

RASIO-RASIO KEUANGAN DAN RETURN SAHAM

I Gusti Agung Ayu Siska Suandewi¹
I Putu Sudana²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: agungayusiska91@yahoo.com / telp: +62 82237892444

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris pengaruh rasio-rasio keuangan yaitu rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas dan rasio *leverage* pada *return* saham industri tekstil dan *garment* di PT Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian ditentukan dengan metode sensus sebanyak 15 emiten yang termasuk dalam industri tekstil dan *garment* di PT Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan selama lima tahun dari tahun 2010 sampai tahun 2014. Data dianalisis dengan uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, analisis determinasi, uji kelayakan model (uji F) dan uji hipotesis (uji t). Hasil penelitian ini adalah sebagai berikut: rasio likuiditas tidak berpengaruh pada *return* saham. Rasio aktivitas tidak berpengaruh pada *return* saham. Rasio profitabilitas berpengaruh positif pada *return* saham. Rasio *leverage* berpengaruh positif pada *return* saham

Kata kunci: *return* saham, rasio keuangan.

ABSTRACT

This study aims to demonstrate empirically the effects of the financial ratios that liquidity ratios, activity ratios, profitability ratios and the leverage ratio on stock returns textile and garment industry in Indonesia Stock Exchange. The research sample was determined by census method by 15 issuers included in the textile and garment industry in Indonesia Stock Exchange with the observation period of five years from 2010 to 2014. Data were analyzed using classical assumption test, multiple linear regression analysis, analysis of determination, test feasibility model (F test) and test hypotheses (t test). The results of this study are as follows: the liquidity ratio has no effect on stock returns. The ratio of activity has no effect on stock returns. Profitability ratios positive effect on stock return of the textile and garment industry in Indonesia. The leverage ratio positive effect on stock return.

Keywords: *stock return, financial ratios.*

PENDAHULUAN

Prediktabilitas *return* saham memberikan kontribusi untuk mencapai keuntungan tertinggi dengan risiko terendah, sehingga telah menjadi salah satu tema utama bagi investor di seluruh dunia (Kheradyar, 2011). Rasio keuangan memiliki

kekuatan yang signifikan dalam memprediksi *return* saham masa depan dan memiliki daya prediksi yang lebih tinggi dibandingkan dengan rasio lainnya (Khan, 2012). Rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini ditinjau dari segi likuiditas, aktivitas, *leverage* dan profitabilitas.

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Tingkat likuiditas yang tinggi dapat memperkecil risiko kegagalan bagi perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendek kepada kreditur. Tetapi tingkat likuiditas yang tinggi akan menekan profitabilitas perusahaan, disebabkan banyaknya dana yang terikat pada unsur-unsur aktiva lancar yang umumnya kurang produktif. Secara matematis tingkat likuiditas perusahaan dapat diukur dengan *current ratio* yaitu perbandingan antara aktiva lancar dengan utang lancar (Anoraga dan Pakarti, 2010:63-65). Perusahaan harus memberi perhatian lebih terhadap likuiditas dan perusahaan harus membuat strategi yang bermanfaat, untuk mengoptimalkan dan mengelola aktiva lancar yang dimiliki perusahaan agar seluruh utang lancarnya yang segera jatuh tempo dapat dilunasi dengan baik, sama halnya keuntungan atau profitabilitas yang diperoleh dari aktivitas operasional yakni penjualan juga baik sehingga harga saham dan *return* saham akan meningkat.

Berpengaruh positifnya likuiditas pada *return* saham dipertegas dari beberapa hasil penelitian sebelumnya. Penelitian Anggarani (2010) menemukan bahwa terdapat pengaruh yang positif antara *current ratio* pada *return* saham pada saham *Food and Beverages* di Bursa Efek Indonesia. Penelitian lain yang sejalan

adalah oleh Rafiq (2013) menemukan bahwa *current ratio* mempunyai pengaruh yang positif pada *return* saham pada perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia. Hasil tidak konsisten ditemukan pada penelitian Farkhan (2013) yaitu *current ratio* tidak berpengaruh pada *return* saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Penelitian Astiti (2014) juga menemukan secara parsial rasio likuiditas (*cash ratio*) tidak mempunyai pengaruh positif pada *return* saham perusahaan otomotif dan komponen di Bursa Efek Indonesia.

Aktivitas operasi perusahaan membutuhkan investasi, baik untuk aset yang bersifat jangka pendek (*inventory and account receivable*) maupun jangka panjang (*property, plant, and equipment*). Rasio aktivitas menggambarkan hubungan antara tingkat operasi perusahaan (*sales*) dengan aset yang dibutuhkan untuk menunjang kegiatan operasi perusahaan tersebut. Rasio aktivitas juga dapat digunakan untuk memprediksi modal yang dibutuhkan perusahaan (baik untuk kegiatan operasi maupun jangka panjang) (Anggarani, 2010). *Total assets turnover* mengukur intensitas perusahaan dalam menggunakan aktivasnya. Ukuran penggunaan aktiva paling relevan adalah penjualan, karena penjualan penting bagi laba. *Total assets turnover* merupakan rasio antara jumlah aktiva yang digunakan dengan jumlah penjualan yang diperoleh selama periode tertentu. Rasio ini merupakan ukuran sampai seberapa jauh aktiva telah dipergunakan dalam kegiatan perusahaan atau menunjukkan berapa kali aktiva berputar dalam periode tertentu. Apabila dalam menganalisis rasio ini selama beberapa periode menunjukkan suatu *trend* yang cenderung meningkat, memberikan gambaran bahwa semakin efisien penggunaan aktiva sehingga hasil usaha akan meningkat

(Sawir, 2010:56). Laba usaha yang semakin meningkat akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga *return* saham di pasar modal diprediksikan meningkat.

Pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian Miningsih (2011) yaitu ada pengaruh positif secara parsial antara rasio aktivitas (*total asset turnover*) pada *return* saham perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini konsisten dengan penelitian Dianasari (2012) yang menemukan rasio aktivitas berpengaruh positif pada *return* saham. Hasil tidak konsisten ditemukan pada penelitian Farkhan (2013) yaitu rasio aktivitas tidak berpengaruh pada *return* saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Penelitian Rafiq (2013) juga menemukan hasil tidak konsisten yaitu secara parsial *total assets turnover* tidak berpengaruh pada *return* saham perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia.

Profitabilitas menunjukkan kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba. Jika kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba meningkat maka hal ini akan menunjukkan daya tarik bagi investor dan calon investor dalam menanamkan modalnya ke perusahaan. Jika permintaan saham meningkat maka harga saham akan cenderung meningkat. Hal ini akan berakibat pada naiknya *return saham* (Husnan, 2012:330). Profitabilitas diukur dengan *return on equity* atau rasio laba bersih terhadap ekuitas memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif untuk mendapatkan keuntungan dari investasi pemilik modal atau pemegang saham perusahaan (Sawir, 2010 : 20).

Berpengaruh positifnya profitabilitas pada *return* saham ditunjukkan oleh hasil penelitian Miningsih (2011) yang menemukan bahwa variabel profitabilitas (*return on equity*) secara parsial mempengaruhi secara positif *return* saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian lain yang sejalan adalah oleh Yunita (2012) yaitu variabel *return on equity* berpengaruh positif pada *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian lain oleh Venkates (2012) juga menemukan ada pengaruh positif antara rasio profitabilitas pada *return* saham di Bursa Efek India. Ketidak konsistenan ditemukan pada hasil penelitian Hidayati (2014) yang menemukan *return on equity* tidak berpengaruh pada *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil tidak konsisten juga ditemukan pada penelitian Pande (2013) yaitu tidak adanya pengaruh antara profitabilitas (*return on equity*) pada *return* saham perusahaan sektor *food and beverages* di Bursa Efek Indonesia.

Sawir (2010:13) menyatakan bahwa *leverage* digunakan untuk mengukur tingkat solvabilitas suatu perusahaan, diukur dengan rasio utang terhadap modal atau *debt to equity ratio*. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya seandainya perusahaan pada saat itu dilikuidasi. Pernyataan ini sesuai dengan hasil penelitian Contesa (2012) yang menemukan bahwa *ratio leverage* berpengaruh positif terhadap tingkat imbal hasil (*return* saham) di Bursa Efek Indonesia pada perusahaan yang terdaftar dalam LQ 45. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan penelitian Al-Qudah (2013) yang menunjukkan adanya pengaruh yang positif secara statistik antara *leverage*

keuangan pada *return* saham. Ketidak konsistenan ditemukan pada hasil penelitian Acheampong (2014) yang menemukan adanya pengaruh negatif antara *leverage* pada *return* saham. Hasil tidak konsisten juga ditemukan pada penelitian Yunita (2012) yaitu variabel *debt to equity ratio* tidak berpengaruh pada *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan uraian tersebut di atas, dapat dikatakan teori pensinyalan (*signalling theory*) adalah sebagai dasar teori dengan menggunakan variabel-variabel rasio keuangan berdasarkan laporan keuangan dalam memprediksi *return* saham. Teori Pensinyalan merupakan suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2010:58). Jika suatu perusahaan ingin sahamnya dibeli oleh investor maka perusahaan harus melakukan pengungkapan laporan keuangan secara terbuka dan transparan (Husnan, 2012:210).

Menurut Sambora (2014) laporan keuangan menggambarkan kondisi keuangan suatu perusahaan yang mempunyai peranan penting dalam menilai kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu faktor yang turut mempengaruhi naik turunnya *return* saham di pasar modal yang dapat menjadi sinyal bagi para investor untuk membuat keputusan investasi pada perusahaan yang memiliki kinerja baik. Salah satu ukuran kinerja keuangan perusahaan ditunjukkan dalam bentuk rasio-rasio keuangan.

Obyek dalam penelitian ini adalah industri tekstil dan *garment* di PT Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan data yang dihimpun dari PT Bursa Efek Indonesia

melalui www.idx.co.id sampai bulan Desember tahun 2014 tercatat 15 (lima belas) emiten yang termasuk industri tekstil dan *garment* yang *go public* di PT Bursa Efek Indonesia, seperti terlihat pada Lampiran 1.

