

ANALISIS PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL TERHADAP *CAPITAL GAIN* PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

Antung Noor Asiah

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Banjarmasin
Jalan Brigjend H. Hasan Basry No. 9-11 Kayu Tangi Banjarmasin

Abstract: The purpose of this study was to determine and analyze the influence of variables simultaneously Receivable Turnover ratio (RT), Quick Ratio (QR), Debt to Total Assets (DTA), Return on Equity (ROE), and Price Earning Ratio (PER) towards capital gains of manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange. The populations in this study were all manufacturing companies amounted to 137 companies. While the samples in this study were drawn as many as 17 companies based on data captured in the period of 2004 to 2007. Sampling techniques (sampling) used in this research using purposive sampling method. Based on the results of research that the independent variables Receivable Turnover (RT), Quick Ratio (QR), Debt to Total Assets (DTA), Return on Equity (ROE), and Price Earning Ratio (PER) have an effect on the capital gain manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange. The five variables are able to explain the capital gain variable of 47.10%, while the remaining balance of 52.90% is explained or influenced by other variables not included in this model. Partially only Receivable Turnover (RT) and Debt to Total Assets (DTA) variables do not affect the capital gain manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange, while the independent variable Quick Ratio (QR), Return on Equity (ROE), and Price Earning Ratio (PER) are influential to manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange. The results of this study indicate that among the five variables fundamental factors above that has the most dominant influence on the capital gain manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange is the Return on Equity (ROE), thus for the company management, the ROE variable can be used as guidelines to measure performance companies and for investors in doing fundamental analysis should consider the variable ROE as a tool for making investment decisions in order to obtain the expected capital gain.

Kata kunci: faktor fundamental, *capital gain*

PENDAHULUAN

Seiring dengan perkembangan pasar modal yang semakin meningkat saat ini, dimana pasar modal adalah satu lembaga yang dijadikan sebagai sarana untuk mempertemukan pihak yang mempunyai kelebihan dana yaitu para investor untuk melakukan investasi dengan pihak yang memerlukan dana yaitu perusahaan-perusahaan *go public* yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Investasi melalui pasar modal dapat dilakukan dengan cara membeli surat-surat berharga

yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun seperti saham yang menjadi dasar kepemilikan perusahaan ataupun dalam bentuk surat hutang seperti obligasi.

Investasi dalam bentuk saham saat ini adalah investasi yang paling populer diantara surat berharga yang ada di pasar modal, karena bila dibandingkan investasi lainnya saham memungkinkan pemodal untuk mendapatkan *return* atau keuntungan yang lebih besar dalam waktu relatif singkat (IDX, 2008). Tingkat pengembalian (*return*) pada investasi saham dapat berupa *capital gain* dan penda-

patan dividen. *Capital gain* merupakan keuntungan bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual di atas harga beli yang keduanya terjadi di pasar sekunder (IDX, 2008) sedangkan pendapatan dividen merupakan bagian keuntungan yang diterima pemegang saham secara berkala.

Pengambilan keputusan investasi terhadap saham perusahaan emiten yang ada di pasar modal memerlukan berbagai informasi yang lengkap, relevan, tepat dan cepat yang digunakan sebagai bahan pertimbangan dan perhitungan dengan menggunakan analisis yang mendalam. Hal ini dimaksudkan agar pihak investor dapat memprediksi tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan akan diterima pada masa mendatang. Salah satu alat yang dapat digunakan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi adalah menggunakan analisis fundamental.

Analisis fundamental dapat dilakukan melalui laporan keuangan perusahaan emiten yang telah dipublikasikan melalui pasar modal. Laporan keuangan merupakan suatu dokumen penting yang dipublikasikan perusahaan kepada para pemegang saham. Dokumen ini penting karena di dalamnya terdapat angka-angka akuntansi yang menunjukkan hasil kinerja perusahaan, sehingga diharapkan para pemegang saham mampu menganalisis laporan keuangan tersebut dengan tujuan dapat melakukan pengambilan keputusan dengan tepat (Dewi, 2007). Para investor dapat melakukan analisis terhadap kinerja perusahaan melalui analisis rasio keuangan dan analisis rasio pasar. Analisis terhadap rasio keuangan dan analisis rasio pasar merupakan salah satu cara yang dapat menghubungkan berbagai pos laporan keuangan dan interpretasi kondisi keuangan serta hasil operasi perusahaan. Dengan melakukan analisis rasio laporan keuangan, diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak pemakai laporan keuangan dalam pengambilan keputusan (Herdiana, 2003).

