

In Search

Informatic, Science, Entrepreneur, Applied Art, Research, Humanism

**AN INFLUENCE OF CORPORATE GOVERNANCE STRUCTURE
BASED ON FINANCIAL PERFORMANCE OF THE BUSINESS CONTINUITY
PROCESS BY THE PUBLIC MANUFACTURING COMPANIES IN THE INDONESIA STOCK EXCHANGE
(5 YEARS STUDIES, PERIOD OF 2011 TILL 2016)**

Rebecca Kizla

**PENGARUH CUSTOMER RELATIONSHIP MANAGEMENT (CRM) TERHADAP LOYALITAS PELANGGAN
(STUDI PADA PELANGGAN SAMSUNG SERVICE CENTER CIMAHI)**

Selbiyatn Nisa, Nadya Novandriani Karina Moellono

**PENGARUH REMUNERASI TERHADAP KEPUASAN KERJA KARYAWAN DIREKTORAT SDM KANTOR PUSAT
PT POS INDONESIA (PERSERO) BANDUNG**

Ayu Hapsari Purnamawati, Allni Gilang

**PENGARUH MOTIVASI INTRINSIK DAN MOTIVASI EKSTRINSIK TERHADAP KNOWLEDGE SHARING
DI ABC CORPORATE UNIVERSITY**

Nurul Agustine, Anita Silvianita

**PENGARUH SUKU BUNGA BANK INDONESIA DAN INFLASI TERHADAP PROFITABILITAS
(STUDI PADA PERUSAHAAN PEMBIAYAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2015)**

Muhammad Hanifan Rahman, Arlin Ferlina M. Trenggana

**RELATIONSHIP BETWEEN THE CONCEPT OF ECOLOGICAL KNOWLEDGE
TO STUDENTS UNPAD MAINTENANCE OF ENVIRONMENT**

Rosita Manurung

**PENGARUH RASIO LIKUIDITAS DAN SOLVABILITAS ERHADAP RETURN SAHAM
(STUDI PADA PERUSAHAAN BUMN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2015)**

Muhamad Arif S. Podungge, Arlin Ferlina M. Trenggana

**EFFECT OF PRESENTATION OF WOMEN IN THE BOARD OF DIRECTORS AND BOARD OF COMMISSIONERS,
CORPORATE GOVERNANCE STRUCTURE AND MANAGEMENT PROFIT ON FINANCIAL PERFORMANCE**

Raden Irna Afriani

**PENGARUH NETT PROFIT MARGIN DAN EARNING PER SHARE TERHADAP HARGA SAHAM PADA
PT. ULTRAJAYA MILK INDUSTRY AND TRADING COMPANY, TBK PERIODE TAHUN 2006-2015**

Dhea Yuliana, Elan Rusnendar, Dikdik Purwadisastra

**PERBANDINGAN KINERJA PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN BIDANG INDUSTRI JALAN TOL
MENGUNAKAN ANALISIS RASIO KEUANGAN PERIODE TAHUN 2011-2015**

Ikha Dinda Ruhaya, Budi Rustandi Kartawinata

**PENGARUH FAKTOR PENDORONG DAN PENARIK TERHADAP MINAT KEMBALI WISATAWAN
DENGAN KEPUASAN DESTINASI SEBAGAI MEDIATOR (STUDI PADA WISATAWAN NUSANTARA
TAMAN WISATA CANDI BOROBUDUR)**

Yudho Irlanto, Citra Kusuma Dewi

**PENGARUH GREEN PRODUCT TERHADAP PEMBENTUKAN BRAND IMAGE PADA ORIFLAME
(STUDI PADA KONSUMEN ORIFLAME KOTA BANDUNG)**

Anisa Narima Kautsari, Ai Lili Yuliaty

**ANALISIS PERBANDINGAN WEBSITE TRAVELOKA DAN WEBSITE TIKET.COM
DENGAN MENGGUNAKAN METODE WEBQUAL 4.0 DAN IMPORTANCE PERFORMANCE ANALYSIS (IPA)
(STUDI PADA PENGGUNA WEBSITE TRAVELOKA DAN WEBSITE TIKET.COM DI KOTA BANDUNG)**

Fiki Rizqlana, Tri Indra Wijaksana

In Search

Informatik, Science, Entrepreneur, Applied Art, Research, Humanism

Susnan tim In Search

Pelindung

Dr. Ir. Bob Foster, M.M.

Pengarah

Emil R. Kaburuan, S.T., M.A., Ph.D.

Penanggung Jawab

Monica Mayeni M., M.Kom

Redaksi

Monica Mayeni M., M.Kom

Anggota Redaksi

Yesica Wawoh, S.E., M.Si.

Shinta Hartini P., S.I.Kom., M.Si.

Annisa Theo Sophi, S.Psi.

Ratih Hadianitini, S.Kom., M.A.B

Sirkulasi

Suryo Laskarin Dumadi, S.T.

Ripki Achmad Budiman, S.IIP.

Catatan Redaksi

In Search

Sebagai media penelitian pada Universitas Informatika dan Bisnis Indonesia (UNIBI), In Search memfasilitasi publikasi hasil penelitian dan memberikan pengetahuan perkembangan keilmuan bagi pembacanya.

Edisi saat ini adalah edisi keenambelas yang terbit pada bulan April 2017. Edisi kali ini terdiri dari 13 (tigabelas) judul artikel hasil penelitian dari bidang ilmu ekonomi, akuntansi dan pendidikan.

