

**ANALISIS FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
RETURN SAHAM
(Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang *Go Public* di BEI periode
tahun 2005 - 2009)**

Oleh :

Desy Arista

Alumni STIE Totalwin Semarang

Astohar

Dosen Tetap STIE Totalwin Semarang

ABSTRACT

Problems in the study of some previous studies showed inconsistent results, this research was conducted to re-examine the influence of fundamental factors consisting of return on assets (ROA), debt to equity ratio (DER), earnings per share (EPS), and price to book value (PBV) together and partial effect on Stock Return manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange in 2005-2009.

The sample size used in this study was of 114 manufacturing companies went public on the Stock Exchange with the determination of the sample using purposive sampling. The type of data using secondary data using documentation.

Return on assets (ROA) has no significant effect on stock return manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Debt to equity ratio (DER) has a significant influence on stock return manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Earning per Share (EPS) has no significant effect on stock return manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Price to book value (PBV) has a significant influence on stock return manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Taken together (simultaneously) return on assets, debt to equity ratio, earnings per share and price to book value has a significant influence on stock return manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange.

Keywords: Return on Assets, Debt To Equity Ratio, Earning Per Share, Price To Book Value and Stock Return

Keyword : *Return On Asset, Debt To Equity Ratio, Earning Per Share, Price To Book Value and Stock Return*

PENDAHULUAN

Secara umum masyarakat pemodal (investor) yang akan melakukan investasi, terlebih dahulu melakukan pengamatan dan penilaian terhadap perusahaan yang akan dipilih dengan terus memantau laporan keuangan perusahaan-perusahaan tersebut terutama perusahaan yang sudah *go public*. Berdasarkan laporan keuangan tersebut dapat diketahui kinerja perusahaan dalam menjalankan

kegiatan usaha dan kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan aktivitas usahanya secara efisien dan efektif serta faktor di luar perusahaan ekonomi, politik, finansial dan lain-lain (Rasmin 2007).

Saham perusahaan *go public* sebagai komoditi investasi tergolong berisiko tinggi. Karena sifatnya yang peka terhadap perubahan-perubahan yang terjadi, baik oleh pengaruh yang bersumber dari luar atau dalam negeri,

perubahan dalam bidang politik, ekonomi moneter, Undang-Undang atau peraturan maupun perubahan yang terjadi dalam industri dan perusahaan yang mengeluarkan saham itu sendiri. Sehingga investor dalam melakukan pembelian saham memerlukan pemikiran berdasarkan data-data dari perusahaan yang bersangkutan.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui besarnya pengaruh kinerja keuangan emiten terhadap perubahan return saham. Adapun emiten yang dipilih adalah emiten dari perusahaan manufaktur. Dipilihnya saham-saham industri tersebut karena jumlah perusahaan sektor tersebut menunjukkan populasi terbesar di Bursa Efek Indonesia.

Return saham merupakan kelebihan harga jual saham di atas harga belinya. Semakin tinggi harga jual saham di atas harga belinya, maka semakin tinggi pula *return* yang diperoleh investor. Apabila seorang investor menginginkan *return* yang tinggi maka ia harus bersedia menanggung risiko lebih tinggi, demikian pula sebaliknya bila menginginkan *return* rendah maka risiko yang akan ditanggung juga rendah.

Investasi yang dilakukan para investor diasumsikan selalu didasarkan pada pertimbangan yang rasional sehingga berbagai jenis informasi diperlukan untuk pengambilan keputusan investasi. Secara garis besar informasi yang diperlukan investor terdiri dari informasi yang bersifat fundamental dan informasi teknikal. Melalui dua pendekatan informasi tersebut diharapkan investor yang melakukan investasi mendapatkan keuntungan yang signifikan ataupun dapat menghindari kerugian yang harus ditanggung (Sakti, 2010).

Bagi pemegang saham, faktor fundamental memberikan gambaran

yang jelas dan bersifat analisis terhadap prestasi manajemen perusahaan dalam mengelola perusahaan yang menjadi tanggung jawabnya. Harga saham yang meningkat menggambarkan bahwa nilai perusahaan meningkat atau prestasi manajemen dalam mengelola usahanya sangatlah baik. Peningkatan prestasi manajemen dapat dicapai bila penggunaan modal yang dimiliki secara efektif dan efisien, hasil yang optimal akan dicapai dengan menggunakan keseluruhan modal perusahaan yang diinvestasikan dalam aktiva untuk menghasilkan laba atau keuntungan (Widoatmodjo, 1996 dalam Martono, 2009).

Faktor fundamental perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Faktor fundamental yang terdiri dari *return on asset* (ROA) dan *price to book value* (PBV) terbukti berpengaruh signifikan terhadap *return* saham (Hardiningsih, dkk; 2002). Perubahan *return* saham dipengaruhi oleh variabel-variabel *return on asset* (ROA), *price to book value* (PBV), *earning per share* (EPS) dan nilai tukar. Sedangkan variabel *debt to equity ratio* (DER) terbukti tidak mempunyai pengaruh yang signifikan (Martono; 2009).

Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Rohmah dan Rina (2004) menyatakan bahwa variabel *economic value added* (EVA), *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE) dan *return on sales* (ROS) baik secara simultan maupun parsial tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *return* pemegang saham. Ratnawati (2009) menunjukkan hasil bahwa variabel *debt to equity ratio* (DER) dan Beta berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sedangkan variabel *return on equity* (ROE), *price to book value* (PBV), dan *earning per share* (EPS) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sakti

(2010) menunjukkan hasil bahwa variabel *debt to equity ratio* (DER) terbukti memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham sedangkan variabel *return on asset* (ROA) tidak terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham (Astohar, 2010).

Beberapa hasil penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten maka penelitian ini dilakukan untuk menguji kembali pengaruh beberapa faktor fundamental yang terdiri dari *return on asset*, *debt to equity ratio*, *earning per share* dan *price to book value* terhadap return saham.

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL Investasi

Investasi dapat diartikan sebagai kegiatan menanamkan modal baik langsung maupun tidak langsung dengan harapan pada waktunya nanti investor akan mendapatkan jumlah keuntungan dari hasil penanaman modal (Hamid, 1995 dalam Ansor, 2009). Definisi investasi lain yang menyebutkan bahwa investasi merupakan suatu kegiatan penempatan dana pada satu atau lebih dari suatu aset selama periode waktu tertentu dengan harapan akan memperoleh penghasilan atau peningkatan nilai investasi (Jones, 1996 dalam Ansor, 2009). Sehingga dapat disimpulkan investasi adalah memanfaatkan aset yang dimiliki seseorang untuk hal yang lebih bernilai, yang bertujuan untuk menambah atau meningkatkan kesejahteraan pemilik modal atau aset.

Jones (1996) dalam Ansor (2010), investasi dapat diklasifikasikan menjadi dua, yaitu: *real asset* dan *financial asset*. *Real asset* adalah investasi yang secara fisik dapat dilihat keberadaannya, seperti: tanah, bangunan, logam mulia, dan

sebagainya. *Financial asset* adalah klaim perusahaan dari pihak pemilik aset. Klaim tersebut biasanya dinyatakan ke dalam bentuk sertifikat atau surat berharga yang menunjukkan kepemilikan aset keuangan.

Dalam penelitian ini yang menjadi bahan analisis adalah penelitian yang bersifat *non real* atau *financial asset*. Dimana yang menjadi tujuan dari investasi ini adalah keuntungan yang didapat dari adanya perubahan harga saham yang menciptakan return (kembali) yang berupa *capital gain* atau *capital loss*. Jogianto (1998 dalam Ansor 2010), *capital gain* atau *capital loss* adalah keuntungan atau kerugian yang diterima karena selisih antara harga jual dan harga beli suatu instrumen investasi. Besarnya *capital gain* akan positif bilamana harga jual dari saham yang dimiliki lebih tinggi dari harga belinya. Sedangkan terjadinya *capital loss* terjadi apabila harga jual saham lebih rendah dari harga beli dari saham sehingga terjadi kerugian.

Teori signaling

Teori signaling menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar yang berupa informasi, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Agar sinyal tersebut efektif, maka harus dapat ditangkap pasar dan dipersepsikan baik, serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang berkualitas buruk (Megginson, 1987 dalam Ansor, 2009).

Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis, karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, sekarang, maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya sendiri. Informasi yang

lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Jogianto (2000) dalam Martono (2009), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai yang belum diketahui oleh investor maka informasi tersebut akan dianalisis sehingga dapat disimpulkan informasi tersebut sebagai signal baik atau buruk. Jika informasi tersebut memberikan signal baik maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar yang reaksinya akan terlihat dari adanya perubahan tingkat penjualan saham.

Informasi yang dapat dianalisis oleh investor bisa didapat dari berbagai macam sumber; seperti dari manajemen perusahaan yang mengeluarkan atau memberikan secara sukarela informasi akuntansi perusahaan dalam bentuk laporan keuangan. Irfan (2002) dalam Ansor (2010), memberikan pendapat teori signaling menjelaskan bahwa perusahaan melaporkan secara sukarela ke pasar modal agar investor mau menginvestasikan dananya, manajer akan memberikan signal dengan menyajikan laporan keuangan dengan baik agar nilai saham meningkat. Selain dari manajemen perusahaan, juga ada informasi lain yang dapat menjadi pengukuran investor untuk menilai investasi, yaitu dari eksternal perusahaan yang berwujud kebijakan politik (pergantian pejabat eksekutif dan sebagainya), keamanan suatu negara (terkait dengan keamanan investasi), kebijakan ekonomi, bencana alam dan lain sebagainya.

Analisis Fundamental

Analisis fundamental merupakan analisis yang digunakan untuk mencoba memprediksi harga saham di waktu yang

akan datang dengan mengestimasi nilai faktor – faktor fundamental yang berpengaruh terhadap harga saham dan menerapkan hubungan variabel – variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Model ini dikenal sebagai *share price forecasting model*. Dalam model penelitian ini, langkah yang penting adalah mengidentifikasi faktor – faktor fundamental (seperti penjualan, biaya, laba, pertumbuhan, penjualan, kebijakan deviden dan lain-lain) yang diperkirakan akan berpengaruh terhadap harga saham. Jika kemampuan perusahaan semakin meningkat (menghasilkan laba yang meningkat) maka harga saham akan meningkat. Dengan kata lain profitabilitas akan mempengaruhi harga saham (Husnan, 1998 dalam Martono 2009).

