BAB IV
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Perusahaan yang Dievaluasi

Dari populasi perusahaan eceran (*retailer*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada 31 Desember 2016, terdapat 44 saham yang dikatagorikan aktip dan bisa ditransaksikan (*tradeable*). Artinya seluruh saham perusahaan retail pada akhir tahun 2016, memenuhi kriteria poin keempat dari empat kriteria yang ditentukan untuk memenuhi prasyarat dalam *purposive sampling* (lihat Tabel 3.1). Namun demikian, sebelumnya pada Juni 2015 ada satu perusahaan, PT. ALFA Retailindo, Tbk. yang terlebih dahulu melakukan *voluntary delisting*, karena kepemilikannya di *take over* oleh CT. Group melalui anak usahanya PT. Trans Retail dan merubah nama menjadi *Hypermarket TransMart*.

PT. Trans Retail sebagai pemegang saham mayoritas memilih opsi melakukan *buyback* atas saham yang beredar di publik dan menjadikan saham dengan kode perdagangan ALFA tersebut akhirnya *delisting* dari BEI.

Belakangan PT. Trans Retail ini juga melakukan akuisisi terbesar dalam sejarah industri retail di Indonesia dengan mengambil alih kepemilikan gerai-gerai *hypermarket Carrefour* dari investor asal Perancis dan Belanda dengan nilai mencapai USD 300 juta atau kurang lebih senilai Rp. 4 triliun.

Sejumlah 44 perusahaan yang sahamnya dalam status aktip pada 31 Desember 2016, diseleksi melalui penelusuran kinerja selama 5 tahun sebelumnya. Penelusuran ini meliputi pemeriksaan penyerahan dan pengumuman laporan keuangan tahunan dan status pernah atau tidaknya menerima sanksi penghentian perdagangan oleh pihak otoritas bursa.

Pada penelusuran dengan kriteria kesatu, dimana dipersyaratkan seluruh perusahaan harus menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan tahunan selama periode 2012-2016 secara tepat waktu dan berkesinambungan, diperoleh 9 perusahaan yang tidak lolos, sisanya sebanyak 35 perusahaan layak untuk dilakukan *assesment* kriteria selanjutnya.

Dengan menggunakan kriteria kedua, mensyaratkan perusahaan sudah tercatat pada awal periode pengamatan dan atau selambat-lambatnya *listing* pada 31 September 2012 serta tidak terjadi penghapusan pencatatan sampai akhir periode pengamatan dan atau pencatatan ulang (*delisting* dan *relisting*) di BEI. Untuk melewati kriteria ini terdapat satu perusahaan yang tidak memenuhi syarat, yakni PT. Graha Layar Prima, yang *listing* 10 April 2014 dengan kode perdagangan BLTZ.

Kriteria ketiga mensyaratkan laporan keuangan harus diaudit oleh Akuntan Publik. Dengan kriteria ini ada 6 perusahaan yang tidak mampu memenuhi kriteria karena laporan keuangan terakhir yang diserahkan adalah laporan keuangan kuartal kedua dan kuartal ketiga. Laporan keuangan yang diserahkan ke pihak Bursa, untuk periode kuartalan memang tidak mensyaratkan diaudit akuntan publik. Tetapi di sisi lain, perusahaan yang terakhir kalinya menyerahkan laporan kuartalan, berarti juga

terjadi keterlambatan penyerahan laporan keuangan yang merupakan kewajiban semua emiten sesuai dengan peraturan yang berlaku. Melewati proses ini tersisa 28 perusahan yang memenuhi persyaratan untuk dijadikan sampel penelitian.

4.1.2 Profil Perusahaan Sampel

1. PT. Ace Hardware Indonesia, Tbk.

Ruang lingkup kegiatan PT. Ace Hardware Indonesia Tbk (ACES) meliputi usaha perdagangan umum termasuk kegiatan ekspor, impor serta menjalankan usaha sebagai agen dan distributor untuk kebutuhan rumah tangga dan *lifestyle*. Sampai dengan Juni 2017 PT. Ace Hardware Indonesia memiliki gerai sebanyak 130 buah yang tersebar di kota-kota besar seluruh Indonesia.

Tanggal 30 Oktober 2007 melakukan IPO sebanyak 515.000.000 lembar saham pada harga Rp. 820 per lembarnya. Saham perusahaan dicatatkan pada papan pengembangan oleh Bursa Efek Indonesia pada tanggal 6 November 2007 dengan kode perdagangan ACES.

2. PT. Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk.

PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (TPS Food) didirikan pada 26 Januari 1990 dengan nama PT. Asia Inti Selera dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1990.

Ruang lingkup kegiatan TPS Food meliputi usaha bidang perdagangan, perindustrian, peternakan, perkebunan, pertanian, perikanan dan jasa.

Tanggal 14 Mei 1997 perusahaan melakukan IPO sebanyak 45.000.000 lembar saham pada harga Rp. 950. Setelah melalui beberapa kali right issue dan mengkonversikan obligasi ke penyertaan, jumlah saham beredar saat ini mencapai 135.000.000 saham Seri A dan sejumlah 2.873.809.300 lembar saham Seri B, dengan kapitalisasi pasar mencapai sekitar Rp 7.5 triliun.

Perusahaan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 6 Juni 1997 dengan kode perdagangan AISA.

3. PT. Tri Banyan Tirta, Tbk.

PT. Tri Banyan Tirta Tbk. (ALTO) didirikan tanggal 03 Juni 1997. Ruang lingkup kegiatan ALTO adalah bergerak dalam bidang industri air minum dalam kemasan plastik, makanan, minuman dan pengalengan/pembotolan serta industri bahan kemasan.

Pada tanggal 28 Juni 2012, ALTO memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham ALTO (IPO), saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 10 Juli 2012.

4. PT. Sumber Alfaria Trijaya, Tbk.

Perusahaan didirikan pada tahun 1989, mengawali usahanya di bidang perdagangan dan distribusi rokok. Pada 2002 perusahaan mulai memasuki sektor mini market dengan mengakuisisi 141 mini market dari PT Alfa Mitramart Utama. Pada tahun yang sama pula perusahaan mengubah nama merk dagangnya dari Alfa Minimart menjadi Alfamart.

Pada tanggal 31 Desember 2008 perusahaan melakukan IPO dengan menawarkan 343.177.000 lembar saham pada harga Rp. 395 per lembarnya. Saaat ini jumlah saham beredar mencapai 41.524.501.700 lembar saham. Pada 15 Januari 2009 saham perusahaan dicatatkan di BEI dengan kode perdagangan AMRT.

5. PT. Centratama Telekomunikasi Indonesia, Tbk.

PT. Centratama Telekomunikasi Indonesia Tbk bergerak di bidang jasa penyediaan, penyewaan dan pengelolaan menara serta instalasi penunjang telekomunikasi, jasa konsultasi dan instalasi telekomunikasi, jasa konsultasi manajemen, bisnis administrasi dan strategi pengembangan.

Pada tanggal 12 Oktober 2001 perusahaan melakukan IPO dan kemudian dicatatkan oleh Bursa Efek Indonesia pada tanggal 1 November 2001 dengan kode perdagangan CENT.

6. PT. Catur Sentosa Adiprana, Tbk.

PT. Catur Sentosa Adiprana, Tbk. (CSAP) didirikan pada 31 Desember 1983. Ruang lingkup kegiatan CSAP adalah di bidang perdagangan barang hasil produksi terutama bahan bangunan dan barang-barang konsumsi dengan merk dagang MITRA-10. Saat ini perusahaan mengoperasikan 23 gerai yang tersebar di pulau Jawa dan Sumatra.

Pada tanggal 30 November 2007 perusahaan melakukan IPO dan dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia tanggal 12 Desember 2007.

7. PT. Indoritel Makmur Internasional, Tbk.

PT. Indoritel Makmur Internasional Tbk (dahulu Dyviacom Intrabumi Tbk) (DNET) didirikan tanggal 16 Nopember 1995. Ruang lingkup kegiatan Indoritel bergerak dalam bidang investasi, perdagangan umum, keagenan dan perwakilan. Tiga perusahaan terafiliasi masing-masing jaringan toko Indomaret, Sari Roti dan Fastfood Indonesia.

Pada tanggal 21 November 2000 perusahaan melakukan IPO dan kemudian dicatatkan oleh Bursa Efek Indonesia pada tanggal 11 Desember 2000.

8. PT. Erajaya Swasembada, Tbk.

Erajaya Swasembada Tbk (ERAA) didirikan tanggal 08 Oktober 1996. Ruang lingkup kegiatan ERAA dan anak usaha (Erajaya Group) meliputi bidang distribusi dan perdagangan peralatan telekomunikasi seperti telepon selular (ijin distribusi

telepon selular dari merek Xiaomi dan ASUS), *Subscriber Identity Module Card* ("SIM Card"), Voucher untuk telepon selular dan aksesoris serta gadget seperti komputer dan perangkat elektronik lainnya.

Pada tanggal 02 Desember 2011 PT. Erajaya Swasembada melakukan IPO dan kemudian dicatatkan oleh Bursa Efek Indonesia pada tanggal 14 Desember 2011.

9. PT. Fast Food Indonesia, Tbk.

PT. Fast Food Indonesia Tbk didirikan tanggal 19 Juni 1978. Ruang lingkup kegiatan FAST menjadi pemegan hak waralaba jaringan restoran cepat saji. Merk dagang yang paling dikenal masyarakat adalah jaringan restoran waralaba dengan merk *Kentucky Fried Chicken* (KFC).

Pada tanggal 31 Maret 1993, FAST memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham FAST (IPO), saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 11 Mei 1993.

10. PT. Golden Retailindo Tbk.

PT. Golden Retailindo, Tbk. didirikan pada 3 Mei 1996, dengan nama PT. Bima Cempaka, ruang lingkup kegiatan perusahaan adalah sebagai manajemen perdagangan retail dengan nama *Golden Truly Departemen Store* dan pengelolaan *mall* yang disewakan kepada *tenants*.

Pada tanggal 10 Juni 2010, perusahaan melakukan IPO sebanyak 86.000.000 lembar saham seharga Rp. 350 per lembar, dengan penjamin emisi PT. Dinamika Usaha Jaya dan dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia tanggal 7 Juli 2010 dengan kode perdagangan GOLD.

11. PT. Hero Supermarket Tbk.

Hero Supermarket Tbk (HERO) didirikan tanggal 5 Oktober 1971 dan mulai beroperasi pada Agustus 1972. Ruang lingkup kegiatan perusahaan bergerak di bidang usaha supermarket, hypermarket, minimarket dan bentuk usaha retail lainnya seperti *speciality store*.

Sampai Juli 2017 perusahaan mengoperasikan 66 *supermarkets*, termasuk *convenience store*, *mini market* dan apotek.

Tahun 1989 melakukan IPO sebanyak 1.765.000 lembar saham masing-masing seharga Rp. 7.200 per lembarnya. Saat ini tercatat sebanyak 4.183.634.000 lembar saham yang beredar. Perusahaan dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia tanggal 21 Agustus 1989 dengan kode perdagangan HERO.

12. PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.

PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) didirikan 02 September 2009 dihdapan Notaris Herdimansyah Chaidirsyah, SH, Notaris berkedudukan di Jakarta. Ruang lingkup kegiatan ICBP terdiri dari, antara lain, produksi mi dan bumbu penyedap, produk makanan kuliner, biskuit, makanan ringan, nutrisi dan makanan

khusus, kemasan, perdagangan, transportasi, pergudangan dan pendinginan, jasa manajemen serta penelitian dan pengembangan.

Pada tanggal 24 September 2010 PT. Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk. melakukan IPO sebanyak 1.166.191.000 lembar saham masing-masing senilai Rp. 5395 per lembarnya. Pada 27 Juli 2010 perusahaan melakukan stock splite dengan perbandingan 1:10 lembar dan menjadikan jumlah saham yang diterbitkan menjadi 11.661.908.000 lembar.

Saat ini nilai kapitalisasi pasar perusahaan menjadi salah satu dari 10 yang terbesar di BEI, dengan nilai pasar di atas Rp. 100 triliun. Perusahaan mencatatkan sahamnya pada papan utama di Bursa Efek Indonesia tanggal 07 Oktober 2010 dengan kode perdagangan ICBP.

13. PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.

PT. Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) didirikan tanggal 14 Agustus 1990 dengan nama PT. Panganjaya Intikusuma. Ruang lingkup kegiatan INDF antara lain terdiri dari mendirikan dan menjalankan industri makanan olahan, bumbu penyedap, minuman ringan, kemasan, minyak goreng, penggilingan biji gandum dan tekstil pembuatan karung terigu.

Tahun 1994 melakukan IPO kepada masyarakat yang dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia tanggal 14 Juli 1994 dengan kode perdagangan INDF.

