

Analisa Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Aktivitas dan Solvabilitas terhadap *Capital Gains (Loss)* dan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta

Ardi Hamzah

Universitas Trunojoyo, Madura

Abstract

The objective of this research is to analysis of liquidity, profitability, activity and solvability ratio on capital gains (loss) and dividend at Jakarta Stock Exchange. Investors have primarily objective to increase return (capital gains (loss) and dividend) from their investment. The sample of the study are manufacture firms listed in Jakarta Stock Exchange that gave dividend successively for 2001 – 2005. Sample total is 135 firm sample.

The result of this study indicate that liquidity, profitability, activity and solvability ratio of the investee company simultanly have significant effect on dividend, while partially only activity ratio have significant effect on dividen. For examine on capital gains (loss) simultanly indicate all ratio have not effect, while partially only liquidity ratio have significant effect on capital gains (loss). It means that dividend given to the investor by effect liquidity, profitability, activity and solvability ratio, while capital gains (loss) not given to the investor by effect all ratio in research.

Keywords : liquidity, profitability, activity, solvability, capital gains (loss), dividend

Pendahuluan

Investasi adalah menanamkan sejumlah dana pada aset-aset tertentu untuk mendapatkan sejumlah keuntungan atas dana yang ditanamkan tersebut. Aset-aset yang dijadikan investasi dapat berupa aset riil seperti tanah, bangunan, kendaraan dan mesin serta aset finansial seperti deposito, saham dan obligasi. Keuntungan atau pengembalian (*return*) atas investasi yang ditanamkan besarnya berbanding lurus dengan risiko yang diperoleh. *Return* setiap jenis aset akan berbeda-beda besarnya tergantung risiko dari jenis aset yang akan dijadikan investasi. Untuk deposito, *return* yang didapat adalah sejumlah prosentase tertentu dari simpanan deposito atau bunga deposito. Untuk saham, *return* yang diperoleh adalah kenaikan atau penurunan nilai saham (*capital gain or capital loss*) dan dividen.

Return merupakan indikator untuk meningkatkan kemakmuran (*wealth*) bagi para pemegang saham atau investor. Untuk saham, peningkatan nilai kemakmuran investor, selain ditentukan oleh nilai saham juga besarnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Semakin tinggi tingkat *return* dalam bentuk dividen dan *capital gains* yang diperoleh, maka semakin meningkat kemakmuran para pemegang saham, begitu pula sebaliknya.

Untuk itu, dalam berinvestasi para investor memiliki kepentingan untuk memprediksi berapa besar tingkat pengembalian yang akan diberikan oleh perusahaan. Dalam hal ini rasio-rasio keuangan dapat digunakan untuk memprediksi tingkat pengembalian berupa dividen maupun *capital gains (loss)*. Dalam hal ini, para investor berpegang pada konsep *efficient frontier*, yaitu mendapatkan *return* tertentu dengan risiko

minimal atau mendapatkan risiko tertentu dengan *return* maksimal (Jogiyanto, 2003). Untuk memprediksi berapa besar tingkat pengembalian investasi mereka maka diperlukan alat analisis. Pada umumnya alat analisis investasi ada dua analisis, yaitu analisis fundamental (*analysis fundamental*) dan analisis teknikal (*analysis technical*).

Analisis pada penelitian ini menggunakan rasio-rasio keuangan yang ada pada laporan keuangan atau analisis fundamental untuk menganalisis *return* dari suatu investasi. *Return* atas investasi dalam penelitian ini adalah *capital gains (loss)* dan dividen. Tingkat *return* investasi berupa *capital gains (loss)* mudah diestimasi, tetapi untuk dividen tidak begitu mudah diperkirakan. *Capital gains (loss)* selain dilihat dari pergerakan harga saham atau fluktuasi harga saham dalam kurun waktu tertentu juga dapat diprediksi dari rasio keuangan perusahaan (Ou dan Penman 1989), (Haris dan Ohlson 1991), (Ball dkk 1993), (Nuraini 2000), (Nugroho 2000), (Nissin dan Penman 2001), (Octora, Salim dan Petrolina 2003), (Yaniartha dan Widanaputra 2004). Namun, untuk dividen sulit diestimasi dikarenakan adanya kebijakan manajemen atau pertimbangan-pertimbangan tertentu dari Rapat Umum Pemegang Saham (Nissin dan Penman, 2001) serta (Suharli dan Oktorina 2005). Kebijakan dividen diibaratkan sebagai sebuah teki-teki yang sulit dijelaskan dan selalu menimbulkan tanda tanya besar bagi investor.