Penelitian ini dilakukan pada industri tekstil dan *garment* mengingat perkembangan industri tekstil dan *garment* di Indonesia menarik untuk dicermati. Perdagangan bebas membuat seluruh kuota tekstil bagi Indonesia dihapuskan dan Perjanjian Tekstil dan *Garment* (*Agreement on Textile and Clothing-ATC*) adalah perjanjian di masa transisi yang memuat tahapan-tahapan dan cara pengintegrasian tekstil dan *garmen* dalam skema perdagangan internasional sebelum seluruh kuota dihapuskan selama 10 tahun (1 Januari 1995 sampai 31 Desember 2004). Mulai 1 Januari 2005 tidak ada lagi kuota yang diberikan sehingga kompetisi berlangsung antara negara pengekspor tekstil dan *garment*. Kondisi ini menyebabkan banyak persoalan serius yang dihadapi antara lain: dihapusnya kuota, membanjirnya impor produk Cina dan iklim berusaha yang kurang kondusif banyak menghambat kinerja dan daya saingnya. Hal inilah yang menjadi alasan peneliti memilih perusahaan tekstil dan *garment* sebagai sampel penelitian karena industri ini merupakan salah satu industri yang masih bertahan di tengah kondisi perekonomian Indonesia.

Tinggi rendahnya *return* saham suatu perusahaan mencerminkan nilai perusahaan di mata masyarakat, apabila *return* saham suatu perusahaan tinggi, maka nilai perusahaan di mata masyarakat juga baik dan begitu juga sebaliknya, oleh karena itu *return* saham merupakan hal yang penting bagi perusahaan. Penelitian sebelumnya ditemukan hasil yang tidak konsisten antara pengaruh rasio

likuiditas, aktivitas, profitabilitas dan *leverage* pada *return* saham. Berdasarkan hal ini maka sangat relevan penelitian ini mengambil judul: Rasio-rasio Keuangan dan *Return* Saham (studi pada Industri Tekstil dan *Garment* di PT Bursa Efek Indonesia).

METODE PENELITIAN

Obyek dalam penelitian ini adalah *return* saham, rasio-rasio keuangan (rasio likuiditas, aktivitas, profitabilitas dan *leverage*) pada industri tekstil dan *garment* di PT Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang termasuk industri tekstil dan *garment* di PT Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014 sebanyak 15 emiten. Penelitian ini menggunakan metode sensus dalam pengumpulan data dimana seluruh perusahaan yang termasuk dalam industri tekstil dan *garment* di PT Bursa Efek Indonesia digunakan sebagai sampel. Jumlah data yang digunakan dengan periode pengamatan selama 5 (lima) tahun dari tahun 2009 sampai tahun 2014 adalah sebanyak 75 data. Studi dokumentasi digunakan sebagai metode pengumpulan data dalam penelitian ini, yaitu: pengumpulan data dengan cara melihat informasi laporan keuangan perusahaan tekstil dan *garment* tahun 2010-2014 yang ada di situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan informasi tentang harga saham melalui *website finance.yahoo.com*. Analisis pengaruh rasio-rasio keuangan pada *return* saham menggunakan: uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, uji F dan uji t.

Uji asumsi klasik yang digunakan adalah Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Multikolinearitas dapat dilihat dari a) nilai *tolerance* dan lawannya b) *variance inflation factor* (VIF). *Tolerance* mengukur variabilitas variabel bebas yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF=1/tolerance$) dan menunjukkan adanya kolonieritas yang tinggi. Nilai *cutoff* yang umum dipakai adalah nilai *tolerance* 0,10 atau sama dengan VIF di atas 10 (Ghozali, 2012:105-106).

Uji autokorelasi, Uji ini mensyaratkan bahwa variabel dependen tidak berkorelasi dengan dirinya sendiri. Untuk mendeteksi gejala autokorelasi menggunakan uji Durbin-Watson (DW). Kalau terjadi korelasi dalam variabel pada dirinya sendiri (autokorelasi), maka pengaruhnya terhadap variabel Y tidak murni (bias). Autokorelasi diketahui dari nilai Durbin-Watson (DW). Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual antara satu pengamatan dengan pengamatan lainnya. Mendeteksi ada atau tidak heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual yang telah di-*studentized*. Dasar analisis dari *scatterplot* adalah: tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskesiditas (Ghozali, 2012 : 139). Uji normalitas bertujuan

untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel terganggu atau residual memiliki distribusi normal. Mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak digunakan analisis uji statistik. Uji statistik yang digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik non-parametrik Kolmogrov-Smirnov (K-S), dengan ketentuan nilai K-S diatas 0,05 maka berdistribusi normal, namun apabila dibawah 0,05 maka tidak berdistribusi normal (Ghozali, 2012 : 160-164).

Analisis regresi linier berganda, Analisis ini digunakan untuk mengetahui pengaruh secara simultan antara rasio likuiditas, aktivitas, profitabilitas dan *leverage* pada *return* saham yaitu berubahnya *return* saham akibat perubahan rasio likuiditas, aktivitas, profitabilitas dan *leverage* secara serempak. Model persamaan regresi yang digunakan (Sugiyono, 2012:277):

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e_i \dots\dots\dots(1)$$

Analisis determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar variasi variabel rasio likuiditas, aktivitas, profitabilitas dan *leverage* mampu menjelaskan variasi variabel *return* saham. Koefisien determinasi diketahui dari nilai R² dalam persentase.