14. PT. Kimia Farma (PERSERO) Tbk.

Kimia Farma (Persero) Tbk (KAEF) didirikan tanggal 16 Agustus 1971. Ruang lingkup kegiatan KAEF adalah menyediakan barang dan/atau jasa yang bermutu tinggi khususnya bidang industri kimia, farmasi, biologi, kesehatan, industri makanan/minuman dan apotik.

Pada tanggal 14 Juni 2001 melakukan penawaran kepada masyarakat dan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia pada Papan Pengembangan tanggal 04 Juli 2001 dengan kode perdagangan KAEF.

15. PT. Kokoh Inti Arebama Tbk.

PT. Kokoh Inti Arebama Tbk (KOIN) didirikan pada 6 Juli 2001. Ruang lingkup kegiatan KOIN bergerak dalam bidang perdagangan dan pendistribusian bahan-bahan bangunan. Merk dagang yang mudah dikenali dan menjadi agen utama untuk PT. Kokoh Inti Utama Arebama, antara lain merk KIA, Impressa, Jasamix dan keramik merk Laurenza, dijual melalui gerai-gerai milik perusahaan ini.

Pada tanggal 31 Maret 2008 melakukan IPO kepada masyarakat yang dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia tanggal 9 April 2008.

16. PT. Matahari Departemen Store Tbk.

PT. Matahari Departemen Store Tbk (LPPF) didirikan pada 1 April 1982. Ruang lingkup kegiatannya bergerak dalam usaha jaringan gerai serba ada (toserba)

dengan merk dagang Matahari maupun melalui perdagangan online dengan merk mataharimall.

Pada tahun 1989 melakukan IPO dan dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia tanggal 9 Oktober 1989 dengan kode perdagangan LPPF.

17. PT. Mitra Adiperkasa, Tbk.

PT. Mitra Adiperkasa Tbk, didirikan tanggal 23 Januari 1995. Ruang lingkup kegiatan MAPI meliputi perdagangan, jasa, manufaktur, transportasi, pertanian, kehutanan, perkebunan, perikanan, peternakan dan pertambangan. Perusahaan memilik sekitar 25 anak usaha yang tersebar di Asia Tenggara yang hampir seluruhnya bergerak di *retail business* dan *Cafe & Restourant*.

Bisnis utama perusahaan terutama dalam bentuk penyediaan *life style* pakaian, sepatu, aksesoris, tas, peralatan olahraga dan jaringan toko, dengan merk-merk terkemuka seperti Marks & Spencer, Zara, Stradivarius, Debenham, Massimo Dutti, Starbucks, Sogo, Seibu, Galeries lafayette, Pizza Marzamo, Krispy Kreme dan menjadi agen resmi pemegang izin edar merk Adidas, Nike, Rebook dan lain sebagainya. Perusahaan memiliki situs resmi di http://www.map.co.id.

Pada tanggal 29 Oktober 2004 perusahaan melakukan IPO kepada masyarakat, saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia tanggal 10 November 2004.

18. PT. Modern Internasional Tbk.

PT. Modern International Tbk (dahulu Modern Photo Tbk) dengan kode perdagangan MDRN didirikan pada 12 Mei 1971 dengan nama PT. Modern Photo Film Company. Ruang lingkup kegiatan MDRN meliputi usaha-usaha di bidang perdagangan dan perindustrian, khususnya di bidang industri *colour processing*, bahan-bahan fotografi, alat-alat percetakan dan perdagangan pada umumnya.

Kegiatan utama MDRN adalah menjalankan usaha di bidang perdagangan produk *industrial imajing* seperti peralatan medis, *graphic art*, dan solusi dokumen dan jaringan peritel dengan merk dagang *Seven Eleven* (SEVEL) yang pada Juni 2017 akhirnya mengalami kebangkrutan dan berakhir dengan ditutupnya jaringan.

Tahun 1991 perusahaan melakukan IPO dan dicatatkan di Bursa Efek Indonesia tanggal 16 Juli 1991 dengan kode perdagangan MDRN.

19. PT. Midi Utama Indonesia Tbk.

Midi Utama Indonesia Tbk (MIDI) didirikan tanggal 28 Juni 2007. Ruang lingkup kegiatannya antara lain bergerak dalam bidang perdagangan umum termasuk perdagangan toserba/swalayan dan minimarket. Kegiatan utama MIDI adalah dalam bidang perdagangan eceran untuk produk konsumen dengan mengoperasikan jaringan minimarket bernama Alfamidi dan Alfaexpress.

Pada 2011 MIDI mulai mengembangkan jaringan *convenience store* dengan nama dagang *Lawson*.

Pada tanggal 15 November 2010 perusahaan melakukan IPO kepada masyarakat yang dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia tanggal 30 November 2010.

20. PT. Matahari Putra Prima Tbk.

Perusahaan didirikan pada 11 Maret 1986. Ruang lingkup kegiatan usahanya yaitu jaringan toserba yang menyediakan berbagai macam barang kebutuhan sehari-hari. Perusahaan mengoperasikan lebih dari 100 toko yang dikenal dengan nama Matahari Departemen Store, Mega M., Suoer Ekonomi dan Super Bazaar.

Pada tanggal 29 November 1992 melakukan IPO sebanyak 8.700.000 lembar saham dengan harga Rp. 7.150 per lembarnya. PT. Matahari mencatatkan sahamnya di papan utamadan dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia tanggal 21 Desember 1992 dengan kode perdagangan MPPA.

21. PT. Mayora Indah Tbk.

Mayora Indah Tbk (MYOR) didirikan 17 Februari 1977. Ruang lingkup kegiatan Mayora adalah menjalankan usaha dalam bidang industri, perdagangan serta agen/perwakilan. Merk-merk dagang yang popular antara lain Torabika, Beng Beng, Energen dan Danisa.

Pada tanggal 25 Mei 1990, MYOR memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana saham MYOR (IPO) kepada masyarakat, saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 04 Juli 1990 dengan kode perdagangan MYOR.

22. PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk.

Perusahaan PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk (RALS) didirikan tanggal 14 Desember 1983. Ruang lingkup kegiatannya adalah perdagangan umum yang menjual berbagai macam barang baik produk pakaian maupun produk kebutuhan sehari-hari, melalui jaringan toko Ramayana Departement Store. Sampai Desember 2016 perusahaan mengoperasikan lebih dari 100 departement stores dengan merk dagang Ramayana, Robinson, Bazaria dan 7 departemen store dengan nama Cahaya dan Jayasera.

Pada tanggal 26 Juni 1996 perusahaan melakukan IPO dan dicatatkan di Bursa Efek Indonesia tanggal 24 Juli 1996 dengan kode perdagangan RALS.

23. PT. Supra Boga Lestari Tbk.

PT. Supra Boga Lestari, Tbk didirikan tanggal 28 Mei 1997. Ruang lingkup kegiatan RANC bergerak dalam bidang perdagangan yaitu mengusahakan pasar swalayan yang dikenal dengan nama “99 Ranch Market” dan “Farmers Market”.

Pada tanggal 30 Mei 2012 melakukan IPO sebanyak 312.897.500 lembar saham dengan harga Rp. 500 per lembarnya. Bertindak sebagai Penjamin Emisi adalah PT. Kresna Graha Sekurindo, Tbk. di Bursa Efek Indonesia perusahaan dicatatkan pada papan pengembangan pada 07 Juni 2012 dengan kode perdagangan RANC.

24. PT. Rimo Internasional Lestari Tbk.

PT. Rimo Internasional Lestari Tbk didirikan pada 25 Maret 1987. Ruang lingkup kegiatannya adalah perdagangan umum yang menjual berbagai macam barang seperti pakaian, aksesoris, dll. Visi perusahaannya adalah menjadi salah satu Perusahaan Ritel yang sukses dalam melayani pelanggan kelas menengah, di mana kesuksesan tersebut dinilai dari cara perusahaan mengelola. Informasi terbaru menyebutkan perusahaan melakukan alih bisnis dari perusahaan ritel ke pengembang property dan apartement.

Pada 19 Oktober 2000 perusahaan melakukan IPO dan pencatatan sahamnya dilakukan pada Bursa Efek Indonesia tanggal 10 November 2000 dengan kode perdagangan RIMO.

25. PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk.

PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk. dengan kode perdagangan ROTI, lebih dikenal masyarakat sebagai PT. Sari Roti. Perusahaan didirikan pada 8 Maret 1995 dan berkantor pusat di Jakarta.

Ruang lingkup usaha utama ROTI bergerak di bidang pabrikasi, penjualan dan distribusi berbagai jenis roti (roti tawar, roti manis, roti berlapis, *cake* dan *bread crumb*) dengan merek "Sari Roti".

Pendapatan utama ROTI berasal dari penjualan roti tawar dan roti manis. Pada tanggal 18 Juni 2010 melakukan IPO kepada masyarakat yang dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia tanggal 28 Juni 2010.

26. PT. Sona Topas Tourism Industry Tbk.

PT. Sona Topas Tourism Industry Tbk, didirikan tanggal 25 Agustus 1978. Ruang lingkup kegiatannya meliputi bidang usaha perjalanan wisata dan jaringan toko ritel *duty free* di bandara Medan, Bali dan Jakarta serta menjadi agen tunggal *luxury goods producer* bermerk, Louis Vuitton Moet & Hennessey.

Pada 26 Mei 1992 perusahaan melakukan IPO sebanyak 11.500.000 lembar saham pada harga Rp. 3.750 per lembarnya. Saat ini jumlah saham yang beredar mencapai 331.200.000 lebar saham. Perusahaan tercatat di Papan Pengembangan BEI pada 21 Juli 1992 dengan kode perdagangan SONA.

27. PT. Tiphone Mobile Indonesia Tbk.

Perusahaan PT. Tiphone Mobile Indonesia Tbk (TELE) didirikan di Jakarta tanggal 25 Juni 2008. Ruang lingkup kegiatan Tiphone dan Entitas Anak adalah bergerak dalam bidang perdagangan perangkat telekomunikasi, yaitu telepon seluler (bekerja sama dengan Samsung, LG, Huawei dan BlackBerry) beserta suku cadang, aksesoris, pulsa (distribusi kartu perdana dan *voucher* prabayar operator PT. Telkomsel), dan jasa perbaikan (reparasi). Sampai akhir 2016, Tiphone memiliki 200 cabang, 400 outlet, 96 service center, dan 250,000 *reseller* aktif yang tersebar di seluruh Indonesia.

Pada 29 Desember 2011 perusahaan melakukan IPO dengan menawarkan 1.350.000.000 lembar saham pada harga 310 per lembarnya. Saham perusahan

dicatatkan di Papan Pengembangan di BEI tanggal 12 Januari 2012 dengan kode perdagangan TELE.

28. PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk.

PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk (ULTJ) didirikan tanggal 2 Nopember 1971 dan berpusat di Bandung. ruang lingkup kegiatan Ultrajaya bergerak dalam bidang industri makanan dan minuman, dan bidang perdagangan.

Di bidang minuman Ultrajaya memproduksi rupa-rupa jenis minuman seperti susu cair, sari buah, teh, minuman tradisional dan minuman kesehatan, yang diolah dengan teknologi UHT (*Ultra High Temperature*) dan dikemas dalam kemasan karton aseptik.

Pada tanggal 15 Mei 1990 perusahaan melakukan IPO dan dicatatkan di Bursa Efek Indonesia pada 2 Juli 1990 pada Papan Pengembangan, dengan kode perdagangan ULTJ.

4.1.3 Analisis Data Hasil Penelitian

Pada bagian ini penyusun akan menguraikan hasil penelitian atas kinerja 28 perusahaan yang merupakan sampel perusahaan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Bagian ini akan dibagi dalam empat pembahasan, itu analisis deskriptif, Uji Hipotesis, analisis Regresi Berganda dan Koefisien Determninasi.

4.1.3.1 Analisis Deskriptif.

Beberapa ahli memberikan batasan atas pengertian statistika deskriptif ini. Iqbal Hasan (2001:7) menyatakan statistik deskriptif sebagai bagian dari statistika yang mempelajari cara pengumpulan data dan penyajian data sehingga mudah dipahami. Dengan demikian statistika deskriptif berfungsi menerangkan keadaan, gejala, atau persoalan. Penarikan kesimpulan pada statistika deskriptif (jika ada) hanya ditujukan pada kumpulan data yang ada.

Bambang Suryoatmono (2004:18) menyatakan Statistika deskriptif adalah statistika yang menggunakan data pada suatu kelompok untuk menjelaskan atau menarik kesimpulan mengenai kelompok itu saja

Sugiyono (2004:169) menyatakan bahwa nalisis deskriptif sebagai statistik yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya, tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi.

Dengan demikian analisis deskriptif adalah bagian dari statistik yang digunakan untuk menggambarkan atau mendeskripsikan data tanpa bermaksud

mengenaralisir atau membuat kesimpulan tapi hanya menjelaskan kelompok data itu saja.