(Natarsyah, 2000) menyatakan bahwa dalam analisis fundamental setiap investasi saham mempunyai landasan kuat yaitu nilai intrinsik yang dapat ditentukan melalui suatu analisis terhadap kondisi perusahaan pada saat sekarang dan prospeknya di masa yang akan datang. Nilai intrinsik merupakan suatu fungsi dari faktor-faktor perusahaan yang dikombinasikan untuk menghasilkan keuntungan (*return*) yang diharapkan dengan suatu risiko yang melekat pada saham tersebut. Nilai inilah yang akan diestimasi oleh para investor atau analis, dan hasilnya akan dibandingkan dengan nilai pasar sekarang (*current market price*) sehingga dapat diketahui saham-saham yang *overprice* maupun yang *underprice*.

Analisis fundamental bertolak dari anggapan dasar bahwa setiap investor adalah makhluk rasional, karena itu seorang fundamentalis mencoba mempelajari hubungan antara harga saham dengan kondisi perusahaan. Argumentasinya jelas bahwa nilai saham mewakili nilai

perusahaan, tidak hanya nilai intrinsik tetapi tidak kalah pentingnya harapan akan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilai di kemudian hari (Martono, 2009)

Analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham yang akan datang dengan cara (Husnan, 1998, dalam Martono 2009):

- a. Mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang.
- b. Menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham.

Return Saham

Return (kembali) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukan (Ang, 1997). Husnan (1994) juga menyatakan bahwa *return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. Investasi harus benar-benar menyadari bahwa di samping akan memperoleh keuntungan tidak menutup kemungkinan mereka akan mengalami kerugian. Keuntungan atau kerugian tersebut sangat dipengaruhi oleh kemampuan investor menganalisis keadaan harga saham merupakan penilaian sesaat yang dipengaruhi oleh banyak faktor termasuk diantaranya kondisi (*performance*) dari perusahaan, kendala-kendala eksternal, kekuatan penawaran dan permintaan saham di pasar, serta kemampuan investor dalam menganalisis investasi saham.

Return dapat berupa *return realisasi* yang sudah terjadi atau *return ekspektasi* yang belum terjadi tetapi yang diharapkan dimasa mendatang. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi, dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* historis ini berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko di masa

mendatang (Ang, 1997). Konsep *risk* dan *return* mempunyai peranan yang sangat besar dimana perilaku investor seringkali didasarkan pada konsep ini. Husnan (1998) dalam Martono (2009) mengungkapkan teori keuangan yang membahas tentang analisis investasi yang memiliki risiko tinggi, para investor mensyaratkan tingkat *return* yang semakin tinggi pula.

Return ekspektasi merupakan *return* yang belum terjadi tetapi yang diharapkan di masa mendatang. Sebagai individu yang rasional, investor akan mempertimbangkan *return* yang diharapkan akan diterima (*expected return*) dan besaran risiko yang harus ditanggung sebagai konsekuensi logis dari keputusan yang telah diambil.

Return On Asset (ROA)

Profitabilitas yang tinggi merupakan suatu keberhasilan perusahaan dalam memperoleh laba berdasarkan aktivitya maupun berdasarkan modal sendiri. Menjaga tingkat profitabilitas merupakan hal yang penting bagi perusahaan karena profitabilitas yang tinggi merupakan tujuan dari perusahaan. Jika dilihat dari perkembangan rasio profitabilitas menunjukkan suatu peningkatan hal tersebut menunjukkan kinerja perusahaan yang efisien (Riyanto, 2000 dalam Martono, 2009).

Return on asset adalah salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Ang 1997). *Return on asset* mengukur efektifitas perusahaan dalam memanfaatkan seluruh sumber dana yang sering juga disebut hasil pengembalian atas investasi (Ghozali dan Irwansyah, 2002 dalam Rasmin, 2007). Dari pengertian tersebut, maka rasio ini sering juga disebut ROI karena menghubungkan laba dengan investasi, yaitu mengukur

tingkat pengembalian atas investasi (Van Horne dan Wachowicz, 2005 dalam Rasmin, 2007).

Perusahaan selalu berupaya agar ROA dapat selalu ditingkatkan. Hal ini disebabkan karena semakin tinggi ROA menunjukkan semakin efektif perusahaan memanfaatkan aktivitya untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak, dengan semakin meningkatnya ROA maka *profitabilitas* perusahaan semakin baik.

Rasio ini mengukur seberapa banyak laba bersih yang bisa diperoleh dari seluruh asset yang dimiliki dan ditanamkan ke dalam sebuah perusahaan (efisiensi aktiva). Semakin tinggi ROA menunjukkan semakin efektif perusahaan dalam memanfaatkan aktivitya untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Kemampuan perusahaan dalam mengelola aktiva untuk menghasilkan keuntungan mempunyai daya tarik dan mampu mempengaruhi investor untuk membeli saham perusahaan tersebut. Peningkatan ROA akan menambah daya tarik investor untuk menanamkan dananya dalam perusahaan. Sehingga harga saham perusahaan akan meningkat, dengan kata lain ROA akan berdampak positif terhadap *return* saham.

Pada penelitian ini pendekatan rasio *return on asset* yang digunakan sebagai variabel independen merupakan salah satu faktor fundamental yang mengukur efektifitas suatu perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya adalah dari Hardiningsih, dkk (2002). Hal ini didasarkan pada hasil penelitian yang ditunjukkan yaitu *return on asset* mempunyai pengaruh terhadap *return* saham.

Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to equity ratio (DER) adalah rasio utang yang diukur dari perbandingan utang dengan ekuitas (modal sendiri). Tingkat *Debt to equity*

ratio (DER) yang aman biasanya kurang dari 50 persen. Semakin kecil *debt to equity ratio* semakin baik bagi perusahaan atau semakin aman utang yang harus diantisipasi dengan modal sendiri (Fakhrudin dan Hardianto, 2001).

Rasio ini menunjukkan dan menggambarkan komposisi atau struktur modal dari perbandingan total hutang dengan total ekuitas (modal) perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha. Rasio *debt to equity ratio* ini menggambarkan mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga dapat dilihat tingkat risiko tidak terbayarkan suatu hutang (Suharli, 2005 dalam Ratnawati, 2009). Semakin besar DER menandakan struktur permodalan lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang terhadap ekuitas sehingga mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi (Natarsyah, 2000). Demikian juga menurut Ang (1997) semakin tinggi nilai DER menunjukkan semakin tinggi risiko yang harus ditanggung perusahaan dengan menggunakan modal sendiri apabila perusahaan mengalami kerugian.

Pada penelitian ini pendekatan *debt to equity ratio* yang digunakan sebagai variabel independen yang merupakan salah satu faktor fundamental yang mengukur utang terhadap modal sendiri adalah dari Natarsyah (2000). Hal ini didasarkan pada hasil penelitian yang ditunjukkan dari Natarsyah (2000), yaitu *debt to equity ratio* mempunyai pengaruh terhadap *return* saham.

Earning Per Share (EPS)

Earning per share merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan (Widiatmojo, 1996 dalam Martono, 2009). Kenaikan *earning per share* berarti perusahaan sedang dalam tahap

pertumbuhan atau kondisi keuangannya sedang mengalami peningkatan dalam penjualan dan laba, atau dengan kata lain semakin besar *earning per share* menandakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih setiap lembar saham.

Maksimalisasi laba (*profit maximization*) sering dipandang sebagai tujuan yang tepat bagi sebuah perusahaan. Namun, hal ini sebenarnya memiliki kelemahan karena dengan hanya menerbitkan saham dan menggunakan hasilnya untuk berinvestasi dalam sekuritas yang tidak berisiko laba dapat meningkat. Hal tersebut bagi kebanyakan perusahaan mengakibatkan jatuhnya laba per saham (EPS), sehingga ukuran yang lebih tepat adalah memaksimalkan *earning per share* (Horne dan Wachowicz, 2005 dalam Martono, 2009).

Earning per share adalah termasuk salah satu rasio pasar (Ang, 1997) rasio pasar pada dasarnya mengukur kemampuan manajemen dalam menciptakan nilai pasar yang melampaui pengeluaran investasi. Rasio ini merupakan pengukuran yang paling lengkap mengenai prestasi perusahaan dan berkaitan langsung dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan dan kekayaan para pemegang saham (Ang, 1997).

Earning per share adalah salah satu rasio pasar yang merupakan hasil atau pendapatan yang akan diterima oleh para pemegang saham untuk setiap lembar saham yang dimilikinya atas keikutsertaan dalam perusahaan. Munawir (2001) dalam Martono (2009) menyebutkan bahwa *earning per share* (laba per lembar saham) biasanya merupakan indikator laba yang diperhatikan oleh para investor. *Earning per share* adalah salah satu indikator pendapatan sehingga berpengaruh positif dan signifikan

terhadap pergerakan harga saham (Taufik, 2002 dalam Martono, 2009).

Semakin tinggi laba setelah pajak yang dihasilkan perusahaan maka semakin besar *earning per share* perusahaan (Subiyantoro dan Andreani, 2001 dalam Martono, 2009). Dalam jangka pendek, rencana pembelian kembali saham mungkin dapat menutupi kondisi perusahaan yang sebenarnya. Namun hal itu akan mengurangi kepercayaan pemodal terhadap perusahaan, meskipun bagi pemodal pendapatannya sendiri dari saham tersebut meningkat. Akibatnya permintaan akan saham tersebut menurun dan harga saham juga mengalami penurunan (Ang, 1997).

Penggunaan rasio *earning per share* dalam penelitian ini yang digunakan sebagai variabel bebas yang mempengaruhi return saham adalah menurut pendekatan dari (Sasongko dan Nila, 2006). Hal ini didasarkan pada hasil penelitian yang mampu membuktikan bahwa *earning per share* mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap return saham.

Price to Book Value (PBV)

Menurut (Ang, 1997) *price to book value* merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Rasio ini dihitung dengan membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham (*book value per share*). *Book value per share* digunakan untuk mengukur nilai *shareholder equity* atas setiap saham dan dasarnya nilai *book value per share* dihitung dengan membagi *total shareholders equity* dengan jumlah saham yang diterbitkan (*outstanding shares*).

Nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang

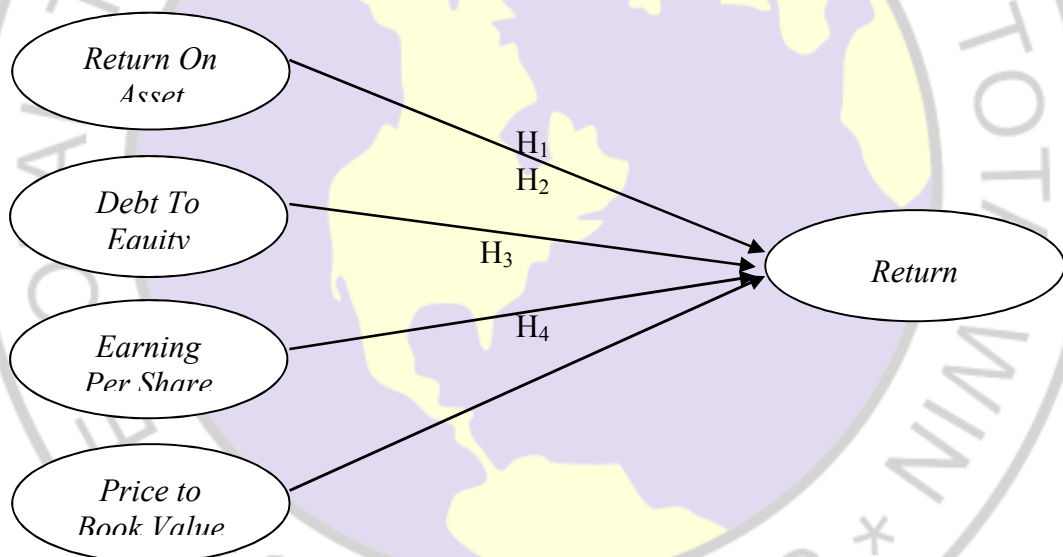
bersangkutan di pasar bursa. Semakin kecil nilai *price to book value* maka harga dari suatu saham dianggap semakin murah (Leksmana dan Gunawan, 2003 dalam Martono, 2009).

Price to book value merupakan rasio yang penting sebagai salah satu indikasi perusahaan dalam upaya komitmen yang tinggi terhadap pasar. Upaya peningkatan rasio *price to book value* berarti merupakan upaya peningkatan nilai perusahaan (Wahyudi, 2003 dalam Martono, 2009). Perusahaan yang dapat beroperasi dengan baik, umumnya memiliki rasio *price to book value* di atas satu, yang menunjukkan nilai pasar saham lebih

tinggi dari nilai bukunya. Semakin tinggi rasio *price to book value*, maka semakin tinggi pula perusahaan dinilai oleh investor. Apabila suatu perusahaan dinilai lebih tinggi oleh investor, maka harga saham akan semakin meningkat di pasar, yang pada akhirnya return saham tersebut akan meningkat.

Pendekatan *price to book value* yang digunakan pada penelitian ini adalah pendekatan dari Anastasia (2003). Hal ini didasarkan adanya hasil penelitian yang mampu membuktikan adanya pengaruh antara *price to book value* terhadap return saham. Sehingga pendekatan ini menjadi lebih relevan dalam penelitian yang akan dilakukan.

Kerangka Pikir Penelitian



METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

1. *Return on asset* (ROA) adalah analisis rentabilitas untuk mengukur efisiensi dan profitabilitas dari perusahaan yang bersangkutan (Fakhrudin dan Hardianto, 2001). *Return on asset* perusahaan akan diukur dengan menggunakan:

$$ROA = \frac{\text{laba setelah pajak}}{\text{total aktiva}}$$

2. *Debt to equity ratio* (DER) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur total hutang yang diukur dari perbandingan total hutang dengan ekuitas pemegang saham (Horne dan Wachowicz, 2005 dalam Martono, 2009). *Debt to equity ratio* diperoleh dengan rumus:

$$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{ekuitas pemegang saham}}$$

2. *Earning per share* (EPS) merupakan rasio yang mengukur berapa besar laba bersih yang dihasilkan perusahaan untuk tiap-tiap lembar saham yang beredar dan merupakan salah satu indikator keberhasilan suatu perusahaan (Fakhrudin dan Hardianto, 2001). EPS dirumuskan sebagai berikut:

$$EPS = \frac{\text{earning after taxes}}{\sum \text{lembar saham yang beredar}}$$

3. *Price to book value* (PBV) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. PBV adalah indikator lain yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan (Hardiningsih dkk, 2002). *Price to book value* (PBV) dihitung dengan:

$$PBV = \frac{Ps}{BVS}$$

Dimana: Ps = harga pasar saham
BVS = book value per share

Populasi dan Penentuan Sampel

populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode antara tahun 2005 - 2009 yang berjumlah 170 perusahaan. Pengambilan sampel dilakukan dengan pendekatan *nonprobability sampling* dengan teknik penentuan sampel menggunakan *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2010).

Berdasarkan kriteria – kriteria dan pertimbangan, sampel dalam penelitian

ini sebanyak 114 perusahaan yang masuk dalam sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Sebanyak 56 perusahaan manufaktur tidak dapat dijadikan sampel disebabkan diantaranya merger, akuisisi atau masuk pada bursa setelah tahun 2005 sebagai dasar pengambilan data.

Jenis Data dan Metode Pengumpulan Data

Data sekunder dalam penelitian ini adalah:

- a. Data perusahaan sektor manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2005 sampai dengan tahun 2009.
- b. Laporan keuangan perusahaan sektor manufaktur yang disajikan kepada publik secara lengkap yang dipublikasikan di ICMD (indonesian capital market directory).
- c. Harga penutupan (*closing price*) saham-saham sektor manufaktur yang *listing* pada tahun 2004 sampai dengan tahun 2009.