Uji F digunakan untuk menguji kelayakan model regresi yang digunakan sehingga nilai koefisien regresi secara bersama-sama dapat diketahui. Nilai F-hitung diperoleh dari hasil regresi pada tabel Anova dengan menggunakan derajat kepercayaan 95 persen atau tingkat kesalahan 5 persen ($\alpha = 0,05$). Mengetahui porsi variabel terikat Y yang dapat dijelaskan oleh variasi variabel bebas X adalah dengan melihat tingkat signifikansi pada tabel Anova (kolom sign.) yang terdapat

dalam *output SPSS 18.0 for Windows*. Apabila tingkat signifikansi F (sign. F) $\leq \alpha = 0,05$ maka model regresi layak digunakan, sebaliknya apabila tingkat signifikansi F (sign. F) $> \alpha = 0,05$ maka model regresi tidak layak digunakan. Uji-t atau t-test digunakan untuk menguji apakah rasio likuiditas, aktivitas, profitabilitas dan *leverage* secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan atau tidak pada *return* saham. Apabila tingkat signifikansi t (sign. t) $\leq \alpha = 0,05$ maka H_0 ditolak atau H_1 diterima, berarti pengaruh signifikan. Sebaliknya apabila tingkat signifikansi t (sign. t) $> \alpha = 0,05$ maka H_0 diterima atau H_1 ditolak, berarti pengaruh tidak signifikan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif dalam penelitian ini disajikan untuk memberikan informasi tentang karakteristik variabel penelitian, antara lain nilai *mean* dan standar deviasi. Hasil statistik deskriptif dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1.
Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Rasio likuiditas (X_1)	75	15,74	263,54	100,18	61,37
Rasio aktivitas (X_2)	75	19,72	202,13	90,72	39,54
Rasio profitabilitas (X_3)	75	-188,94	207,09	-0,06	49,04
Rasio <i>leverage</i> (X_4)	75	-3.059,81	2.797,71	124,99	669,90
<i>Return</i> saham (Y)	75	-70,18	261,70	26,19	68,94

Sumber: Olah data SPSS, 2015

Tabel 1 menggambarkan variabel-variabel secara statistik dalam penelitian ini. Minimum adalah nilai terkecil dari suatu rangkaian pengamatan, maksimum adalah nilai terbesar dari suatu rangkaian pengamatan, *mean* (rata-rata) adalah hasil penjumlahan nilai seluruh data dibagi dengan banyaknya data, sementara

deviasi standar adalah akar dari jumlah kuadrat dari selisih nilai data dengan rata-rata dibagi dengan banyaknya data.

Hasil statistik deskriptif menunjukkan jumlah data setiap variabel yang valid adalah sebanyak 75. Variabel rasio likuiditas (X_1) memiliki nilai minimum sebesar 15,74 persen dan nilai maksimum sebesar 263,54 persen. Nilai rata-rata sebesar 100,18 yang nilainya lebih besar daripada deviasi standar sebesar 61,37 menunjukkan rasio likuiditas mengalami peningkatan. Variabel rasio aktivitas (X_2) memiliki nilai minimum sebesar 19,72 persen dan nilai maksimum sebesar 202,13 persen. Nilai rata-rata sebesar 90,72 yang nilainya lebih besar daripada deviasi standar sebesar 39,54 menunjukkan rasio aktivitas mengalami peningkatan. Variabel rasio profitabilitas (X_3) memiliki nilai minimum sebesar -188,94 persen dan nilai maksimum sebesar 207,09 persen. Nilai rata-rata sebesar -0,06 yang nilainya lebih kecil daripada deviasi standar sebesar 49,04 menunjukkan rasio profitabilitas mengalami penurunan. Variabel rasio *leverage* (X_4) memiliki nilai minimum sebesar -3.059,81 dan nilai maksimum sebesar 2.797,71. Nilai rata-rata sebesar 124,99 yang nilainya lebih kecil daripada deviasi standar sebesar 669,90 menunjukkan rasio *leverage* mengalami penurunan.

Variabel *return* saham (Y) memiliki nilai minimum sebesar -70,18 persen dan nilai maksimum sebesar 261,70 persen. Nilai rata-rata sebesar 26,19 yang nilainya lebih kecil daripada deviasi standar sebesar 68,94 menunjukkan *return* saham mengalami penurunan.

Berdasarkan uji normalitas menunjukkan bahwa nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 1,216 dengan tingkat probabilitas sebesar 0,104. Nilai tingkat probabilitas

atau *Asymp. Sig (2-tailed)* yang lebih besar dari *level of significant* 0,05, berarti model regresi memenuhi asumsi normalitas atau data berdistribusi normal.

Berdasarkan hasil uji asumsi klasik maka diketahui pada persamaan regresi tidak terjadi multikolinearitas, tidak terjadi autokorelasi, tidak terjadi heteroskedastisitas dan distribusi data adalah normal sehingga model regresi linier berganda bisa digunakan karena mendapatkan hasil prediksi yang baik. Nilai Durbin-Watson (DW) diketahui dari Tabel 3 adalah 1,880. Nilai Durbin-Watson = 1,880 terletak diantara $dU = 1,7390$ dan $4-dU = 4-1,7390 = 2,2610$ sehingga ketentuan yang digunakan adalah: $1,7390 < 1,880 < 2,2610$ berarti tidak ada autokorelasi, artinya persamaan regresi linier berganda bebas dari masalah autokorelasi sehingga memenuhi hasil prediksi yang baik.

Berdasarkan hasil uji asumsi klasik maka diketahui pada persamaan regresi tidak terjadi multikolinearitas, tidak terjadi autokorelasi, tidak terjadi heteroskedastisitas dan distribusi data adalah normal sehingga model regresi linier berganda bisa digunakan karena mendapatkan hasil prediksi yang baik. Nilai konstanta sebesar 43,888 menunjukkan bahwa apabila semua variabel *independent* bernilai 0, maka *return* saham adalah sebesar 43,888 persen.