4.1.3.1.1 Perkembangan Rasio Perputaran Total Asset Perusahaan Perdagangan Eceran yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016.

Perputaran Total Asset (*Total Asset Turn Over*) merupakan salah satu aspek penting bagi operasional suatu perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnisnya. Dengan memiliki perputaran total asset yang baik, maka perusahaan akan mampu menjalankan kegiatannya dengan baik, sehingga mampu membayar seluruh kewajibannya. Perputaran total asset suatu perusahaan diukur dari penjualan *netto* dibagi dengan total aktiva.

Berdasarkan data yang diperoleh dari pengolahan data laporan keuangan tahunan perusahaan perdagangan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 dapat dilihat perolehan rata-rata perputaran total asset pada tabel 4.2 berikut ini:

Tabel 4.1
Rata-Rata Rasio Perputaran Total Asset Perusahaan Perdagangan Eceran
yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2012-2016

Tahun	Rata-rata Rasio Perputaran Total Asset (TATO)	Perkembangan
2012	162,40%	-
2013	144,53%	-17,87%
2014	150,63%	6,10%
2015	143,74%	-6,89%
2016	139,29%	-4,45%

Sumber: www.idx.co.id, *Laporan Keuangan 28 Emiten* 2012, 2013, 2014, 2015 & 2016. Data Diolah, 2017

Berdasarkan tabel di atas, terlihat bahwa rata-rata Rasio Perputaran Total Asset perusahaan yang tercatat di BEI ada kecenderungan mengalami penurunan. Kondisi terutama terlihat mulai tahun 2013 dan sedikit meningkat pada 2014 dan selanjutnya terus mengalami penurunan kembali.

Penjelasan atas data yang tercantum dalam tabel di atas dapat diuraikan sebagai berikut:

1) Pada tahun 2012, sebanyak 28 perusahaan perdagangn eceran yang dijadikan sampel BEI memiliki rata-rata Rasio Perputaran Total Asset sebesar 162,40%. Keadaan ini bisa dikatagorikan perusahaan beroperasi dalam keadaan tidak cukup baik. Kondisi ini terjadi karena total aktiva yang dimiliki perusahaan lebih besar dibandingkan dengan penjualan. Dari 28 perusahaan yang diteliti, PT. Centratama Telekomunikasi Indonesia, Tbk. merupakan perusahaan yang mempunyai rasio Perputaran Total Asset paling rendah, yakni rata-rata hanya sebesar 51,34% sedangkan PT. Tiphone Mobil Indonesia, Tbk, merupakan perusahaan yang memiliki rasio Perputaran Total Asset paling tinggi yaitu sebesar 603,15%.
2) Tahun 2013 rata-rata Rasio Perputaran Total Asset hanya mencapai 144,53% yang berarti mengalami penurunan 17,87%. Penurunan ini disebabkan 9 perusahaan mempunyai total aktiva lebih besar dibandingkan penjualan neto. Salah satunya PT. Indoritel Makmur Internasional Tbk. dengan nilai rasio

Perputaran Total Asset terendah yang hanya sebesar 0,13%, sedangkan nilai tertinggi mencapai 330,49% diraih oleh PT. Kokoh Inti Arebama, Tbk.

PT. Indoritel Makmur Internasional Tbk. mengalami penurunan kinerja Perputaran Total Asset paling buruk secara rasio. Kondisi ini disebabkan perusahaan mendapat tambahan *cash* dalam jumlah yang besar setelah selesai melakukan penambahan modal melalui *right issue* dengan menerbitkan saham baru sebanyak 14 miliar lembar saham pada harga Rp. 250 per lembar senilai Rp. 3,5 triliun yang akan dipergunakan untuk ekspansi di bidang *fiber optic* dalam rangka mendukung *cyber technology*. Sampai akhir tahun 2013, dana dalam jumlah jumbo hasil *right issue* tersebut belum sempat dipergunakan. Keadaan ini menjadikan rasio Perputaran Total Asset perusahaan memburuk, karena ada posisi *idle money* dalam jumlah yang besar.

3) Tahun 2014 Rasio Perputaran Total Asset mengalami kenailan sebesar 6,10% menjadi 150,63%. Kenaikan ini terjadi karena tiga dari sembilan perusahaan yang mengalami penurunan pada tahun 2013, mengalami kenaikan di tahun 2014, kecuali PT. Indoritel Makmur Internasional Tbk. semakin menurun dan merupakan perusahaan dengan nilai terendah yaitu sebesar 0,03%. Sedangkan PT. Kokoh Inti Arebama Tbk. peritel jaringan bahan bangunan, memiliki nilai yang paling tinggi yaitu sebesar 477,22%.
4) Pada tahun 2015 rata-rata Rasio Perputaran Total Aset kembali mengalami menurun sebesar 6,89% menjadi 143,74%. Keadaan ini disebabkan 20 perusahaan mengalami penurunan perputaran total aset, kecuali 8 perusahaan

dengan kode saham ACES, AISA, ERAA, GOLD, HERO, RANC, SONA dan TELE yang masih mengalami kenaikan. Perputaran total aset PT. Sumber Alfarian Trijaya Tbk (AMRT) memiliki nilai tertinggi yaitu sebesar 317,62% dan PT. Indoritel Makmur Internasional Tbk. (DNET) kembali memiliki nilai terendah yaitu sebesar 0,12%.

5) Tahun 2016, Rasio Perputaran Total Aset perusahaan ritel masih mengalami penurunan sebesar 4,45% menjadi rata-rata 139,29%. Keadaan ini terjadi karena empat dari sembilan perusahan yang memiliki perputaran total aset terendah tahun 2015 mengalami penurunan kembali. Saham-saham ACES, ALTO, AMRT, CSAP, GOLD, FAST, HERO, ICBP, KAEF, KOIN, MAPI, MDRN, MIDI, MPPA, RIMO dan ULTJ mengalami penurunan. Hanya 11 perusahaan yang masih mampu mencatatkan pertumbuhan perputaran. PT. Tiphone Mobil Indonesia Tbk.(TELE) memiliki nilai perputaran tertinggi yaitu sebesar 332,42% dan PT. Rimo Internasional Lestari Tbk. memiliki nilai terendah yaitu mencapai 0,14%.

Secara keseluruhan nilai rata-rata Perputaran Total Asset (*Total Asset Turnover*, TATO) pada perusahaan perdagangan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012 - 2016 berada pada posisi yang tidak terlalu baik, yang terlihat dari kecenderungan terus mengalami penurunan kinerja

Rentang rata-rata rasio Perputaran Total Asset tahunan perusahaan ritel yang tercatat di BEI memiliki angka 139,29% - 162,40%, di sisi lain standar industri

perputaran total aset yang baik adalah yang memiliki perputaran setidaknya 200% dalam satu tahun, yang artinya perusahaan mampu melakukan *net sales* dalam setahun sebanyak dua kali dari asset yang dimilikinya.

4.1.3.1.2 Perkembangan Rasio Perputaran Modal Kerja Perusahaan Perdagangan Eceran yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama Periode 2012-2016

Rasio Perputaran Modal Kerja (*Working Capital Turnover*) merupakan rasio keuangan yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk mendayagunakan modal kerja yang dimiliki untuk menciptakan penambahan penjualan. Rasio ini merepresentasikan seberapa banyak modal kerja berputar dalam satu tahun. Secara umum, semakin sering modal kerja berputar, semakin baik bagi perusahaan, karena semakin sering modal kerja berputar semakin banyak keuntungan yang dapat diciptakan dari penjualannya.

Rasio Perputaran Modal Kerja suatu perusahaan diukur dari penjualan bersih perusahaan (*netto*) dibagi dengan jumlah modal kerja. Dari formulanya diketahui bahwa perputaran modal kerja menjelaskan besarnya kontribusi modal kerja dalam mendapatkan penjualan bersih.

Berdasarkan data yang diperoleh dari hasil pengolahan data laporan keuangan perusahaan perdagangan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2016, dapat dilihat perolehan rata-rata Perputaran Modal Kerja pada tabel 4.3, sebagai berikut :

Tabel 4.2
Rata-Rata Rasio Perputaran Modal Kerja Perusahaan Perdagangan Eceran yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2012-2016

Tahun	Rata-rata Rasio Perputaran Modal Kerja (WCTO)	Perkembangan
2012	401,92%	-
2013	389,14%	-3,18%
2014	289,83%	-25,52%
2015	668,68%	130,71%
2016	1143,69%	71,04%

Sumber: www.idx.co.id, *Laporan Keuangan 28 Emiten* 2012, 2013, 2014, 2015 & 2016. Data Diolah, 2017

Berdasarkan Tabel 4.2 di atas, terlihat bahwa rata-rata perputaran modal kerja mengalami penurunan di awal period pengamatan, kemudian mengalami kenaikan dalam dua tahun terakhir pengamatan. Penjelasan dari tabel tersebut di atas adalah sebagai berikut:

1) Pada tahun 2012 terlihat bahwa rasio perputaran modal kerja perusahaan-perusahaan sektor ritel mampu mencatat sebesar 401,92% yang menyatakan bahwa kondisi perputaran modal kerja perusahaan perdagangan eceran tidak dalam keadaan yang baik. Keadaan ini terjadi karena lima dari 28 perusahaan masih memiliki hutang lancar yang lebih besar dibandingkan dengan aktiva lancar. Artinya perusahaan-perusahaan tersebut memiliki peluang kemungkinan terjadinya ketidakmampuan membayar kewajiban jangka pendek (*iliquidity*) yang bisa berakibat munculnya gugatan pailit dari pihak kreditur jika pada saat jatuh tempo, tidak mampu membayar kewajiban-

kewajiban jangka pendeknya. Keenam perusahan tersebut meliputi DNET, HERO, LPPF, MIDI dan RIMO. Dari 28 perusahaan yang diteliti, PT. Midi Utama Indonesia Tbk. (MIDI) merupakan perusahaan yang mempunyai perputaran modal kerja paling rendah sebesar -3189,33% sedangkan PT. Sari Roti Tbk. merupakan perusahaan paling sehat karena memiliki perputaran modal kerja paling tinggi, yaitu sebesar 4888,05%.

2) Tahun 2013 perputaran modal kerja masih mengalami penurunan sebesar 3,18% menjadi 389,14%. Penurunan ini terjadi karena masih terdapat empat perusahaan yang masih memiliki hutang lancar yang lebih besar dibandingkan dengan aktiva lancarnya. Keempat perusahaan ini meliputi AMRT, LPPF, MIDI dan RIMO. Perusahaan PT. Matahari Departemen Store Tbk merupakan perusahaan yang mempunyai perputaran modal kerja paling rendah sebesar -3609,74% sedangkan PT. Catur Sentosa Adiprana Tbk merupakan perusahaan yang memiliki perputaran modal kerja paling tinggi yaitu sebesar 4076,93%.
3) Tahun 2014 perputaran modal kerja mengalami penurunan sebesar 25,52% menjadi 289,83%. Penurunan ini terjadi karena terdapat lima perusahaan yang memiliki hutang lancar yang lebih besar dibandingkan dengan aktiva lancar. PT. Sumber Alfaria Trijaya Tbk merupakan perusahaan yang mempunyai perputaran modal kerja paling rendah sebesar -5691,36% sedangkan PT. Hero Supermarket Tbk merupakan perusahaan yang memiliki perputaran modal kerja paling tinggi yaitu sebesar 2578,99%.

4) Tahun 2015 perputaran modal kerja mengalami kenaikan sebesar 130,71% menjadi 668,68%. Kenaikan ini terjadi karena hanya terdapat empat perusahaan yang memiliki hutang lancar yang lebih besar dibandingkan dengan aktiva lancar dan dengan selisih yang tidak terlalu besar. PT. Matahari Departemen Store Tbk merupakan perusahaan yang mempunyai perputaran modal kerja paling rendah sebesar -5423,45% sedangkan PT. Sumber Alfaria Trijaya Tbk merupakan perusahaan yang memiliki perputaran modal kerja paling tinggi yaitu sebesar 6751,41%.
5) Pada tahun 2016 perputaran modal kerja kembali mengalami kenaikan kembali sebesar 71,04% menjadi 1143,69%. Kenaikan ini terjadi karena terdapat 11 perusahaan yang mengalami kenaikan perputaran modal kerja, bahkan kenaikan yang paling signifikan terjadi pada PT. Matahari Departemen Store, Tbk. dari -5.423,45% (2015) menjadi 2566,01%. Tapi disini lain terdapat lima perusahaan yang memiliki *net current asset* yang negatip, dimana hutang lancar perusahaan lebih besar dibandingkan dengan aktiva lancarnya, namun selisihnya tidak terlalu besar. PT. Midi Utama Indonesia Tbk merupakan perusahaan yang mempunyai perputaran modal kerja paling rendah sebesar -1617,88% sedangkan PT. Sumber Alfaria Trijaya Tbk merupakan perusahaan yang memiliki perputaran modal kerja paling tinggi yaitu sebesar 16664,36%.