Metode pengumpulan data adalah dengan cara studi pustaka dan dokumentasi yaitu data yang didapatkan secara tidak langsung dari objek yang diteliti. Data ini diperoleh melalui studi pustaka, yaitu dari buku atau literatur yang ada kaitannya dengan masalah yang akan diteliti. Data sekunder yang digunakan diantaranya dari majalah/jurnal, buku-buku yang ada hubungannya dengan pasar modal (*capital market directory*, internet, *JSX Statistics*) serta sumber lain yang terkait dengan penelitian ini.

METODE ANALISIS DATA

Regresi Berganda

Alat analisis regresi berganda digunakan untuk mempelajari pengaruh yang ada di antara variabel-variabel yang digunakan, sehingga pengaruh sebuah variabel akan dapat ditafsir

apabila variabel yang lain telah diketahui. Pada penelitian ini adalah pengaruh dari variabel *return on asset* (ROA), *debt to equity ratio* (DER), *earning per share* (EPS) dan *price to book value* (PBV) terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang *go public* di BEI.

Rumus untuk mencari regresi berganda menurut (Algifari, 2000) adalah sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Uji t

Uji t digunakan untuk membuktikan pengaruh variabel bebas terhadap variabel tidak bebas secara individu, yaitu pengaruh *return on asset*, *debt to equity ratio*, *earning per share* dan *price to book value* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI secara parsial (Ghozali, 2005).

Uji F

Uji F (uji simultan) digunakan untuk menguji pengaruh variabel bebas secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel terikat yaitu pengaruh *return on asset*, *debt to equity ratio*, *earning per share* dan *price to book value* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI secara simultan (Gujarati, 1999).

Koefisien Determinasi

Untuk mengetahui persentase nilai Y yang dapat dijelaskan oleh garis regresi. Persentase perubahan *return* saham yang dipengaruhi variabel *return on asset*, *debt to equity ratio*, *earning per share* dan *price to book value* (Gujarati, 1999).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Regresi Berganda

Sebelum dilakukan pengujian persamaan regresi berganda data

memenuhi kriteria normalitas dan terbebas dari penyimpangan asumsi klasik

(multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi). Hasil analisis regresi linear berganda dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas secara keseluruhan terhadap variabel terikat. yaitu pengaruh *return on asset*, *debt to equity ratio*, *earning per share* dan *price to book value* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang *go public*.

$$Y = -0,049 - 0,003 X_1 - 0,134 X_2 - 0,006 X_3 + 0,311 X_4 + e$$

Pengujian Hipotesis

1. Uji hipotesis antara *return on asset* (ROA) terhadap *return* saham

Berdasarkan hasil perhitungan dengan program SPSS diperoleh t hitung variabel X_1 (*return on asset*) sebesar - 0,066 dan nilai sig atau probabilitas sebesar 0,947. Jadi diperoleh nilai $-t_{hitung}$ lebih dari $-t_{tabel}$ ($-0,066 > -1,96$) atau (probabilitas $0,947 > 0,05$), dengan demikian H_0 diterima dan H_a ditolak. Sehingga dapat diartikan bahwa *return on asset* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil tersebut menunjukkan bahwa hipotesis 1 yang berbunyi *return on asset* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham tidak dapat diterima

2. Uji hipotesis antara *debt to equity ratio* (DER) terhadap *return* saham

Berdasarkan hasil perhitungan dengan program SPSS diperoleh t hitung variabel X_2 (*debt to equity ratio*) sebesar - 2,916 dan nilai sig atau probabilitas sebesar 0,004. Jadi diperoleh nilai $-t_{hitung}$ kurang dari $-t_{tabel}$ ($-2,916 < -1,96$) atau

(probabilitas $0,004 < 0,05$), dengan demikian H_0 berhasil ditolak dan H_a diterima. Sehingga dapat diartikan bahwa *debt to equity ratio* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil tersebut menunjukkan bahwa hipotesis 2 yang berbunyi *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham dapat diterima.

3. Uji hipotesis antara *earning per share* (EPS) terhadap return saham

Berdasarkan hasil perhitungan dengan program SPSS diperoleh t hitung variabel X_3 (*earning per share*) sebesar -0,144 dan nilai sig atau probabilitas sebesar 0,886. Jadi diperoleh nilai $-t_{hitung}$ lebih dari $-t_{tabel}$ ($-0,144 > -1,96$) atau (probabilitas $0,886 > 0,05$), dengan demikian H_0 diterima dan H_a ditolak. Sehingga dapat diartikan bahwa *earning per share* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil tersebut menunjukkan bahwa hipotesis 3 yang berbunyi *earning per share* (EPS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham tidak dapat diterima.

4. Uji hipotesis antara *price to book value* (PBV) terhadap return saham

Berdasarkan hasil perhitungan dengan program SPSS diperoleh t hitung variabel X_4 (*price to book value*) sebesar 6,519 dan nilai sig atau probabilitas sebesar 0,000. Jadi diperoleh nilai t_{hitung} lebih dari t_{tabel} ($6,519 > 1,96$) atau (probabilitas $0,000 < 0,05$), dengan demikian H_0 berhasil ditolak dan H_a diterima. Sehingga dapat diartikan bahwa

price to book value memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil tersebut menunjukkan bahwa hipotesis 4 yang berbunyi *price to book value* (PBV) berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham dapat diterima.