Dua teori kebijakan dividen yaitu *dividend irrelevance theory* dan *bird in the hand theory*. Penganjur utama *dividend irrelevance theory* adalah Merton Miller dan Franco Modigliani (MM). Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba serta risiko bisnisnya. *Bird in the hand theory* merupakan pandangan Gordon – Lintner. Mereka berpendapat bahwa dividen yang sudah ditangan lebih kecil risikonya dibanding dengan kemungkinan kenaikan nilai modal yang belum jelas rimbanya (*in the bush*).

Untuk mengestimasi tingkat *return* yang diberikan oleh perusahaan dalam bentuk *capital gains (loss)* dan dividen, penelitian ini menggunakan analisis rasio keuangan. Adapun rasio keuangan yang digunakan berupa rasio likuiditas, profitabilitas, aktivitas dan solvabilitas. Rasio likuiditas digunakan untuk mengestimasi *return* dikarenakan mempunyai hubungan positif. Semakin likuid, maka semakin besar *return* suatu perusahaan. Untuk rasio profitabilitas juga mempunyai hubungan positif. Semakin tinggi keuntungan perusahaan *return* yang diperoleh juga semakin besar. Pada rasio aktivitas diestimasi mempunyai hubungan positif dengan *return*. Semakin tinggi penjualan suatu perusahaan semakin besar *return* yang didapat oleh investor. Untuk rasio solvabilitas menunjukkan hubungan negatif dengan *return*. Semakin besar hutang perusahaan semakin kecil *return* yang akan didapat oleh investor. Dengan keempat rasio tersebut, peneliti melihat apakah *return* dalam bentuk *capital gains (loss)* dan dividen yang merupakan salah satu ukuran kemakmuran pemegang saham dapat dijadikan sebagai acuan.

Tujuan penelitian ini untuk menganalisa rasio likuiditas, profitabilitas, aktivitas dan solvabilitas terhadap *return (capital gains (loss)* dan dividen) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Adapun motivasi penelitian ini dikarenakan belum banyak penelitian yang menggunakan rasio keuangan terhadap *capital gains (loss)* dan dividen. Di samping itu, penelitian ini merupakan penggabungan dari penelitian yang memprediksi faktor-faktor yang berpengaruh terhadap dividen maupun *capital gains (loss)*. Manfaat penelitian ini diharapkan para investor dapat mengetahui faktor-faktor rasio keuangan mana saja yang berpengaruh pada *return* berupa *capital gains (loss)* dan dividen khususnya pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada periode 2001 - 2005.

Kerangka Teoritis

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Dasar keputusan investasi terdiri dari tingkat *return* yang diharapkan, tingkat risiko serta hubungan antara *return* dan risiko. Jenis-jenis sekuritas yang diperdagangkan di pasar finansial sangat beraneka ragam. Pada umumnya jenis sekuritas yang diperdagangkan, yaitu obligasi, saham dan instrumen keuangan jangka pendek. Masing – masing sekuritas tersebut memberikan *return* dan resiko yang berbeda-beda.

Saham adalah bukti tanda kepemilikan atas suatu perusahaan. Keuntungan yang dinikmati oleh pemegang saham berasal dari kenaikan harga saham (*capital gains (loss)*) dan pembayaran dividen. *Capital Gain (loss)* merupakan selisih dari harga saham sekarang relatif dengan harga saham periode yang lalu.