Secara keseluruhan nilai rata-rata perputaran modal kerja (*working capital turnover*/WCTO) pada perusahaan perdagangan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2016 masih berada pada posisi yang kurang baik walaupun ada kecenderungan mulai bergerak ke arah yang lebih baik. Keadaan ini karena secara rata-rata Perputaran modal kerja perusahaan-perusahaan ritel masih berada di bawah standar industri, yakni masih di rentang 289,83% sampai 1143,69%.

Beberapa sumber menyebutkan standar industri retail, perputaran modal kerja (*working capital turnover*/WCTO) yang paling baik adalah perputarannya di angka 500% dalam satu tahun, yang artinya modal kerja perusahaan mampu berputar selama lima kali dalam setahun.

4.1.3.1.3 Perkembangan Rasio Aktiva Lancar Perusahaan Perdagangan Eceran yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016

Salah satu jenis dari rasio likuiditas adalah rasio aktiva lancar. Rasio Aktiva Lancar atau sering disebut juga dengan rasio lancar yaitu rasio yang membandingkan antara asset lancar (*current asset*) dengan hutang lancar perusahaan. Rasio ini memberikan informasi tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajiban jangka pendek perusahaan dengan aktiva lancar yang dimilikinya.

Aktiva lancar perusahaan umumnya meliputi komponen-komponen kas, piutang dagang, surat berharga yang diperdagangkan (*marketable securities*) dan persediaan barang. Sedangkan hutang lancar meliputi hutang-hutang jangka pendek perusahaan seperti hutang dagang, hutang wesel, hutang bank, hutang gaji, dan hutang lainnya yang segera harus dibayar.

Berdasarkan data yang dihasilkan dari proses pengolahan informasi laporan keuangan tahunan sebanyak 28 perusahaan sektor ritel yang dijadikan sampel penelitian selama 5 tahun berturut-turut, diperoleh data seperti tercantum pada Tabel 4.3 berikut ini.

Berdasarkan Tabel 4.3 tersebut, terlihat bahwa secara rata-rata, rasio aktiva lancar perusahaan umumnya masih dalam kondisi yang baik. Meskipun perubahannya cukup *volatile*, tetapi masih dalam level yang cukup aman. Di awal periode pengamatan posisi rasio mengalami peningkatan yang tinggi bahkan sempat mencapai level 1083,85. Artinya rata-rata hutang perusahaan ritel sebesar Rp. 1 dijamin dengan Rp. 10 aktiva lancarnya. Keadaan ini terlalu tinggu bahkan bisa dikatagorikan *overliquid*. Sisi negatipnya kondisi yang *overliquid* adalah perputaran modal kerja menjadi tersendat bahkan *stagnant*, yang mengakibatkan profitabilitas perusahaan dapat menjadi rendah.

Tabel 4.3
Rata-Rata Rasio Aktiva Lancar Perusahaan Perdagangan Eceran yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Selama Periode 2012-2016

Tahun	Rata-rata Rasio Aktiva Lancar (CAR)	Perkembangan
2012	325,89%	-
2013	739,84%	413,96%
2014	1083,85%	344,00%
2015	277,30%	-806,55%
2016	223,68%	-53,62%

Sumber : www.idx.co.id, *Laporan Keuangan 28 Emiten* 2012, 2013, 2014, 2015 & 2016. Data Diolah, 2017

Namun demikian kondisi CAR yang bahkan sempat mencapai level di atas 1000%, sangat aman bagi kreditur jangka pendek, tetapi juga memberikan indikasi bahwa perusahaan cenderung sedang menahan ekspansi dan memilih mencari posisi yang aman untuk operasionalnya.

Adapun perkembangan CAR selama lima tahun pengamatan, tersaji dalam Tabel 4.3 tersebut di atas, dapat dijelaskan sebagai berikut:

1) Di awal periode penelitian, yaitu tahun 2012, nilai dari rata-rata rasio Aktiva Lancar perusahaan sebesar 325,89%. Hal ini berarti bahwa setiap hutang lancar perusahaan Rp 1, yang diberikan kreditor dijamin oleh aset lancar perusahaan sebesar Rp 3,26,-. Nilai rasio yang berada di atas 2x (dua kali) ini menunjukkan bahwa perusahaan akan mampu memenuhi seluruh kewajiban lancar dengan menggunakan aktiva lancar yang ada. Perusahaan yang memiliki rasio lancar tertinggi adalah PT. Centratama Telekomunikasi Indonesia Tbk senilai 3032,84% dan yang memiliki rasio lancar terendah adalah PT. Rimo Internasional Lestari Tbk senilai 2,18%.
2) Rata-rata Rasio Aktiva Lancar perusahan pada 2013 sebesar 739,84%. Rasio Aktiva Lancar pada tahun ini mengalami kenaikan sebesar 413,96%. Hal ini disebabkan oleh melonjaknya rasio aktiva lancar pada PT. Indoritel Makmur Internasional, Tbk. dari 86,27% (2012) menjadi 15.623,77%. PT. Indoritel mengalamu lonjakan Rasio Aktiva Lancar setelah perusahaan melakukan penambaha modal dan memperoleh dana hasil *right issue* sebesar Rp. 3,4 triliun yang masih disimpan dalam rekening di Bank. Perusahaan yang

memiliki rasio aktiva lancar terendah adalah PT. Rimo Internasional Lestari Tbk. dengan nilai 1,73%.

3) Tahun 2014 rasio lancar perusahaan kembali mengalami kenaikan sebesar 344,00% dan mencapai puncaknya dengan nilai rata-rata rasio lancar pada level 1083,85%. Kenaikan ini masih disebabkan terjadi peningkatan rasio lancar yang signifikan pada PT. Indoritel Makmur Internasional, Tbk. dari 15623,77% (2013) menjadi 24712,10% dan menjadi nilai tertinggi. PT Indoritel memiliki tambahan kas sebesar Rp. 3.4 triliun, hasil *right issue* dari pada harga Rp. 250 per lembar yang akan dipakai untuk ekspansi bisnis ke sektor infrastruktur dalam bentuk pembangunan jaringan *fiber optic*. Perusahaan yang memiliki rasio lancar terendah adalah PT. Rimo Internasional Lestari Tbk dengan nilai 1,34%.
4) Tahun 2015 terjadi penurunan drastis sebesar 806,55% dengan nilai rasio lancar berada pada level 277,30%. Level ini dinilai masih cukup aman bagi kreditur. Penurunan ini terjadi disebabkan mulai banyaknya perusahaan yang melakukan ekspansi dengan cara menambah modal kerja dengan pinjaman jangka pendek dan menurunnya rasio aktiva lancar pada PT. Indoritel yang mulai mengalokasikan dana hail *right issue* ke proyek-proyek pembangunan infrastruktur telekomunikasi dan penyertaan di anak perusahaan lainnya. . Namun demikian perusahaan yang memiliki rasio lancar tertinggi masih dipegang oleh PT. Indoritel Makmur Internasional Tbk dengan rasio sebesar

1720,97%, sedangkan perusahaan yang memiliki rasio aktiva lancar terendah terjadi pada PT. Rimo Internasional Lestari Tbk senilai 1,28%.

5) Selama tahun 2016 rata-rata rasio aktiva lancar perusahaan ritel kembali mengalami penurunan sebesar 53,62% dengan level rasio lancar berada pada tingkat 223,68%. Penurunan rata-rata rasio lancar dikarenakan perusahaan semakin ekspansip dalam operasional. Keadaan ini terlihat dari meningkatnya perusahaan yang memiliki proporsi hutang lancar yang lebih besar dari pada penambahan aset lancarnya, yakni dari empat menjadi lima perusahaan. Perusahaan yang memiliki rasio lancar tertinggi masih dipegang oleh PT. Indoritel Makmur Internasional Tbk. senilai 844,54% dan yang memiliki rasio lancar terendah adalah PT. Rimo Internasional Lestari Tbk senilai 1,19%.

Secara keseluruhan nilai rata-rata rasio aktiva lancar 28 perusahaan ritel yang termasuk sampel masih bisa dikatakan dalam posisi yang cukup baik, karena nilai rata-rata rasio aktiva lancar menunjukan besarannya yang lebih dari 250%. Secara rata-rata keadaan ini menggambarkan perusahaan sektor ritel masih cukup sehat dan jauh dari kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan mempunyai kemampuan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya.

Kondisi suatu perusahaan disebutkan memiliki rasio aktiva lancar yang sehat, jika perusahaan memiliki rasio aktiva lancar minimal 200%. Dibeberapa sumber bahkan menyebutkan rasio aktiva lancar suatu perusahaan masih bisa disebutkan aman jika angkanya masih di atas 150%, yang berarti setiap hutang perusahaan Rp. 1 dijamin dengan Rp. 1,5 dana perusahaan yang tertanam dalam aktiva lancarnya.

4.1.3.1.4 Perkembangan Rasio Pengembalian Atas Investasi Perusahaan Perdagangan Eceran yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Selama Periode 2012-2016.

Untuk mengetahui tingkat profitabilitas perusahaan perdagangan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2016, maka diukur dengan menggunakan Tingkat Pengembalian Atas Investasi (*Return On Investment*, ROI) yang merupakan salah satu rasio profitabiltas dan paling banyak dipakai dalam mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan aktiva yang digunakannya.

Berdasarkan data yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan perdagangan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2016 dapat dilihat rata-rata rasio tingkat Pengembalian Atas Investasi pada Tabel 4.4 berikut ini:

Tabel 4.4
Rata-Rata Rasio Pengembalian Atas Investasi Perusahaan Perdagangan Eceran yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Selama Periode 2012-2016

Tahun	Rata-rata Rasio Pengembalian Atas Investasi (ROI)	Perkembangan
2012	2,13%	-
2013	3,75%	1,62%
2014	4,16%	0,41%
2015	4,94%	0,78%
2016	5,70%	0,76%

Sumber: www.idx.co.id, *Laporan Keuangan 28 Emiten* 2012, 2013, 2014, 2015 & 2016. Data Diolah, 2017

Berdasarkan data dari Tabel 4.4 tersebut di atas, terlihat bahwa secara rata-rata rasio tingkat Pengembalian Atas Investasi perusahaan ritel yang tercatat di BEI secara konsisten masih positip dan masih memiliki pertumbuhan, meski tidak terlalu besar. Rata-rata rasio Pengembalian Atas Investasi ini penting karena akan menggambatkan juga bahwa secara umum perusahaan-perusahaan eceran masih membukukan keuntungan secara tahunan.

Penjelasan perkembangan ROI tahun per tahunnya atas kenaikan seperti terlihat dalam dalam tabel di atas, dijelaskan sebagai berikut:

1) Rata-rata Rasio Tingkat Pengembalian Atas Investasi pada 2012, memiliki nilai sebesar 2,13%. Maka dapat disimpulkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan pada tahun 2012 dalam menghasilkan laba dengan aktiva yang digunakannya masih positip walaupun tidak terlalu baik. Bandingkan saja dengan tingkat pengembalian deposito, yang masih mampu memberikan keuntungan 6,00% sebelum pajak. Perusahaan yang memiliki rasio Tingkat Pengembalian Atas Investasi yang paling rendah terjadi pada PT. Rimo Internasional Lestari Tbk dalam posisi negatip, akibat terjadinya kerugian bersih. Posisi tingkat Pengembalian Atas Investasinya -172,91%. Perusahaan yang memiliki Tingkat Pengembalian Atas Investasi paling tinggi adalah PT. Matahari Department Store Tbk. sebesar 26,31%. Perusahaan PT. Rimo Internasional Lestari, Tbk. dalam perkembangan bisnisnya memang tidak terlalu bagus bahkan dalam 5 tahun terakhir perusahaan mengalami kerugian secara terus menerus. Berita terakhir menyebutkan perusahaan saat ini hanya

mengoperasikan satu gerai pertokoan saja yang berlokasi di Jakarta, bahkan santer disebutkan akan alih bisnis ke sektor properti. Kondisi kinerja emiten berkode RIMO yang tidak sehat ini yang akhirnya menekan kinerja sektor ritel secara keseluruhan.