Uji Statistik F

Hasil perhitungan program SPSS diperoleh F hitung sebesar 11,798. Serta nilai Probabilitas 0,000. Hasil perbandingan menunjukkan bahwa nilai probabilitas ($0,000 < \alpha$ ($0,05$)) dan F hitung lebih besar dari F tabel ($11,798 > 2,37$). Sehingga dapat dikatakan bahwa permodelan yang dibangun, yaitu variabel bebas yang berupa *return on asset*, *debt to equity ratio*, *earning per share* dan *price to book value* mempunyai pengaruh terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang *go public* di BEI adalah memenuhi kriteria fit.

Koefisien Determinasi

Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) sebesar 0,079. Hal ini berarti besar variasi variabel *return* saham pada perusahaan manufaktur di BEI yang dapat diterangkan oleh variasi variabel *return on asset*, *debt to equity ratio*, *earning per share* dan *price to book value* adalah 7,9 persen sedang sisanya 92,1 persen dipengaruhi variabel lain diluar model penelitian.

Pembahasan

Pengujian hipotesis pertama (H_1) menunjukkan bahwa *return on asset* (ROA) tidak terbukti mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang *go public* di BEI. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Anastasia (2003), Sasongko dan Nila

(2006), Sakti (2010), Rohmah dan Rina (2004), Arianto (2009) dan Astohar (2010). Namun, hasil ini tidak mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Hardiningsih, dkk (2002), Martono (2009), Ansor (2010), dan Rasmin (2009). Hasil pembuktian ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan kondisi *return on asset* yang baik atau meningkat tidak mempunyai potensi terhadap daya tarik perusahaan oleh investor. Kondisi ini membuat harga saham perusahaan tersebut tidak menjadi meningkat sehingga peningkatan *return on asset* tidak akan berdampak pada *return* saham perusahaan.

Pengujian hipotesis kedua (H₂) menunjukan bahwa *debt to equity ratio* (DER) terbukti mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Sakti (2010), Ratnawati (2009) dan Astohar (2010). Namun, hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian dari Anastasia (2003), Martono (2009), dan Rasmin (2007). Pada penelitian di perusahaan manufaktur menunjukkan bahwa peningkatan *debt to equity ratio* berdampak pada penurunan *return* saham. Hal ini disebabkan investor masih menganggap perusahaan aman apabila komposisi hutang terhadap modal sendiri pada batas wajar.

Pengujian hipotesis ketiga (H₃) menunjukkan bahwa *earning per share* (EPS) tidak terbukti mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang *go public* di BEI. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Ratnawati (2009), dan Ansor (2010). Namun, hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian dari Sasongko dan Nila (2006), Martono (2009), Arianto (2009) dan Astohar (2010).

Hasil penelitian yang tidak signifikan antara variabel EPS dan *return* saham dikarenakan tingkat keuntungan yang tercermin dalam EPS yang relatif kecil, sehingga tidak meningkatkan minat investor untuk menanamkan sahamnya pada sektor manufaktur.

Pengujian hipotesis keempat (H₄) menunjukkan bahwa *price to book value* (PBV) terbukti mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang *go public* di BEI. Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Hardiningsih (2002) dan Martono (2009). Namun, hasil ini tidak mendukung penelitian dari Ratnawati (2009) Ansor (2010) dan Astohar (2010). Hasil ini mengindikasikan bahwa *price to book value* menunjukkan semakin tinggi keuntungan yang diperoleh investor atau dengan kata lain peningkatan *price to book value* ini menunjukkan bahwa kinerja saham perusahaan adalah baik. Sehingga dapat mempengaruhi investor untuk melakukan investasi melalui pembelian saham pada perusahaan. Jadi dapat ditarik kesimpulan bahwa apabila saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia mempunyai kinerja yang baik akan berdampak positif terhadap *return* saham yang akan diterima oleh investor.

PENUTUP

Implikasi Manajerial

Hasil dari temuan penelitian dapat direkomendasikan beberapa implikasi kebijakan sesuai dengan prioritas yang dapat diberikan sebagai masukan bagi pihak pimpinan. Berikut ini diuraikan beberapa implikasi manajerial yang bersifat strategis:

1. Mengurangi ketergantungan terhadap sumber hutang sebagai sumber dana operasional dan lebih meningkatkan efisiensi penggunaan sumber modal

sendiri dan melakukan transparansi dana untuk menjaga kepercayaan investor serta untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan dimasa mendatang.

2. Perusahaan harus tetap meningkatkan kinerjanya dengan kemampuan memonitor, mengadakan perencanaan pengendalian serta peningkatan pengawasan terhadap semua kegiatan perusahaan secara intensif dan lebih profesional, supaya kondisi perusahaan semakin sesuai dengan tujuan perusahaan.

Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dari penelitian ini adalah:

1. Penelitian ini hanya dilakukan pada sektor perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, sehingga hasil penelitian ini kurang dapat digeneralisasi pada kasus – kasus perusahaan lain atau sektor lain di Bursa Efek Indonesia.
2. Hasil koefisien determinasi yang diperoleh dari hasil analisis hanya sebesar 7,9 persen saja. Sehingga hasilnya yang diperoleh pada penelitian ini masih jauh dari cukup, sehingga masih perlu adanya penambahan variabel pada penelitian mendatang.
3. Penggunaan variabel yang belum memasukkan semua unsur dari pengukuran kinerja keuangan ataupun fundamental dari perusahaan membuat penelitian ini masih jauh dari harapan.

