan tingkat *return* saham (R)?
2. Bagaimana pengaruh parsial kinerja keuangan perusahaan yang diproksi oleh rasio EPS, DER, ROA, ROE , dan PER terhadap tingkat *return* saham (R) ?
3. Bagaimana pengaruh simultan kinerja keuangan perusahaan yang diproksi oleh rasio EPS, DER, ROA, ROE , dan PER terhadap tingkat *return* saham (R) ?

C. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Adapun tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini dalam bentuk tesis adalah :

1. Mengidentifikasi pola dan hubungan antara kinerja keuangan perusahaan seperti rasio EPS, DER, ROA, ROE, dan PER dengan tingkat *return* saham.
2. Menguji pengaruh kinerja keuangan seperti rasio EPS, DER, ROA, ROE, dan PER terhadap tingkat *return* saham (R) baik secara parsial, maupun secara simultan.
3. Menganalisis rasio keuangan perusahaan yang dapat dijadikan indikator dalam memprediksi tingkat *return* saham.

4. Memberikan kontribusi pengembangan ilmu manajemen keuangan khususnya bagi para investor, analis dan pemerhati pasar modal khususnya yang berinvestasi pada saham di pasar modal pada umumnya dan BEJ pada khususnya.

Hasil penelitian ini diharapkan akan mempunyai manfaat sebagai berikut:

1. Sebagai kerangka acuan dan informasi bagi calon investor dan investor dan analis saham dalam melakukan analisis perusahaan (*company analysis*) sebagai bagian dari analisis fundamental sebelum berinvestasi pada sekuritas saham.
2. Memberikan bukti empiris tentang ada atau tidak ada hubungan dan pengaruh antara kinerja keuangan perusahaan dengan tingkat *return* saham.
3. Sebagai sumber kepustakaan bagi peneliti yang melakukan penelitian tentang keputusan investasi dalam saham di pasar modal.

BAB II

TINJUAN PUSTAKA

Pada bab ini menguraikan secara teoritis tentang pengertian investasi, pasar modal dan instrumen, tingkat *return* saham, laporan keuangan, rasio keuangan, kinerja keuangan dan hubungan antara kinerja keuangan perusahaan dengan tingkat *return* saham sebagai teori-teori yang melandasi penelitian ini, serta penelitian terdahulu tentang hubungan dan pengaruh kinerja keuangan perusahaan dengan tingkat *return* saham.

A. Pengertian Investasi

Para investor yang menempatkan modalnya atau uangnya dalam bentuk investasi di pasar modal pada umumnya didorong oleh motif mendapatkan keuntungan. Berkenaan dengan pandangan tersebut Francis dalam Jahja (2003) mengemukakan pengertian investasi adalah “ *An investment is a commitment of money that is expected to generate additional money.* “

Kegiatan investasi menyangkut komitmen penempatan sejumlah uang pada suatu jenis investasi. Penempatan dana tersebut dapat dilakukan dengan membeli *real assets* dan *financial assets*. Investasi dalam bentuk *real assets* dapat dilakukan misalnya dengan membeli tanah, mesin, emas, gedung atau rumah, sedangkan investasi dalam bentuk *financial assets* dapat dilakukan

dengan membeli sekuritas, baik itu *marketable securites* seperti maupun *non marketable securities* (William : 1992).

Meskipun keputusan investasi saat ini bertujuan mengharapkan penambahan uang, namun keputusan investasi tersebut menyangkut masa yang akan datang (*uncertainly*) yang mengandung unsur risiko. Investor yang rasional akan mempertimbangkan dua hal yaitu tingkat *return* dan *risk*. Keduanya mempunyai hubungan yang positif, yakni semakin tinggi tingkat *return* yang diharapkan, maka semakin tinggi pula tingkat risiko yang dihadapi (Tandelilin: 2001). Pada umumnya seorang investor mengharapkan tingkat *return* maksimum dengan bersedia menanggung tingkat risiko tertentu. Untuk itu para investor harus mencari *trade off* antara tingkat risiko dengan tingkat *return* yang diinginkan. *Trade off* antara tingkat *return* dengan risiko sangat dipengaruhi oleh preferensi risiko yang dimiliki oleh investor.

B. Pengertian dan Proses Perdagangan Saham di Pasar Modal

Pasar modal adalah pertemuan antara yang memiliki dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas (Tandelilin: 2001). Dengan demikian pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar yang memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun seperti saham dan obligasi, sedangkan tempat terjadinya jual beli sekuritas disebut bursa efek. Oleh Karena itu bursa efek merupakan arti pasar modal

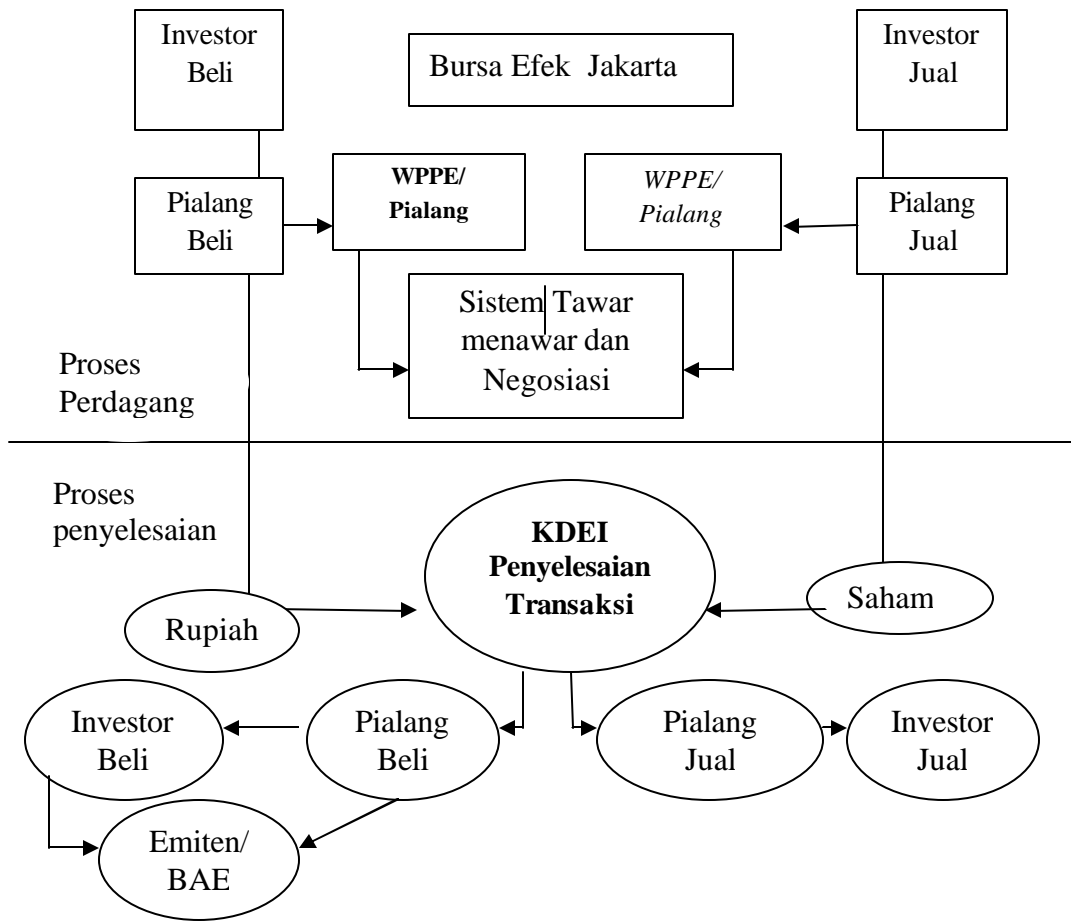
secara fisik. Di Indonesia terdapat dua bursa efek yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES).