Analisis fundamental menyatakan bahwa tingkat keuntungan perusahaan akan mempengaruhi harga saham, semakin tinggi tingkat keuntungan semakin tinggi harga saham (Munte, 2009). Harga saham yang tinggi merupakan indikasi meningkatkan nilai perusa-

haan, sehingga dapat memberikan tingkat kemakmuran pemegang saham yang optimal. Dengan demikian, tingkat pengembalian berupa *capital gain* yang diharapkan investor dapat tercapai.

Penelitian Ulupui (2005) mengemukakan bahwa faktor fundamental diukur berdasarkan rasio *Current Ratio*, *Return on Assets* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Total Assets Turnover*. *Current Ratio* dan *Return on Assets* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, sedangkan variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan hasil yang positif tetapi tidak signifikan kemudian variabel *Total Assets Turnover* menunjukkan hasil yang negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Investor dapat mempertimbangkan variabel *Current Ratio* dan *Return on Assets* (ROE) dalam pengambilan keputusan pembelian investasi. Munte (2009) mengemukakan bahwa faktor fundamental diukur berdasarkan *Current Ratio* (CR), *Return on Equity* (ROE), *Cash Flow from Operation to Debt* (CFOD), dan *Price Book Value* (PBV) dan ukuran perusahaan (*SIZE*). Secara parsial, hanya variabel *Return on Equity* (ROE) yang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Nugroho (2009) menggunakan variabel *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price Earning Ratio* (PER), *Return on Assets* (ROA), *Current Ratio* (CR), dan *Quick Assets to Inventory* (QAI) dalam menganalisis faktor fundamental terhadap *return* saham. Penelitian ini lebih diarahkan pada analisis fundamental yang terdiri dari yaitu rasio aktivitas diwakili oleh *Receivable Turnover*, rasio likuiditas diwakili oleh *Quick Ratio*, rasio *leverage* diwakili oleh *Debt to Total Assets*, rasio profitabilitas diwakili oleh *Return on Equity*, dan rasio pasar diwakili oleh *Price Earning Ratio*.

Rasio aktivitas adalah mengukur kemampuan perusahaan menggunakan asetnya dengan efisien (Hanafi, 2004). Rasio aktivitas yang tinggi berarti penggunaan aktiva oleh perusahaan semakin efisien, hal ini menunjukkan kinerja perusahaan bertambah baik dan akan meningkatkan nilai perusahaan sehingga harga saham perusahaan diindikasikan juga akan meningkat. Hal ini akan berpengaruh positif pada tingkat pengembalian berupa

capital gain. Rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Receivable Turnover* (RT) yaitu rasio perputaran piutang. *Receivable Turnover* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa lama penagihan piutang selama satu periode atau berapa kali dana yang ditanam dalam piutang ini berputar dalam satu periode. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan bahwa modal kerja yang ditanamkan dalam piutang semakin rendah (bandingkan dengan rasio tahun sebelumnya) dan tentunya kondisi ini bagi perusahaan semakin baik (Kasmir, 2008).

Rasio likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atas utang yang telah jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan akan cenderung memiliki kemampuan untuk segera membayar kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan dalam posisi demikian akan lebih disukai investor untuk membeli saham-saham perusahaan, karena dengan tingkat likuiditas yang tinggi mencerminkan perusahaan tersebut sehat. Hal ini akan berpengaruh positif terhadap harga saham dan harapan investor untuk memperoleh *capital gain* yang lebih besar pula. Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Quick Ratio*, rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang tersedia tanpa memperhitungkan nilai sediaan (Kasmir, 2008). Alasan *Quick Ratio* ini dijadikan sebagai variabel independen yang mempengaruhi *capital gain* adalah sesuai objek yang diteliti yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan manufaktur pada umumnya memiliki nilai persediaan yang relatif besar dan biasanya dianggap sebagai aset yang paling tidak likuid. Hanafi (2004) mengemukakan untuk menjual persediaan (mengubah persediaan menjadi kas), waktu yang diperlukan lebih lama (dibandingkan piutang dagang). Semakin tinggi *Quick Ratio* perusahaan maka semakin likuidlah perusahaan tersebut. Hal ini mengindikasikan bahwa investor akan mendapatkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi.