Agenda Penelitian Mendatang

1. Menambah atau memasukkan konstruk atau variabel lain berupa variabel fundamental yang dapat berpengaruh terhadap return saham sehingga, sehingga permodelan menjadi lebih komplek.

2. Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan sampel selain sektor manufaktur.
3. Penelitian yang akan datang hendaknya menambah variabel – variabel makro dan non ekonomi yang diperkirakan akan lebih memberikan pengaruh terhadap fluktuasi return saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Algifari, 2000, *Analisis Regresi, Teori, Kasus dan Solusi*, Edisi 2, BPFE, Yogyakarta.
- Anastasia, Njo, Gunawan, Yanny Widiastuty dan Wijiyanti, Imelda, 2003, *Analisis Faktor Fundamental dan Risiko Sistemik Terhadap Harga Saham Properti di BEJ*, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 5 No. 2 pp. 123-132.
- Ang, Robert, 1997, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft, Indonesia.
- Ansor, 2009, *Analisis Pengaruh, ROA, PBV, EPS, PER, Kurs dan Suku Bunga terhadap Return Saham (Kajian Empiris pd Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2006-2008)*, *Tesis*, Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang. (tidak dipublikasikan).
- Arianto, Andreas Dheny, 2009, *Analisis Pengaruh ROA, EPS, Divident Payout Ratio, Kurs dan Resiko Sistematik terhadap Return Saham pada Perusahaan di BEI periode tahun 2005-2007*, *Tesis*, Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang. (tidak dipublikasikan).

- Astohar, 2010, Pengaruh Return on Assets, Debt to Equity Ratio, Price Book to Value dan Earning Per share terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, *Eksplanasi*, Vol 5, No 2, pp. 189 – 198.
- Fakhrudin, Shopian dan Hardianto, 2001, *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*, Buku 1, Pt alex media komputindo, Jakarta.
- Ghozali, Imam, 2005, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Edisi 3, Badan Penerbit Undip, Semarang.
- Ghozali, Imam, 2006, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Edisi 4, Badan Penerbit Undip, Semarang.
- Gujarati, Damodar, 1999, *Ekonometrika Dasar*, Alih Bahasa (Sumarno Zain), Erlangga, Jakarta.
- Hardiningsih, Pancawati, Suryanto. L, Chariri, Anis, 2002, Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Ekonomi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan di Bursa Efek Jakarta (Studi Kasus Basic Industry & Chemical), *Jurnal Strategi Bisnis*, Vol. 8 Th. VI pp. 83-96.
- Husnan, Suad, 1994, *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)*. Buku 1. BPFE, Yogyakarta.
- Indonesin Capital Market Directory (ICMD)*. 2005
- Indonesin Capital Market Directory (ICMD)*. 2006
- Indonesin Capital Market Directory (ICMD)*. 2007
- Indonesin Capital Market Directory (ICMD)*. 2008
- Indonesin Capital Market Directory (ICMD)*. 2009
- Indonesin Capital Market Directory (ICMD)*. 2010
- Indriantoro, Nur dan Supomo, Bambang, 2002, *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Manajemen dan Akuntansi*, BPFE, Yogyakarta.
- Martono, Nugroho Cahyo, 2009, Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan dan Nilai Tukar terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI (Kasus pada Perusahaan Manufaktur Periode Tahun 2003 – 2007). *Tesis*, Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang. (tidak dipublikasikan).
- Natarsyah, Syahib, 2000, Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistemik Terhadap Harga Saham: Kasus Industri Barang Konsumsi yang Go Publik di Pasar Modal Indonesia, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 15 No. 3 pp. 294-312.
- Rasmin, 2007, Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham, *Skripsi*, Program Strata 1 STIE Totalwin, Semarang. (tidak dipublikasikan).
- Ratnawati, Raden Roro Sari, 2009, Analisis pengaruh ROE, DER, PBV, EPS dan Risiko Sistemik terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Properti dan Real

Estate yang Listed Di BEI Periode 2003-2007). *Tesis*, Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang. (tidak dipublikasikan).

Rohmah, Sholikhah Nur dan Trisnawati, Rina, 2004, Pengaruh economic value added dan profitabilitas perusahaan terhadap return pemegang saham perusahaan rokok (studi pada Bursa Efek Jakarta), *Empirika*, Vol. 17 No.1 pp. 64 – 78.

Sakti, Tutus Alun Asoka, 2010, Pengaruh Return On Asset dan Debt To Equity Ratio Terhadap Return Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Kasus Pada Sektor Manufaktur Periode Tahun 2003-2007), *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan*, Vol. 1 No. 1 pp. 1-12.

Sasongko, Noer dan Wulandari, Nila, 2006, Pengaruh EVA dan Rasio-Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham, *Empirika*, Vol. 19 No. 1 pp. 64-80.

Sugiyono, 2010, *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*, ALFABETA, Bandung.

Wahyuni, Yuyun, 2009, *Metodologi Penelitian Bisnis Bidang Kesehatan*, Fitramaya, Yogyakarta.