Penulis artikel kali ini selain berasal dari UNIBI, sebagian juga berasal dari perguruan tinggi lain seperti, Universitas Telkom, STIE Bina Bangsa dan Universitas Terbuka. Semoga dengan beragamnya institusi Penulis tersebut dapat lebih menambah wawasan dan warna berpikir, serta meningkatkan minat meneliti bagi Pembaca.

Salam,

Redaksi

In Search
diterbitkan oleh LPPM UNIBI
Jl. Soekarno Hatta 643 Bandung
Telp. 022 7329841
Fax. 022 7320842
e-mail : lppm@unibi.ac.id

Daftar Isi

Volume 16 | April 2017

An Influence Of Corporate Governance Structure Based On Financial Performance Of The Business Continuity Process By The Public Manufacturing Companies In The Indonesia Stock Exchange (5 Years Studies, Period Of 2011 Till 2016) Rebecca Kizla	1 - 9
Pengaruh Customer Relationship Management (CRM) Terhadap Loyalitas Pelanggan (Studi Pada Pelanggan Samsung Service Center Cimahi) Selbyatin Nisa, Nadya Novandriani Karina Moellono	10 - 17
Pengaruh Remunerasi Terhadap Kepuasan Kerja Karyawan Direktorat SDM Kantor Pusat PT POS Indonesia (Persero) Bandung Ayu Hapsari Purnamawati, Alini Gilang	18 - 26
Pengaruh Motivasi Intrinsik Dan Motivasi Ekstrinsik Terhadap Knowledge Sharing Di ABC Corporate University Nurul Agustine, Anita Silvianita	27 - 33
Pengaruh Suku Bunga Bank Indonesia Dan Inflasi Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Pembiayaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015) Muhammad Hanifan Rahman, Arlin Ferlina M. Trenggana	34 - 45
Relationship Between The Concept Of Ecological Knowledge To Students Unpad Maintenance Of Environment Rosita Manurung	46 - 52
Pengaruh Rasio Likuiditas Dan Solvabilitas Erhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Bumn Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015) Muhamad Arif S. Podungge, Arlin Ferlina M. Trenggana	53 - 60
Effect Of Presentation Of Women In The Board Of Directors And Board Of Commissioners, Corporate Governance Structure And Management Profit On Financial Performance Raden Ima Afrani	61 - 70
Pengaruh Nett Profit Margin Dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham Pada PT. Ultrajaya Milk Industry And Trading Company, Tbk Periode Tahun 2006-2015 Dhea Yullana, Elan Rusendar, Dikdik Purwadiastra	71 - 78
Perbandingan Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Bidang Industri Jalan Tol Menggunakan Analisis Rasio Keuangan Periode Tahun 2011-2015 Ikha Dinda Ruhaya, Budi Rustandi Kartawinata	79 - 83
Pengaruh Faktor Pendorong Dan Penarik Terhadap Minat Kembali Wisatawan Dengan Kepuasan Destinasi Sebagai Mediator (Studi Pada Wisatawan Nusantara Taman Wisata Candi Borobudur) Yudho Irianto, Citra Kusuma Dewi	84 - 92
Pengaruh Green Product Terhadap Pembentukan Brand Image Pada ORIFLAME (STUDI Pada Konsumen ORIFLAME Kota Bandung) Anisa Narima Kautsari, Ai Lili Yullati	93 - 97
Analisis Perbandingan Website Traveloka Dan Website Tiket.com Dengan Menggunakan Metode WEBQUAL 4.0 Dan Importance Performance Analysis (IPA) (Studi Pada Pengguna Website Traveloka Dan Website Tiket.com Di Kota Bandung) Fiki Rizqlana, Tri Indra Wijaksana	98 - 103

PENGARUH RASIO LIKUIDITAS DAN SOLVABILITAS ERHADAP *RETURN* SAHAM (STUDI PADA PERUSAHAAN BUMN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2015)

Muhamad Arif S. Podungge¹, Arlin Ferlina M. Trenggana²

^{1,2} Prodi S1 Administrasi Bisnis, Fakultas Komunikasi dan Bisnis, Universitas Telkom
Jl. Telekomunikasi No. 01, Terusan Buah Batu, Sukapura, Dayeuhkolot, Bandung,
Jawa Barat 40257

Email : ¹arif.podungge@gmail.com, arlin.fmt@gmail.com²

Abstrak

Kewajiban perusahaan BUMN terus bertumbuh yang berarti bahwa resiko finansial perusahaan meningkat dan dapat berdampak pada *return* saham. Tujuan penelitian adalah 1) untuk menganalisis perkembangan rasio Likuiditas, rasio solvabilitas dan *return* saham BUMN, dan 2) pengaruh rasio Likuiditas dan solvabilitas baik secara parsial maupun simultan terhadap *return* saham. Adapun variabel independen yang digunakan adalah rasio likuiditas (*Current Ratio* dan *Quick Ratio*) serta rasio solvabilitas (*Debt to Asset Ratio* dan *Debt to Equity Ratio*), variabel dependennya adalah *return* saham. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan jenis penelitian *causal research*. Dengan populasi BUMN yang ada di BEI dan teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, dengan kriteria BUMN non Bank yang IPO sebelum tahun 2011 dan melaporkan laporan keuangan selama periode tahun 2011-2015 di BEI. Data sekunder kemudian diolah dengan analisis regresi data panel melalui aplikasi *Eviews 9* menggunakan model *common effect*. Hasil penelitian menunjukkan hanya *Debt to Asset Ratio*, yang berpengaruh signifikan dan secara simultan, rasio likuiditas dan solvabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Kata kunci: *Current Ratio, Debt to Asset Ratio, Debt to Equity Ratio, Quick Ratio, Stock Return*