Rasio likuiditas mempunyai koefisien regresi sebesar -0,171 artinya apabila variabel *independent* lainnya dianggap konstan maka meningkatnya rasio likuiditas sebesar 1 persen akan diikuti oleh menurunnya *return* saham sebesar 0,171 persen. Rasio aktivitas mempunyai koefisien regresi sebesar -0,095 artinya apabila variabel *independent* lainnya dianggap konstan maka meningkatnya rasio aktivitas sebesar 1 persen akan diikuti oleh menurunnya *return* saham sebesar

0,095 persen. Rasio profitabilitas mempunyai koefisien regresi sebesar 0,723 artinya apabila variabel *independent* lainnya dianggap konstan maka meningkatnya rasio profitabilitas sebesar 1 persen akan diikuti oleh meningkatnya *return* saham sebesar 0,723 persen. Rasio *leverage* mempunyai koefisien regresi sebesar 0,065 artinya apabila variabel *independent* lainnya dianggap konstan maka meningkatnya rasio *leverage* sebesar 1 persen akan diikuti oleh meningkatnya *return* saham sebesar 0,065 persen.

Analisis determinasi diperoleh $R^2 = 0,181$ berarti besarnya pengaruh secara simultan rasio likuiditas, aktivitas, profitabilitas dan *leverage* pada *return* saham industri tekstil dan *garment* di PT Bursa Efek Indonesia adalah sebesar 18,10 persen sedangkan sisanya 81,90 persen ditentukan oleh variabel lain di luar variabel *independent* yang tidak dibahas dalam penelitian ini. Berdasarkan Uji F diperoleh F-hitung adalah 3,866 dengan nilai signifikansi F sebesar 0,007 lebih kecil dari 5 persen ($\alpha = 0,05$), berarti model regresi layak digunakan, dan selanjutnya dapat dilakukan pengujian hipotesis.

Hasil ini juga menunjukkan rasio-rasio keuangan terdiri dari rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas dan rasio *leverage* secara simultan berpengaruh positif pada *return* saham industri tekstil dan *garment* di PT Bursa Efek Indonesia. Uji hipotesis menunjukkan t_1 -hitung adalah -1,334 dengan nilai signifikansi t_1 sebesar 0,186 lebih besar dari 5 persen ($\alpha = 0,05$), berarti tidak ada pengaruh antara rasio likuiditas pada *return* saham industri tekstil dan *garment* di PT Bursa Efek Indonesia.

Hasil uji t menolak hipotesis pertama dari penelitian ini yaitu diduga rasio likuiditas berpengaruh positif pada *return* saham. t_2 -hitung adalah -0,477 dengan nilai signifikansi t_2 sebesar 0,635 lebih besar dari 5 persen ($\alpha = 0,05$), berarti tidak ada pengaruh antara rasio aktivitas pada *return* saham industri tekstil dan *garment* di PT Bursa Efek Indonesia. Hasil uji t menolak hipotesis kedua dari penelitian ini yaitu diduga rasio aktivitas berpengaruh positif pada *return* saham. t_3 -hitung adalah 3,119 dengan nilai signifikansi t_3 sebesar 0,003 lebih kecil dari 5 persen ($\alpha = 0,05$), berarti ada pengaruh positif antara rasio profitabilitas pada *return* saham industri tekstil dan *garment* di PT Bursa Efek Indonesia. Hasil uji t menerima hipotesis ketiga dari penelitian ini yaitu diduga rasio profitabilitas berpengaruh positif pada *return* saham. t_4 -hitung adalah 3,814 dengan nilai signifikansi t_4 sebesar 0,000 lebih kecil dari 5 persen ($\alpha = 0,05$), berarti ada pengaruh positif antara rasio *leverage* pada *return* saham industri tekstil dan *garment* di PT Bursa Efek Indonesia. Hasil uji t menerima hipotesis keempat dari penelitian ini yaitu diduga rasio *leverage* berpengaruh positif pada *return* saham.

Pengaruh rasio likuiditas pada *return* saham dapat dilihat dari uji koefisien regresi rasio likuiditas pada *return* saham diperoleh t_1 -hitung adalah -1,334 dengan nilai signifikansi t_1 sebesar 0,186 lebih besar dari 5 persen ($\alpha = 0,05$), berarti tidak ada pengaruh antara rasio likuiditas pada *return* saham industri tekstil dan *garment* di PT Bursa Efek Indonesia. Hasil uji t menolak hipotesis pertama dari penelitian ini yaitu diduga rasio likuiditas berpengaruh positif pada *return* saham. Rasio likuiditas tidak berpengaruh pada *return* saham, berarti perubahan

rasio likuiditas tidak menjadi ukuran investor untuk melakukan pembelian saham industri tekstil dan *garment* di PT Bursa Efek Indonesia.

Uraian berikut menjelaskan mengapa rasio likuiditas yang diprosikan dengan *current ratio* tidak berpengaruh pada *return* saham. *Current ratio* yang tinggi belum tentu baik karena pada kondisi tertentu hal tersebut menunjukkan banyak dana perusahaan yang menganggur yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan laba perusahaan. Dapat dikatakan bahwa aktiva lancar yang bernilai cukup besar yang dalam hal ini digunakan sebagai pembilang dalam perhitungan *current ratio*, lebih didominasi oleh komponen piutang yang tidak tertagih dan persediaan yang belum terjual dimana nilai dari kedua komponen ini lebih tinggi dari pada nilai komponen aktiva lancar lainnya yang digunakan untuk membayar utang lancar. Jika hal ini terjadi tentu rasio *current ratio* suatu perusahaan akan tinggi dan mengakibatkan seakan-akan perusahaan berada dalam kondisi yang likuid. Kondisi ini menyebabkan keuntungan atau profitabilitas yang diperoleh dari aktivitas operasional yakni penjualan juga menurun. Menurunnya keuntungan menunjukkan permintaan atas saham perusahaan semakin berkurang maka harga saham maupun *return* saham di pasar modal cenderung menurun. Hasil penelitian tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menemukan bahwa ada pengaruh positif antara *current ratio* terhadap harga saham (Rafiq, 2013).