2) Tahun 2013 rata-rata rasio tingkat Pengembalian Atas Investasi perusahaan mengalami peningkatan 1,62% menjadi sebesar 3,75%. Peningkatan ini disebabkan terjadinya peningkatan laba bersih pada beberapa perusahaan. Tercatat hanya dua perusahaan yang masih memiliki laporan keuangan dengan raport merah, yakni PT. Rimo Internasional (RIMO) dan PT. Centratama Telekomunikasi Indonesia (CENT) yang sedang mengalami restrukturisasi bisnis, dari provider internet menjadi perusahaan penyewaan dan konsultan infrastruktur dan teknologi telekomunikasi. Perusahaan yang memiliki nilai tingkat Pengembalian Atas Investasi tertinggi masih PT. Matahari Department Store Tbk. (LPPF) sebesar 39,16%. Perusahaan yang memiliki ROI terendah masih dipegang PT. Rimo Internasional Lestari Tbk (RIMO) dengan ROI senilai -111,75%.
3) Pada tahun 2014 tingkat Pengembalian Atas Investasi kembali mengalami peningkatan sebesar 0,41% dengan rata-rata ROI mencapai 4,16%, kenaikan ini dikarenakan laba bersih perusahaan meningkat. Seyogyanya peningkatan ROI di tahun 2014 ini bisa mencapai rat-rata 6,76% jika PT. Rimo Lestari dan PT. Centratama dikeluarkan dari perhitungan. Kondisi laporan keungan kedua emiten tersebut praktis tidak kunjung membaik bahkan emiten berkode

RIMO, cenderung semakin parah keadaannya. Keadaan ini yang menekan rata-rata kenaikan ROI secara keseluruhan, yang hanya mampu mencatat angka 4,16% atau hanya naik 0,14% *year on year*. Perusahaan yang memiliki nilai tingkat Pengembalian Atas Investasi tertinggi masih dipegang oleh PT. Matahari Department Store Tbk sebesar 41,64% dan yang terendah juga masih PT. Rimo Internasional Lestari Tbk dengan ROI -68,10%.

4) Tahun 2015 tingkat Pengembalian Atas Investasi meningkat kembali sebesar 0,78% dengan nilai 4,94%. Peningkatan ini terjadi karena adanya peningkatan pada laba bersih. Pada tahun 2015 ini tercatat ada empat perusahaan yang masih mengalami kerugian tahunan, masing-masing PT. Tri Banyan Tirta (ALTO), produsen AMDK bermerk ALTO, PT. Centratama Telekomunikasi Indonesia (CENT), PT. Visi Telekomunikasi Infrastruktur (GOLD), sebuah perusahaan retail yang beralih bisnis menjadi penyedia penyewaan tower telekomunikasi, PT. Hero Supermarket (HERO) dan PT. Rimo Catur Lestari (RIMO). Perusahaan yang memiliki nilai tingkat Pengembalian Atas Investasi tertinggi masih PT. Matahari Department Store Tbk sebesar 46,01% dan yang terendah masih PT. Rimo Catur Lestari Tbk sejumlah -17,62%.
5) Tahun 2016, rata-rata tingkat Pengembalian Atas Investasi kembali meningkat 0,76% dengan rata-rata ROI mencapai 5,70%. Hal ini dikarenakan perusahaan semakin bisa menggunakan aktiva lancarnya dengan baik sehingga bisa menaikan laba bersihnya. Namun demikian, tercatat masih enam perusahaan masih mengalami kerugian. Masing-masing berkode ALTO (-2,24%), CENT

(-2,28%), GOLD (-0,72%), KOIN (-0,37%), RIMO (-9,06%) dan SONA (-1,80%). Perusahaan yang memiliki nilai tingkat Pengembalian Atas Investasi tertinggi masih PT. Matahari Department Store Tbk sebesar 41,08% dan yang terendah PT. Rimo Internasional Lestari Tbk dengan nilai tingkat Pengembalian Atas Investasi -9,06%.

Secara keseluruhan rata-rata rasio Tingkat Pengembalian Atas Investasi perusahaan perdagangan eceran selama periode 2012-2016 berjalan cukup baik. Keadaan ini tergambar dari perolehan laba perusahaan yang secara umum bergerak naik. Hanya satu perusahaan yang secara konsisten tidak mengalami perbaikan, yakni PT. Rimo Catur Lestari, Tbk. (RIMO).

Membaiknya kinerja perusahaan eceran dari sisi ROI ini bisa dilihat juga sebagai meningkatnya kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih tahunan, sebagai hasil dari penggunaan asetnya yang meningkat. Kondisi ini berarti perusahaan semakin *profitable* yang menunjukan pula bahwa perusahaan semakin efisien dalam melakukan operasinya.

Perusahaan yang paling berpengaruh dan berkontribusi paling besar pada nilai rata-rata rasio tingkat Pengembalian Atas Investasi yaitu PT. Rimo Internasional Lestari Tbk, karena nilainya terus menerus minus setiap tahun, dan PT. Matahari Department Store Tbk yang konsisten meningkat setiap tahunnya.

4.1.3.1.5 Perkembangan Rasio Pengembalian Harga Saham (*Return*) Perusahaan Perdagangan Eceran yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama Periode 2012-2016.

Rasio Pengembalian Harga Saham (*Return*) saham merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh saat investor menjual saham tersebut dibandingkan dengan nilai investasi pada saat melakukan pembelian awalnya. Dalam keadaan ini, jika selisihnya positip dimana harga jual lebih tinggi dari pada harga belinya, disebut selisih menguntungkan, dan yang selisihnya disebut *capital gain.* Tetapi jika terjadi harga jual lebih rendah dari harga beli disebut sebagai kondisi yang selisihnya merugikan. Selisihnya disebut sebagai *capital loss*.

Berdasarkan data yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan perdagangan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2016, dengan mengkompilasi data yang diperoleh dari situs www.finance.yahoo.com, diperoleh rata-rata rasio Pengembalian atas Harga Saham, seperti pada Tabel 4.5 berikut ini:

Tabel 4.5
Rata-Rata Rasio Pengembalian Atas Harga Saham Perusahaan Perdagangan Eceran yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Selama Periode 2012-2016

Tahun	Posisi IHSG	*Return* Tahunan IHSG	*Return* Tahunan Perusahaan Ritel	CAGR 5 Tahun	
				IHSG	Sektor Ritel
2012	4316,69	12,94%	98,47%	12,94%	98,47%
2013	4274,18	-0,98%	45,91%	11,96%	144,38%
2014	5226,95	22,29%	33,74%	34,25%	178,12%
2015	4593,01	-12,13%	-9,60%	22,12%	168,52%
2016	5296,71	15,32%	33,00%	37,44%	201,52%

Sumber: www.finance.yahoo.com dan www.idx.co.id, *Laporan Keuangan 28 Emiten tahun* 2012, 2013, 2014, 2015 & 2016. Data Diolah, 2017

Berdasarkan data dalam Tabel 4.6 tersebut di atas, terlihat bahwa secara rata-rata Rasio Pengembalian Harga Saham sektor ritel mencatatkan *return* yang tinggi dan masih mengalami peningkatan, baik *year on year* (*YoY*), maupun secara *Compounding Average Growth Rate* (*CAGR*) mengalami kenaikan jauh di atas kenaikan Indek Harga Saham Gabungan, yang dianggap sebagai indikator rata-rata *return* harga saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia secara keseluruhan.

Dalam kurun waktu 5 tahun, selama periode 2012–2016, secara akumulatip (CAGR) saham-saham sektor ritel, mampu mencatatkan *return* sebesar 201,52% dengan hanya satu kali mengalami penurunan harga, yakni tahun 2015 yang mengalami koreksi harga sebesar -9,60%. Pada periode yang sama IHSG hanya mampu mencatatkan kenaikan sebesar 37,44% dengan tahun 2015 mengalami penurunan harga rata-rata sebesar -12,13%.

Penjelasan lebih lengkap perkembangan kinerja saham sektor ritel secara YoY sebagai berikut:

1) Pada perdagangan tahun 2012 terlihat bahwa rasio pengembalian harga saham sektor ritel, mampu mencetak *return* sebesar 98,47%. Kenaikan harga rata-rata saham sektor ini sangat baik bahkan *beat on market*, artinya tingkat pengembalian saham perusahaan perdagangan eceran mampu mencetak keuntungan jauh di atas rata-rata sektor manapun. Sepanjang 2012 ini IHSG hanya mencatatkan kenaikan harga sebesar 12,94%.

   Ada 8 saham saham perusahaan yang mampu memberikan *capital gain* di atas 100% dalam setahun, diantaranya ACES (+107,64%), AISA (+122,44%),

CENT (+1129,83%), ERAA (+195,45%), HERO (+170,31%), KAEF (+114,65%) RIMO (+132,02%) dan ROTI (+115,43%).

Tercatat hanya ada 3 perusahaan yang harga sahamnya mengalami penurunan harga sepanjang tahun 2012, yaitu saham ALTO (-18,66%), saham CSAP (-0,40%) dan saham HERO (-0,40%).

2) Kinerja harga saham sektor ritel selama tahun 2013 kembali memberikan *gain* yang tinggi. Tercatat secara rata-rata, *retailer* ini mampu memberikan tingkat pengembalian harga sebesar 45,91%. Meski kenaikannya tidak sebesar tahun sebelumnya, tetapi sektor ritel tetap memberikan keuntungan yang paling tinggi diantara sektor-sektor lainnya.

   Berkurangnya *capital gain* di sektor ini disebabkan 14 dari 28 perusahaan yang dijadikan *sample* mengalami *capital loss.* Berbeda dengan tahun 2012 yang hanya ada tiga perusahaan saja yang mengalami *capital loss*.

   Tercatat PT. Erajaya Swasembada Tbk. merupakan perusahaan yang mempunyai rasio pengembalian harga saham terendah yaitu sebesar -65,03% dan PT. Indoritel Makmur Internasional Tbk. memberikan *return* terbesar yakni +605,43%.

3) Tahun 2014 rasio pengembalian harga saham-saham ritel kembali mengalami kenaikan sebesar 33,74% YoY. Kenaikan ini disumbang oleh naiknya 19 saham dan sisanya, sebanyak 9 saham mengalami penurunan harga. Momentum dan *euforia* terpilihnya Joko Widodo sebagai Presiden dalam Pemilihan Presiden di 2014 secara tidak langsung turut memberikan andil atas

kenaikan ini. Faktanya IHSG pun mengalami kenaikan yang *significant*, yakni sebesar 22,29% untuk ditutup di posisi 5226,95. Saham CSAP dan GOLD mencetak kenaikan tertinggi di sektor ritel ini dengan kenaikan sebesar 224,34% disusul kemudian oleh saham KAEF dengan kenaikan sebesar 151,04%. Saham PT. Tri Banyan Tirta, Tbk. (ALTO) menjadi perusahaan yang paling turun di sektor ritel dengan penurunan sebesar -38,25%.

4) Tahun 2015 menjadi titik balik untuk saham-saham sektor ritel ini. Setelah mengalami *rally* dalam tiga tahun secara berturut-turut dan mencetak kenaikan akumulasi sebesar 178,12%, sebagian investor mulai merealisasikan keuntungannya. Dalam setahun, 28 saham yang mewakili sektor ritel mengalami penurunan sebesar 9,60%. Kondisi ini searah dengan pergerakan IHSG yang juga mengalami penurunan sebesar 12,13%. Tercatat hanya 9 saham yang masih mengalami kenaikan harga dan sisanya sebanyak 19 saham mengalami penurunan harga.

   Dari 28 perusahaan yang diteliti, PT. Tri Banyan Tirta, Tbk. (ALTO) menjadi perusahaan yang memiliki penurunan harga tertinggi yakni mencapai -80,71% sedangkan PT. Visi Telekomunikasi Infrastruktur, Tbk. (GOLD) menjadi *top gainner* dalam setahun dengan kenaikan harga sebesar +173,22%.

5) Tahun 2016 rasio pengembalian harga saham sektor ritel mengalami pembalikan arah kembali (*rebound*). Sebanyak 28 saham di sektor ritel tercatat ditutup naik, dengan kenaikan rata-rata mencapai +33,00%. Dari 28 perusahaan, hanya 6 perusahaan yang harganya masih turun, sisanya sebanyak

22 perusahaan mengalami kenaikan harga. Saham PT. Kimia Farma, Tbk. (KAEF) sebuah BUMN yang *core business*-nya di sektor farmasi dan *healthy facility*, menjadi *top gainner* di sektor ini dengan kenaikan harga mencapai 216,09%. Disusul kemudian oleh saham Matahari Putra Prima (MPPA) yang naik 213,95% dan saham Ramayana Lestari Sentosa (RALS) yang memberikan *gain* sebesar 115,95% dalam setahun. Disisi lain, saham PT. Rimo Internasional Lestari, Tbk. menjadi perusahaan yang mengalami penurunan harga tertinggi di sektor ini dengan penurunan mencapai -63,40%.

Secara keseluruhan nilai rata-rata rasio pengembalian harga saham sektor ritel, selama periode 2012-2016, berada pada posisi yang sangat baik hampir di setiap tahunnya. Sebanyak 11 emiten bahkan mencatatkan kenaikan harga di atas 200% dalam 5 tahun. Saham CENT (+1139,53%), DNET (+619,62%), KAEF (423,99%), LPPF (365,06%), MYOR 324,64%), MPPA (309,90%), RIMO (306,19) , ULTJ (259,82%), AISA (220,93%), GOLD (209,08%) dan CSAP (205,26%) dapat dikatagorikan sebagai *top gainner* untuk sektor ini.