Abstract

Debt of the SOEs continue to grow, which means that the company's financial risk also increases that could impact stock returns. The purpose of this research are 1) to analyze the development of the liquidity ratio, solvency ratio and the SEOs stock returns, and 2) the effect of Liquidity and solvency ratios either partially or simultaneously on stock returns. The independent variables used are liquidity ratios (Current Ratio, Quick Ratio) and the solvency ratio (Debt to Asset Ratio and Debt to Equity Ratio), the dependent variable is stock return. This is a quantitative research, with the type of research is causal research. The population are SEOs and sample collection technique is purposive sampling, with the criterias that the SEOs are non-bank, has gone public before 2011, and has reported their financial statements during 2011-2015. The secondary datas are then processed with panel data regression analysis through Eviews 9 application, using common effect model. The results showed that only the Debt to Equity Ratio has a significant effect and simultaneously, the liquidity and solvency ratios has no significant effect on stock returns.

Keywords: *Current Ratio, Debt to Asset Ratio, Debt to Equity Ratio, Quick Ratio, Stock Return*

1. Pendahuluan

Salah satu tujuan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) sebagai bagian dari perekonomian Indonesia menurut pasal 2 Undang-Undang Nomor 19 tahun 2003 adalah mencari keuntungan. (www.bumn.id) [diakses 10 Oktober 2016]. Dalam mencapai salah satu tujuannya tersebut perusahaan BUMN sebagaimana perusahaan pada umumnya juga dapat mencari sumber pendanaan dari masyarakat luas baik dalam maupun luar negeri dengan menjadi perusahaan terbuka atau melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di bursa saham (Bursa Efek Indonesia/BEI).

Sering dengan pertumbuhan perusahaan yang IPO di BEI, termasuk di dalamnya perusahaan BUMN yang juga melakukan IPO yaitu PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk pada tahun 2011, PT Waskita Karya (Persero) Tbk tahun 2012 dan PT Semen Baturaja (Persero) Tbk tahun 2013. Jumlah total perusahaan BUMN yang telah IPO di akhir 2015 menjadi 20 perusahaan. Bahkan terdapat 12 anak perusahaan BUMN yang berencana IPO di tahun 2017. (koran.bisnis.com) [diakses 10 Oktober 2016]. Dari segi kapitalisasi pasar, menurut *IDX Statistics* (2015) terdapat empat perusahaan BUMN yaitu PT.Telkom Indonesia (Persero) Tbk, PT.Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk, PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk, PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk, yang termasuk dalam 10 besar perusahaan dengan *market capitalization* terbesar.

Investor menanamkan modalnya di pasar modal sebenarnya karena mengharapkan *return* atas dana yang ditanamkan. *Return* adalah pengembalian yang didapatkan oleh investor dari pendapatan perusahaan dalam bentuk pembagian pendapatan maupun penginvestasian ulang (Subramanyam dan Wild, 2012:16). Selama periode 2011-2015 performa BEI dilihat dari menunjukkan performa *return* Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang fluktuatif, seperti pada Gambar 1 berikut :



Gambar 1. Pergerakan Return IHSG Selama Periode 2011-2015

Sumber : IDX, data diolah

Terdapat fenomena bahwa selama rentang waktu 2011-2015 saham-saham perusahaan BUMN yang telah IPO seperti PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk atau TLKM pada tahun 2015 menjadi saham dengan *return* tertinggi di BEI atau *top leader*. Namun, pada saat yang sama lima BUMN lainnya justru terperosok sebagai *top looser* yakni PT Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS), PT Bank Mandiri Tbk (BMRI), PT Semen Gresik Tbk (SMGR), PT Bank Negara Indonesia Tbk (BBNI) dan PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk (PTBA). (kontan.co.id) [diakses 11 Oktober 2016].

Menurut Zubir (2011: 201) salah satu faktor yang memengaruhi realisasi *return* adalah adanya *financial risk* yaitu resiko keuangan yang berkaitan dengan struktur modal atau komposisi kewajiban perusahaan yang besar akan mengakibatkan resiko besar di mata investor. Perusahaan BUMN yang selama periode 2011-2015 mengalami penurunan performa ternyata menggunakan utang dalam mendanai berbagai aktivitasnya sehingga mengakibatkan peningkatan kewajiban BUMN. Menurut menteri BUMN Rini Soemarno, masih terdapat banyak BUMN yang bergantung pada utang khususnya utang perbankan dalam pembiayaannya (www.detik.com) [diakses 11 Oktober 2016]. Menurut data statistik Bank Indonesia (2015), kewajiban perusahaan BUMN secara total naik dari \$12 milyar dollar pada tahun 2011 menjadi \$25 milyar dollar pada tahun 2015. Padahal kewajiban jangka panjang atau jangka pendek mengandung resiko yang pada akhirnya jika perusahaan tidak mampu membayarnya akan berujung pada kebangkrutan perusahaan itu sendiri. Sehingga peningkatan tersebut bagi investor berarti resiko yang lebih besar bagi nilai perusahaan.