Hasil penelitian sekarang menunjukkan hasil yang konsisten dengan penelitian sebelumnya oleh Farkhan (2013) dan Astiti (2014) yang menemukan bahwa rasio likuiditas tidak berpengaruh pada *return* saham. Namun hasil penelitian sekarang tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya oleh Anggarani

(2010) dan Mulyana (2011) yaitu rasio likuiditas berpengaruh positif pada *return* saham.

Pengaruh rasio aktivitas pada *return* saham dapat dilihat dari uji koefisien regresi rasio aktivitas pada *return* saham diperoleh t_2 -hitung adalah -0,477 dengan nilai signifikansi t_2 sebesar 0,635 lebih besar dari 5 persen ($\alpha = 0,05$), berarti tidak ada pengaruh antara rasio aktivitas pada *return* saham industri tekstil dan *garment* di PT Bursa Efek Indonesia. Hasil uji t menolak hipotesis kedua dari penelitian ini yaitu diduga rasio aktivitas berpengaruh positif pada *return* saham. Rasio aktivitas tidak berpengaruh pada *return* saham, berarti perubahan rasio aktivitas tidak menjadi ukuran investor untuk melakukan pembelian saham industri tekstil dan *garment* di PT Bursa Efek Indonesia. Uraian berikut menjelaskan mengapa rasio aktivitas yang diprosikan dengan *total assets turn over* tidak berpengaruh pada *return* saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *total assets turn over* yang tinggi dari perusahaan sampel justru diiringi dengan penurunan *return* saham perusahaan.

Kondisi ini dapat dilihat dari nilai minimum *total assets turn over* sebesar 19,72 dan nilai maksimum yang mencapai 202,13 persen dengan nilai rata-rata sebesar 90,72 yang nilainya lebih besar daripada deviasi standar sebesar 39,54 menunjukkan rasio aktivitas mengalami peningkatan. Kemampuan perusahaan untuk mengoptimalkan aktivitya secara efektif dan efisien ternyata tidak berpengaruh terhadap minat investor untuk membeli saham perusahaan tersebut, hal ini dapat terjadi karena beberapa perusahaan yang mampu mendapatkan *total assets turn over* yang tinggi pada periode yang sama tidak diikuti dengan laba

bersih yang lebih besar yang membuat investor tidak tertarik untuk membeli saham perusahaan itu, sehingga menyebabkan harga saham perusahaan tersebut mengalami penurunan yang berakibat terhadap turunnya return saham.

Hasil penelitian sekarang menunjukkan hasil yang konsisten dengan penelitian sebelumnya oleh Farkhan (2013) dan Rafiq (2013) yang menemukan bahwa rasio aktivitas tidak berpengaruh pada *return* saham. Hasil yang tidak konsisten ditemukan pada penelitian sebelumnya oleh Miningsih (2011), Dianasari (2012) dan Handoyo (2012) yaitu rasio likuiditas berpengaruh positif pada *return* saham.

Pengaruh rasio profitabilitas pada *return* saham dapat dilihat dari uji koefisien regresi rasio profitabilitas pada *return* saham diperoleh t_3 -hitung adalah 3,119 dengan nilai signifikansi t_3 sebesar 0,003 lebih kecil dari 5 persen ($\alpha = 0,05$), berarti ada pengaruh positif antara rasio profitabilitas pada *return* saham industri tekstil dan *garment* di PT Bursa Efek Indonesia. Hasil uji t menerima hipotesis ketiga dari penelitian ini yaitu diduga rasio profitabilitas berpengaruh positif pada *return* saham. Rasio profitabilitas berpengaruh positif pada *return* saham, berarti apabila rasio profitabilitas mengalami peningkatan maka akan diikuti oleh meningkatnya *return* saham. Hasil ini bermakna bahwa rasio profitabilitas menjadi ukuran investor dalam melakukan pembelian saham industri tekstil dan *garment* di PT Bursa Efek Indonesia. Hasil ini dapat dijelaskan bahwa rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity* menunjukkan tingkat kembalian keuntungan bersih terhadap penjualan bersihnya dan sekaligus menunjukkan efisiensi biaya yang dikeluarkan perusahaan. Profitabilitas yang

semakin besar, maka berarti semakin efisien biaya yang dikeluarkan sehingga semakin besar besar tingkat kembalian keuntungan bersih. Semakin meningkatnya profitabilitas, maka daya tarik investor semakin tinggi sehingga harga saham dan *return* saham juga akan meningkat. Hasil penelitian sekarang menunjukkan adanya kekonsistenan hasil dengan penelitian sebelumnya oleh Jabbari (2014), Yunita (2012) dan Haque (2013) yang mendapatkan temuan empiris bahwa variabel rasio profitabilitas berpengaruh positif pada *return* saham. Hasil yang tidak konsisten ditemukan pada penelitian Hidayati (2014) dan Pande (2013) yaitu rasio profitabilitas tidak berpengaruh pada *return* saham.