Beberapa perusahaan membayar dividen dengan besarnya yang tidak teratur dan beberapa perusahaan yang lain membayar dividen yang nilainya konstan yang sama dari waktu ke waktu atau disebut juga dengan dividen tidak bertumbuh atau pertumbuhan nol dan beberapa perusahaan yang lainnya bahkan membayar dividen yang selalu naik dengan pertumbuhan yang konstan. Adanya berbagai pola pembayaran dividen tidak lepas dari faktor-faktor penentu kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dapat dikelompokkan menjadi empat kategori besar (Tandelilin, 2001): (1) Kendala atas pembagian dividen; (2) Peluang investasi; (3) Ketersediaan dan biaya dari sumber modal alternatif; (4) Pengaruh kebijakan dividen terhadap tingkat suku bunga.

Penggunaan rasio yang memfasilitasi estimasi *return (capital gains (loss)* dan dividen) akan datang pada perusahaan sangat luas. Beberapa rasio menggunakan komponen dari laporan keuangan yang sama yaitu neraca atau laporan rugi-laba, sedangkan lainnya menggunakan komponen dari dua laporan yang berbeda. Analisis rasio keuangan pada umumnya dibagi dalam lima macam. Lima analisis rasio keuangan, yaitu rasio likuiditas, rasio *leverage* atau rasio utang, rasio aktivitas, rasio profitabilitas atau rasio kemampuan dan rasio saham. Pada penelitian ini rasio yang digunakan hanya empat rasio saja. Adapun keempat rasio tersebut adalah rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio aktivitas dan rasio solvabilitas.

Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai *return*, baik mengenai *capital gains (loss)* dan dividen dengan rasio-rasio keuangan jarang dilakukan secara bersama-sama, tetapi dilakukan secara terpisah oleh beberapa peneliti. Ou dan Penman (1989) menganalisis laporan keuangan yang mengkombinasikan item-item laporan keuangan untuk memprediksi *return* saham masa mendatang. Hasil penelitian untuk *return* periode dua tahun mendatang terhadap posisi jangka panjang dan jangka pendek mampu menjelaskan sebesar 12,5%. Setelah penyesuaian untuk faktor-faktor ukuran yang mempengaruhi *return* menjadi sekitar 7%. *Return* ini tidak dapat dijelaskan oleh karakteristik risiko perusahaan. Estimasi model untuk memprediksi laba tidak dapat memanfaatkan semua aspek data.

Harris dan Ohlson (1991) menganalisa hubungan antara *return* pasar dan laba untuk interval *return* jangka panjang. Hipotesis penelitian ini bahwa dalam jangka waktu interval lebih panjang laba agregat mempunyai hubungan antara laba dan *return*. Hasil penelitian ini mendukung hipotesis yang diajukan oleh peneliti.

Ball dkk (1993) memprediksi analisis hubungan positif antara perubahan dalam risiko investasi dan laba yang diharapkan. Sampel penelitian menggunakan laba *return* dan laba tahunan dari tahun 1950 sampai 1988. Hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan positif secara signifikan antara perubahan dalam risiko relatif ekuitas dan laba. Pengamatan ini menunjukkan bahwa pengaruh hutang tidak secara penuh diimbangi pengaruh dalam risiko investasi.

Nuraini (2000) menganalisis pengaruh rasio keuangan terhadap *return* saham di Bursa Efek Jakarta. Tujuan penelitian ini untuk menguji secara empiris rasio-rasio keuangan yang paling signifikan mempengaruhi *return* saham perusahaan-perusahaan sektor industri manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Data penelitian meliputi rasio likuiditas, profitabilitas, aktivitas, *leverage* dan pasar. Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini secara umum bahwa rasio keuangan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham meskipun dari hasil analisis kedua metode statistik menunjukkan hasil yang berbeda tentang pengujian manfaat rasio-rasio keuangan yang mempengaruhi *return* saham.

Nugroho (2000) melakukan penelitian mengenai pengaruh beberapa variabel fundamental terhadap *return* saham pada industri manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Tujuan penelitian ini untuk memprediksi variabel-variabel fundamental apa saja, baik secara bersama-sama maupun individual yang dapat mempengaruhi *return* saham khususnya pada periode normal. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *quick ratio*, *return on equity*, *debt equity ratio*, *price earning ratio*, *price book value* dan *sales growth*. Hasil penelitian menunjukkan *quick ratio* dan *price book value* secara bersama-sama maupun individual mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Nissin dan Penman (2001) melakukan penelitian pengaruh rasio keuangan terhadap penilaian ekuitas. Rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian adalah rasio profitabilitas, aktivitas, likuiditas dan pengembangan dari rasio-rasio tersebut. Hasil penelitian menunjukkan dalam jangka panjang rasio-rasio keuangan tersebut berpengaruh dalam penilaian ekuitas.