Kondisi perusahaan termasuk yang berkaitan dengan utang/kewajiban perusahaan, modal, aktiva dan sebagainya dapat diketahui investor atau pihak-pihak lain yang berkepentingan melalui laporan keuangan perusahaan. Menurut Fahmi (2013:21) laporan keuangan merupakan suatu informasi yang menggambarkan kondisi keuangan suatu perusahaan dan informasi tersebut dapat digunakan untuk kinerja keuangan perusahaan. Analisis terhadap laporan keuangan pada umumnya dilakukan dengan metode analisis rasio yaitu proses penghitungan dan penganalisaan rasio finansial untuk mengevaluasi kinerja perusahaan dan menentukan aksi yang diperlukan untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Analisis rasio menurut Gitman (2012 : 67) yaitu, "*methods of calculating and interpreting*

financial ratios to analyze and monitor the firm's performance." Rasio yang sering digunakan dapat dikelompokkan ke dalam lima kelompok yaitu rasio likuiditas, rasio manajemen aktiva, rasio pengelolaan kewajiban (solvabilitas), rasio profitabilitas dan rasio harga pasar (Cornett *et al.* 2012 : 47-48).

Rasio yang digunakan dalam penelitian ini yaitu rasio likuiditas dan rasio solvabilitas. Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dalam jangka pendek sedangkan rasio solvabilitas dalam jangka panjang. Komponen rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Current Ratio* (CR) dan *Quick Ratio* (QR). CR merupakan sebuah ukuran terhadap likuiditas yang dihitung dengan membagi aktiva lancar perusahaan terhadap kewajiban lancarnya (Gitman 2012: 71). Sementara QR merupakan sebuah ukuran terhadap likuiditas dihitung dengan membagi aktiva lancar perusahaan tanpa memperhitungkan persediaan terhadap kewajiban lancar perusahaan. Persediaan sering kali merupakan aktiva lancar yang paling tidak likuid sehingga tidak dimasukkan ke dalam QR (Subramanyan 2012: 258). Semakin besar rasio likuiditas suatu perusahaan maka berarti bahwa semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang jatuh tempo. Sedangkan rasio solvabilitas yang digunakan adalah dua rasio yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Debt to Asset Ratio* (DAR). DAR mengukur porsi dari total aktiva yang didanai dengan oleh kreditor perusahaan (Gitman 2012: 77). DER merupakan rasio total kewajiban terhadap modal ekuitas (Subramanyan 2012: 271). Semakin rendah rasio solvabilitas suatu perusahaan maka akan semakin rendah pula resiko suatu perusahaan menyatakan tidak mampu memenuhi kewajibannya.

Penelitian Hasanah (2013) pada perusahaan yang terdaftar di BEI menunjukkan bahwa secara parsial CR berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Stevano (2015) memaparkan bahwa CR secara simultan berpengaruh pada *return* saham. Namun, menurut penelitian Simamora (2014) CR tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Menurut Puspitasari (2013) QR berpengaruh secara parsial terhadap *return* saham. Sedangkan penelitian Umam (2016) memaparkan bahwa QR hanya berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham. Menurut Kauthsar (2015) DER secara parsial berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Tujuan Penelitian

Penelitian ini ditujukan untuk :

1. Mengetahui perkembangan rasio Likuiditas, rasio solvabilitas dan *return* saham BUMN selama periode 2011-2015
2. Pengaruh rasio Likuiditas dan solvabilitas baik secara parsial maupun simultan terhadap *return* saham selama periode 2011-2015

Tinjauan Pustaka

Konsep Pasar Modal

Pasar modal menurut Gitman (2012: 35) adalah :

"A market that enables suppliers and demanders of long-term funds to make transactions. Included are securities issues of business and government. The backbone of the capital market is formed by the broker and dealer markets that provide a forum for bond and stock transactions."

Sedangkan menurut Cornett *et al.* (2012:5) pasar modal adalah tempat dan proses yang memfasilitasi perdagangan aset-aset keuangan antar investor. Selain pelaku dan transaksi terdapat pula proses-proses yang harus dilalui oleh para pelaku pasar modal dalam mencapai tujuan mereka masing-masing agar mereka terbantu dalam menjalankan fungsinya.

Saham

Saham pada dasarnya terbagi menjadi dua jenis yang cukup berbeda yaitu :

Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa (*common stock*) menurut Gitman (2012: 7) adalah bentuk kepemilikan yang paling dasar dan murni dari suatu perusahaan. Pemilik saham biasa berhak mendapatkan deviden dan juga *return* saham.

Saham Preferen (*Preferred*).

Saham *preferred* menurut Fahmi (2013: 271) adalah surat berharga yang dijual oleh perusahaan yang menjelaskan nilai nominal yang pemegangnya akan memperoleh pendapatan tetap dalam bentuk *dividen* yang biasanya akan diterima setiap kuartal (tiga bulan sekali).

Return Saham

Return saham merupakan keuntungan yang diperoleh institusi atau individu dari investasi yang dilakukannya. dapat dikelompokkan menjadi dua jenis yaitu *return* realisasi dan *return* ekspektasi, adapun perbedaannya menurut Hartono (2011:205) yaitu :

Return Realisasi

Return yang dihitung berdasarkan data historis yang digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan dan berguna

sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan resiko dimasa depan.

Return Ekspektasi

Return yang belum terjadi dan diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa depan yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi.

Return secara total menurut Hartono (2013:236), merupakan *return* keseluruhan hasil dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu. Rumus *return* total menurut Gitman (2012:) dapat dinyatakan sebagai berikut :

$$\text{Return Saham} = \frac{Ct + Pt - Pt_{-1}}{Pt_{-1}}$$

Keterangan :

C = Deviden (periode t-1)

Pt = Harga saham periode sekarang (periode t)

Pt-1 = Harga saham periode sebelumnya (periode t-1)

Analisis Rasio Keuangan

Analisis rasio menurut Gitman (2012 : 67) yaitu, "*methods of calculating and interpreting financial ratios to analyze and monitor the firm's performance.*" Analisis rasio merupakan analisis yang umum digunakan dalam menganalisis laporan keuangan perusahaan yang perlu dilakukan karena laporan keuangan hanya akan bermakna bagi manajer, investor dan para analis jika informasi yang ada di dalamnya dianalisis terlebih dahulu.