Dana yang diciptakan perusahaan melalui penjualan sekuritas pada bursa efek dilakukan di pasar perdana. Di pasar perdana inilah perusahaan pertama kalinya menjual sekuritasnya melalui proses IPO atau penawaran perdana. Setelah sekuritas tersebut dijual di pasar perdana, barulah kemudian sekuritas tersebut dijual di pasar sekunder atau pasar regular. Transaksi yang dilakukan oleh investor di pasar sekunder tidak akan memberikan tambahan dana bagi perusahaan (emiten) yang menerbitkan sekuritas, karena transaksi yang terjadi adalah transaksi jual beli saham antar investor, bukan dengan emiten.

Meskipun perusahaan tidak mendapatkan tambahan dana pada perdagangan sekuritas pada pasar sekunder, namun perdagangan sekuritas di pasar sekunder menentukan tingkat likuiditas sekuritas di pasar perdana. Hal ini terjadi karena sikap pesimis atau optimis dari para investor terhadap kemampuan sekuritas yang diterbitkan emiten untuk memberikan *capital gain* berasal dari pasar sekunder. Sikap pesimis para investor terhadap sekuritas yang dijual emiten pada pasar perdana akan menimbulkan keraguan investor membeli sekuritas tersebut yang dapat menyebabkan sekuritas tersebut kurang likuid diperdagangkan pada pasar sekunder.

Proses perdagangan saham di BEJ (Tandililin ; 2001) dapat dilihat dalam skema di bawah ini :

Skema 2. Proses Perdagangan Saham di BEJ



Sumber : Analisis Investasi dan Manajemen Potofolio.

Proses perdagangan sekuritas tidak jauh berbeda dengan perdagangan di pasar pada umumnya yang melibatkan pembeli dan penjual. Bedanya di pasar modal investor tidak dapat langsung membeli atau menjual sekuritas di lantai bursa, melainkan harus melalui perusahaan pialang yang merupakan anggota bursa. Aktivitas jual beli saham di lantai bursa dilakukan oleh pialang melalui orang yang ditunjuk sebagai Wakil Perantara Perdagangan Efek (WPPE).

Selanjutnya WPPE yang mewakili penjual dan pembeli melakukan proses penawaran dan negosiasi. Jika berhasil dan ada kesepakatan, maka proses penyelesaian transaksi akan diselesaikan melalui PT.Kustodian Depositori Efek Indonesia (KDEI), kecuali penyelesaian transaksi obligasi dan bukti *right* dilakukan sendiri oleh anggota bursa.

Transaksi di bursa umumnya bukan transaksi tunai pada saat itu juga. Bursa telah menentukan bila terjadi transaksi pada hari H, maka penyerahan saham dan pembayaran harus diselesaikan melalui KDEI pada hari bursa kelima (H+4). Bila perusahaan pialang tidak mampu memenuhi kewajibannya untuk menyelesaikan transaksi di pasar regular dan negosiasi pada H+4 maka transaksi perdagangan selanjutnya akan dilakukan di pasar tunai. Pasar tunai dilakukan dengan prinsip pembayaran dan penyerahan saat itu juga (*cash* dan *Carry*).

Setelah proses penyelesaian dilakukan pialang yang melaksanakan pesanan untuk membeli sekuritas akan datang ke Biro Administrasi Efek (BAE) yang ditunjuk Emiten untuk mendaftarkan dan mengadministrasikan saham tersebut atas nama pemodal yang membeli saham. PT.BEJ menentukan bahwa batas waktu proses pendaftaran saham selama-lamanya 7 hari. Setelah dilakukan registrasi maka pemodal telah terdaftar sebagai pemegang saham dan berhak mendapatkan seluruh hak-hak sebagai pemegang saham.

Sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal antara lain, saham biasa, saham *prefren*, obligasi, reksadana, *right issue* dan instrument *derivative* lainnya,

yang mana masing-masing sekuritas memberikan tingkat *return* dan risiko yang berbeda.

Saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan memiliki saham suatu perusahaan maka investor mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan setelah dikurangi dengan semua kewajiban perusahaan. Saham adalah salah satu jenis sekuritas yang cukup populer diperdagangkan di pasar modal.

Saham dibedakan menjadi saham istimewa (*preferred stock*) dan saham biasa (*common stock*). Saham istimewa adalah saham yang mempunyai kombinasi karakteristik gabungan dari obligasi maupun saham biasa, karena saham istimewa memberikan pendapatan yang tetap seperti obligasi dan juga memberikan hak kepemilikan seperti saham biasa, namun tidak memberikan hak suara kepada pemiliknya dalam menentukan manajemen dan direksi perusahaan.