Octora, Salim dan Petrolina (2003) melakukan penelitian untuk mengetahui penilaian kinerja yang diproksi dengan *return on investmen*, arus kas operasi dan nilai tambah ekonomi terhadap tingkat pengembalian pada perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan serta bukan industri bank dan pembiayaan di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tahun 2001 – 2002. Hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh penilaian kinerja terhadap tingkat pengembalian.

Yaniartha dan Widanaputra (2004) meneliti pengaruh arus kas bebas terhadap hubungan *return* investasi, kebijakan dividend dan *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ. Menggunakan regresi berganda dengan 23 perusahaan manufaktur yang membayar dividen secara berturut-turut selama tiga tahun. Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas bebas mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Selain itu, *return on investment* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

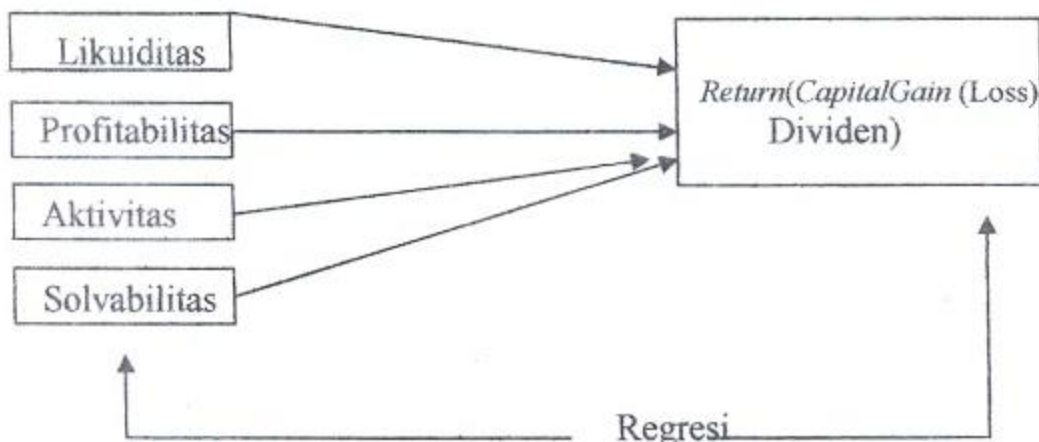
Suharli dan Oktorina (2005) melakukan penelitian untuk mempelajari faktor yang mampu menjadi alat prediksi tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen perusahaan. Sampel penelitian adalah seluruh perusahaan yang membagikan dividen di Bursa Efek Jakarta selama periode 2000 – 2003. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio likuiditas dan profitabilitas dapat menjadi prediksi tingkat pengembalian berupa pendapatan investasi pada tingkat signifikansi 5%, sementara rasio hutang dapat menjadi prediksi tingkat pengembalian berupa pendapatan dividen pada tingkat signifikansi 10%.

Rumusan Hipotesis

Berdasarkan latar belakang, landasan teori dan penelitian terdahulu, maka perumusan hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

- H_{A1}: Rasio likuiditas, profitabilitas, aktivitas dan solvabilitas mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap *return* berupa *capital gains (loss)* dan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.
- H_{A2}: Rasio likuiditas, profitabilitas, aktivitas dan solvabilitas mempunyai pengaruh secara parsial terhadap *return* berupa *capital gains (loss)* dan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

Berdasarkan hipotesis tersebut, model rerangka penelitian dapat ditunjukkan sebagai berikut ini.



Metodologi Penelitian

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur yang membagikan dividen secara berturut-turut selama periode 2001 – 2005. Data penelitian merupakan data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), Pusat Pasar Modal Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada dan *website* pasar modal. Pengambilan data penelitian dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu data yang memenuhi kriteria yang telah ditentukan. Laporan keuangan tahunan yang diteliti adalah periode yang berakhir tanggal 31 Desember 2001 sampai dengan 31 Desember 2005.