Di sisi lainnya, hanya ada 2 perusahaan yang mencatatkan kerugian investasi (*capital loss*) selama 5 tahun, yaitu saham PT. Modern Internasional, Tbk yang merupakan *holding* jaringan waralaba *Seven-Eleven*, mencatatkan penurunan harga sebesar -87,63% dan PT. Fast Food Indonesia yang mengalami penurunan sebesar -7,10%.

4.1.3.2 Uji Hipotesis

Tujuan dilakukannya uji hipotesis ini adalah untuk memperoleh jawaban atas pertanyaan-pertanyaan dalam hipotesis penelitian Tesis sebagaimana terdapat pada Bab I pada Sub Bab Tujuan Penelitian.

Dalam Uji Hipotesis ini penyusun membagi cara uji data ini dalam dua katagori pengujian, masing-masing Uji Partial dan Uji Simultan.

4.1.3.2.1 Uji Parsial (Uji t)

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Imam Ghozali, 2016:97).

Rumus mencari t hitung yaitu df = n-k sehingga diperoleh df (69-5=64) dengan tingkat signifikasi (α) = 5%, sehingga t tabel-nya adalah 1,99773. Hasil uji t dengan menggunakan *software* SPSS versi 21 sebagai berikut:

Tabel 4.6
Hasil Uji t

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-,860	,374		**-2,300**	**,025**		
	LOG_X1	-,008	,192	-,012	**-,042**	**,967**	,191	5,222
	LOG_X2	,136	,262	,176	**,520**	**,605**	,133	7,515
	LOG_X3	,259	,317	,220	**,816**	**,417**	,209	4,779
	LOG_X4	-,220	,219	-,136	**-1,002**	**,320**	,824	1,213

a. Dependent Variable: LOG_Y

Dari hasil perhitungan uji t hitung tersebut di atas dapat, dijelaskan sebagai berikut :

4.1.3.2.1.1 Pengaruh Rasio Perputaran Total Asset (X_1) terhadap Rasio Pengembalian harga Saham (Y)

Terlihat pada kolom *Coefficients* model 1 terdapat nilai sig 0,967. Nilai sig ini jauh lebih besar dari nilai probabilitas 0,05. Dengan demikian ketika nilai Sig yang mana diperoleh angka 0,967 > 0,05, dapat diartikan bahwa H_1 ditolak dan Ho yang diterima.

Variabel X_1 mempunyai $t\text{-}_{hitung}$ yakni 0,042 dengan $t\text{-}_{tabel}$ = 1,99773. Jadi $t_{hitung} < t_{tabel}$ dapat disimpulkan bahwa variabel Rasio Perputaran Total Asset (X_1) tidak memiliki kontribusi terhadap perubahan variabel Rasio Pengembalian Harga Saham (Y).

Selain itu diperoleh informasi juga bahwa nilai t yang negatif, menunjukkan Variabel X_1 mempunyai hubungan yang tidak searah dengan Y. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa Rasio Perputaran Total Asset (TATO) tidak memiliki pengaruh terhadap Rasio Pengembalian Harga Saham (*Return*).

Atas hasil pengujian ini, hipotesis pertama sudah memiliki jawaban secara statistik dan asumsi dalam hipotesis sudah terjawab.

4.1.3.2.1.2 Pengaruh Rasio Perputaran Modal Kerja (X_2) terhadap Rasio Pengembalian Harga Saham (Y)

Terlihat pada kolom *Coefficients* model 1 terdapat nilai Sig 0,605. Nilai sig ini lebih besar dari nilai probabilitas 0,05, atau nilai 0,605 > 0,05. Hasil uji pasrtial ini menunjukan bahwa H_1 ditolak dan Ho diterima.

Variabel X_2 mempunyai $t\text{-}_{hitung}$ yakni 0,520 dengan $t\text{-}_{tabel}$ = 1,99773. Jadi dengan $t\text{-}_{hitung} < t_{tabel}$ dapat disebutkan bahwa Variabel Rasio Perputaran Modal Kerja (X_2) tidak memiliki kontribusi terhadap perubahan Rasio Pengembalian Harga Saham (Y). Nilai t positif menunjukan bahwa variabel X_2 mempunyai pergerakan yang searah dengan Y.

Jadi dapat disimpulkan bahwa Rasio Perputaran Modal Kerja (*Working Capital Turunover*, WCTO) sebagai variable bebas, tidak memiliki pengaruh terhadap perubahan Rasio Pengembalian Harga Saham (*Return*) sebagai variabel terikat.

Atas hasil pengujian parsial ini, asumsi kedua hipotesis penelitian sudah memperoleh jawabannya.

4.1.3.2.1.3 Pengaruh Rasio Aktiva Lancar (X_3) terhadap Rasio Pengembalian Harga Saham (Y)

Terlihat nilai sig untuk Aktiva Lancar (CAR) adalah 0,417. Nilai sig ini lebih besar dari nilai probabilitas 0,05, atau diperoleh angka nilai 0,417 > 0,05, maka H_1 ditolak dan Ho diterima.

Variabel X_3 mempunyai t_{hitung} yakni sebesar 0,816 dengan t_{tabel} = 1,99773. Dengan keadaan t_{hitung} (0,816) < t_{tabel} (1,99773) dapat dikatakan bahwa Variabel X_3 tidak memiliki kontribusi terhadap Y. Nilai t yang bernilai positif, hanya menunjukkan bahwa Variabel X_3 mempunyai pergerakan angka yang searah dengan pergerakan pada Variabel Y.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa walaupun pergerakan Rasio Aktiva Lancar (CAR) searah dengan pergerakan variabel Rasio Pengembalian Harga Saham (Y) tetapi tidak memiliki pengaruh yang *significant* terhadap perubahan pada Rasio Pengembalian Harga Saham (*return*).

Atas hasil pengujian parsial ini, asumsi ketiga hipotesis penelitian sudah memperoleh jawabannya.

4.1.3.2.1.4 Pengaruh Rasio Pengembalian Atas Investasi (X_4) terhadap Rasio Pengembalian Harga Saham (Y)

Pada tabel hasil pengujian parsial, diperoleh nilai sig pada Rasio Pengembalian Atas Investasi (ROI) adalah 0,320. Nilai sig ini lebih besar dari nilai probabilitas 0,05, dimana nilai sig-nya adalah 0,320 > 0,05. Dalam keadaan seperti ini, maka H_1 ditolak dan H_0 diterima. Variabel X_4 mempunyai t_{hitung} yakni 1,002 dengan t_{tabel} = 1,99773. Jadi dengan t_{hitung} (1,002) < t_{tabel} (1,997) dapat disimpulkan bahwa variabel X_4 tidak memiliki kontribusi terhadap Y.

Selain itu nilai t yang bersifat negatif menunjukkan bahwa Variabel X_4 pada kasus ini mempunyai pergerakan yang berlawanan arah dengan pergerakan pada Variable Y.

Jadi dapat disimpulkan Rasio Pengembalian Atas Investasi (X_4) tidak memiliki pengaruh *significant* terhadap Rasio Tingkat Pengembalian Saham (Y), bahkan perubahan pada Rasio Pengembalian Harga Saham berlawanan arah pergerakannya dengan pergerakan angka-angka Rasio Pengembalian atas Investasi (ROI).

Ringkasan hasil uji hipotesis tersebut di atas, disajikan dalam Tabel 4.7 tersebut di bawah ini.

Tabel 4.7
Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Pernyataan	Nilai	Keterangan
H_1	Rasio Perputaran Total Asset ***tidak* memiliki pengaruh** terhadap Rasio Pengembalian Harga Saham	-0,042	H_1 ditolak H_0 diterima
H_2	Rasio Perputaran Modal Kerja ***tidak* memiliki pengaruh** terhadap Rasio Pengembalian Harga Saham	0,520	H_2 ditolak H_0 diterima
H_3	Rasio Aktiva Lancar ***tidak memiliki* pengaruh** terhadap Rasio Pengembalian Harga Saham	0,816	H_3 ditolak H_0 diterima
H_4	Rasio Pengembalian Atas Investasi ***tidak memiliki* pengaruh** terhadap Rasio Pengembalian Harga Saham	-1,002	H_4 ditolak H_0 diterima

4.1.3.2.2 Uji Simultan (Uji F) : Pengaruh Rasio Perputaran Total Asset (X_1), Rasio Perputaran Modal Kerja (X_2), Rasio Aktiva Lancar (X_3) dan Rasio Pengembalian Atas Investasi (X_4) terhadap Rasio Pengembalian Atas Harga Saham (Y)

Uji hipotesis ini dinamakan uji signifikansi secara keseluruhan terhadap garis regresi yang diobservasi, apakah variabel *dependent* berhubungan linear dengan variabel independen (Imam Ghozali, 2016:96). Untuk dapat mengetahui nilai F tersebut signifikan atau tidak, maka perlu dibandingkan dengan F tabel (Sugiyono, 2016:190).

Rumus mencari F tabel sebagai berikut :

df1 = k-1

df2 = n- k

Keterangan :

k : Jumlah variabel (*dependent* dan *Independen*).

n : Jumlah observasi/sampel pembentuk regresi.

Kriteria untuk pengambilan keputusan dalam statistik Uji F, dengan derajat kepercayaan (α) 5% :

- Jika nilai F hitung > nilai F tabel, maka H_0 ditolak dan H_A diterima.
- Jika nilai F hitung < nilai F tabel, maka H_A ditolak dan H_0 diterima.

Dalam penelitian ini yang dimaksudkan dengan H_0 adalah asumsi bahwa tidak terdapat hubungan yang *significant*, baik secara individu (*partial*) maupun secara bersama-sama (*simultant*) antara keempat *independent variables*, yang

meliputi Rasio Perputaran Total Asset (X_1), Rasio Perputaran Modal Kerja (X_2), Rasio Aktiva Lancar (X_3) dan Rasio Tingkat Pengembalian Atas Investasi (X_4) terhadap Rasio Pengembalian Harga Saham (Y) sebagai *dependent variable*..

Sedangkan yang dimaksudkan dengan H_A adalah asumsi bahwa terdapat hubungan yang *significant* baik secara individu (*partial*) maupun secara bersama-sama (*simultant*) antara keempat *independent variables*, yang meliputi Rasio Perputaran Total Asset (X_1), Rasio Perputaran Modal Kerja (X_2), Rasio Aktiva Lancar (X_3), dan Rasio Pengembalian Atas Investasi (X_4) terhadap Rasio Pengembalian Harga Saham (Y) sebagai *dependent variable*.

Hasil uji statistik menggunakan *software* SPSS versi 21, menunjukan secara Simultan (Uji Nilai F) diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.8
Hasil Uji F

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,420	4	,105	,430	,786[b]
	Residual	15,642	64	,244		
	Total	16,063	68			

a. Dependent Variable: LOG_Y

b. Predictors: (Constant), LOG_X4, LOG_X2, LOG_X3, LOG_X1

Dengan df1 (5-1=4), df2 (68-4=64) dengan tingkat signifikansi (α) = 5% sehingga F_{tabel}-nya adalah 2,52. Dari daftar tabel diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 0,430 pada probabilitas (sig) = 0,786.

Nilai $F_{hitung} < F_{tabel}$ dimana 0,430 < 2,52 dan nilai sig ternyata lebih besar dari nilai probabilitas 0,05 atau nilai 0,430 > 0,05; maka diperoleh kesimpulan bahwa H_A diterima dan H_0 ditolak.

Kondisi ini berarti secara bersama-sama (*simultan*) keempat variabel bebas (*independent variable*), yaitu Rasio Perputaran Total Asset (TATO), Rasio Perputaran Modal Kerja (WCTO), Rasio Aktiva Lancar (CAR) dan Rasio Pengembalian Atas Investasi (ROI) tidak memiliki pengaruh terhadap Rasio Pengembalian Harga Saham (*return*) pada perusahaan perdagangan eceran di BEI selama periode 2012 – 2016.

Atas hasil uji statistik dengan Uji F ini, maka hipotesis kelima pada sub bab Hipotesis Penelitian sudah terjawab, bahwa tidak ada hubungan yang *significant* antara Rasio Perputaran Total Asset (TATO), Rasio Perputaran Modal Kerja (WCTO), Rasio Aktiva Lancar (CAR) dan Rasio Pengembalian Atas Investasi (ROI) terhadap Rasio Pengembalian Harga Saham (*return*) pada perusahaan perdagangan eceran di BEI selama periode 2012 – 2016.

Dengan kata lain dapat disimpulkan bahwa pergerakan harga saham-saham perusasahaan eceran kenaikan yang selama terjadi bukan karena dipengaruhi oleh kinerja keuangan, tetapi pergerakannya disebabkan oleh faktor lain yang akan di bahas pada pembahasan di bawah uni.

.