Rasio *leverage* atau solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang, artinya berapa besar beban hutang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivanya. Rasio *leverage* yang cukup tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin buruk, karena tingkat permodalan perusahaan tergantung pada pihak luar perusahaan (kreditur) semakin besar. Rasio *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Total Assets* merupakan rasio antara total hutang (baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang) terhadap total aktiva (*total assets*) yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi rasio DTA menunjukkan semakin besarnya aktiva yang digunakan perusahaan dibiayai oleh hutang yang berasal dari pihak kreditur. Hal ini berarti semakin besar pula ketergantungan perusahaan terhadap pihak kreditur, maka semakin besar pula risiko yang dihadapi dari segi keberadaan perusahaan, begitu pula sebaliknya. Di samping itu, perusahaan harus membayar bunga yang cukup tinggi berarti akan mengurangi keuntungan yang diperoleh sehingga akan berpengaruh pada tingkat pengembalian kepada para pemegang saham (Herdiana, 2003).

Rasio profitabilitas memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan, hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi (Kasmir, 2008). Rasio profitabilitas yang tinggi mencerminkan kinerja perusahaan semakin baik, karena perusahaan dapat memperoleh keuntungan dari aktivitas usahanya. Jenis rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio *Return on Equity* (ROE). Rasio ROE merupakan rasio yang menunjukkan efektivitas perusahaan dalam menggunakan modal sendiri (ekuitas) untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Berdasarkan teori, semakin tinggi ROE menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik dan diprediksi akan berpengaruh positif terhadap tingkat pengembalian.

Rasio penilaian (*Valuation Ratio*) yaitu rasio yang memberikan ukuran kemampuan manajemen dalam menciptakan nilai pasar usahanya di atas biaya investasi (Kasmir,

2008). *Price Earning Ratio* (PER) adalah salah satu rasio pasar dimana rasio ini sering digunakan oleh analis saham untuk menilai harga saham. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan bahwa investor mengharapkan tingkat pertumbuhan dividen yang tinggi. Dengan demikian, investor puas dengan pendapatan yang tinggi serta perusahaan mengharapkan pertumbuhan dividen daripada proporsi laba yang tinggi.

Peneliti memilih objek penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai bahan penelitian, didasarkan pada alasan bahwa jenis perusahaan manufaktur jumlahnya cukup banyak dan kemudahan dalam memperoleh data, karena perusahaan yang terdaftar di BEI berarti laporan keuangannya telah dipublikasikan sehingga ketersediaan data dapat terpenuhi. Selain itu, perusahaan manufaktur juga memiliki sensitifitas yang tinggi terhadap setiap kejadian baik intern maupun ekstern perusahaan.

Penelitian ini mereplikasi dari penelitian Munte (2009) yang berjudul "Pengaruh Faktor Fundamental terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". Diharapkan dengan menggunakan analisis fundamental ini dapat dijadikan sebagai alat bantu untuk mempertimbangkan keputusan investasi yang tepat di pasar modal, dan dapat memperoleh tingkat pengembalian berupa *capital gain* yang optimal dengan risiko yang seminimal mungkin.

Halim (2005) mengemukakan pengembalian (*return*) merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi. Pengembalian ini dibedakan menjadi dua, yaitu pengembalian yang telah terjadi (*actual return*) yang dihitung berdasarkan data historis, dan pengembalian yang diharapkan (*expected return*—ER) akan diperoleh investor di masa depan.

Return realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. Dalam penelitian ini konsep *return* yang digunakan adalah (*actual return*) yang dihitung dari *capital gain* atau *capital loss* (Jogiyanto, 1998).

Capital gain atau *capital loss* merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. Jika harga

investasi sekarang (P_t) lebih tinggi dari harga investasi periode lalu (P_{t-1}) maka terjadi keuntungan modal (*capital gain*), sebaliknya jika harga investasi sekarang (P_t) lebih rendah dari harga investasi periode lalu (P_{t-1}) maka terjadi kerugian modal atau *capital loss* (Jogiyanto, 1998).

Menurut Tandelilin (2001) menyatakan bahwa *Capital Gain/Capital Loss* bisa berupa minus (–), nol (0), dan positif (+).

Berdasarkan teori di atas, maka peneliti ajukan hipotesis untuk diuji secara empiris dalam penelitian ini, yaitu:

H_1 = *Receivable Turnover* (RT), *Quick Ratio* (QR), *Debt to Total Assets* (DTA), *Return On Equity* (ROE), dan *Price Earning Ratio* (PER) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *capital gain* pada perusahaan manufaktur terbuka di Indonesia.

H_2 = *Receivable Turnover* (RT), *Quick Ratio* (QR), *Debt to Total Assets* (DTA) dan *Return On Equity* (ROE), dan *Price Earning Ratio* (PER) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *capital gain* pada perusahaan manufaktur terbuka di Indonesia.