Pengaruh rasio *leverage* pada *return* saham dapat dilihat dari uji koefisien regresi rasio *leverage* pada *return* saham diperoleh t_4 -hitung adalah 3,814 dengan nilai signifikansi t_4 sebesar 0,000 lebih kecil dari 5 persen ($\alpha = 0,05$), berarti ada pengaruh positif antara rasio *leverage* pada *return* saham industri tekstil dan *garment* di PT Bursa Efek Indonesia. Hasil uji t menerima hipotesis keempat dari penelitian ini yaitu diduga rasio *leverage* berpengaruh positif pada *return* saham. Rasio *leverage* berpengaruh positif pada *return* saham, berarti apabila rasio *leverage* mengalami peningkatan maka akan diikuti oleh meningkatnya *return* saham. Hasil ini bermakna bahwa rasio *leverage* menjadi ukuran investor dalam melakukan pembelian saham industri tekstil dan *garment* di PT Bursa Efek Indonesia. Hasil ini dapat dijelaskan bahwa rasio *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* menunjukkan bahwa meningkatnya jumlah hutang yang dipergunakan oleh industri tekstil dan *garment* akan meningkatkan permintaan saham sehingga harga saham naik dan *return* saham meningkat.

Temuan penelitian mengindikasikan adanya pertimbangan yang berbeda dari beberapa investor dalam memandang *leverage (debt to equity ratio)*. Oleh sebagian investor *leverage* dipandang sebagai besarnya tanggung jawab perusahaan terhadap pihak ketiga yaitu kreditur yang memberikan pinjaman kepada perusahaan, sehingga semakin besar nilai *leverage* akan memperbesar tanggungan perusahaan. Namun demikian nampaknya beberapa investor justru memandang bahwa perusahaan yang tumbuh pasti akan memerlukan hutang sebagai dana tambahan untuk memenuhi pendanaan pada perusahaan yang tumbuh. Perusahaan tersebut memerlukan banyak dana operasional yang tidak mungkin dapat dipenuhi hanya dari modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Kondisi ini menyebabkan kemungkinan berkembangnya perusahaan dimasa yang akan datang yang berujung pada naiknya harga saham dan meningkatnya *return* saham.

Hasil penelitian sekarang menunjukkan adanya kekonsistenan hasil dengan penelitian sebelumnya oleh Contesa (2012), Al-Qudah (2012) dan Komala (2013) yang mendapatkan temuan empiris bahwa variabel rasio *leverage* berpengaruh positif pada *return* saham. Hasil yang tidak konsisten ditemukan pada penelitian Acheampong (2014) dan Yunita (2012) yaitu rasio *leverage* tidak berpengaruh pada *return* saham.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pembahasan hasil penelitian, studi ini menghasilkan empat simpulan. Pertama, rasio likuiditas tidak berpengaruh pada *return* saham industri tekstil dan

garment di PT Bursa Efek Indonesia, artinya perubahan rasio likuiditas tidak mempengaruhi perubahan tinggi rendahnya *return* saham. Kedua, rasio aktivitas tidak berpengaruh pada *return* saham industri tekstil dan *garment* di PT Bursa Efek Indonesia, artinya perubahan rasio aktivitas tidak mempengaruhi perubahan tinggi rendahnya *return* saham. Ketiga, rasio profitabilitas berpengaruh positif pada *return* saham industri tekstil dan *garment* di PT Bursa Efek Indonesia, artinya apabila rasio profitabilitas meningkat maka akan diikuti oleh meningkatnya *return* saham. Keempat, rasio *leverage* berpengaruh positif pada *return* saham industri tekstil dan *garment* di PT Bursa Efek Indonesia, artinya apabila rasio *leverage* meningkat maka akan diikuti oleh meningkatnya *return* saham.

Walaupun rasio likuiditas dan rasio aktivitas tidak berpengaruh terhadap *return* saham, namun sebaiknya para investor tetap mempertimbangkan rasio-rasio ini dalam berinvestasi. Rasio likuiditas yang tinggi menunjukkan perusahaan mampu mengoptimalkan dan mengelola aktiva lancar dengan baik sehingga seluruh utang lancarnya yang segera jatuh tempo dapat dilunasi dengan baik, sama halnya keuntungan atau profitabilitas yang diperoleh dari aktivitas operasional yakni penjualan juga baik sehingga harga saham dan *return* saham akan meningkat. Rasio aktivitas yang selama beberapa periode menunjukkan peningkatan, memberikan gambaran bahwa semakin efisiensi penggunaan aktiva sehingga hasil usaha akan meningkat. Laba usaha yang semakin meningkat akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga *return* saham di pasar modal diprediksikan meningkat. Adanya pengaruh positif rasio

profitabilitas dan rasio *leverage* terhadap *return* saham, maka dalam melakukan investasi saham sebaiknya calon investor memperhitungkan rasio profitabilitas dan rasio *leverage* sebagai faktor yang mempengaruhi *return* saham. Apabila rasio profitabilitas semakin tinggi, maka suatu perusahaan memiliki peluang untuk memberikan pendapatan yang besar bagi para pemegang saham. Dalam hal ini akan berdampak pada peningkatan *return* saham. *Leverage* dipandang sebagai besarnya tanggung jawab perusahaan terhadap pihak ketiga yaitu kreditur yang memberikan pinjaman kepada perusahaan, sehingga semakin besar nilai *leverage* akan memperbesar tanggungan perusahaan. Namun demikian, perusahaan yang tumbuh pasti akan memerlukan hutang sebagai dana tambahan untuk memenuhi pendanaan pada perusahaan yang tumbuh. Perusahaan tersebut memerlukan banyak dana operasional yang tidak mungkin dapat dipenuhi hanya dari modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Hal ini sangat memungkinkan meningkatkan kinerja perusahaan, karena dengan modal yang lebih besar maka menimbulkan peluang untuk meningkatkan keuntungan.