Saham biasa adalah sekuritas yang menunjukkan bahwa pemegang saham biasa tersebut mempunyai hak kepemilikan atas aset-aset perusahaan dan mempunyai hak suara untuk memilih direktur atau pun manajemen dan ikut berperan dalam pengambilan keputusan penting perusahaan dalam rapat umum pemegang saham (RUPS).

Investor yang memiliki saham biasa belum tentu akan mendapatkan pendapatan secara tetap dari perusahaan, karena saham biasa tidak

mewajibkan perusahaan membayar sejumlah dividen dalam bentuk kas (*dividend cash*) terhadap pemegang saham. Meskipun investor tidak harus memperoleh pendapatan tetap, investor dapat memanfaatkan fluktuasi harga saham untuk memperoleh tingkat *return* dalam bentuk *capital gain*.

Right issue adalah hak yang diberikan kepada semua pemegang saham untuk membeli saham perusahaan dengan harga yang telah ditentukan (dibawah harga pasar). Kerena merupakan hak, maka investor tidak terikat harus membelinya. Hal ini berbeda dengan saham bonus atau dividen saham yang otomatis diterima oleh pemegang saham.

Karena membeli *right issue* berarti membeli hak untuk membeli saham, maka kalau pemodal menggunakan haknya otomatis pemodal telah melakukan pembelian saham. Dengan demikian, maka imbalan yang akan didapat oleh pembeli atau pemegang *right issue* adalah sama dengan imbalan yang diterima ketika membeli saham, yaitu *dividend* dan *capital gain*.

Waran adalah hak untuk membeli saham biasa pada waktu dan harga yang sudah ditentukan. Biasanya waran dijual bersamaan dengan surat berharga lain, misalnya obligasi atau saham. Penerbit waran harus memiliki saham yang nantinya dikonversi oleh pemegang waran. Namun setelah obligasi atau saham yang disertai waran memasuki pasar, baik obligasi, saham, maupun waran dapat diperdagangkan secara terpisah. Memiliki waran tidak ubahnya menabung, bedanya surat tanda menabung tidak dapat diperjualbelikan sedang waran dapat diperjual belikan. Selain itu waran bisa diubah menjadi saham. Pilihan terhadap

sarana investasi karena kemampuannya memberikan penghasilan ganda, terutama waran yang menyertai obligasi. Karena disamping mendapatkan bunga obligasi, kelak setelah waran dikonversi menjadi saham, mendapatkan *dividend* atau *capital gain*.

Obligasi adalah surat pengakuan hutang atas pinjaman uang oleh emiten dari masyarakat untuk jangka waktu tertentu dengan imbalan bunga serta pembayarannya telah ditentukan. Obligasi biasanya terdiri dari dua jenis, yaitu *corporate bonds* dan *convertible bonds*. *Corporate bonds* merupakan obligasi biasa, yang merupakan surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi pinjaman (pemodal) dengan yang diberi pinjaman (emiten). Jadi surat obligasi adalah selembar kertas yang menyatakan bahwa pemilik kertas tersebut memberikan pinjaman kepada perusahaan yang menerbitkan surat obligasi. *Convertible bonds* adalah obligasi yang dapat ditukarkan dengan saham lain dari perusahaan yang sama dengan syarat-syarat tertentu. Obligasi ini sekilas tidak ada bedanya dengan obligasi biasa, misalnya memberikan kupon yang tetap, memiliki jatuh tempo dan nilai pari. Hanya saja, obligasi ini memiliki keunikan yaitu bisa ditukar dengan saham biasa.

Reksa dana (*mutual fund*) adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan uang kepada pengelola reksa dana (manajer investasi), untuk digunakan sebagai modal berinvestasi di pasar uang atau di pasar modal atau lainnya. Membeli reksa dana tak ubahnya menabung, bedanya surat tanda menabung tidak dapat diperjualbelikan, sebaliknya reksa dana bisa diperjual

belikan. Reksa dana terdiri dari reksa dana terbuka (*open end*), yaitu bisa dijual kembali kepada manajer investasi, sedang reksa dana tertutup (*close end*) bisa dijual di pasar sekunder.

Pilihan investor terhadap jenis sekuritas yang dibeli sangat tergantung pada ekspektasi dan preferensi tingkat risiko dan *return* yang diberikan oleh sekuritas tersebut dalam kurun waktu tertentu.

Berkaitan dengan penelitian ini, jenis sekuritas atau instrumen pasar modal yang diteliti adalah saham biasa dari emiten, yang sahamnya terdapat dalam indeks LQ45 pada BEJ.

C. Tingkat *Return* Saham

Telah dibahas bahwa tujuan kegiatan investasi adalah untuk mendapatkan tingkat *return*. Dalam investasi terdapat perbedaan mendasar tentang *return* yakni *expected return* dan *relative return*. *Expected return*, yaitu hasil yang diharapkan oleh investor selama beberapa periode mendatang, sedangkan *relative return (actual return)* yaitu hasil dari investasi yang dilakukan beberapa periode sebelumnya. Dari *return actual* dapat diketahui bahwa *return* yang diterima lebih besar atau lebih kecil dari *expected return* (Ang : 1999).

Return saham dapat diperoleh dengan dua cara yakni melalui pembagian *dividend* atau *capital gain*, yakni selisih positif antara harga jual saham dan harga beli saham (Gitman: 2000). Selanjutnya Francis (Jahja: 2003) mengatakan bahwa "*Rate of return is simply the total income the investor received during the*

holding periode standard as a percentage of the purchase price of investment at the standard of holding periode". Dari pengertian itu dapat dikatakan bahwa *rate of return* merupakan perbandingan antara pendapatan yang diterima selama periode kepemilikan dengan presentase harga beli saham. Pendapatan yang diterima dapat berupa *dividend* atau *capital gain* atau *capital loss*. Jadi *rate of return* (Ang : 1997) dapat dirumuskan menjadi:

$$R_{it} = \frac{P_i(t+1) - P_i(t-1) + D_{it}}{P_i(t-1)}$$

R_{it} = Pendapatan saham i pada periode t

$P_i(t-1)$ = harga saham i pada periode t-1

$P_i(t+1)$ = harga saham i pada periode t+1

D_{it} = dividen kas saham i yang dibagikan pada periode t

Oleh karena setiap tahun sebuah perusahaan tidak harus membagikan dividen kepada para pemegang saham, maka kasus demikian rumus tingkat *return* saham menjadi :

$$R_{it} = \frac{P_i(t+1) - P_i(t-1)}{P_i(t-1)}$$

R_{it} = Pendapatan saham i pada periode t

$P_i(t-1)$ = harga saham i pada periode t-1

$P_i(t+1)$ = harga saham i pada periode t+1

Dalam penelitian ini digunakan pengertian tingkat *return* saham yang berasal dari *capital gain* atau presentase perubahan harga saham, yakni selisih

antara harga jual saham i pada periode $t+1$ dengan harga saham i pada periode $t-1$ dibagi dengan harga saham i pada periode $t-1$, dan dinyatakan sebagai variabel dependen.