Pengolahan data dengan regresi berganda maupun parsial menggunakan program SPSS 11.5. Data yang diolah adalah data yang terdapat pada neraca, laporan rugi laba dan laporan arus kas. Model analisis regresi dapat dirumuskan sebagai berikut:

Model 1 : $DPR = a_1 + a_2CR + a_3ROI + a_4STR + a_5DER + \varepsilon$

Model 2 : $Capital\ Gains\ (Loss) = b_1 + b_2CR + b_3ROI + b_4STR + b_5DER + \varepsilon$

dimana:

a_1 dan b_1	= konstanta
$a_2 \dots a_5$ dan $b_2 \dots b_5$	= koefisien
CR	= <i>Current Ratio</i>
ROI	= <i>Return On Investment</i>
STR	= <i>Sales Turn over Ratio</i>
LEV	= <i>Debt to Equity Ratio</i>
ε	= variabel pengganggu (<i>error term</i>)

Hasil Penelitian dan Pembahasan

Hasil pengujian dengan statistik deskriptif dapat ditunjukkan pada tabel 1 berikut ini.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Current Ratio</i>	135	0,6800	7,7158	2,708740	1,6695043
<i>Rasio Aktivitas</i>	135	0,5200	12,0033	1,462354	1,0414009
<i>Rasio Solvabilitas</i>	135	0,1167	8,1919	1,128674	1,1676727
<i>Rasio Profitabilitas</i>	135	-5,5100	129,0306	10,334244	13,2301841
<i>Dividend Yield</i>	135	0,0001	21,2500	3,878539	4,6649494
<i>Capital Gain (loss)</i>	135	-0,0351	0,2000	0,011289	0,0450883
<i>Valid N (listwise)</i>	135				

Berdasarkan tabel 1 tersebut, nilai *mean* paling tinggi adalah rasio profitabilitas sebesar 10,334244. Nilai ini menunjukkan bahwa kinerja investasi untuk menghasilkan laba dapat dikatakan efektif, dimana nilai satu satuan investasi yang ditanamkan dapat menghasilkan laba sebesar 10,334244. Nilai *mean* untuk *dividend yield* sebesar 3,878539. Ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan manufaktur dalam penelitian ini menghasilkan dividen sebesar 3,878539. Nilai *mean* untuk *current ratio* sebesar 2,708740. Ini menunjukkan bahwa satu hutang lancar perusahaan akan ditanggung oleh aktiva lancar sebesar 2,708740. Dengan nilai likuiditas sebesar itu menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur dalam penelitian ini mempunyai kemampuan untuk membayar hutang jangka pendek.

Nilai *mean* rasio aktivitas sebesar 1,462354. Ini menunjukkan bahwa kinerja dari aktiva yang efektif, dimana 1 aktiva dapat menghasilkan penjualan sebesar 1,462354. Nilai *mean* rasio solvabilitas sebesar 1,128674. Nilai ini menunjukkan 1,128674 hutang ditanggung oleh 1 ekuitas. Nilai rasio hutang terhadap ekuitas ini bukan merupakan rasio yang baik dikarenakan nilai ekuitas tidak dapat mengimbangi nilai hutang, tetapi nilai rasio ini tidak dapat dikatakan buruk karena perbandingan rasionya tidak terlalu berbeda jauh. Nilai *mean capital gains (loss)* sebesar 0,011289. Nilai ini menunjukkan bahwa pergerakan harga saham rata-rata perusahaan manufaktur pada penelitian ini menunjukkan adanya kenaikan. Ini berarti harga saham saat ini mengalami kenaikan dibanding harga saham sebelumnya.

Pada pengujian dengan menggunakan regresi, sebelum dilakukan pengujian tersebut dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi normalitas, otokorelasi, multikolinearitas dan heteroskedastisitas. Hasil pengujian menunjukkan data penelitian terbebas dari uji asumsi klasik. Adapun hasil pengujian regresi antara variabel independen berupa rasio likuiditas, profitabilitas, aktivitas dan solvabilitas dengan variabel dependen berupa *dividend yield* ditunjukkan pada tabel 2 berikut ini.