Untuk penelitian berikutnya diharapkan menggunakan atau menambah variabel lain yang berpengaruh terhadap *return* saham sehingga dapat diketahui lebih mendalam variabel-variabel yang dapat mempengaruhi *return* saham, seperti kebijakan deviden, *corporate social responsibility* dan rasio-rasio keuangan yang lain. Disarankan juga untuk menggunakan sampel dari berbagai kategori perusahaan lainnya, dan menambah jumlah periode tahun pengamatan, sehingga tingkat generalisasinya dapat ditingkatkan.

REFERENSI

- Acheampong, Prince. 2014. The Effect of Financial *Leverage* and Market Size on Stock *Returns* on the Ghana Stock Exchange: Evidence from Selected Stocks in the Manufacturing Sector. *International Journal of Financial Research* 5 (1): 125-134.
- Al-Qudah, Anas. 2013. The Effect of Financial *Leverage* & Systematic Risk on Stock *Returns* in the Amman Stock Exchange (Analytical Study- Industrial Sector). *Research Journal of Finance and Accounting* 4 (6): 136-145.
- Anggarani, Ari. 2010. Pengaruh Rasio Likuiditas, Aktivitas, Profitabilitas, *Leverage* dan *Economic Value Added* Terhadap *Return* Saham pada Saham *Food and Beverages* di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi* 1 (2): 119-126.
- Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti. 2010. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Astiti, Chadina Ari. 2014. Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap *Return* Saham (Studi pada Perusahaan Otomotif dan Komponen di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012). *Jurnal Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Akuntansi Program S1* 2 (1): 1-10.
- Bilal Khan, Muhammad. 2012. Financial Ratios and Stock *Return* Predictability (Evidence from Pakistan). *Research Journal of Finance and Accounting* 3 (10): 1-6.
- Brigham, E. F dan Houston. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* Alih Bahasa Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Contesa, Sisca. 2012. Pengaruh DOL, DFL, dan Ratio *Leverage* Terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Terdaftar di LQ 45 BEI. *Jurnal Program Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Tanjungpura*: 1-6.
- Dianasari, Novita. 2012. Financial Ratios, *Return* Stock and Financial Report: Do They Always Affect Each Other? *The 3rd Uzbekistan-Indonesia International Joint Conference on Delopment and Nation Character Building to Meet the Global Economic Challenges October 19, 2012*: 89-93.
- Farkhan. 2013. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap *Return* Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (Studi kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor *Food And Beverage*). *Jurnal Value Added* 9 (1): 1-18.

- Ghozali, Imam. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi* Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Handoyo, Sarwo Edy. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Bina Nusantara*: 1-15.
- Haque, Samina. 2013. Impact of Fundamental Factors on Stock Price: A Case Based Approach on Pharmaceutical Companies Listed with Dhaka Stock Exchange. *International Journal of Business and Management Invention* 2 (9): 34-41.
- Hidayati, Cholis. 2014. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap *Return* Saham dan Kapitalisasi Pasar Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Media Mahardhika* 11 (3): 93-106.
- Husnan, Suad. 2012. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Jabbari, Elham. 2014. Prediction of Stock *Returns* Using Financial Ratios Based on Historical Cost, Compared With Adjusted Prices (Accounting for Inflation) with Neural Network Approach. *Indian Journal of Fundamental and Applied Life Sciences* 4 (4): 1064-1078.
- Kheradyar, Sina. 2011. Stock *Return* Predictability with Financial Ratios. *International Journal of Trade, Economics and Finance* 2 (5): 391-396.
- Komala, Lievia Angela Pinkan. 2013. The Effects of Profitability Ratio, Liquidity, and Debt towards Investment *Return*. *Journal of Business and Economics* 4 (11): 1176-1186.
- Miningsih, Indah Satria. 2011. Pengaruh *Economic Value Added* (EVA), Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas, Rasio Profitabilitas, Rasio Aktivitas dan Rasio Pasar Terhadap *Return* Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI. *Skripsi Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Jember*.
- Mulyana, Deden. 2011. Analisis Likuiditas Saham Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham pada Perusahaan yang Berada pada Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Magister Manajemen* 4 (1): 77-96.
- Rafiq, Dani Pradhana. 2013. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Reaksi Pasar. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 1 (1): 93-107.

- Sawir, Agnes. 2010. *Analisa Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Venkates. 2012. Fundamental Analysis and Stock Returns: An Indian Evidence. *Global Advanced Research Journal of Economics, Accounting and Finance* 1 (2): 033-039.
- Warta Ekspor*. 2014. Ditjen PEN/MJL/005/8/2014.
- Wibawa Pande, I Komang Arta. 2013. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap *Return Saham Perusahaan Sektor Food And Beverages* di BEI. *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud)*, Bali.
- Yunita, Nova. 2012. Analisis Pengaruh Rasio Rofitabilitas dan Rasio Solvabilitas Terhadap *Return Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2010*. *Jurnal Program Studi SI-Manajemen Universitas Dian Nuswantoro Semarang*: 1-20.