Liquidity Ratio

Likuiditas mengacu pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Subramanyan 2012:241).

Rasio yang dipakai pada penelitian ini, adalah :

a) Current Ratio (CR)

CR merupakan sebuah ukuran terhadap likuiditas yang dihitung dengan membagi aktiva lancar perusahaan terhadap kewajiban lancarnya (Gitman 2012: 71). CR yang tinggi berarti bahwa tingkat likuiditas perusahaan juga tinggi. Aturan umum yang biasa dipakai adalah jika rasio lancar 2:1 (50%) atau lebih baik lagi (diatas 50%) maka perusahaan cukup baik secara keuangan, sementara rasio di bawah 2:1 menunjukkan peningkatan rasio likuiditas (Subramanyan 2012: 248). Rumus CR dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

b) Quick/Acid Test Ratio (QR)

QR merupakan sebuah ukuran terhadap likuiditas dihitung dengan membagi aktiva lancar perusahaan minus persediaan terhadap

kewajiban lancar perusahaan. Persediaan sering kali merupakan aktiva lancar yang paling tidak likuid dan tidak dimasukkan ke dalam QR. (Subramanyan 2012: 258). Rumusnya sebagai berikut :

$$QR = \frac{\text{Kas + Setara Kas + Efek yang Diperjualbelikan + Piutang Usaha}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Debt Management (Solvancy) Ratio

Rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan kewajiban (atau financial leverage) dibanding ekuitas untuk mendanai aktivitya (Cornet at al. 2012: 53). Rasio yang dipakai dalam penelitian adalah :

a) Debt Ratio/Debt to Asset Ratio (DAR)

DAR mengukur porsi dari total aktiva yang didanai dengan oleh kreditor perusahaan (Gitman 2012: 77). Berikut rumus DAR :

$$DAR = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Aktiva}}$$

b) Debt to Equity Ratio (DER)

DER merupakan rasio total kewajiban terhadap modal ekuitas (Subramanyan 2012: 271). Semakin besar kewajiban perusahaan maka semakin besar pula keterikatan perusahaan pada pihak luar atau selain pemegang saham. Berikut rumus DER:

$$DER = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Hipotesis Penelitian

Hipotesis penelitian ini adalah :

1. Terdapat pengaruh secara parsial rasio likuiditas (CR dan QR) terhadap *return* saham
2. Terdapat pengaruh secara parsial rasio solvabilitas (DAR dan DER) terhadap *return* saham
3. Terdapat pengaruh secara simultan rasio likuiditas (CR dan QR) dan rasio solvabilitas (DAR dan DER) terhadap *return* saham

2. Metodologi

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan jenis penelitian *causal research*. Dengan populasi BUMN yang ada di BEI dan teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, dengan kriteria BUMN non bank yang IPO sebelum tahun 2011 dan melaporkan laporan keuangan di BEI pada periode tahun 2011-2015.

Tabel 1. Data Perusahaan yang Menjadi Sampel

No	Nama Kode	IPO
1	PT Adhi Karya (Persero) Tbk ADHI	18/03/2004
2	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk ANTM	27/11/1997
3	PT Indofarma (Persero) Tbk INAF	17/04/2001
4	PT Jasa Marga (Persero) Tbk JSMR	12/11/2007
5	PT Kimia Farma (Persero) Tbk KAEF	04/07/2001
6	PT Krakatau Steel (Persero) Tbk KRAS	10/11/2010
7	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk PGAS	15/12/2003
8	PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk PTBA	23/12/2002
9	PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk PTPP	09/02/2010
10	PT Semen Gresik (Persero) Tbk SMGR	08/07/1991
11	PT Timah (Persero) Tbk TINS	19/10/1995
12	PT Telkom (Persero) Tbk TLKM	14/11/1995
13	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk WIKA	29/10/2007

Sumber : data olahan

Data sekunder dari laporan keuangan kemudian diolah dengan analisis regresi data panel melalui aplikasi *Eviews 9* menggunakan model *common effect*.

3. Hasil Penelitian dan Pembahasan

Perkembangan Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas dan *Return* saham

Rasio Likuiditas baik CR maupun QR untuk periode 2011-2015 mengalami trend penurunan nilai, dimana : 1) Untuk nilai CR, dari 2,85 di tahun 2011 menjadi terus mengalami penurunan hingga berakhir di angka 1,53 berturut-turut yaitu tahun 2014 dan 2015. Namun jika melihat dari pendapat Subramanyan (2012: 248) aturan umum yang biasa dipakai dalam mengukur CR adalah jika rasionya 2:1 (50%) atau lebih baik lagi (diatas 50%) maka perusahaan cukup baik secara keuangan, sehingga dapat dikatakan kondisi keuangan perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI masih dapat dianggap cukup baik; 2) Untuk nilai rasio QR, Dari 2,35 di tahun 2011, rata-rata QR perusahaan BUMN mengalami penurunan hingga 1,17 di tahun 2014, kemudian mengalami peningkatan di 2015 ke

1,24. Namun perusahaan masih memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya ditunjukkan dengan rasio yang masih berada diatas angka 1.