Tabel 2. Hasil Pengujian Regresi Berganda Antara Variabel Independen Dengan *Dividend Yield*

Variabel	Koefisien	Standar Deviasi	Nilai t	Sig.
Konstanta	4,090	1,329	3,077	0,003
Current Ratio	0,273	0,273	1,000	0,319
Rasio Aktivitas	-0,646	0,387	-1,668	0,098**
Rasio Solvabilitas	-0,385	0,395	-0,974	0,332
Rasio Profitabilitas	0,041	0,031	1,355	0,178
<i>Adjusted R</i> ² = 0,045				
F hitung = 2,594, sig. = 0,039*				

*sig. pada $\alpha = 0,05$

** sig. pada $\alpha = 0,10$

Berdasarkan tabel 2 dapat diketahui hubungan antara rasio likuiditas dengan *dividend yield* bersifat positif. Ini berarti semakin likuid aktiva suatu perusahaan, maka semakin besar *dividend yield* yang diterima oleh investor. Pada hubungan antara rasio aktivitas dengan *dividend yield* bersifat negatif. Ini berarti semakin tinggi aktivitas penjualan suatu perusahaan, maka semakin kecil *dividend yield* yang diperoleh oleh investor. Untuk hubungan antara rasio solvabilitas dengan *dividend yield* bersifat negatif. Ini berarti semakin besar hutang suatu perusahaan, maka semakin kecil *dividend yield* yang didapat oleh investor. Pada hubungan antara rasio profitabilitas dengan *dividend yield* bersifat positif. Ini berarti semakin besar keuntungan yang didapat suatu perusahaan, maka semakin besar *dividend yield* yang diperoleh oleh investor. Ketiga rasio yang sesuai dengan latar belakang yang mendasari penelitian ini berupa rasio likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas, sedangkan rasio aktivitas tidak sesuai dengan latar belakang yang mendasari penelitian ini. Ketidaksesuaian hubungan antara rasio aktivitas dengan *dividend yield* ini mungkin dikarenakan aktiva yang dapat menghasilkan penjualan tidak dalam bentuk kas, tetapi dalam bentuk kredit sehingga keuntungan yang diperoleh perusahaan menjadi tertunda dan menyebabkan kredit macet yang melanda perusahaan. Adanya hal itu, menyebabkan hubungan yang berlawanan antara rasio aktivitas dengan *dividend yield*.

Pengujian dengan regresi, secara bersama-sama menunjukkan adanya pengaruh signifikan rasio-rasio keuangan berupa rasio likuiditas, aktivitas, solvabilitas dan profitabilitas terhadap *dividend yield*. Ini dapat dilihat dari nilai F-hitung sebesar 2,594 serta nilai signifikansi sebesar 0,039. Untuk nilai *adjusted R square* sebesar 4,5%, ini berarti variabel independen berupa rasio likuiditas, aktivitas, solvabilitas dan profitabilitas hanya mampu menjelaskan sebesar 4,5% variabel dependen berupa *dividend yield*, sedangkan 95,5% dijelaskan oleh variabel-variabel lain, seperti variabel rasio-rasio keuangan lain, industri dan ekonomi makro. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Nissin dan Penman (2001), Suharli dan Oktorina (2005) yang menyatakan bahwa rasio-rasio keuangan mempunyai pengaruh terhadap *dividend*. Untuk hasil pengujian regresi parsial

menunjukkan hanya rasio aktivitas yang menunjukkan pengaruh signifikan pada tingkat 10%, tetapi arah pada rasio ini tidak sesuai dengan dasar teori, dimana hubungan antara rasio aktivitas dengan *dividen yield* adalah berkebalikan.

Untuk hasil pengujian regresi antara variabel independen berupa rasio likuiditas, profitabilitas, aktivitas dan solvabilitas dengan variabel dependen berupa *capital gains (loss)* ditunjukkan pada tabel 3 berikut ini.