Pilihan penggunaan perubahan harga saham sebagai *return (capital gain)* dan bukan *dividend* karena pertimbangan bahwa besar-kecilnya tingkat *dividend* sebagai *return* saham yang diterima oleh para pemegang saham sangat dipengaruhi oleh berbagai faktor internal perusahaan seperti ketentuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), tingkat pertumbuhan keuntungan perseroan, prospek pertumbuhan usaha, posisi likuiditas, aspek hukum dan keadaan pasar (Ang : 1997).

Berdasarkan pertimbangan tersebut pembagian dividen kepada para pemegang saham kadang diberikan dalam bentuk dividen tunai (*dividend cash*) atau dividen dalam bentuk saham (*stock dividend*) atau bahkan pemegang saham sama sekali tidak menerima dividen.

Tingkat *return* dari investasi dalam sekuritas di pasar modal sangat dipengaruhi oleh harga sekuritas yang bersangkutan. Olehnya itu, untuk dapat memperoleh tingkat *return* yang diinginkan pemilik modal harus mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi harga sekuritas di pasar modal.

D. Laporan Keuangan Perusahaan

Laporan keuangan perusahaan merupakan produk proses akuntansi. Laporan keuangan ini nantinya digunakan oleh pengguna (*user*) baik pengguna

internal seperti pimpinan perusahaan, karyawan dan pengguna eksternal seperti investor, kreditur, pemerintah, supplier dan masyarakat. Laporan keuangan tersebut dapat membantu pengguna untuk menganalisis dan membuat keputusan investasi atau ekonomi (Ang : 1997).

Pihak eksternal, khususnya investor menggunakan laporan keuangan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan, memprediksi tingkat *return* saham dimasa akan datang dan mengukur kemampuan *survival* perusahaan (Harianto dkk : 1998).

Banyak keputusan investasi harus diambil dengan terlebih dahulu mempelajari dan menganalisis laporan keuangan perusahaan. Keputusan rasional membeli dan menjual surat berharga akan didasarkan pada berbagai informasi. Laporan keuangan merupakan salah satu informasi penting dalam proses pembuatan keputusan investasi (Harianto dkk : 1998).

Pengertian ini juga dirumuskan oleh *Financial Accounting Standard Board* (FASB) di Amerika Serikat (Ang :1997), bahwa :

“Financial reporting should provide information that is useful to present and potential investors and creditors and other user in making rational investment, credit, and similar decisions. The information should be comprehensible to those who have a reasonable understanding of business and economic activities and are willing to study the information with reasonable diligence.”

Tujuan laporan keuangan perusahaan dapat menyediakan informasi yang menyangkut kinerja keuangan dan pertumbuhan posisi keuangan suatu perusahaan yang sangat bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dan relevan

dalam pengambilan keputusan ekonomi (Harianto dkk :1998). Selain itu laporan keuangan dapat dipakai untuk menilai kinerja masa lalu dan potensi masa kini guna memprediksi potensi pengembalian (*return*) dan tingkat kerugian (*risk*) investasi masa akan datang (Simamora : 1999).

Smith dan Skousen dalam Petronila & Muhklasin (2003) mengatakan Informasi relevan untuk pengambilan keputusan ekonomi manakala informasi tersebut mempunyai *predictable, feed back value* serta tepat waktu. Bahkan laporan keuangan bermanfaat bagi para investor jika mampu mengembangkan prediksinya di masa yang akan datang Scott (1997).

Laporan keuangan fundamental seperti neraca, rugi laba, perubahan modal dan laporan arus kas merupakan elemen-elemen penting yang dapat digunakan untuk menilai kinerja perusahaan dalam satu periode tertentu.

Laporan tersebut belum dapat dikatakan bermanfaat bila informasi yang terkandung di dalamnya tidak dapat membantu pengguna dalam pembuatan keputusan bisnis (Tuasikal : 2002).

Laporan keuangan perusahaan terdiri dari empat bagian, yakni menggambarkan sumber-sumber kekayaan (*assets*), kewajiban (*liabilities*), profitabilitas, dan transaksi yang menggambarkan arus kas. Laporan keuangan tersebut meliputi laporan posisi keuangan , laporan sisa hasil usaha atau rugi laba, perubahan ekuitas pemilik, dan arus kas.

Informasi yang terkandung dalam laporan keuangan perusahaan sangat bermanfaat jika dianalisis, salah satu alat analisis laporan keuangan adalah analisis rasio keuangan (Sawir : 2003).

Aktivitas meneliti kondisi keuangan untuk mengetahui lebih baik tentang operasi perusahaan yang mengeluarkan saham disebut analisis fundamental. Dengan mengetahui lebih banyak kondisi keuangan dan operasi perusahaan yang mengeluarkan saham, investor mampu melakukan kebijakan dan pembuatan keputusan yang berhubungan dengan kepemilikan saham perusahaan tertentu. Fundamental analisis mempunyai konsep dasar bahwa nilai saham sebuah perusahaan tercermin dalam kinerja perusahaan tersebut. Apabila kinerja keuangan perusahaan menunjukkan adanya prospek yang baik, maka sahamnya diminati investor dan harga sahamnya diharapkan tinggi.

Ada dua faktor yang mempengaruhi permintaan laporan keuangan oleh pengguna laporan keuangan. Faktor-faktor tersebut meliputi kemampuan informasi keuangan untuk menurunkan tingkat ketidakpastian dan tersedianya informasi pengganti atas laporan keuangan. Apabila investor menghadapi ketidakpastian dalam informasi, maka laporan keuangan dapat memberikan indikator fundamental kinerja perusahaan.