Rasio Solvabilitas baik DAR maupun DER perusahaan BUMN untuk periode 2011-2015 mengalami trend yang berbeda, dimana : 1) Untuk nilai DAR, dari 0,5 di tahun 2011 DAR mengalami peningkatan secara berturut-turut sebesar tiga poin ke angka 0,53 pada tahun 2014. Meskipun mengalami penurunan satu poin di tahun 2015 namun dalam rentang periode tersebut terjadi trend kenaikan DAR. Angka rata-rata yang berfluktuasi disekitar 50% tersebut berarti bahwa, hanya sebagian dari aktiva perusahaan yang didanai oleh utang dari kreditor. 2) Nilai DER mengalami kenaikan dari tahun 2011 hingga tahun 2013, dari 1,5 naik hingga 1,66. Namun kemudian turun satu poin di tahun 2014 menjadi 1,65 dan turun ke level terendah dalam periode tersebut yaitu 1,46 di tahun 2015. Angka rata-rata DER yang berada diatas satu berarti bahwa perusahaan memiliki kewajiban yang lebih besar dari modal ekuitasnya yang menandakan bahwa perusahaan melakukan lebih banyak pendanaan dengan pinjaman dan bukan dari modal investor.

Terjadi fluktuasi *return* saham perusahaan BUMN. Pada tahun 2011 *return* hanya sebesar 0,03 atau 30% lalu naik menjadi 58% pada tahun 2012. Namun, pada tahun berikutnya turun dengan signifikan menjadi negatif 7% lalu naik menjadi sebesar 70% pada tahun 2014. Hingga akhirnya di tahun 2015 mengalami penurunan performa yang cukup signifikan lagi yaitu turun sebesar 37%.

Pengujian Model

Uji Chow

Uji Chow atau (*Likelihood Ratio*) digunakan untuk menentukan pilihan antara metode *common effect* atau *fix effect* untuk mengestimasi hasil olahan data. Adapun ketentuannya yaitu :

H_0 : model mengikuti *common effect*

H_1 : model mengikuti *fixed effect*

Jika *p-value cross section chi square* < 0,05 maka H_0 ditolak atau nilai *prob(p-value)*, berarti model yang tepat adalah model *fixed effect*. Sedangkan jika *p-value cross section chi square* > 0,05 maka H_0 diterima, berarti model yang tepat untuk digunakan adalah model *common effect*.

Tabel 2 Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Pool: POOL			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.055620	(12,48)	0.4169
Cross-section Chi-square	15.223397	12	0.2294

Sumber : data olahan

Berdasarkan hasil uji Chow pada tabel 2 diperoleh nilai *cross section chi square* sebesar 0,2294 yang lebih besar dari taraf signifikan 5% atau *p-value cross section chi square* > 0,05 sehingga H_0 diterima. Hal ini berarti bahwa model yang tepat digunakan adalah *model common effect*, sehingga tidak perlu dilakukan uji Hausman.

Persamaan Regresi Data Panel

Model persamaan regresi data panel yang digunakan yaitu *common effect* dengan hasil sebagai berikut :

Tabel 3 Common Effect

Dependent Variable: RETURN?				
Method: Pooled Least Squares				
Date: 02/17/17 Time: 23:06				
Sample: 2011 2015				
Included observations: 5				
Cross-sections included: 13				
Total pool (balanced) observations: 65				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	0.461979	0.469014	0.985001	0.3286
CR?	-0.086837	0.172173	-0.504361	0.6159
QR?	0.062552	0.190685	0.328040	0.7440
DAR?	1.243591	1.093454	-1.137305	0.2599
DER?	0.272719	0.123887	2.201348	0.0316
R-squared	0.140361	Mean dependent var	0.172462	
Adjusted R-squared	0.083051	S.D dependent var	0.654482	
S.E. of regression	0.826715	Akaike info criterion	1.977155	
Sum squared resid	23.56633	Schwarz criterion	2.144416	
Log likelihood	-59.25754	Hannan-Quinn criter.	2.043150	
F-statistic	2.449176	Durbin-Watson stat	2.764751	
Prob(F-statistic)	0.055769			

Sumber : data olahan

Hasil estimasi pada tabel 3 menunjukkan nilai konstanta koefisien sehingga dapat dirumuskan dalam bentuk persamaan data panel sebagai berikut :

$$\text{Return Saham} = 0,461979 - 0,086837 \text{ CR} + 0,062552 \text{ QR} - 1,243591 \text{ DAR} + 0,272719 \text{ DER}$$

Pengujian Hipotesis

Uji t (Parsial)

Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individu terhadap variabel terikat apakah signifikan atau tidak. Ketentuan nilai probabilitas adalah apabila nilai probabilitas $\leq 0,05$ pada $(\alpha) = 5\%$ atau H_0 ditolak maka variabel CR, QR, DAR dan DER secara parsial berpengaruh terhadap *return* saham. Namun jika nilai probabilitas $\geq 0,05$ pada $(\alpha) = 5\%$ atau

H_0 diterima maka variabel CR, QR, DAR dan DER secara parsial tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Variabel CR berdasarkan tabel 3 memiliki nilai probabilitas sebesar $0,6159 \geq 0,05$ pada $(\alpha) = 5\%$ berarti bahwa CR tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Pengaruh CR yang tidak signifikan ini sejalan dengan hasil penelitian Simamora (2014) dan Umam (2016) yang menyatakan bahwa rasio likuiditas yang diwakili oleh CR tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Namun hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Hasanah (2013) yang menyatakan bahwa CR berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Rasio CR yang tidak signifikan menandakan bahwa *return* saham tidak terpengaruh oleh pertumbuhan kewajiban lancar perusahaan yang lebih besar dari aktiva lancarnya. Menurut Gitman (2012: 71) aktiva lancar tidak akan mendatangkan *return* yang tinggi bagi perusahaan sehingga investor tidak ingin perusahaan *overinvest* pada aktiva lancarnya. Meskipun selama rentang waktu 2011-2015 terjadi penurunan namun angka CR perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI namun angka tersebut masih tergolong tinggi hingga di akhir 2015 rata-rata CR masih 1,53.