Tabel 3. Hasil Pengujian Regresi Berganda Antara Variabel Independen Dengan *Capital Gains (Loss)*

Variabel	Koefisien	Standar Deviasi	Nilai t	Sig.
Konstanta	-0,014	0,013	-1,049	0,296
Current Ratio	0,007	0,003	2,556	0,012*
Rasio Aktivitas	0,001	0,004	0,298	0,766
Rasio Solvabilitas	0,003	0,004	0,778	0,438
Rasio-Profitabilitas	0,000	0,000	0,442	0,659
<i>Adjusted R</i> ² = 0,022				
F hitung = 1,740, sig. = 0,145				

*sig. pada $\alpha = 0,05$

** sig. pada $\alpha = 0,10$

Hasil pengujian pada tabel 3 menunjukkan semua rasio berhubungan secara positif dengan *capital gains (loss)*. Ini berarti semakin likuid, semakin besar rasio aktivitas, semakin besar solvabilitas dan semakin besar profitabilitas, maka semakin besar *capital gains (loss)* yang diperoleh oleh investor. Untuk rasio likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas sesuai dengan latar belakang penelitian ini, sedangkan untuk rasio solvabilitas tidak sesuai dengan latar belakang penelitian ini. Pada rasio solvabilitas menunjukkan semakin besar hutang yang dimiliki perusahaan semakin besar *capital gains (loss)* yang diterima oleh investor. Ketidaksiharian dengan latar belakang pada penelitian ini mungkin dikarenakan hutang yang didapat oleh perusahaan digunakan untuk investasi. Dengan adanya investasi tersebut menunjukkan signal adanya pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Hal tersebut direspon oleh investor dengan adanya kenaikan nilai saham saat ini dibanding sebelumnya, sehingga *capital gains* menjadi lebih besar.

Hasil pengujian dengan regresi secara bersama-sama menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan rasio-rasio keuangan berupa rasio likuiditas, aktivitas, solvabilitas dan profitabilitas terhadap *capital gains (loss)*. Ini dapat dilihat dari nilai F-hitung sebesar 1,740 serta nilai signifikansi sebesar 0,145. Untuk nilai *adjusted R square* sebesar 2,2%, ini berarti variabel independen berupa rasio likuiditas, aktivitas, solvabilitas dan profitabilitas hanya mampu menjelaskan sebesar 2,2% variabel dependen berupa *capital gains (loss)*, sedangkan 97,8% dijelaskan oleh variabel-variabel lain, seperti variabel rasio-rasio keuangan lain, industri dan ekonomi makro. Hasil penelitian ini didukung oleh Ou dan Penman (1989), tetapi tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Harris dan Ohlson (1991), Ball dkk (1993), Nuraini (2000), Nugroho (2000), Nissin dan Penman (2001), Octora, Salim dan Petrolina (2003) serta Yaniartha dan Widanaputra (2004) yang menyatakan bahwa rasio-rasio keuangan mempunyai pengaruh terhadap *capital gains (loss)*. Adanya perbedaan hasil penelitian ini dikarenakan perbedaan periode penelitian, sampel penelitian serta keadaan dan kondisi ekonomi.

Pada hasil pengujian regresi parsial hanya menunjukkan rasio likuiditas yang berpengaruh signifikan terhadap *capital gains (loss)*, sedangkan rasio aktivitas, solvabilitas dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *capital gains (loss)*. Arah pada rasio likuiditas juga sesuai dengan prediksi pada latar belakang penelitian ini. Ketidaksesuaian arah pada rasio likuiditas mungkin dikarenakan nilai rasio likuiditas yang melebihi dari 2, dimana *rule of thumb* pada rasio likuiditas baik pada nilai 2, tetapi kalau melebihi dari 2 dapat menyebabkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang dan membeli bahan baku untuk produksi dapat dikatakan terganggu.

Kesimpulan dan Saran

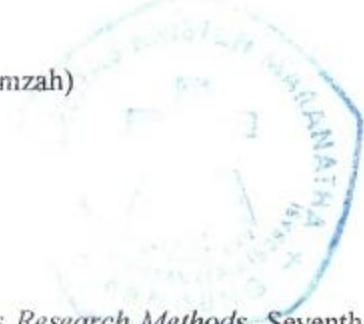
Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka kesimpulan dan saran penelitian ini sebagai berikut.