4.1.3.3 Analisis Regresi Berganda

Analisis Regresi Berganda (*Multiple Regression*) digunakan untuk meramalkan keadaan naik turunnya variabel dependen bila dua atau lebih dari variabel independen sebagai faktor prediktor dinaikan atau diturunkan nilainya (Sugiyono, 2016:275).

Dalam penelitian ini, analisis regresi ganda dilakukan untuk mengetahui pengaruh Rasio Perputaran Total Asset (X_1), Rasio Perputaran Modal Kerja (X_2), Rasio Aktiva Lancar (X_3) dan Rasio Pengembalian Atas Investasi (X_4) terhadap Rasio Pengembalian Harga Saham (Y).

Cara menganalisisnya dilakukan dengan menggunakan program SPSS 21. Persamaan regresi ganda untuk empat prediktor yang sudah melalui proses transformasi data menggunakan logaritma, sebagai berikut :

$$\log Y = \log a + b_1 \log X_1 + b_2 \log X_2 + b_3 \log X_3 + b_4 \log X_4$$

Keterangan:

Y	:	Rasio Pengembalian Harga Saham (*Return*).
a	:	Konstanta.
b_1, b_2 b_3, b_4	:	Koefisien Regresi dari masing-masing Variabel Bebas.
X_1	:	Rasio Perputaran Total Aset (*Total Asset TurnOver*).
X_2	:	Rasio Perputaran Modal Kerja (*Working Capital TurnOver*).
X_3	:	Rasio Aktiva Lancar (*Current Asset Ratio*).
X_4	:	Rasio Pengembalian Atas Investasi (*Return on Investment*).

Hasil pengolahan analisis regresi berganda dengan menggunakan *software* SPSS 21 diperoleh angka sebagai berikut sebagai berikut:

Tabel 4.9
Hasil Analisis Regresi Berganda

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-,860	,374	-	-2,300	,025	-	-
	LOG_X1	-,008	,192	-,012	-,042	,967	,191	5,222
	LOG_X2	,136	,262	,176	,520	,605	,133	7,515
	LOG_X3	,259	,317	,220	,816	,417	,209	4,779
	LOG_X4	-,220	,219	-,136	-1,002	,320	,824	1,213

a. Dependent Variable: LOG_Y

Berdasarkan hasil pengolahan pada tabel 4.11 maka dapat dibentuk model prediksi variabel Rasio Perputaran Total Asset (X_1), Rasio Perputaran Modal Kerja (X_2), Rasio Aktiva Lancar (X_3) dan Rasio Pengembalian Atas Investasi (X_4) terhadap Rasio Pengembalian Harga Saham (Y) sebagai berikut:

$$\mathbf{\log Y = -\log 0{,}860 - 0{,}008 \log X_1 + 0{,}136 \log X_2 + 0{,}259 \log X_3 - 0{,}220 \log X_4}$$

selanjutnya persamaan ini di buatkan anti log-nya, maka diperoleh :

$$\log Y = \log \left[\frac{X_2^{0{,}136} \cdot X_3^{0{,}259}}{0{,}860 X_1^{0{,}008} \cdot X_4^{0{,}22}} \right]$$

Langkah selanjutnya adalah :

$$\log Y = \log \left[\frac{X_2^{0{,}136} \cdot X_3^{0{,}259}}{0{,}860 X_1^{0{,}008} \cdot X_4^{0{,}22}} \right]$$

Dikalikan dengan pangkat *exponential*, maka akan diperoleh persamaan regresi berganda baru sebagai berikut :

$$Y = 0{,}0655\left[\frac{X_2^{0,136}.X_3^{0,259}}{X_1^{0,008}.X_4^{0,22}}\right]$$

Penjelasan dari model persamaan regresi berganda tersebut di atas adalah sebagai berikut :

1) Konstanta sebesar 0,0655 yang merupakan hasil anti log 0,860, menyatakan bahwa jika tidak ada Rasio Perputaran Total Asset (log X_1), Rasio Perputaran Modal Kerja (log X_2), Rasio Aktiva Lancar (log X_3) dan Rasio Pengembalian Atas Investasi (log X_4), maka besarnya Rasio Pengembalian Harga Saham adalah sebesar 0,0655.
2) Rasio Perputaran Total Asset yang merupakan (hasil dari anti log X_1) yaitu sebesar $-X_1^{0,008}$. Memiliki koefisien regresi bernilai negatif. Keadaan ini menunjukkan adanya hubungan yang berlawanan arah antara Rasio Perputaran Total Asset (log X_1) dengan Rasio Pengembalian Harga Saham (log Y). Koefisien regresi Rasio Perputaran Total Asset (log X_1) sebesar -0,008, mengandung arti untuk setiap pertambahan perputaran total asset sebesar satu satuan akan menyebabkan turunnya Rasio Pengembalian Harga Saham sebesar 0,008.
3) Koefisien regresi untuk variabel bebas Rasio Perputaran Modal Kerja (log X_2) sebesar $X_2^{0,136}$ bernilai positif. Keadaan ini menunjukkan adanya hubungan yang searah antara Rasio Perputaran Modal Kerja (log X_2) dengan Rasio

Pengembalian Harga Saham (log Y). Koefisien regresi perputaran modal kerja (log X_2) sebesar 0,136 mengandung arti untuk setiap pertambahan perputaran modal kerja sebesar satu satuan akan menyebabkan naiknya Rasio Pengembalian Harga Saham sebesar 0,136.

4) Koefisien regresi untuk variabel bebas Rasio Aktiva Lancar (log X_3) bernilai positif yakni sebesar $X_{3,}^{0,259.}$. Keadaan ini menunjukkan adanya hubungan yang searah antara Rasio Aktiva Lancar (log X_3) dengan Rasio Pengembalian Harga Saham (log Y). Koefisien regresi Rasio Aktiva Lancar (log X_3) sebesar 0,259 mengandung arti untuk setiap pertambahan Rasio Aktiva Lancar (log X_3) sebesar satu satuan akan menyebabkan meningkatnya Rasio Pengembalian Harga Saham (log Y) sebesar 0,259 atau 25,9%.

5) Rasio Pengembalian Atas Investasi (log X_4) memiliki koefisien regresi bernilai negatif sebesar $-X_4^{0,22}$. Keadaan ini menunjukkan adanya hubungan yang berlawanan arah antara Rasio Pengembalian Atas Investasi (log X_4) dengan Rasio Pengembalian Harga Saham (log Y). Koefisien regresi Pengembalian Atas Investasi (log X_4) sebesar -0,220 mengandung arti untuk setiap pertambahan Rasio Pengembalian Atas Investasi sebesar satu satuan akan menyebabkan menurunnya Rasio Pengembalian Harga Saham sebesar 0,220.

4.1.3.4 Koefisien Determinasi

Pengukuran koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat dengan nilai antara 0 dan 1. Nilai dari R^2 yang kecil menunjukkan kemampuan variabel-variabel bebas dalam menjelaskan variasi variabel terikat sangat terbatas.

Nilai yang mendekati 1, artinya variabel-variabel bebas memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel terikat (Imam Ghozali, 2016:95). Cara yang digunakan untuk mendapatkan hasil koefisien determinasi tersebut dengan menggunakan *software* aplikasi SPSS 21, dengan hasil sebagai berikut :

Tabel 4.10
Koefisien Determinasi

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,162[a]	,026	-,035	,49438	1,792

a. Predictors: (Constant), LOG_X4, LOG_X2, LOG_X3, LOG_X1

b. Dependent Variable: LOG_Y

Berdasarkan hasil uji *software* SPSS 21 tersebut tampak bahwa nilai koefisien determinasi R^2 yaitu sebesar 0,026. Angka ini menunjukkan bahwa besarnya pengaruh Rasio Perputaran Total Asset (X_1), Rasio Perputaran Modal Kerja (X_2), Rasio Aktiva Lancar (X_3) dan Rasio Pengembalian Atas Investasi (X_4) terhadap Rasio Pengembalian Harga Saham (Y) selama 5 tahun, yaitu tahun 2012 sampai

dengan 2016 adalah sebesar 2,60% sedangkan sisanya sebesar 97,40% di pengaruhi oleh faktor-faktor lain.

4.2 Pembahasan Hasil Uji Penelitian

4.2.1 Pengaruh Perputaran Total Asset terhadap Rasio Pengembalian Harga Saham.

Rasio perputaran total aset menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan keseluruhan aktiva dalam menghasilkan penjualan. Dalam banyak referensi disebutkan, semakin tinggi perputaran total asset secara umum akan semakin efisien penggunaan keseluruhan aktiva yang dimilikinya. Dalam keadaan normal akan berpengaruh terhadap tinggi rendahnya kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba, karena tinggi rendahnya laba yang dihasilkan dipengaruhi oleh tinggi rendahnya jumlah penjualan.

Secara umum, perusahaan yang memiliki kemampuan menghasilkan laba yang tinggi, akan selalu menjadi perhatian dan mendapat apresiai yang tinggi dari investor. Tugas manajemen perusahaan adalah bagaimana menjadikan perusahaan beroperasi dengan efisiensi yang tinggi. Dengan operasionl yang efisien maka akan didapatkan kemampuan perusahaan yang tinggi dalam menghassilkan profit.

Rasio Perputaran Asset merupakan salah satu parameter yang paling banyak digunakan dalam mengukur dan menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan aktiva yang dimiliki perusahaan, yang ujungnya dapat dipakai untuk membuat kebijakan dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan (Lukman Syamsudin, 2011:62).

Hasil uji hipotesis secara individual (*partial*) menunjukkan bahwa dalam penelitian ini, Rasio Perputaran Total Asset tidak berpengaruh terhadap Rasio Pengembalian Harga Saham pada perusahaan-perusahaan sektor eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2016.

Dalam penelitian lainnya, yang dilakukan oleh Rutbeyta (2012), menyebutkan bahwa dalam industri ritel, rasio perputaran total asset biasanya menunjukan hasil tinggi karena dalam industri ini terdapat persaingan harga yang sengit. Dengan kata lain, untuk bisa memperoleh penjualan yang tinggi sebuah perusahaan harus bekerja keras untuk memutar asetnya.

Tetapi secara keseluruhan nilai rata-rata dari perputaran total aset berada pada posisi yang tidak baik karena berada di bawah standar industri. Hal ini terjadi karena kebanyakan perusahaan memiliki rasio aktiva lancar yang lebih besar dibandingkan dengan penjualan neto-nya, sehingga terlihat bahwa perusahaan tidak dapat mengoptimalkan rasio lancar yang dimilikinya untuk memperoleh penjualan yang tinggi.

Jika penjualan yang tinggi diperoleh, dengan sendirinya kemampuan perusahaan menghasilkan laba pun akan meningkat. Investor akan memberikan apresiasi yang tinggi kepada perusahaan yang memiliki kemampuan menghasilkan laba yang tinggi (*profitable*).

4.2.2 Pengaruh Rasio Perputaran Modal Kerja terhadap Rasio Pengembalian Harga Saham.

Secara umum pemahaman bahwa suatu pengelolaan modal kerja yang efektif akan dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Hal ini disebabkan karena modal kerja dan aktiva lainnya dalam perusahaan sangat berperan dalam mempengaruhi kinerja perusahaan. Atas asumsi tersebut menjadikan manajemen modal menjadi sangat krusial, sehingga dibutuhkan pemikiran yang matang dalam memutuskan untuk berinvestasi dalam modal kerja perusahaan.

Bangun Prakoso, Zahroh Z.A Nila dan Firdausi Nuzula (2014) mempublikasikan hasil penelitiannya dalam *Jurnal Administrasi Bisnis*, terbitan Universitas Brawijaya Malang yang menyatakan bahwa variabel perputaran modal kerja berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Semakin besar perputaran modal kerja maka profitabilitas akan semakin rendah, sebaliknya jika perputaran modal menurun maka profitabilitas meningkat. Keadaan ini tentu saja berlawanan dengan harapan seorang investor di mana gambaran umumnya menyatakan bahwa semakin tinggi perputaran modal kerja akan berdampak positip atas kemampuan perusahaan dalam menghasilkan labanya.

Penelitian lainnya dilakukan Anggi Nur Machdi (2010) yang menyampaikan hasil penelitiannya, sebagai berikut :

a. Perputaran kas tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang listing di BEI.

b. Perputaran piutang tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang listing di BEI.
c. Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara perputaran persediaan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang listing di BEI.
d. Perputaran kas, perputaran piutang dan perputaran persediaan tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang listing di BEI.

Sejalan dengan hasil penelitian-penelitian tersebut di atas, dalam pengujian atas data penelitian sebanyak 28 perusahaan sektor eceran (*retailer*) dengan periode 5 tahun yang menghasilkan sampel sebanyak 140 sampel yang penulisa lakukan, memperlihatkan uji korelasi yang negatip atas pengaruh Rasio Perputaran Modal Kerja terhadap Rasio Pengembalian Harga Saham (*Return*). Artinya bahwa Perputaran Modal Kerja pada kenyatannya tidak memiliki korelasi apapun terhadap Rasio Pengembalian Harga Saham.