Tabel 3, memperlihatkan rasio QR tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Pengaruh QR yang tidak signifikan ini sejalan dengan hasil penelitian Anwaar (2016) yang menyatakan bahwa rasio likuiditas yang diwakili oleh QR tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Namun hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Aga (2013) yang menyatakan bahwa QR berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Rasio QR yang tidak signifikan menandakan bahwa *return* saham tidak terpengaruh oleh pertumbuhan kewajiban lancar perusahaan yang lebih besar dari aktiva paling lancarnya (tanpa persediaan). Menurut Gitman (2012: 71) aktiva lancar tidak akan mendatangkan *return* yang tinggi bagi perusahaan sehingga investor tidak ingin perusahaan *overinvest* pada aktiva lancarnya. Meskipun selama rentang waktu 2011-2015 terjadi trend penurunan namun angka QR perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI namun angka tersebut masih tergolong tinggi hingga di akhir 2015 rata-rata CR masih 1,24.

Variabel DAR di tabel 3 memiliki nilai probabilitas sebesar $0,2599 \geq 0,05$ pada $(\alpha) = 5\%$ berarti bahwa DAR tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Pengaruh DAR yang tidak signifikan ini sejalan dengan hasil penelitian Puspitasari (2013) Prehatin (2013) yang menyatakan bahwa DAR tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Rasio

DAR yang tidak signifikan menandakan bahwa *return* saham tidak terpengaruh oleh pertumbuhan kewajiban total perusahaan yang lebih besar dari total aktiva. Berarti juga bahwa para investor kemampuan perusahaan melunasi kewajiban perusahaan dalam jangka panjang dengan kondisi tersebut dan oleh karena itu memutuskan untuk membeli atau menjual saham perusahaan tidak berdasarkan fluktuasi nilai DAR. Padahal, sebagai bagian dari *debt ratio* kenaikan DAR dapat berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan karena kenaikan tersebut juga menurut Gitman (2012: 76) berarti bahwa resiko perusahaan juga meningkat.

Variabel DER memiliki nilai probabilitas sebesar $0,0316 \leq 0,05$ pada $(\alpha) = 5\%$ berarti bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Pengaruh DER yang signifikan tersebut sejalan dengan hasil penelitian Kauthsar (2015) dan Dita (2014) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh terhadap *return* saham. Rasio DER yang signifikan menandakan bahwa *return* saham terpengaruh oleh pertumbuhan kewajiban total perusahaan yang lebih besar dari total ekuitasnya.

Uji F (Simultan)

Uji F dilakukan untuk menguji apakah apakah variabel bebas secara bersama-sama memengaruhi variabel terikat. Ketentuan pengambilan keputusan adalah apabila nilai $p \leq 0,05$ pada $(\alpha) = 5\%$ atau H_0 ditolak berarti variabel CR, QR, DAR dan DER secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan jika $p \geq 0,05$ pada $(\alpha) = 5\%$ atau H_0 diterima. Berdasarkan tabel 3 nilai prob (F.Statistic) sebesar $0,055769 \geq 0,05$ yang berarti bahwa H_0 diterima atau variabel CR, QR, DAR dan DER secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Walaupun jika melihat tabel 3 diperoleh bahwa nilai R-Square sebesar 0,140361 atau 14%, yang artinya dapat mempengaruhi namun nilai tersebut masih terlalu kecil untuk dapat mempengaruhi *return* saham.

4. Kesimpulan

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dapat disimpulkan bahwa

1. Perkembangan rasio likuiditas (CR dan QR) menunjukkan trend penurunan, rasio solvabilitas (DAR dan DER) menunjukkan fluktuasi yang berbeda. Adapun *return* saham berfluktuasi.
2. Pengaruh rasio rasio likuiditas (CR dan QR) dan rasio solvabilitas (DAR dan DER) terhadap *return* saham :
 - a) Secara parsial rasio likuiditas (CR dan QR) tidak berpengaruh terhadap *return*

saham perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI selama periode 2011-2015.

- b) Secara parsial rasio solvabilitas, ternyata hanya DAR yang mempunyai pengaruh terhadap *return* saham BUMN sedangkan DER tidak berpengaruh.
- c) Secara simultan rasio likuiditas (CR dan QR) dan rasio solvabilitas (DAR dan DER) tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan BUMN.

Saran

Berdasarkan kesimpulan penelitian maka saran peneliti bagi :

Investor

Investor dalam memilih saham perusahaan mana yang akan diinvestasi sebaiknya mempertimbangkan rasio solvabilitas perusahaan, karena menurut penelitian ini rasio tersebut berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan.

Akademisi

- a. Rasio likuiditas (CR dan QR) dan solvabilitas (DAR dan DER) belum dapat secara penuh menjelaskan hubungan antara kewajiban perusahaan dengan *return* saham. Sehingga, berbagai rasio lain seperti rasio aktivitas, profitabilitas dan nilai pasar dapat digunakan dalam penelitian selanjutnya agar dapat menjelaskan hubungan tersebut.
- b. Periode penelitian hanya terbatas selama lima tahun saja yaitu antara 2011-2015, disarankan untuk menambah periode penelitian lebih lama lagi karena banyak perusahaan BUMN yang telah melakukan IPO jauh sebelum 2011. Sehingga peneliti dapat menarik kesimpulan yang lebih akurat.