Informasi pengganti laporan keuangan bisa diperoleh dari lembaga-lembaga yang menerbitkan informasi keuangan emiten seperti Indonesian Capital Market Directory, majalah Bisnis Indonesia, dan majalah keuangan lainnya .

E. Analisis Rasio Keuangan

Untuk menilai kondisi atau kesehatan keuangan perusahaan, para analis keuangan memerlukan tolok ukur. Tolok ukur yang sering dipakai adalah rasio atau indeks, yang menghubungkan dua data keuangan yang satu dengan data lainnya Sawir (2003).

Laporan keuangan memberikan informasi yang berhubungan dengan tingkat rasio likuiditas, solvabilitas, profibitabilitas, risiko, aliran kas. Rasio-rasio tersebut terbentuk dari perbandingan antar rekening dari laporan keuangan yang dapat dipakai sebagai indikator kinerja keuangan perusahaan.

Analisis dan interpretasi dari macam-macam rasio keuangan dapat memberikan informasi yang lebih baik tentang kondisi dan prestasi perusahaan kepada para analis investasi, dan kreditur. Analisis rasio keuangan dapat pula memberikan informasi tentang sejarah kinerja keuangan dan posisi saat ini dan berguna untuk memprediksi kinerja keuangan ke depan.

Selanjutnya Weston dan Bringham (1986) memberikan pengelompokan rasio keuangan lebih rinci yakni :

1. Rasio likuiditas adalah rasio keuangan yang mengukur kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang jatuh tempo. Rasio ini terdiri dari rasio lancar (*current ratio*), rasio singkat atau rasio sangat lancar (*quick ratio* atau *acid test ratio*).
2. Rasio solvabilitas (*leverage ratio*) adalah rasio keuangan yang memberikan ukuran atas dana yang disediakan oleh pemilik dibanding yang disediakan

oleh kreditur. Perusahaan yang mempunyai solvabilitas yang rendah mempunyai risiko kerugian yang lebih kecil, pada saat keadaan perekonomian menurun dan juga mengakibatkan rendahnya tingkat *return* saat kondisi perekonomian tinggi. Sebaliknya perusahaan yang mempunyai rasio solvabilitas yang tinggi akan menghadapi risiko kerugian yang besar saat perekonomian menurun tetapi juga memiliki peluang mendapatkan laba yang tinggi saat perekonomian bertumbuh. Jenis solvabilitas antara lain adalah rasio hutang (*debt ratio*) dan *times interest earned*.

3. Rasio aktivitas (*activity ratio*) adalah rasio keuangan yang memberikan ukuran tingkat efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber-sumber daya yang dimilikinya. Rasio ini membandingkan antara tingkat penjualan dengan investasi dalam berbagai rekening aktiva. Jenis rasio aktivitas antara lain perputaran persediaan (*inventory turnover*), perputaran piutang (*average collection periode*), perputaran aktiva tetap (*fixed assets turnover*) perputaran total aktiva (*total assets turnover*).
4. Rasio profitabilitas (*profitability ratio*) adalah rasio keuangan yang mengukur tingkat kemampuan perusahaan mendatangkan laba atau atau mengukur efektivitas pengelolaan perusahaan. Jenis rasio profitabilitas antara lain margin laba penjualan (*profit margin on sales*), hasil pengembalian total aktiva (*return on total assets*), dan tingkat pengembalian ekuitas (*return on equity*).

5. Rasio Pertumbuhan (*growth ratio*) adalah rasio keuangan yang mengukur seberapa baik perusahaan mempertahankan kondisi ekonominya di sektor industrinya sendiri. Jenis rasio ini antara lain pendapatan per lembar saham (*earning per share*) dan dividen per saham (*dividend per share*).
6. Rasio penilaian (*valuation ratio*) adalah rasio keuangan yang memberikan ukuran komprehensif untuk menilai hasil kinerja perusahaan. Rasio ini mencerminkan pengaruh kombinasi dari risiko dan tingkat *return* saham. Jenis rasio ini antara lain harga saham terhadap pendapatan (*price earning ratio*) dan rasio nilai pasar saham terhadap nilai buku (*price book value*).

Pada dasar analisis rasio keuangan perusahaan dikelompokkan ke dalam lima kategori rasio, yaitu :

1. Rasio likuiditas, rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya, contoh : *quick ratio*, *current ratio*, *cash ratio* dan lain-lain.
2. Rasio aktivitas, rasio yang mengukur sejauh mana efektivitas penggunaan aset dengan melihat tingkat aktivitas aset, rata-rata umur piutang, perputaran persediaan, perputaran aktiva tetap, perputaran total aktiva, dan lain-lain.
3. Rasio solvabilitas, rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya dengan aset yang dimiliki, contoh : total utang terhadap total aset, *times interest earned*, *fixed charged coverage*, dan lain-lain.

4. Rasio profitabilitas, rasio yang mengukur kemampuan perusahaan yang menghasilkan laba (*profit*), contoh : *profit margin*, *return on assets*, *return on equity*, dan lain-lain.
5. Rasio pasar, rasio ini mengukur perkembangan nilai perusahaan relatif terhadap nilai buku perusahaan, contoh : PER, *dividend yield*, *dividend payout ratio*, EPS, dan lain-lain (Prastowo, 1995).

F. Kinerja Keuangan Perusahaan.

Pemegang saham sebuah perusahaan *go public* akan sangat berkepentingan untuk memanfaatkan informasi berupa laporan keuangan. Atas dasar laporan keuangan pemegang saham akan mengalihkan kemilikannya apabila dalam jangka menengah perusahaannya tidak memberikan informasi tentang *earning* yang cukup memadai atau kondisi kesehatan keuangannya terganggu. Apabila *earning* perusahaan terus meningkat, harga saham perusahaan tersebut bisa diprediksikan mengalami kenaikan, yang selanjutnya menaikkan *return* saham dan sebaliknya *earning* perusahaan cenderung menurun, harga saham bisa diprediksi mengalami penurunan, selanjutnya menurunkan tingkat *return* saham.

Dari uraian di atas dapat diketahui bahwa tingkat *return* saham sama dengan fungsi dari *earning* perusahaan dan *return* adalah perbedaan harga saham dari dua waktu yang berurutan. Pernyataan di atas dapat dirumuskan (Ang :1997) menjadi :

Rit = f (earning)

$$\text{Rit} = \frac{\text{Pt}+1 - \text{Pt}-1}{\text{Pt}-1}$$

dimana

Rit merupakan *return* saham perusahaan i pada waktu t.