Kesimpulan

Rasio-rasio keuangan berupa rasio likuiditas, aktivitas, solvabilitas dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend yield*, sedangkan secara parsial hanya rasio aktivitas yang berpengaruh signifikan pada tingkat 10% terhadap *dividend yield*. Pengujian secara bersama-sama antara rasio likuiditas, aktivitas, solvabilitas dan profitabilitas terhadap *capital gains (loss)* menunjukkan tidak ada pengaruh signifikan, sedangkan pengujian secara parsial hanya rasio likuiditas yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap *capital gains (loss)*. Nilai *adjusted R square* untuk kedua model tersebut juga relatif kecil yaitu 4,5% untuk variabel independen yang mampu menjelaskan *dividen yield* dan 2,2% untuk variabel independen yang mampu menjelaskan *capital gains (loss)*.

Saran

Untuk penelitian selanjutnya menggunakan variabel rasio-rasio keuangan lain yang mampu menganalisis perolehan dividen maupun *capital gains (loss)* pada perusahaan yang dijadikan sampel. Untuk penelitian selanjutnya juga menyeleksi perusahaan yang membagikan dividen dengan nilai yang tidak terlalu jauh berbeda serta memperluas jumlah sampel dengan semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang membagikan dividen selama periode 2001 – 2005.



Daftar Pustaka

- Cooper, Donald R, Schindler, and Pamela S (2001), *Business Research Methods*, Seventh Edition, McGraw-Hill Companies, Inc.
- Gujarati, N. Damodar (2000), *Basic Econometrics*, International Edition, McGraw-Hill Companies, Inc.
- Trevor S. Harris and James A. Ohlson (1991), "Aggregate Accounting Earnings Can Explain Most of Security Returns", *Journal of Accounting and Economics*.
- Jogiyanto (2003), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ketiga, Yogyakarta: Badan Penerbit Fakultas Ekonomi UGM.
- Janes A. Ou and Stephen H. Penman (1989), "Financial Statement Analysis and The Prediction of Stock Returns", *Journal of Accounting and Economics*.
- Jones, Charles P (2004), *Investment Analysis and Management*, Ninth Edition, John Wiley & Sons, Inc.
- Miranda, dkk (2003), "Analisis Pengaruh Penilaian Kinerja dengan Konsep Konvensional dan Konsep Value Added Baser terhadap Rate of Return", *Simposium nasional Akuntansi VI*, Surabaya.
- Nissin, Doron dan Penman, H. Stephen, "Ratio Analysis and Equity Valuation: From Research to Practice", *Review of Accounting Studies*.
- Nugroho Agung Hery (2000), "Pengaruh Beberapa Variabel Fundamental Terhadap Return Saham Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta", *Thesis Program Studi Magister Manajemen Universitas Gadjah Mada*.
- Nurnainy Yetti (2000), "Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta", *Thesis Program Studi Magister Manajemen Universitas Gadjah Mada*.
- Ray Ball, S.P. Kothari and Ross L. Watts (1993), "Economic Determinants of the Relation Between Earnings Changes and Stock Returns", *The Accounting Review* Vol.68, No. 3.
- Santoso S (2001), *SPSS Versi 10*, Cetakan Pertama, PT Elex Media Komputindo
- _____ (2002), *SPSS Statistik Multivariat*, Cetakan Kedua, PT Elex Media Komputindo.
- Suharli, Michell, Oktorina, dan Megawati (2005), "Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi Pada Equity Securities Melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Hutang Pada Perusahaan Publik di Jakarta", *SNA & Solo*
- Sumodiningrat Gunawan (2002), *Ekonometrika Pengantar*, Edisi 2003/2004, Yogyakarta: Badan Penerbit Fakultas Ekonomi UGM.
- Tandelilin Eduardus (2001), *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama, Yogyakarta: Badan Penerbit Fakultas Ekonomi UGM.
- Yaniartha S., P.D'yan dan Widanaputra, A.A.G.P (2004), "The Effect of Free Cash Flows to the Relationship Between Investment Returns, Devidend Policy and Stock Returns", *Simposium Nasional Akuntansi VII*.