5. Ucapan Terimakasih

Terima kasih penulis sampaikan kepada berbagai pihak yang telah memberikan dukungan dalam berbagai bentuk dalam proses penulisan karya ilmiah ini. Semoga penelitian ini dapat bermanfaat.

6. Daftar Pustaka

- Aditasari, Dana. (2016, 25 Mei). Rini: Masih Banyak BUMN Bergantung Utang Bank. Tersedia : <http://finance.detik.com/moneter/d-3217317/rini-masih-banyak-bumn-bergantung-utang-bank>
- Anwaar, Maryyam. (2016). *Impact of Firms' Performance on Stock Returns (Evidence from Listed Companies of FTSE-100 Index London, UK)*. California: Global Journal of Management and Business Research : Accounting and Auditing Vol. 16, No. 1, 30-39.

- Bank Indonesia, Kementerian Keuangan. 2015. *Statistik Utang Luar Negeri Indonesia (SULNI) Vol VI*. Jakarta : BI dan KEMENKEU
- Cornett, Marcia, Troy Adair, dan John Nofsinger. (2012). *M-Finance* (Edisi Pertama). McGraw-Hill.
- Destrianita. (2016, 10 Agustus). *Setahun Terakhir, Jumlah Investor Pasar Modal Naik 26 Persen*. Tersedia : <https://m.tempo.co/read/news/2016/08/10/090794722/setahun-terakhir-jumlah-investor-pasar-modal-naik-26-persen>
- Fahmi, Irham. (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Gitman, Lawrence J. & Chad J. Zutter.(2012). *Principles of Managerial Finance* (Edisi 13). Pearson International Edition. Global Edition.
- Google Finance. (2017, 15 Januari). *Stocks Historical Prices*. Tersedia : <https://www.google.com/finance>
- Gunawan, Hendra. (2015, 31 Desember). *Kado Akhir Tahun Telkom untuk Pemegang Saham*. Tersedia : <http://investasi.kontan.co.id/news/kado-akhir-tahun-telkom-untuk-pemegang-saham>
- Hair dkk. (2011). *Essentials of Business Research Methods* (Edisi 2). New York : M.E. Sharpe Inc.
- Hardian, Yodi. (2016, 1 September). *12 Anak BUMN Bersiap*. Tersedia : <http://koran.bisnis.com/read/20160901/441/580209/12-anak-bumn-bersiap>
- Hartono, Jogiyanto. (2011). *Metodologi Penelitian Bisnis* (Edisi Keempat). BPFE. Yogyakarta.
- Hasanah, Nur Aida. (2013). *Pengaruh Likuiditas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index*. Skripsi. Universitas Pendidikan Bandung.
- Hasibuan, Friska Eviana dan Murni Daulay. (2013). *Analisis Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER), Return On Assets (ROA) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ekonomi dan Keuangan USU Vol 1, No. 6.
- Hery. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Bumi Aksara.
- IDX. (2016, 10 Oktober). *Laporan Keuangan Perusahaan*. Tersedia: <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/perusahaantercatat/laporankeuangan/gandantahunan.aspx>
- _____. (2016, 10 Oktober). *IDX Statistics 2015*. Tersedia : <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/publikasi/statistik.aspx>
- Indrawati. (2015). *Metode Penelitian Manajemen dan Bisnis : Konvergensi Teknologi Komunikasi dan Informasi*. Bandung : Refika Aditama
- Juanda, Bambang dan Junaidi. (2012). *Ekonometrika Deret Waktu Teori dan Aplikasi*. Bogor: IPB Press.
- Kasmir. (2011). *Analisis Laporan Keuangan*: Jakarta : PT RajaGrafindo Persada.
- Kauthsar, Sayyed. (2015). *Pengaruh Financial Leverage dan Likuiditas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index*. Skripsi.
- Kementerian Badan Usaha Milik Negara Republik Indonesia. UU No.19 Tahun 2003 Tentang BUMN. Tersedia : <http://jdih.bumn.go.id/etc>
- Petcharabul, Pinradee dan Suppanunta Romprasert. (2014). *Technology Industry on Financial Ratios and Stock Returns*. New York : Journal of Business and Economics, V. 5, No. 5, 739-746
- Sekaran, Uma dan Roger J. Bougie. (2016). *Research Methods For Business: A Skill Building Approach, 7th Edition*. Sussex : John Wiley and Sons Ltd.
- Simamora, Silka Rosa.(2014). *Pengaruh Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Total Asset Turnover (TAT) dan Return on Equity (ROE) terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Yang Listing Pada Indeks LQ45 Periode Tahun 2009-2013)*. Skripsi. FKB Universitas Telkom Bandung.
- Stevano, Kevin. (2015). *The Impact of Financial Ratio toward Stock Return of Property Industry in Indonesia*. International Business Management Program Petra Christian University Vol. 3, No. 2, 222-231
- Subramanyam, & John J. Wild. (2012). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi 10, Buku 2). Jakarta: Salemba Empat.
- Sunaryah. (2012). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Keenam. Yogyakarta : UPP STIM YKPN
- Umam, Ilyasa. (2016). *Pengaruh Rasio Likuiditas, Aktivitas dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2013*. Skripsi.
- Winarno, Wing Wahyu. (2011). *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*, Edisi Ketiga. Yogyakarta : Unit Penerbit dan Percetakan (UPP STIM YKPN)
- Zubir, Zalmi. 2011. *Manajemen Portofolio Penerapannya Dalam investasi Saham*. Salemba Empat, Jakarta.