Rit = Pendapatan saham i pada periode t

P (t+1) = harga saham i pada periode t+1

P (t-1) = harga saham i pada periode t-1

Beberapa pakar seperti Finney (1986) Foster (1986), dan Gibson (1992) dalam Jahja (2003 :54) mengemukakan bahwa ,

“ kinerja keuangan harus diukur untuk melihat apakah kinerja perusahaan mengalami perubahan atau tidak, dan ukuran ini diperlukan sebagai dasar keputusan investasi di masa yang akan datang”. Ukuran kinerja keuangan perusahaan yang lazim digunakan adalah rasio keuangan atau indeks yang berhubungan dengan data keuangan, Van Horne (1995 : 72).

Berdasarkan pendapat para pakar di atas Jahja (2003 : 56) menyimpulkan bahwa “rasio keuangan dapat digunakan sebagai alat untuk mengukur kinerja dan kegiatan perusahaan di bidang keuangan.”

Penggunaan rasio dalam menilai kinerja keuangan setiap perusahaan berbeda-beda untuk perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) menggunakan 8 rasio sesuai Keputusan Menteri BUMN Nomor 100 tahun 2002. Selanjutnya untuk perusahaan perbankan kinerjanya dinilai melalui rasio *capital*,

assets, management ,earning and liquidity (CAMEL) yang terdiri dari *capital adequacy ratio* (CAR), *return on risk assets* (RORA), *net profit margin* (NPM), rasio beban operasional terhadap pendapatan, rasio kewajiban bersih *call money* terhadap aktiva lancar, dan rasio kredit terhadap dana yang diterima (Aryati dkk : 2002)

Para analis dan investor di Bursa Efek Jakarta menggunakan 13 rasio keuangan untuk menilai kinerja keuangan emiten, (Ang:1997) yakni

“rasio current ratio, earning per share, book value ratio, debt to assets ratio, debt to equity ratio, return on total assets ratio, return on equity ratio, operating profit margin, net profit margin, pay out ratio, dividend yield ratio dan price earning ratio.”

Rasio-rasio tersebut juga dapat dilihat pada setiap periode penerbitan laporan keuangan emiten. Penggunaan rasio keuangan dalam analisis kinerja keuangan tidak semuanya harus digunakan tergantung pada tujuannya.

Untuk menganalisis investasi pada sekuritas saham dan obligasi dapat digunakan rasio-rasio keuangan yang memberikan kemamfaatan dalam investasi terutama pada penilaian potensi perolehan laba jangka panjang perusahaan yang mengeluarkan sekuritas. Untuk tujuan tersebut dapat digunakan rasio profitabilitas, rasio pertumbuhan, rasio penilaian atau rasio pasar (Weston, Bringham : 1986) (Ang : 1997) dan rasio *leverage* (Harianto dkk : 1998).

Bekenaan dengan masalah dan tujuan penelitian ini, maka rasio yang dijadikan sebagai pengukur kinerja keuangan dalam kaitannya dengan keputusan investasi adalah rasio *leverage* yang akan diproksi oleh DER, rasio profitabilitas yang diproksi oleh ROA dan ROE dan rasio pasar diproksi oleh rasio PER dan EPS.

Pilihan rasio keuangan ini dilakukan dengan alasan bahwa rasio-rasio keuangan tersebut umumnya dipakai oleh investor untuk melihat tingkat profitabilitas, efektifitas, dan nilai pasar saham emiten . Selanjutnya Sunariyah dan Macfoedz dalam Harianto dkk (1998) mengatakan bahwa calon investor yang memilih berinvestasi di pasar modal Indonesia selain harus memperhatikan mutu profesionalisme emisi juga harus memperhatikan tingkat *leverage* perusahaan, jika tingkat *leverage* tinggi, maka tingkat kesalahan memprediksi laba akan tinggi dan mempersulit pencapaian laba yang memadai, akibatnya *return* yang diterima lebih rendah.

Jadi dalam penelitian ini kinerja keuangan perusahaan diproksi oleh rasio EPS, DER, ROA, ROE , dan PER sebagai variabel independen dan tingkat *return* saham sebagai variabel dependen.

Adapun penjelasan dari masing-masing rasio yang digunakan sebagai variabel independen adalah sebagai berikut :

1. *Earning Per Share* (EPS)

EPS atau laba perlembar saham merupakan jumlah laba yang menjadi hak untuk setiap pemegang atau lembar saham biasa. EPS merupakan salah satu

rasio keuangan yang digunakan oleh investor untuk analisis kemampuan perusahaan mencetak laba berdasarkan saham yang dimilikinya. Perhitungan EPS dinyatakan dalam formula sebagai berikut :

$$\text{EPS} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

2. Debt to Equity Ratio (DER)

DER merupakan ukuran risiko, perhatian kreditur jangka panjang terutama difokuskan pada prospek laba dan perkiraan arus kas. Meskipun demikian para investor tetap memperhatikan keseimbangan antara proporsi aktiva yang didanai oleh pemilik perusahaan. Keseimbangan proporsi tersebut diukur dengan rasio antara total utang dengan total ekuitas yang disebut dengan *debt to equity ratio* Perhitungan DER dinyatakan dalam formula berikut ini :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

3. Return on Total Assets (ROA)

ROA merupakan perbandingan antar laba bersih dengan total aktiva. Rasio ini memberikan ukuran hasil pengembalian pada total investasi pada perusahaan. ROA dinyatakan dengan formula sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

4. *Return on Equity (ROE)*

ROE disebut juga *return on common equity* atau dalam bahasa Indonesia disebut rentabilitas saham sendiri (rentabilitas modal sendiri). Investor atau calon investor akan tertarik dengan ukuran profitabilitas ini karena rasio ini merupakan bagian dari total profitabilitas yang dialokasikan untuk pemegang saham. Secara eksplisit ROE telah memperhitungkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bagi para pemegang saham biasa, setelah memperhitungkan biaya bunga dan deviden saham istimewa. Perhitungan ROE dinyatakan dalam formula sebagai berikut :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}}$$