H_3 = Variabel mana yang paling dominan berpengaruh terhadap *capital gain* pada perusahaan manufaktur terbuka di Indonesia.

Berdasarkan uraian di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut: (1) Apakah *Receivable Turnover* (RT), *Quick Ratio* (QR), *Debt to Total Assets* (DTA), *Return On Equity* (ROE), dan *Price Earning Ratio* (PER) mempunyai pengaruh secara simultan terhadap *capital gain* pada perusahaan manufaktur terbuka di Indonesia?; (2) Apakah *Receivable Turnover* (RT), *Quick Ratio* (QR), *Debt to Total Assets* (DTA), *Return On Equity* (ROE), dan *Price Earning Ratio* (PER) mempunyai pengaruh secara parsial terhadap *capital gain* pada perusahaan manufaktur terbuka di Indonesia?; (3) Variabel manakah yang paling dominan berpengaruh terhadap *capital gain* pada perusahaan manufaktur terbuka di Indonesia?

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian penjelasan (*explanatory research*) dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang diajukan mengenai pengaruh variabel-variabel *receivable turnover*, *quick ratio*, *debt to total assets*, *return on equity*, dan *price earning ratio* sebagai variabel independen terhadap *capital gain* sebagai variabel dependen.

Populasi dalam penelitian ini merupakan seluruh perusahaan manufaktur yang *go public* pada Bursa Efek Indonesia yang berjumlah 137 perusahaan. Adapun sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 17 perusahaan manufaktur yang *listing*, memperoleh laba, dan mempunyai *close price* dan melaporkan dividennya selama periode pengamatan dari tahun 2004-2007 pada Bursa Efek Indonesia. Sedangkan periode 2008 tidak dimasukkan sebagai periode pengamatan pada penelitian ini, dengan alasan pada periode tersebut tepatnya bulan Oktober 2008 terjadi krisis keuangan global yang melanda negara Amerika Serikat. Hal ini pada akhirnya, berimbas pada pasar modal di Indonesia.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *Purposive Sampling* menggunakan pertimbangan tertentu dengan kriteria: (1) Perusahaan yang telah *listing* di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yaitu periode tahun 2004-2007; (2) Perusahaan telah mempublikasikan laporan keuangan selama periode penelitian tahun 2004-2007; (3) Perusahaan mempunyai *close price* dan telah mendapatkan telah mendapat keuntungan serta melaporkan dividennya selama periode penelitian tahun 2004- 2007.

Receivable Turnover (RT) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa lama penagihan piutang selama satu periode atau berapa kali dana yang ditanam dalam piutang ini berputar dalam satu periode. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan bahwa modal kerja yang ditanamkan dalam piutang semakin rendah yang berarti kondisi perusahaan semakin baik. *Receivable Turnover* diukur berdasarkan perbandingan antara penjualan dengan piutang dagang yang dinyatakan dalam kali.

Quick Ratio adalah rasio sangat lancar yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya tanpa memperhitungkan nilai sediaan. *Quick Ratio* diukur berdasarkan perbandingan antara aktiva lancar dikurangi persediaan dengan utang lancar yang dinyatakan dalam kali.

Debt to Total Assets disebut juga *Debt Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang terhadap total aktiva yang dinyatakan dalam kali.

Return on Equity adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri yang diukur berdasarkan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan modal saham yang dinyatakan dalam persen.

Price Earning Ratio adalah rasio yang menggambarkan harga pasar relatif terhadap *earningnya*. *Price Earning Ratio* diukur berdasarkan perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan laba per lembar saham yang dinyatakan dalam kali.

Capital Gain atau *Capital Loss* merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu yang dinyatakan dalam persen. Jika harga investasi sekarang (P_t) lebih tinggi dari harga investasi periode lalu (P_{t-1}) maka terjadi keuntungan modal (*capital gain*), sebaliknya jika harga investasi sekarang (P_t) lebih rendah dari harga investasi periode lalu (P_{t-1}) maka terjadi kerugian modal atau *capital loss*.

Data penelitian yang digunakan dalam penyusunan penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) berupa laporan keuangan yang terdiri dari Neraca dan laporan Laba-Rugi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang telah dipublikasikan.

Teknik pengumpulan data yang dilakukan melalui dokumentasi dengan mencatat secara langsung terhadap data yang diperlukan dan umumnya berupa data sekunder yaitu laporan keuangan (neraca dan laporan laba