Hasil ketiga penelitian tersebut di atas memperlihatkan fakta lain atas asumsi umum bahwa Perputaran Modal Kerja akan selalu mempengaruhi Tingkat Pengembalian Harga Saham. Dasar teorinya adalah semakin tinggi tingkat perputaran modal kerja, maka akan semakin banyak penjualan yang bisa dilakukan. Semakin banyak penjualan yang dilakukan, maka akan semakin besar pula laba yang akan didapatkan perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh perusahaan, maka akan semakin tinggi pula apresiasi investor atas kemampuan perusahaan menghasilkan labanya.

4.2.3 Pengaruh Rasio Aktiva Lancar terhadap Rasio Pengembalian Harga Saham.

Pengujian hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah rasio aktiva lancar berpengaruh terhadap rasio pengembalian harga saham. Menurut Abdul Halim dan Mahmud M. Hanafi (2009:37), mengatakan bahwa rasio lancar yang tinggi menunjukkan kelebihan rasio lancar (likuiditas tinggi dan risiko rendah), tetapi mempunyai pengaruh yang tidak baik terhadap profitabilitas perusahaan.

Besarnya hasil perhitungan rasio lancar merupakan besarnya rasio lancar yang dapat menjamin hutang lancar. Semakin besar rasio aktiva lancar maka likuiditas perusahaan semakin tinggi. Berdasarkan hasil dari pengujian hipotesis secara individual (*parsial*), menunjukkan bahwa rasio aktiva lancar berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham pada perusahaan perdagangan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016.

Secara keseluruhan nilai rata-rata rasio aktiva lancar perusahaan perdagangan eceran periode 2012-2016 bisa dikatakan baik karena nilai rata-rata dari rasio aktiva lancar menunjukan hasil yang lebih tinggi dari standar industri yang ada. Hal ini menunjukan perusahaan ritel yang terdaftar di BEI secara umum bisa dinyatakan likuid dan mempunyai kemampuan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan baik.

Dengan mempunyai rasio lancar yang tinggi, banyak perusahaan ritel yang membiayai operasinya dengan utang. Keadaan ini disebabkan, jika likuiditas perusahaan tinggi, perusahaan akan lebih mudah untuk memperoleh sumber

pendanaan perusahaan melalui utang. Keadaan ini terlihat dari laba bersih perusahaan ritel yang cenderung menurun bahkan beberapa emiten mengalami kerugian atau minus karena harus membayar hutang lancar perusahaan. Dengan demikian sebaiknya perusahaan meningkatkan likuiditasnya dengan tujuan untuk meningkatkan profitabilitasnya juga.

Hal ini menjadikan investor percaya kepada perusahaan karena perusahaan mampu membayar kewajibannya pada saat jatuh tempo penbayaran hutang sehingga memperlihatkan bahwa dengan memiliki rasio lancar yang berada pada posisi yang baik karena hutang lancar perusahaan yang tinggi tetapi membuat banyak investor percaya kepada perusahaan ritel dikarenakan nilai dari tingkat Pengembalian Atas Investasi terus meningkat.

Keadaan ini sebenarnya tidak sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Van Horne dan Wachowicz (2009: 323) yang menyatakan bahwa likuiditas perusahaan berbanding terbalik dengan profitabilitas. Semakin besar dana yang ditempatkan untuk memenuhi likuiditas perusahaan, maka perusahaan dapat kehilangan kesempatan untuk mendapatkan tambahan laba karena dana yang dimiliki tidak menghasilkan keuntungan.

Hasil hipotesis ini sesuai dengan hasil penelitian empiris yang dilakukan oleh Dikdik Permana (2013), Diantik Herwidy (2014) dan Abdul Haris (2014) yang menyatakan bahwa bahwa rasio lancar berpengaruh positip terhadap tingkat pengembalian saham.

4.2.4 Pengaruh Rasio Pengembalian Atas Investasi terhadap Rasio Pengembalian Harga Saham.

Hasil pengujian dalam penelitian ini menunjukan bahwa tingkat Pengembalian Atas Investasi tidak mempengaruhi tingkat pengembalian saham. Jika motivasi utama seorang investor membeli saham adalah memperoleh dividen dan atau pertumbuhan nilai investasi, seharusnya variabel profitabilitas akan menjadi faktor yang dipertimbangkan dalam memilih saham apa yang harus dimilikinya.

Tingkat Pengembalian Atas Investasi (*Return on Investment*) adalah parameter yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan menggunakan keseluruhan aktiva yang dimilikinya. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wati Aris, Astuti Defira dan Rizqi Nurani (2012) yang menyatakan bahwa *Return On Investment* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap dividen kas, yang akhirnya akan berpengaruh juga terhadap rasio pengembalian harga saham.

Dengan kata lain, dapat dikatakan bahwa rasio Pengembalian Atas Investasi (ROI) berbanding searah dengan dividen kas. Dimana jika rasio Pengembalian Atas Investasi meningkat maka dividen kas yang di bagikan kepada para pemegang saham pun meningkat pula. Tujuan seorang investor memiliki saham suatu perusahaan, sekurang-kurangnya harus memiliki dua tujuan, yaitu keuntungan dalam bentuk dividen (*dividen yield*) dan atau dalam bentuk meningkatnya nilai investasi.

Kedua tujuan tersebut hanya bisa dicapai jika perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang baik. Tingkat profitabilitas yang baik, umumnya akan diukur dengan menggunakan parameter tingkat Pengembalian Atas Investasi (ROI).

Teori lain dikemukakan oleh Kuswadi (2008 : 134) yang menyatakan ROI merupakan salah satu rasio profitabilitas sehingga jika dihubungkan dengan rasio pembayaraan dividen ada hubungan positif antara ROI dan rasio pembayaran dividen. Maka semakin tinggi nilai ROI berarti semakin tinggi pula dividen yang dapat dibayarkan. Semakin dividen yang dibayarkan oleh perusahaan, maka akan semakin tinggi pula apresiasi dari pemegang sahamnya, yang berarti pula semakin tinggi pula rasio pengembalian harga sahamnya.

4.2.5 Pengaruh Rasio Perputaran Total Asset, Rasio Perputaran Modal Kerja, Rasio Aktiva Lancar dan Rasio Pengembalian Atas Investasi Terhadap Rasio Pengembalian Harga Saham.

Dari hasil pengujian bersama-sama (*simultan*) yang dilakukan menunjukan bahwa Rasio Perputaran Total Asset, Rasio Perputaran Modal Kerja, Rasio Aktiva Lancar dan Rasio Pengembalian Atas Investasi terhadap Rasio Pengembalian Harga Saham.

Hasil pengujian yang menunjukan nilai $F_{hitung} < F_{tabel}$ (0,430 < 2,52) dan nilai sig. lebih besar dari nilai probabilitas 0,05 atau nilai 0,430 > 0,05 menunjukan H_1 diterima dan H_0 ditolak, berarti secara bersama-sama (simultan) Rasio Perputaran Total Asset, Rasio Perputaran Modal Kerja, Rasio Aktiva Lancar dan Rasio

Pengembalian Atas Investasi tidak berpengaruh terhadap Rasio Pengembalian Harga Saham pada perusahaan perdagangan eceran di BEI selama periode 2012 – 2016 tersebut.

Dengan demikian walaupun sebagian kinerja fundamental perusahaan-perusahaan ritel yang listing di BEI tidak terlalu bagus, baik dari sisi manajemen aktiva, manajemen modal kerja, manajememen menghasilkan laba maupun manajemen hutang jangka pendek, tetap saja rasio pengembalian harga saham sektor ini menjadi salah satu yang paling tinggi dan mampu memberikaan keuntungan yang besar bagi pemodalnya.

Dari pengamatan sehari-sehari penyusun yang bekerja di industri pasar modal selama 20 tahun terakhir dengan posisi *front linner* untuk produk-produk perdagangan saham, obligasi dan reksadana, dimana *daily activity* perdagangan dipantau secara intensip dan membaca dari berbagai referensi lain, paling tidak ada tiga faktor yang menjadi penggerak utama harga saham-saham sektor perdagangan retail, mampu memberikan *return* yang fantastis. Ketiga faktor tersebut meliputi :

1. *Market capitalization* atau nilai pasar dari saham-saham yang beredar di industri retail relatip sangat kecil. Dari 28 perusahaan ritel yang dijadikan sampel hanya ada 2 perusahaan yang memiliki porsi kapitalisasi di atas 1,00% atau memiliki nilai pasar lebih dari Rp. 50 triliun, yakni PT. Indofood CBP (ICBP) dengan nilai pasar Rp. 100 triliun dan PT. Indofood Sukses Makmur (INDF) dengan nilai pasar Rp. 44 triliun. Secara total nilai pasar 28 perusahaan yang dijadikan sampel “hanya” bernilai Rp. 399,698 triliun atau

memiliki porsi 6,947% dari nilai pasar saham di BEI secara keseluruhan. Bandingkan dengan nilai pasar saham sektor perbankan seperti Bank BCA (BBCA) yang memiliki market capitalization senilai Rp. 435 triliun dan saham industri rokok PT. HM. Samporna, Tbk. yang memiliki nilai pasar Rp. 437 triliun.

Keadaan ini menjadikan saham-saham perusahaan ritel pergerakan harganya menjadi sangat *volatile* dan cenderung lebih mudah dikendalikan oleh "*ínvisible hand*". Akibat dari pergerakan harganya yang cenderung liar tersebut menjadikan harga saham-saham dari perusahaan sektor retail menjadi bias dan relatip jauh dari kewajaran sebagai *instrinsic value* dan tidak mencerminkan harga yang wajar yang seharusnya harga pasar tersebut terbentuk sebagai hasil dari tarik menarik antara *demand and supply* diantara para pemodal.

2. Suad Husnan dalam buku Dasar-Dasar Portofolio**,** Teori dan Analisis Sekuritas, menyatakan bahwa perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia dilihat dari bentuk *Efficiency Market* sebagai bentuk pasar yang *Semi Strong* dan mendekati *Weak Market*. Bentuk pasar tahan pertama ini ditandai dengan harga-harga yang mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga di masa lalu. Dalam keadaan seperti ini seorang pemodal tidak dapat memperoleh keuntungan yang lebih tinggi dari keadaan normal dengan hanya menggunakan *trading rules* yang mendasarkan atas informasi harga di waktu

lalu. Dengan kata lain sebenarnya perubahan harga saham di masa lalu tidak bisa dipergunakan untuk memperkirakan harga saham di masa mendatang.

Para peneliti telah menguji keadaan ini dengan melihat peristiwa-peristiwa tertentu seperti penerbitan saham baru (*right issue*), pengumuman laba dan dividen, pengumuman perkiraan penjualan dan laba perusahaan, perubahan standard akuntansi, *merger*, divestasi, dan sebagainya terhadap perubahan harga saham. Kebanyakan informasi ini dengan cepat dan tepat dicerminkan dalam harga saham tetapi belum cukup mampu untuk mendeketsi perubahan harga di masa yang akan datang .

Konsekuensi dari bentuk pasar yang *weak form* dan *semi strong* adalah pergerakan harga suatu saham menjadi sangat sulit diprediksi dan tidak bisa dihitung berdasarkan kinerja yang sebenarnya.

3. Penyebab lain yang patut diduga sebagai penyebab pergerakan harga saham-saham perdagangan sektor ritel menjadi sedemikian menarik, yaitu adanya *euforia* arus dana asing yang gencar masuk ke industri keuangan di Indonesia termasuk ke pasar modal. Pertumbuhan makro ekonomi Indonesia yang menjadi salah satu tertinggi di dunia menjadikan Indonesia sedemikian menarik bagi pemodal-pemodal asing dari seluruh dunia. Pasar modal, di manapun di seluruh dunia, adalah jembatan pertama yang harus dilewati bagi *foreign investor* untuk masuk dan berinvestasi ke suatu negara.

   Pasar modal menjadi pilihan pertama pemodal asing untuk masuk ke suatu negara karena pertimbangan kemudahan untuk masuk dan keluar sewaktu-

waktu. Inilah yang menyebabkan dana-dana asing di pasar modal dimanapun di seluruh dunia disebut sebagai dana *hot money*, karena sewaktu-waktu bisa datang, dalam jumlah triliunan setiap minggunya, bahkan ratusan miliar setiap harinya, tetapi sewaktu-waktu bisa keluar mendadak tanpa alasan yang dipublikasikan.

Namun demikian secara fakta *hot money* ini sudah menjadikan pasar modal di Indonesia menjadi salah satu alternatip sumber pendanaan, baik bagi sektor swasta maupun Pemerintah membutuhkan dana yang besar untuk membiayai pembangunan.