5. *PER (Price Earning Ratio)*

PER merupakan salah satu rasio pasar yang digunakan oleh para investor untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di masa yang akan datang. PER menunjukkan hubungan antara harga pasar saham biasa dengan *earning per share*. Kesiediaan investor untuk menerima kenaikan PER bergantung pada prospek perusahaan. Perusahaan dengan peluang tingkat pertumbuhan tinggi biasanya mempunyai PER yang tinggi pula. Sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah cenderung mempunyai PER yang rendah pula. PER menjadi tidak mempunyai makna apa bila perusahaan mempunyai laba yang sangat rendah (abnormal) atau menderita kerugian. Dalam keadaan ini PER perusahaan akan begitu

tinggi (abnormal) atau bahkan negatif. Penghitungan PER dinyatakan dengan formulasi sebagai berikut :

$$\text{PER} = \frac{\text{Regular Closing Price}}{\text{Earning Per Share}}$$

G. Tingkat *Return* Saham dan Kinerja Keuangan Perusahaan

Menurut Husnan (1996) *return* saham merupakan ukuran tingkat keuntungan, tetapi sebenarnya tingkat keuntungan tersebut lebih tepat dikatakan sebagai prosentasi perubahan harga saham. Harga saham di pasar sekunder setiap saat bisa naik dan turun (berubah). Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi harga saham adalah :

1. Harapan investor terhadap tingkat keuntungan dividen untuk masa yang akan datang. Jika pendapatan atau dividen suatu saham stabil maka harga saham cenderung stabil. Sebaliknya, jika pendapatan atau dividen suatu saham berfluktuasi maka harga saham tersebut cenderung berfluktuasi pula.
2. Tingkat pendapatan perusahaan yang tercermin dari EPS terkait erat dengan peningkatan harga saham. Apabila fluktuasi EPS makin tinggi, maka makin tinggi pula perubahan harga pasarnya.
3. Kondisi perekonomian saat ini dan sekarang adalah salah satu faktor yang dapat mempengaruhi tingkat *return* saham. Apabila kondisi perekonomian stabil dan mantap investor optimis terhadap perekonomian yang akan datang sehingga harga saham cenderung stabil dan sebaliknya,

apabila kondisi perekonomian tidak stabil investor pesimis terhadap perekonomian yang akan datang sehingga harga saham cenderung tidak stabil.

Di samping faktor-faktor tersebut, harga saham juga dipengaruhi oleh psikologis pembeli, tindakan tidak rasional yaitu ikut-ikutan membeli saham, kondisi perusahaan (laba perusahaan; kebijakan direksi), tingkat suku bunga, harga komoditas, kondisi ekonomi, faktor investasi lain, kebijakan pemerintah, inflasi, penawaran dan permintaan saham, dan lain-lain. Dari segi faktor fundamental tingkat *return* saham atau prosentase perubahan harga saham ditentukan oleh faktor fundamental seperti ekonomi makro, lingkungan perusahaan industri dan kinerja perusahaan.

Analisis Perusahaan (*company analisis*) yang merupakan salah satu tahapan dalam analisis fundamental menyakini bahwa nilai suatu saham sangat dipengaruhi oleh kinerja keuangan perusahaan yang menerbitkan saham. Jika prospek suatu perusahaan *go public* adalah sangat kuat dan baik, maka harga saham perusahaan tersebut diperkirakan merefleksikan kekuatan tersebut dan harganya meningkat (Ang : 1997).

Kinerja keuangan perusahaan yang mempengaruhi harga saham adalah rasio *leverage*, profitabilitas dan rasio pasar (Purnomo :1998). Rasio ini dipilih dalam perhitungan matematisnya karena berhubungan langsung dengan sekuritas saham. Rasio tersebut meliputi *total debt to equity ratio* *return on equity* , *earnig per share* , dan *price earning ratio*, dan juga beberapa penulis mengatakan

bahwa ukuran kinerja keuangan yakni profitabilitas dapat diketahui melalui *return on total assets*.

Studi tentang hubungan rasio keuangan dengan *return* saham dipelopori oleh O'Connor dengan menguji apakah rasio keuangan dengan menggunakan data keuangan yang dipublikasikan berguna bagi pembuatan keputusan eksternal. Hasil penelitian O'Connor dalam Tuasikal (2002) menunjukkan bahwa kekuatan hubungan dari variasi model *ratio-rate of return* memproyeksikan adanya keragaman manfaat rasio keuangan bagi investor pemegang saham biasa. Hasil penelitian dari Asyik menunjukkan bahwa rasio neraca dan rugi laba memiliki hubungan dengan *return* saham dibanding dengan rasio arus kas (Tuasikal : 2002).

Investor yang rasional akan menggunakan variabel kinerja keuangan faktor pertimbangan atau indikator dalam keputusan investasi atau membeli dan divestasi atau menjual saham. Ukuran kinerja keuangan tersebut dinamakan pengukuran kinerja keuangan secara tradisional.

Koesno (1990) mengatakan bahwa faktor penting yang mempengaruhi pengharapan investor adalah kinerja keuangan dari tahun ke tahun. Kinerja keuangan perusahaan dapat menjadi penunjuk arah naik turunnya harga saham suatu perusahaan. Membeli saham adalah membeli sebagian atau suatu praksi dari kekayaan dan keuntungan perusahaan serta hak-hak lain yang melekat pada perusahaan. Oleh karena itu harga saham lebih banyak ditentukan oleh

reputasi atau *performance* perusahaan itu sendiri, dibandingkan faktor-faktor lainnya.

Peneliti seperti Lehn dan Makhija, Rousana, Dodd dan Chen, Cendrawati dan Hartono, Mirza, dan Resmi dan Ester menyakini bahwa ada hubungan dan pengaruh antara kinerja keuangan yang diproksi oleh rasio-rasio keuangan perusahaan seperti EPS, PER, DER, ROA, ROE dan EVA terhadap tingkat *return* saham.

Lehn dan Makhija dalam Rousana (1997) mengatakan bahwa hubungan antara berbagai pengukur kinerja yang secara umum dianggap sebagai pengukur terbaik dari kinerja perusahaan adalah ROA dan ROE dengan tingkat *return* saham. Dodd dan Chen dalam Mirza (1997) menemukan korelasi rasio keuangan tradisional dengan tingkat variasi tingkat *return* saham yakni ROA memberikan korelasi tertinggi kemudian disusul EPS dan ROE masing-masing sebesar 20,2%, 5,75 % dan 5,7 %. Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Cendrawati dan Hartono (1997) membandingkan ROA dan EVA, menemukan bahwa ROA mempunyai hubungan paling kuat dengan *return* saham sekitar 70 % sedangkan korelasi antara EVA dan *return* saham hanya sekitar 10 %.

Hasil penelitian Resmi menemukan bahwa kinerja keuangan yang diproksi rasio keungan seperti EPS, PER, DER, ROE dan EVA yang mempunyai hubungan signifikan dengan *return* saham adalah rasio EPS dan EVA untuk tahun 1997 sedangkan PER mempunyai hubungan yang kuat untuk tahun 1998 dan 1999, dan namun tak satu pun ukuran kinerja keuangan mempunyai

hubungan yang signifikan dengan *return* saham pada tahun 1999. Ester (2001) dalam penelitiannya menemukan bahwa ROE dan EVA berpengaruh signifikan terhadap tingkat *return* saham. Pengaruh ROE terhadap tingkat *return* saham sebesar 13,8 % dan pengaruh EVA terhadap terhadap *return* saham sebesar 10,3 % dan sisanya dipengaruhi oleh faktor ROA dan EPS.

H. Kerangka Pikir

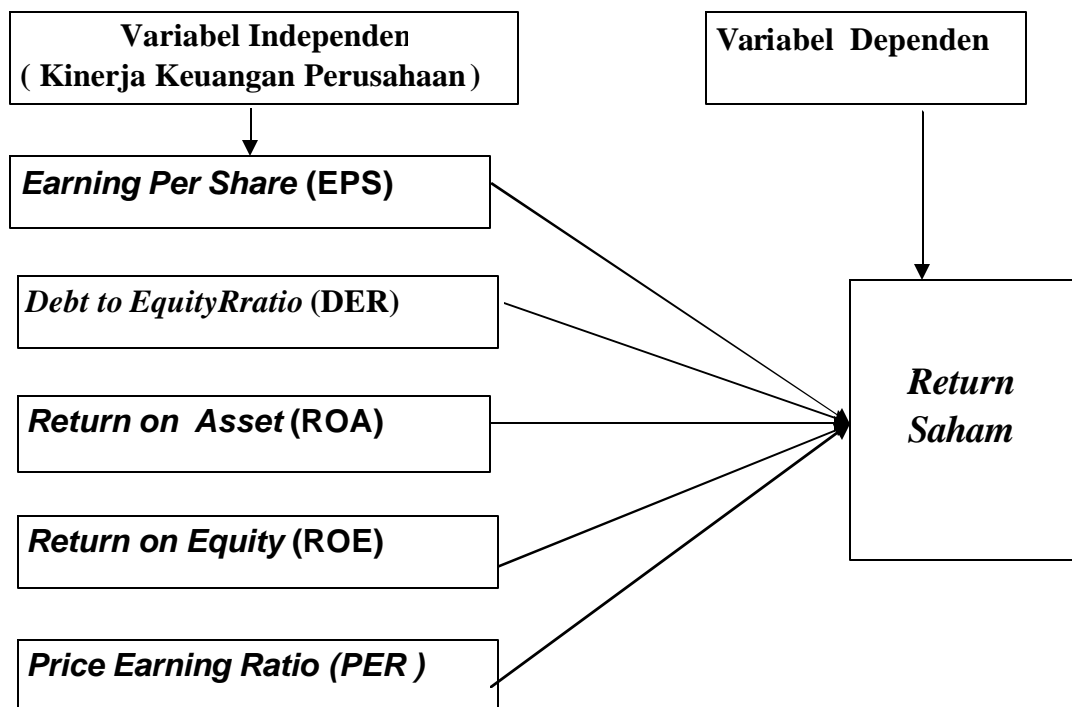
Melalui tinjauan teoritis dari beberapa literatur dan hasil-hasil penelitian empiris terdahulu yang telah dikemukakan, maka model hubungan antara variabel kinerja keuangan yang diproksi oleh rasio keuangan sebagai variabel independen dengan tingkat *return* sebagai variabel dependen dapat dirumuskan dalam kerangka pikir.

Dalam penelitian ini, kinerja keuangan akan diukur dari rasio keuangan tradisional seperti rasio *leverage*, profitabilitas, dan rasio pasar yang masing-masing diproksikan oleh *earning per share* (EPS), *debt to equity ratio* (DER), *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), dan *price earning ratio* (PER) sebagai variabel independen dan tingkat *return* yang saham sebagai variabel dependen. Tanda panah dalam skema kerangka pikir, dari variabel independen yang mengarah ke variabel dependen menandakan suatu hubungan dan pengaruh kinerja keuangan perusahaan seperti rasio EPS, DER, ROA, ROE dan PER terhadap tingkat *return* saham. Jadi *return* saham merupakan fungsi dari kinerja keuangan perusahaan. Perubahan pada tingkat *return* saham ditentukan

atau oleh perubahan pada variabel kinerja keuangan perusahaan. Sesuai dengan masalah dan tujuan penelitian, maka kerangka pikir menyajikan pola hubungan (*corelation*) dan besaran pengaruh (*determinant*) baik secara parsial maupun secara simultan kinerja keuangan terhadap *return* saham. Hasil analisis kerangka pikir dapat digunakan oleh para investor sebagai alat pertimbangan dalam keputusan investasi yang memberikan *return* saham yang tinggi.

Model keterkaitan antara variabel independen dengan variabel dependen dapat dilihat pada skema berikut :

Skema 1 : Kerangka Pikir
Hubungan dan Pengaruh Kinerja Keuangan
Terhadap Tingkat *Return* Saham



I. Hipotesis

Mengacu pada rumusan masalah, tujuan penelitian, dan beberapa hasil penelitian empiris yang terdahulu, dikaitkan dengan landasan teoritis, dan kerangka pikir, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

1. Terdapat pola hubungan yang positif dan signifikan antara pengukuran kinerja keuangan seperti, EPS, DER, ROA, ROE dan PER perusahaan dengan tingkat *return* saham.
2. Rasio keuangan EPS, DER, ROA, ROE, dan PER secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *return* saham.
3. Rasio keuangan seperti EPS, DER, ROA, ROE, dan PER secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *return* saham.